

# 第一章 证券投资基金概述

## 第一节 证券投资基金的概念与特征

### 一、证券与证券市场

#### (一) 证券

证券是指用以证明持有人或第三者有权取得该证券所代表的特定权益的凭证。广义的证券包括商品证券、货币证券和资本证券。我国《证券法》所规定的证券仅为资本证券，即由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。它包括股票、债券、投资基金及其衍生品种如金融期货、可转换证券等。

其中，股票是有价证券的一种主要形式，是指股份有限公司签发的证明股东所持股份的凭证。我国现行的股票按投资主体不同，可以划分为国家股、法人股、社会公众股、外资股（包括 B 股、H 股、N 股、S 股）。

债券是指发行人依照法定程序发行，并约定在一定期限还本付息的有价证券。根据发行主体的不同，债券可以分为政府债券（包括国库券、财政债券、建设公债、特种国债、保值公债等）、金融债券和公司债券。

#### (二) 证券市场

证券市场是资本市场核心组成部分，它是股票、债券、基金等有价证券及其衍生工具发行和交易的市场。证券市场具有通过发行股票、债券的形式吸收中长期资金的巨大能力，公开发行的股票和债券还可以在二级市场自由买卖和流通，有着很强的灵活性。

发行市场又称为“一级市场”，是发行人以筹集资金为目的，按照一定的法律规定和发行程序，向投资人出售新证券所形成的市场。

证券流通市场又称“二级市场”或“交易市场”，它是已发行证券交易的场所。证券经过发行市场后，拥有证券的投资者向其他投资者转让，并且不断地在投资者之间进行买卖，于是产生证券的流通市场。其交易形式主要有两种，即证券交易所和场外交易活动。证券交易所是提供证券集中竞价交易场所

的不以盈利为目的的法人。场外证券交易一般是不记名公司债券的分散和不固定的交易活动。

证券市场按交易对象的不同又可分为股票市场、债券市场、基金市场。

1990年12月和1991年6月，上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，我国证券市场正式形成。据中国证监会最新统计数据显示，到2003年年底，我国境内上市公司总数达1287家，总市值42457.71亿元，流通市值13178.51亿元；证券公司共133家，总资产约5618亿元，营业网点约3000个，证券市场交易技术手段处于世界先进水平，股票、基金、债券全部采用无纸化发行和交易。

## 二、证券投资基金的概念

### （一）证券投资基金的定义

由于各国发展历史及习惯的不同，对证券投资基金的称谓也有所区别。在美国，投资基金通称为“共同基金”或“投资公司”；在英国和中国香港则称为“单位信托基金”或“集合投资计划”；在日本、韩国和中国台湾习惯称“证券投资信托基金”；在中国大陆，一般都统称为“证券投资基金”。

关于证券投资基金的定义，也存在不同的解释。在国际上，证券投资基金是一个内容相当丰富的概念，其在不同环境下的具体含义大致有以下几种：

第一，在资金关系上，证券投资基金是指专门用于证券投资的独立核算的资金，无论投资基金采取何种组织形式，它体现出来的都是一种证券信托投资方式。在契约型基金中，基金投资人是基金资产的委托人和受益人，基金管理人和托管人则是基金资产的受托人，这体现了投资人与其他各当事人的信托（契约）关系。在公司型基金中，表现形式略有不同，投资人与基金公司之间是一种所有者的关系，基金公司与其他各当事人之间则是信托关系，总的来看也还是体现了所有权（股东）关系基础上的信托关系，真是“万变不离其宗”。

第二，在组织性质上，证券投资基金是一种间接金融工具和中介金融机构。它以其他金融工具为投资对象，其投资人本身不直接参与有价证券的买卖活动，而是由专家具体负责投资决策，投资人通过投资基金这一中介机构间接投资，与亲自买卖股票、债券等投资活动是有所不同的。证券投资基金组织可以是非法人机构，可以是事业性法人机构，也可以是公司性法人机构。

第三，在组织关系上，证券投资基金通过对金融资产的经营和运作，根据证券组合理论努力实现收益最大化和风险最小化，以实现投资目标为最终追求。投资基金的组织结构旨在支持资产保值和增值从而赢得投资人的认可，但基金管理者并不承担经营风险，投资人按照投资比例承担有限风险责任、支付

基金费用并分享投资收益。

第四，在证券市场上，投资基金有时专指投资基金证券。例如，当投资人说“买入（或卖出）基金”时，其真实的含义是指买入（或卖出）投资基金证券。另外，有时也可以特指基金管理人运作基金资产的行为。

