

## 引 论

### 一、悄然发生的全球基金革命

1995年6月18日美国《芝加哥论坛报》发表了约翰·施梅尔策的署名文章 题目是《21世纪银行的命运》。作者指出 本世纪以来美国金融业发生了天翻地覆的变化, 20世纪初, 美国的商业银行几乎拥有全国的全部金融资产; 到了1952年 银行资产下降到48%; 1993年继续下降到25%。事实表明, 银行资产的比例有进一步下降的趋势。70年代初, 美林公司首次打破银行堡垒, 开创了货币市场共同基金之先河。四年后, 联邦国民抵押协会通过发行抵押证券向非银行抵押放款人敞开大门, 对商业银行产生了巨大影响。保险业和证券投资业的迅速崛起, 特别是微电子技术的广泛应用 给金融业带来了惊人变化。电子货币的出现 进一步削弱了消费者与传统银行的联系以及对它的需要。传统商业银行业务正在被各种非银行金融机构所侵蚀 金融竞争日益加剧 金融风险急剧增加, 金融业正呈现出多元化的发展趋势。于是作者大声惊呼: 21世纪银行会消失吗?

毫无疑问 21世纪银行决不会消失!

然而, 银行的功能减弱和非银行金融机构作用的加强却是一个不可逆转的发展趋势, 投资基金在全球范围内的迅速崛起正是这一趋势的体现。投资基金只有一百多年的历史, 它起源于英国, 发展于美国。在这短短的一个多世纪里, 经历了一个由弱小到不断壮大的过程。与投资基金密切相关的现代投资管理, 作为市场

经济的“高新技术”，是在股票、债券和期货投资等基础上产生的。发达的金融市场是投资基金赖以生存发展的条件，投资基金是金融发展的产物，同时它又反作用于金融市场，推动金融体系的不断深化与发展。投资基金作为一个金融产业，其迅速发展对世界金融体系乃至整个人类经济生活所产生的深刻影响已初见端倪。目前全球基金市场规模已经超过 6 万亿美元，其中北美基金市场 3.5 万亿美元，欧洲基金市场 2 万亿美元，其余为新兴市场基金。在号称“基金王国”的美国，共同基金已经能够与商业银行一比高低，商业银行、共同基金与保险公司成为驱动美国金融市场的三驾马车。在欧洲和日本，投资基金得到了长足的发展。在一些新兴市场国家，包括前计划经济国家，投资基金也得到了一定的传播和发展。近二十年来，一些著名基金管理中心，如纽约、东京、新加坡、香港、伦敦、巴黎、法兰克福、卢森堡以及中美洲加勒比海地区等正在迅速崛起。在国际资本市场上，企业通过基金方式筹资的比重越来越大，投资基金正以其方便投资、专家管理、分散风险和规模经济的独特优势，成为当今风靡全球的新兴投资方式，在世界金融市场上扮演着一个举足轻重的角色。

在我国，投资基金仍然是一个新生事物。普通老百姓甚至有的经济学者和政府领导干部对投资基金都知之不多，再加上近年来我国投资基金发展过程中出现的诸多不规范现象，一些人不自觉地投资基金与“集资”划等号，因而投资基金又有“乱集资”之嫌。投资基金在经济发展中的积极作用没有得到应有的认识。目前，国内基金市场总值只有 100 亿元人民币，不及银行存款总额的 0.2%，投资基金仅仅是一个拾遗补缺的角色。然而，经验告诉我们，完善发达的金融市场特别是资本市场是现代市场经济的基础，投资基金在现代金融市场上发挥着重要的作用。不少学者认为，投资基金将是我国金融市场特别是资本市场的一个新的生长点，我国必须大力发展投资基金产业和完善金融市场体系，以促进社

社会主义市场经济的进一步发展。因此，我国迫切需要开展和加强对投资基金的学术研究，不仅要原原本本地把国外投资基金的发展历史与现状介绍过来，把投资基金的一些基本概念讲清楚，而且要认真总结国外基金业发展的成功经验和失败的教训，结合我国国情提出我国投资基金业的发展战略和对策，为建设社会主义市场经济服务。笔者认为，投资基金作为现代金融创新与发展的产物，它又反作用于金融和经济，在一国金融和经济发展过程中能发挥积极作用。目前我国正在致力于完善市场体系，特别是金融市场体系的建设，深入研究投资基金问题，有着十分重要的现实意义。

## 二、投资基金与金融市场效率

现代金融市场应当是一个统一、开放、有序竞争、严格管理的金融市场体系，其范围主要包括：

(1) 资本市场。资本市场是 1 年以上期限的长期资金融通市场。它主要包括债券市场和股票市场两大部分，在国际资本市场上还包括国际银团的长期贷款市场。债券市场包括国债、市政债券和公司债券三种。资本市场又可分为发行市场（即一级市场）和交易市场（即二级市场）。

(2) 货币市场。货币市场是 1 年以内期限的短期资金融通市场。由证券投资机构和一些大商业银行金融机构组织的短期金融工具交易构成。它主要包括短期国债、商业票据、银行承兑票据、大额可转让定期存单等金融工具；在美国的货币市场上还包括联邦基金和回购协议，另外，银行同业拆借市场也是货币市场的传统组成部分。

(3) 外汇市场。外汇市场是指从事外汇买卖的交易场所。在外汇市场上，外汇的交易有两种类型：一种是本币与外币之间的相互买卖，另一种是不同币种的外汇之间的相互买卖。根据市场形

态的不同，外汇市场又可分为有固定场所的有形市场和以电话、电报、电传等通讯交易网络组成的无形市场，无形市场目前已成为外汇市场的主导形式。

(4)金融期货期权市场。这一市场与外汇市场以及债券和股票交易市场密切相关，但又不同于这些市场，它是 70 年代以来国际金融市场最重要的创新与发展之一。金融期货交易是从普通商品期货交易发展而来的，它也是一种合同承诺，签订期货合同的双方，或合同的买方和卖方约定在将来某一时刻按现时同意的价格，买进或卖出若干标准单位数量的金融资产。金融期货的主要类型有：外币期货、利率期货、股票指数期货和贵金属期货等。期权合同则是在未来某一时期行使合同按协议价格买卖金融工具的权利而非义务的契约。期权有买权（也称看涨期权）和卖权（也称看跌期权）之分。金融期货和期权交易为人们防范投资风险和从价格波动中获利提供了全新的方法，它也是国际金融市场的有机组成部分。

(5)保险市场。保险市场是由保险人、被保险人和保险经纪人组成的交易场所。保险是对灾害事故造成的经济损失或人身伤亡进行损失分摊和经济补偿的一种形式。按照保险合同的规定，投保人需向保险人（保险公司）缴纳一定保险费，而保险人则在合同规定的责任范围内，对投保人即被保险人履行经济补偿的责任；同时，通过筹集的保险基金进行发款和投资，起到积聚资金和促进资本形成的作用。

(6)房地产金融市场。房地产金融市场是由房产金融市场和地产金融市场两部分组成的。房产金融市场是以房产信贷为主的房产货币资金融通的场所。地产金融市场是为充分发挥土地财产功能，即为了土地的开发、利用和建设而以土地为抵押，进行资金借贷、融通资金的市场。在现代市场经济条件下，二者融合为房地产金融市场，形成一个相对独立的整体。随着金融工具的多样化

和不断创新，房地产金融市场的业务项目也越来越多。

在现代金融市场体系中，除了以上六大子市场之外，还有一个不可忽视的市场，即投资基金市场。投资基金是金融市场高度发展的产物，作为一个相对独立的子市场，它又渗透于其他市场之中。经验表明，金融市场特别是资本市场是经济发展的重要要素。假定制度因素不变，经济增长则由投入经济体系的资本和劳动的数量决定。再假定劳动因素不变，则经济增长决定于资本的数量和效率。资本来源于各种经济主体可支配的收入减去消费后的剩余即储蓄，储蓄转化为投资从而形成资本。然而，储蓄采取何种形式转化为投资，这在相当大的程度上决定着资金的利用效率。在市场经济条件下，储蓄转化为投资是通过金融市场实现的，金融市场发挥着资源配置的功能，因此金融市场的效率对一国经济发展有着重要的影响。