以上从不同角度对证券投资基金的含义进行了概括。结合本书的讲述内容。我们认为，在这里对“证券投资基金”做出的最恰当的定义应该是：证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。

### （二）证券投资基金与其他有价证券的区别

1. 反映的关系不同：股票反映的是所有权关系，债券反映的是债权债务关系，而证券投资基金反映的是信托关系。

2. 在操作上投向不同：股票和债券都是融资工具，其集资主要投向实业，是一种直接投资方式。而证券投资基金是信托工具，其集资主要投向有价证券，是一种间接投资方式。

3. 风险与收益状况不同：股票的收益是不确定的，其收益取决于发行公司的经营效益，投资股票有较大风险。债券的收益一般是事先确定的，其投资风险较小。证券投资基金采取组合投资，能够在一定程度上分散风险，投资风险高于债券，小于股票，而收益高于债券，也较股票稳定。

4. 投资回收方式不同：股票没有到期日，股票投资者不能要求退股，投资者如果想变现的话，只能在二级市场出售。开放式基金的投资者可以按资产净值赎回基金单位，封闭式基金的投资者在基金存续期内不得赎回基金单位，如果想变现，只能在交易所或者柜台市场上出售，但存续期满投资者可以得到投资本金的退让。

## 三、证券投资基金的特点

投资基金与其他投资方式相比，具有自身独特的优势。它的特点可以概括为：集合投资、分散风险、专业理财、提高效率。具体来讲就是：

### （一）小额投资，费用低廉

投资基金的本质是汇小钱成大钱，它是按购买基金单位起算的，每单位数额大小有的只有几元、几十元，这样就为中小投资者解决了“钱不多，入市难”的问题。此外，投资基金市场上的激烈竞争亦使投资基金各项费用的收取非常低廉。

## （二）分散投资，分散风险

低风险和高收益是每个投资者所努力追求的，然而事物的发展往往不能随人所愿。在投资活动中，风险和收益总是并存的且成正比的，有多大的收益常常就潜伏着有多大的风险。收益高，风险也就大；相反，承担的风险小，收益也会相应地减少，这几乎是无可改变的规律。买卖股票的回报也许会很高，然而风险极大，弄得不好会血本全无；银行储蓄风险极小，但利息收入较低。个人投资者因为资金有限，故只能投资于某几种证券，若所投资的那几家公司业绩不佳，很可能导致投资者蚀本；而基金则可以凭借其雄厚的资本，进行科学的投资组合，分散投资于多种证券，不至于出现因少数几种证券的损失而招致满盘皆损的局面。虽然基金经理人无法避免整个金融市场的系统风险，但通过基金组合投资却可以达到避免非系统风险的目的，这是大多数投资者囿于资本金所限而办不到的。试想，若不是借助于基金，普通投资者怎能把 1 万元人民币分散投资于数十家上市公司的股票呢？在这点上，投资基金为个人投资者提供了以有限资金实现投资多元化的目的，真正地分散了非系统风险。

据专家估计，要做到起码的分散风险，至少要持有 10 种以上的股票，这对于大部分普通投资者来说较为困难。而投资基金一般实力较雄厚，可以通过汇集众多中小投资者的小额资金并把资金分散投资于各种不同的有价证券，建立合理的证券组合，从而把风险降到最低限度。投资人只要买了一份基金，就等于买了几十种或几百种股票和债券，分散了风险。

表 1.1 各种理财方式的风险收益比较

形式 \ 特点	风险	流动性	收益
银行存款、国债	最低	高	最低
公司债券	较低	较高	较低
投资基金	较低	较高	较高
普通股票	较高	较高	较高

## （三）专业管理，专家操作

投资基金的管理人员一般都受过专门训练，在投资领域积累了相当丰富的经验，他们对国内外经济状况及各行业、公司的运营和潜力都有系统的分析。因此，投资基金在投资过程中出现的错误的概率较之个人就小得多。投资者仅承担极低的费用，便可享受到基金经理人的专业理财服务。例如，某人一旦购买了香港怡富信托基金，他便会得到怡富的专业管理服务，他投资的资金便会

交由分驻中国香港、东京、伦敦和纽约等地具备高度专业水平的怡富基金经理负责管理，基金经理会时刻关注基金投资情况，并以专业严谨的程序决定证券的买卖。

一般来说，规范化的契约型证券投资基金必须由三个要素构成：投资人、托管人、管理人。投资人即基金的实际所有者；托管人为基金资产的名义持有者，负责基金资产的保管；管理人则是由各类投资专家组成的基金管理公司，负责基金的投资运作。投资人将资金集中起来汇集成基金交给托管人保管，再由管理人去经营。在投资人、托管人和管理人之间的三角组合关系中，管理人的作用最为重要，因为基金的投资回报主要取决于管理人的经营业绩。因此，管理人必须由具有广博的理论和丰富的实践经验的投资专家担任，他们通过对市场状况进行周密的分析研究，制定出切实可行的投资组合与策略，可以确保有效地投资运作，努力达到基金资产稳健增值的目的。

#### （四）流动性强，变现性高

对于封闭型基金，由于其可以在证券交易所挂牌上市流通交易，投资者可以通过二级市场买卖基金单位；对于开放型基金，投资者可随时向基金管理公司要求申购或赎回基金单位，流动性也很强。

#### （五）规模经营，成本降低

证券买卖平均成本是随着证券交易数量的增大而递减的。由于投资基金证券交易数额庞大，因此可以实现规模经济、降低交易成本。由于基金集中了大量资金进行证券交易，证券商在手续费方面就会给予一定的优惠，很多国家和地区对基金在税收上也给予一定的优惠。

#### （六）基金财产具有独立性，安全性高

基金财产具有独立性的意义非常重大，这也是投资基金制度的一个重要特征，主要目的是为了保证基金财产的安全和独立运作，保护投资者的合法权益。通常情况下，基金财产的独立性体现在以下几个方面：

1. 资产的管理职能与保管职能相分离。无论公司型基金还是契约型基金，它们在基金资产管理上有一个明显的共同点，即基金的管理操作者与基金的保管者完全分离基金财产，虽然由基金管理人管理，但基金财产在基金托管人手中，基金管理人并未实际掌握基金财产，也没有权利从基金托管人手中取走基金财产。同时，基金托管人虽然掌握基金财产，但并不能具体进行投资运用。这样有利于各机构间的相互监督，防止将基金财产挪作他用，以确保投资者的利益。

2. 基金财产独立于基金管理人、基金托管人的自有财产，不得归入基金管理人、基金托管人的自有财产。基金管理人、基金托管人因依法解散、被依

法撤销或者被依法宣告破产等原因进行终止清算的，基金财产不属于其清算财产。

3. 基金的债权与不属于基金的债务不得相互抵消，不同基金的债权债务不得相互抵消。
4. 非基金本身应承担的债务，债权人不得对基金财产主张强制执行。
5. 基金托管人对其托管的不同基金应当分别设置账户，确保每只基金的完整与独立。

## 第二节 证券投资基金的起源与发展

### 一、证券投资基金的起源

基金的出现与世界经济的发展有着密切的关系。基金起源于英国，它是在英国社会经济发展的全盛时期产生的。19世纪的英国，工业革命和产业调整极大地刺激了生产力的发展，经济获得了高速增长，社会财富和国民财富迅速增加，中产阶级累积了大量财富，居民储蓄迅猛增长，国内资金出现过剩的局面。由于英国国内存贷款利率较低、投资成本不断提高、投资收益率不断下降，迫使剩余资金将注意力转向国外，以便在劳动力相对低廉得多的境外市场寻找合适的投资机会，以实现资本的保值与增值。加上此时英帝国正极力扩张殖民地的版图，于是大规模的资金由英国流向美洲新大陆与亚洲等地区。

但由于英国中产阶级人士对海外投资市场不熟悉，所以投资风险非常高，经常发生钱财被骗的事情。而且由于地域、人文及语言等诸多障碍，使得大多数投资者无法直接进行海外投资。在这种情况下，投资人开始寻找值得信赖的人士，委托这些专业人士代为处理海外投资事宜，以分散投资风险。在当时的英国，向境外、特别是向殖民地投资成为一种社会时尚，这种尝试很快便得到了英国政府的许可与支持，由此投资信托业雏形初具，只是尚未形成公司组织，仅是投资人与代理投资人之间的信托。

不久，英国政府批准成立了一家海外投资实体，由投资者集体出资、专职经理人负责管理和运作。为确保资本的安全和增值，还委托律师签订了文字契约。这样，一种新型的信托契约型间接投资模式便由此产生了。这个海外投资实体便是世界上首家公众投资信托基金“海外及殖民地政府信托”（The Foreign And Colonial Government Trust），它成立于1868年，以投资于国外殖民地的公司债为主，总额达48万英镑，信托期限为24年。从该基金的实际运