我国金融市场的全面发展开始于 80 年代初。首先是债券市场的出现，先后发行了国债、企业债券和金融债券；接着是股票市场的兴起，随后投资基金市场也发展起来。我国从 1981 年开始发行国库券、重点建设债券、财政债券和特种国债等，现已发行各种债券几千亿元。这些国债的发售对于弥补国家财政赤字，保障国家重点建设项目资金的需要发挥了重要的作用。企业债券于 1984 年开始发行，它根据不同需要大体又分为重点企业债券、内部企业债券和短期融资企业债券三种类型；目前已发售企业债券 1000 多亿元。金融债券是 1985 年开始发行的，已累计发售上千亿元，保证了银行筹资和信贷计划的完成。在 1986 年以前我国股票发行市场尚属启蒙阶段。1988 年以后，随着企业推行股份制改革，股票发行市场初步形成。目前股票发售额已超过几千亿元，为加速企业的公司化改造发挥了重要的作用。截止到 1996 年底，已经初步形成一个以全国性证券市场为主体，以区域性证券市场和场外交易市场为补充的多层次证券市场体系。到 1996 年 12 月

31 日,上海、深圳证券交易所交易品种遍及 A 种股票、B 种股票、债券、国债期货、国债回购、基金、权证七大种类。上海证交所上市公司 293 家,上市品种 372 个,A 股上市公司 287 家,B 股上市公司 42 家,上市公司市价总值 5477.8 亿元 其中 A 股市值 5316.1 亿元,B 股市值 161.7 亿元,上市公司流通市值 1408.7 亿元 其中 A 股流通市值 1247.1 亿元 B 股流通市值 161.7 亿元。深圳证交所上市公司 237 家,上市品种 299 个,A 股上市公司 227 家,B 股上市公司 43 家,上市公司市价总值 4364.6 亿元 其中 A 股市值 4132.4 亿元,B 股市值 232.2 亿元;上市公司流通市值 1458.3 亿元 其中 A 股流通市值 1267.0 亿元,B 股流通市值 191.3 亿元。

然而,我国金融市场的初步发展,并没有从根本上改变资本配置低效率的局面。据统计,到 1996 年我国居民个人金融资产已突破 4 万亿元大关,人均金融资产达 3000 元,而 1978 年个人金融资产为 398 亿元 人均金融资产不过 40 元。短短十几年时间,居民金融资产增长了 75 倍。1987 年全国城镇居民人均生活费收入不过 916 元,1994 年增长到 3197 元,短短 7 年时间增长了 3.5 倍。农村居民人均纯收入 1987 年是 463 元,1994 年达到 1220 元,是 1987 年的 2.6 倍。1981 年以前,我国居民金融资产基本上是单一的储蓄存款,由于受计划经济的影响,难以实现居民金融资产的多元化,也不可能形成较大的投资规模。改革开放以后,全国开始形成储蓄、债券、股票等多元化的投资结构,储蓄机构的资产比重呈逐年下降的趋势。4 万亿元金融资产每年的利息收入就高达 3000 亿元以上,等于国家财政收入增量和全国工资总额增量的数倍。改革初期的 1979 年,国民收入初次分配结构是:政府部门 12.2% 企业部门 37% 个人 50.8%。到了 1988 年,上述结构变成了 11.4%、27.3% 和 61.3%,1996 年大致转变为 10%、25% 和 65%。国民收入最终分配的结构变化也很明显:改革初期,政府、企业、个人的分配比重分别为 23.5%、12.1% 和 64.4%;到了

1988年转变为 11.7%、10.8%和 77.5%；1996年估计为 10%、10%和 80%。国民储蓄结构：1979年政府为 43.8%、企业部门 33.7%、个人 23.5%；到 1988年依次为 7.25%、30.25%和 62.5%；1996年估计为 5%、25%和 70%。另外，目前我国国有企业资产负债率高达 80%，企业过于依赖银行筹资，由此产生了许多问题。高负债率使企业经营愈来愈困难。与此同时，银行不良资产的增多和银行经营亏损已成为一个严重的经济问题。我国经济和金融领域中出现的种种问题，都不同程度地与金融市场的低效率和欠发展有关，这表明培育金融市场和提高金融市场的效率已是当务之急。

根据美国经济学家 W·戈德斯密斯的研究，金融相关比率与金融产业和整个经济的发达程度成正比；它随着金融和经济的发展表现为上升趋势，当达到 100%~150%时则保持相对稳定水平。从西方发达国家的情况看，金融相关比率美国 1963年为 127% 日本 1963年为 170% 意大利 1961年为 106% 英国 1961年为 172% 德国 1960年为 76% 法国 1960年为 64% 而我国 1990年的实际数才达到 62.4%。由此可见，改革开放以来我国金融相关比率虽然迅速上升，但与发达国家相比还有很大差距，我国的金融深化工作仍然十分艰巨（见表 1）。

在西方发达国家，金融市场已呈现出多元化的金融机构相互竞争的格局，这是西方国家金融市场高效率运作的重要原因之一。例如在美国，金融机构主要包括存款机构、人寿保险机构和投资机构三大类，而其中存款机构的比重逐年下降，共同基金等投资机构的比重逐年上升。1989年各类存款机构的资产为 49463 亿美元，人寿保险机构的资产为 12602 亿美元，各类投资机构的资产为 23641 亿美元，到 1993年各类存款机构的资产上升为 52065 亿美元，人寿保险机构的资产为 17849 亿美元，各类投资机构的资产为 42364 亿美元，三者分别上升了 5.3%、41.6% 和 79.2%。数据表

表 1 我国金融相关比率（金融资产占实物资产的比重）

年份	按当年价格计算的金融资产(亿元)	按 1980 年价格计算的金融资产(亿元)	按当年价格计算的实物资产(亿元)	按 1980 年价格计算的实物资产(亿元)	按当年价格计算的金融相关比率	按 1980 年价格计算的金融相关比率
1980	4764.3	4764.3	15980.6	15980.6	29.8	29.8
1982	6449.7	6335.7	19108.5	18208.4	33.8	34.8
1984	10199.2	9435.0	23058.6	20709.3	44.2	45.6
1986	16298.7	13251.0	30587.3	24388.9	53.3	54.3
1988	22618.3	15099.0	43921.8	29134.8	51.5	51.8
1990	36456.2	21508.1	59214.3	34462.9	61.6	62.4

资料来源根据《中国统计年鉴》计算。

明，非银行金融机构特别是共同基金等投资机构发展十分迅速。美国金融市场的这种多元化相互竞争的格局，迫使各类金融机构不断改善自身的金融服务质量，从而提高了资金融通的效率。相比之下，我国资本市场欠发达。根据 1996 年的统计数字 我国国有专业银行资产占 70% 以上，仍然处于垄断地位，虽然各种非银行金融机构有了一定的发展，但还远不能形成一个多元化的相互竞争的金融格局，因此资金融通效率低下不可避免。要解决资本运营效率低下的问题，就必须适当扩大居民的非银行投资。居民的非银行投资，包括居民直接参与企业投资和直接参与证券投资，还包括参与保险储蓄投资和基金投资等。而基金投资方式是证券投资的高级形式，由于其具有方便投资、专家管理、分散风险和规模经济的独特优势，已经成为风靡全球的大众投资方式。毫不例外，投资基金业的充分发展，也将有利于改变我国目前不尽合理的投资结构、金融结构和产业结构，有利于储蓄转化为投资和提高金融市场的竞争性，从而提高金融市场的效率，充分发挥金融市场的资源配置作用（见表 2、表 3）。

表 2 美国主要金融机构资产的历年变化情况

(单位:百万美元)