作情况看，投资者得到的实际回报率达 7% 以上，远远高于当时 3.3% 的英国政府债券利率。当然，这家基金与现代意义上的基金相比，还不那么规范和完善。从本质上看，它更类似于股票，它没有期限，不能退股，也不能兑现，投资者在购买了基金后只能按期获得分红和股息。但它毕竟在许多方面为现代基金的产生奠定了基础，所以金融史学家们普遍将它视为证券投资基金的雏形。早期的基金在类型上主要是封闭式基金，其投资最多的对象往往是金融市场上回报较高的有价证券（特别是海外殖民地的公司债券），这似乎为日后的基金投资奠定了基调，从此，有价证券始终是各国基金的主要投资对象。

19 世纪 70 年代，受债务危机的刺激，英国出现了依据 1879 年《英国股份有限公司法》建立起来的公司型基金，此外，设立的基金也取消了对投资者支付事先确定股利的条款。从此，投资基金脱离原来单一的契约形态，发展成为股份有限公司的组织形式。

## 二、证券投资基金的发展

投资基金虽然发源于英国，却在美国蓬勃发展起来。20 世纪第一次世界大战后，美国经济快速起飞，国民收入大幅提高，有钱的富裕阶层对投资理财产生强烈需求，于是引进了英国的证券投资信托制度。1921 年 4 月，美国组建了国内第一个共同基金组织“美国国际证券信托基金（International Securities Trust of America）”，但稍后 1924 年由 200 名哈佛大学教授出资 50000 美元在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”则是被认为真正具有现代面貌的投资基金，同时它也是世界上第一个公司型开放式投资基金。与以前出现的任何一个基金相比，该基金最大的特殊之处在于基金公司必须按基金的资产净值持续地出售股份给投资者，或者随时准备赎回其发行在外的股份，因此它也被认为是开放式基金的始祖。该基金发展到今天，资产已超过 10 亿美元，有 85000 多个投资人。在美国，人们后来更多地把这种集合投资的基金形式称为“投资公司”。

随着投资人狂热的投入，投资公司在美国快速发展。由于竞争激烈，为了争取客户，导致基金经营风格偏向投机。投机泡沫终于在 1929~1933 年金融风暴中破灭，当时全球股市崩溃，许多经营不善的投资公司纷纷倒闭，投资人血本无归。美国政府为了健全市场和保障投资人权益，于 1934 年通过《联邦证券管理法》，1940 年又通过《投资公司法》和《投资顾问法》，使得美国投资基金市场更为健全。尤其是 1940 年公布的《投资公司法》详细规范了共同基金的组成及管理要件，为基金投资者提供了完整的法律保护，从而奠定了美国共同基金规范发展的基础。

第二次世界大战之后，各发达国家的政府更加明确地认识到投资基金业的重要性以及它对稳定金融及证券场所起的作用，从而大大提高了对投资基金业的重视程度。各国根据本国金融业的发展状况和传统习惯，相继制定了一系列有关法规，对投资基金业加强了监管。像美国政府就对国内的投资基金业进行了多次改革，先后制定了公司法、证券投资信托法、投资公司法案，以法律的形式明确了基金的宗旨、作用以及运作规范，为投资基金业的发展提供了良好的外部条件。美国 1929 年股市崩盘时仅有 19 种开放式共同基金，而 1940 年市场内已有 85 只共同基金，资产总值约 5 亿美元。至 1960 年，共同基金数目已达 200 个，资产总值接近 200 亿美元。到了 1990 年，共同基金业的资产首次达到 1 万亿美元，可供投资者选择的基金达 3100 多个。1996 年，共同基金资产更是超过了传统的金融产业——商业银行业的资产，成为第一大金融产业。最新资料显示，美国共同基金资产已突破了 5 万亿美元大关，全球则超过 7 万亿美元。据有资料可查的 22 个国家或地区的基金资产增长情况统计，从 1991 年到 1998 年全球基金平均年增长率为 13.3%。

基金专业化管理、分散投资的优势在第二次世界大战后也很快扩散到世界各地。其中，日本 1948 年颁布了《证券投资公司法》，并于 1951 年颁布了《证券信托法案》联邦德国于 1957 年颁布了《投资公司法案》。20 世纪 60 年代，很多发展中国家开始借鉴发达国家基金发展的经验，基金在发展中国家迅速普及。

20 世纪 70 年代以后，美元固定汇率瓦解、全球通货膨胀率上升之后，货币市场基金应运而生。之后，抵押证券基金、高收益债券基金、国际基金、地方政府债券基金等新的基金品种也不断涌现，基金品种不断丰富。

20 世纪 80 年代初之后，基金的投资者结构也在发生深刻的变化。随着银行、其他信托机构、养老基金、保险公司等机构投资者的资金介入，过去以中小投资者为主的投资者结构开始出现机构化的趋向。