	1989	1990	1991 <sup>R</sup>	1992 <sup>R</sup>	1993	1994
存款机构						
商业银行	3232000 <sup>R</sup>	3338600 <sup>R</sup>	3443400 <sup>R</sup>	3657000 <sup>R</sup>	3896100 <sup>R</sup>	4161700
信用合作社 <sup>a</sup>	201700	217000	239500	263900	280900 <sup>R</sup>	294,600
储蓄机构 <sup>b</sup>	1512600 <sup>R</sup>	1357700 <sup>R</sup>	1172000 <sup>R</sup>	1078800 <sup>R</sup>	1029500 <sup>R</sup>	1013100
人寿保险	1260200	1367400	1505300	1614300	1784900 <sup>R</sup>	1887900
投资机构						
银行下属信托 <sup>c</sup>	1328481	1368666	1585406	1791526	2050122	N/A
封闭投资公司	53626	52657 <sup>R</sup>	74765 <sup>R</sup>	94263 <sup>R</sup>	110872 <sup>R</sup>	116003 <sup>d</sup>
共同基金 <sup>e</sup>	981955	1066892	1395498	1646259	2075366	2161495

资料来源:《1995年共同基金实况报告》美国投资公司协会。

注:a: 仅仅包括联邦或联邦认可的州信用合作社; b: 包括互助储蓄银行和储贷协会; c: 仅仅考虑银行信托和代理; d: 预计的数字; e: 包括短期基金; N/A 未得到数字 R 修正后的数字。

表 3 我国城镇居民家庭金融资产构成情况

(单位:亿元)

	1992		1993		1994	
	金额	比重%	金额	比重%	金额	比重%
金融资产总额	9404	100.0	12700	100.0	18547	100.0
银行储蓄存款	6927	73.7	9426	74.2	13987	75.4
各种有价证券	2130	22.6	2804	22.1	3691	19.9
手存现金	347	3.7	470	3.7	869	4.7

资料来源:《经济研究》(参考资料)1995。

### 三、本书的研究重点和基本方法

研究投资基金的角度有很多种,本书的基本立足点是把投资

基金当作一个产业 (investment fund industry) 来研究, 主要从宏观角度考察世界基金业与金融发展的一般规律和我国投资基金与金融发展的特殊规律。对于有关投资基金的微观问题, 如基金管理公司的经营管理和投资者如何选择基金投资等问题, 一概予以省略。本书还着重从投资基金与金融市场特别是资本市场密切联系和相互促进的角度对二者之间的关系进行一定探索, 同时联系我国金融发展特别是资本市场建设的实际, 对投资基金在我国金融发展中的作用进行探讨, 把投资基金纳入我国金融发展战略的轨道来研究。

本书研究的基本方法是理论与实证相结合。理论是用来说明和解释新的经济发展事实的, 也是来自于对现实的总结。在这里尝试运用西方新制度经济学交易成本理论、规模经济理论和现代金融深化与创新理论, 来分析投资基金在提高金融市场效率方面的内在运作机制, 试图对世界基金业的迅速发展给予理论上的初步解释。笔者认为, 通过对现实经济进行科学总结得出来的东西就是理论, 而且是一种非常有用的理论。实证方法在本文中得到了较多的应用, 基本历史事实和统计资料被用来论证投资基金提高了金融市场的效率, 并以期引起人们的进一步关注。

本书还特别注重运用分析与归纳相结合的方法。在分析世界基金业发展历史经验和教训的基础上, 对投资基金发展的基本规律进行归纳, 例如在研究世界基金业的基本发展脉络的基础上, 首次归纳出世界基金业经历了四个历史发展时期, 即 1868 年至 1940 年世界基金业的初创时期, 1940 年至 1973 年资本市场基金突出发展时期, 1973 年至 80 年代末货币市场基金突出发展时期, 80 年代末以来的投资基金全球化发展时期。在总结世界各国投资基金发展经验教训的基础上, 首次归纳出投资基金的不同发展模式, 如公司主导型发展模式、契约主导型发展模式、混合型发展模式和政府推动型发展模式等等。

全书共八章 由上篇和下篇两部分组成 上下篇各包括四章内容。为什么先讲国际再讲国内呢？这是由投资基金的发展历史决定的。在上篇的第一章 首先考察世界基金业的发展历史 运用大量的第一手统计数据 从时间发展和空间发展两个角度 勾勒出世界基金业的基本历史脉络及其发展趋势，使读者对投资基金发展有一个总体印象。接下来的第二章探讨投资基金的基本概念。投资基金作为一种金融工具、金融商品和金融机构，与其他金融工具、金融商品和金融机构有着许多相同点和不同点 本章进行了比较研究，并从不同层次对投资基金进行归纳分类 从而使读者对投资基金的内涵有一个理性认识。第三章探讨投资基金迅猛发展的各种原因，既有现实原因和外部原因的分析，也有从理论上对内部原因的初步探讨，特别是运用现代西方经济学和金融学的最新理论成果 从不同角度对投资基金的经济效率机制进行了考察 试图对半个世纪以来世界金融领域发生的结构性变革进行理论上的初步解释。第四章比较研究投资基金的不同发展模式，着重考察以美国为代表的公司主导型基金发展模式、以英国和日本为代表的契约主导型基金发展模式、以香港地区为代表的混合型基金发展模式和以韩国和台湾地区为代表的政府推动型基金发展模式，分析了不同基金发展模式的运行特点和成功经验。通过上篇四章的介绍，旨在为下篇进行中国投资基金问题的研究做出铺垫。

下篇从第五章开始 首先回顾中国投资基金的简短历史 分别介绍我国全国性基金市场、地区性基金市场和海外中国基金市场的情况 分析我国基金业目前存在的诸多问题 指出对投资基金认识不足是主要问题，其他问题都是由此引起的。在了解中国投资基金发展历史与现状的基础上，便可以进一步研究投资基金与我国金融发展特别是资本市场发展之间的关系了。于是第六章对投资基金与金融市场之间的相互关系进行剖析，分析投资基金在我国证券市场发展和建立现代企业制度以及其他相关领域中的积极

作用。本章还就运用基金投资方式管理国有资产问题进行大胆探讨。经验表明，解决我国投资基金发展问题的关键在于加强基金立法与监管，因此接下来的第七章着重总结世界各国基金立法与监管经验，分析各国基金立法的不同特点，提出我国应该选择的基金立法模式，还就中央银行的货币政策与基金市场的关系，证券监督管理委员会和基金业自律组织的职能进行了探讨。第八章探讨我国投资基金业的发展战略问题，包括我国基金业的总体发展战略、组织战略、品种战略和国际化战略等重大理论问题。总而言之，本书的基本思路是首先提出问题，接着分析问题，最后再给出解决问题的对策建议，这一思路是与马克思主义认识论思想相一致的。最后的两个附录，希望能起到对本书的补充作用，并以期引起读者对现实经济问题的更深入的思考。

# 上 篇



# 第一章 世界基金业发展历史考察

## 第一节 世界基金业发展概述

### 一、世界基金业的历史分期

投资基金的发展总共才一百多年的历史，它起源于英国，发展于美国，传播于全世界。在这短短的一个多世纪里，经历了一个由弱小到不断壮大的过程。目前，投资基金作为一个金融产业，其迅速发展对世界金融体系乃至整个人类经济生活所产生的深刻影响已初见端倪。到目前为止，国际学术界对投资基金的历史还没有一个公认的分期标准。笔者认为，可以从事物发展的基本历史事实出发，将其发展过程中的重大历史转折点作为历史分期的依据，把世界投资基金业的发展历史划分为四个时期：从 1868 年第一家投资基金的诞生到 1940 年美国《投资公司法》的颁布，这是世界基金业的初创阶段；从 1940 年美国《投资公司法》的颁布到 1973 年布雷顿森林世界货币体系的瓦解，在这段时间里，投资基金在资本市场领域得到了突出的发展，因此称其为资本市场基金突出发展阶段；从 1973 年到 80 年代末，世界基金业的突出表现是货币市场投资基金爆发性的发展，货币市场基金迅速发展，因此可以称其为货币市场基金突出发展阶段；80 年代末世界基金业出现了历史性的重大转折，随着前社会主义国家纷纷改革传统的中央计划经济体制和转向市场经济，投资基金开始在中国、俄罗斯和东欧等国家和地区得到蓬勃发展，从此投资基金几乎遍及全世界五大洲和各

种社会形态的国家，这个时期也是不同类型的基金得到全面发展的历史时期，因此称其为投资基金的全球化发展阶段。

## 二、投资基金的初创阶段（1868~1940）

国家基金（Country Fund）是投资基金的最早表现形式。据记载，世界上最早的投资基金可以追溯到 1822 年荷兰国王威廉一世在比利时布鲁塞尔创立的，专门投资于外国政府债券的信托基金；然而，1868 年英国成立的海外及殖民地政府信托基金（Foreign and Colonial Government Trust）被公认为是世界基金业诞生的标志。从那时起到 1940 年美国投资公司法的诞生，都属于投资基金的初创时期。当时世界各主要资本主义国家要么刚刚完成产业革命，要么仍然处于产业革命阶段，金融市场还相当落后。最先完成产业革命的英国，由于机器大工业促使社会生产力迅速提高，无论是国民生产总值还是人均国民收入水平都居世界各国前列。随着大工业发展，国内资本因产业发展饱和而出现大量剩余，投资于当时国内各产业难以赚取高额利润，于是人们开始在国外为剩余资本寻找出路。当时其他新兴市场经济国家，如美国，因经济发展需要大量资本，可以获得高额利润率，这引起了英国投资者向国外输出资本的兴趣。但是由于投资者自身缺乏国际投资知识，又难以到国外亲自进行资本经营管理，不少人因此受骗上当或经营不善而亏本。于是由政府出面组成投资公司，委托具有专业知识的代理人代为投资和具有风险分散机制的投资基金便应运而生。

海外殖民地政府信托投资机构设立的原则是，运用集合的基金分散投资于国外及殖民地的证券，达到分散投资风险并使中小投资者能和大投资者一样分享投资收益的目的。这种投资方式很快受到广大中小投资者的欢迎。该机构发展非常迅速，其投资地区远及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙等国，投资额达到 48 万英镑。当时设立的投资基金属契约型，公司型基金后来才出

现。到了 19 世纪 70 年代 美国爆发了经济危机 ,一些债券发行机构不能履行还本付息义务 ,致使英国的基金保管公司无法向投资者支付股息 ,基金管理人将契约型基金改为支付股息而非固定利息的股份公司。1879 年英国颁布了股份有限公司法之后 ,公司型投资基金取得了合法地位。

第一次世界大战以后 美国经济跃居世界首位 国内外投资活动空前活跃 ,同时英国投资基金这种信用方式传入美国。1921 年 4 月美国组建了第一家投资基金美国国际证券信托基金 ( The International Securities Trust of America)。真正现代意义上的投资基金是 1924 年 3 月 21 日在波士顿成立的马萨诸塞投资信托基金 管理机构是马萨诸塞金融服务公司 其宗旨是基金公司必须不断出售股份给投资者或赎回其股份 ,并为投资者提供专业化投资管理。这种新的投资方式深受广大投资者的欢迎。1929 年经济危机爆发 股市崩溃 大部分投资基金纷纷倒闭。

这一阶段投资基金的主要特点是 数量少 规模小 投资对象与领域单一 ,以封闭型基金为主。这一时期之所以以封闭型基金为主 是因为大多数基金要求获得运行的稳定性 采取封闭型较为有利。从投资目标上看 当时的投资基金以收入型为主 ,一方面适合广大投资者追求求稳定收入的心理 ,另一方面基金也为了能够降低经营风险和实现长期稳定发展。从设立的目的看 ,主要是帮助本国居民寻求更多的海外投资机会 以获取资本投资收益 尤其是帮助广大中小投资者获取与大投资者同样大的利润率。从投资对象看 基金主要投资于海外证券 以公债为主。当时股份有限公司处于初步发展阶段 并且缺乏足够多的上市公司 具有安全性的股票更少。这在很大程度上是由于当时的证券市场以债券市场为主 ,而伦敦历史上就是一个国际性证券市场。这些都决定了投资基金以海外债券为主要投资对象。从基金来源上看 ,投资基金主要或全部是由中小投资者构成。