目前，世界基金市场主要集中在美国、欧盟和以日本为代表的亚太地区。美国的基金市场是全球最大的基金市场。从投资基金的规模来看，经济越发达的国家和地区，投资基金的绝对规模越大。

### 第三节 证券投资基金的功能

证券投资基金作为一种集中资金、专家经营、组合投资、分散风险的投资方式，自诞生以来就备受投资者的青睐，对社会经济的发展起到了重要的作用。

## 一、为中小投资者拓宽投资渠道

对于中小投资者来说，证券投资基金是一种十分理想的投资工具。为什么这样说呢？这是由中小投资者的特点和证券投资基金的特点所决定的。

对中小投资者来说，投资股市有很多障碍：小额资金入市较难；很难做到组合投资、分散风险；缺乏投资经验和研究能力，在具体操作中常常会陷入误区；信息不灵通，对宏观和微观方面的信息均难以及时获取和准确理解，往往不免盲目跟风；作为“业余选手”，时间和精力有限，在瞬息万变的证券市场中无法全身心投入，这样是很难获取较好收益的。

而证券投资基金却使这一问题迎刃而解。证券投资基金作为一种新型的间接投资工具，把众多投资者的资金汇集成巨额资金进行组合投资，由专家来管理和运作，大大拓宽了中小投资者的投资渠道。证券投资基金最大的特点是专家理财，它集涓涓细流汇成江河，资金规模大，注重中长期投资，对于证券市场的影响力，非闲散资金所能比拟；证券投资基金的经理人员都是金融理财方面的专家，他们具有丰富的投资分析和投资组合管理知识和经验，可以有依据、有计划地进行股票、债券的买卖，不断增加投资者的财富；基金管理公司的研究分析人员能够及时搜集到从国际、国内宏观经济到各家上市企业具体经营的详细资料，以供基金经理在投资决策时参考，在信息方面，显然具有一般中小投资者无法比拟的优势；基金管理公司内部还设置了监察与稽核部门，定期对基金经理的投资等内部工作进行查核，以减少基金运作中的风险。国内外的实践也说明，基金公司所承担的证券投资风险，是远远小于一般中小散户的。

在发达国家，基金作为一种投资工具，已深入人心，成为老百姓家庭理财的主要手段之一，譬如在美国一亿个家庭中，有 37% 拥有共同基金，共同基金占有家庭资产的 36%。在英国、日本，基金也是大众十分喜爱的投资工具。我国的证券投资基金虽然起步较晚，但相信随着时间的推移，它必将以其独有的魅力，步入寻常百姓家。

## 二、推动证券市场发展

一方面，证券投资基金作为一种主要投资于证券的金融工具，它的出现和发展增加了证券市场的投资品种，扩大了证券市场的交易规模，起到了丰富和活跃证券市场的作用。

另一方面，随着证券投资基金的发展壮大，它已成为推动证券市场发展的主要动力，有利于证券市场的稳定和规范发展。证券市场的发展，既要规范，

又要扩大规模。扩大规模就需要有更多的资金进入证券市场。而通过发行基金就可以使许多未能投资于证券市场的资金进入证券市场，从而支持证券市场规模扩大。同时，一个成熟的证券市场应是一个以机构投资者为主的市场，而不是一个以中小投资者为主的市场。通过发展证券投资基金，可以将广大中小投资者分散的资金，转变为由专门机构持有的大资金。而大的机构投资者由于熟悉业务，具有经验，能够进行理性投资，因而能够减少投机性炒作，从而有利于证券市场的稳定。

### 三、促进证券市场国际化

很多发展中国家对开放本国证券市场持谨慎态度。一方面，他们希望通过证券市场国际化来吸引更多的外资；另一方面又担心本国证券市场难以承受国际资本的冲击。在这种情况下，和外国合资、合作组建投资基金逐步有序地引进外资投资本国证券市场，不失为一个明智的选择。和直接向外国投资者开放证券市场相比，这种方式使监管当局能控制好利用外资的规模和市场开放程度，有利于一国证券市场循序渐进地国际化。

当然，随着证券投资基金日益发展壮大，它对国际金融市场乃至世界经济发展的影响越来越大。证券投资基金最初是作为一种专业的理财方式发展起来的，但由于部分基金管理人的成功，后来逐渐出现少数人通过基金控制庞大金融资产的现象。在国际金融市场渐趋一体化、信息网络技术日益发达的情况下，基金所管理的巨额资金在少数精明的基金管理人的调度下在全球金融市场上自由流动，寻找最佳的投资机会，其决策和动向在一定程度上成为影响经济、金融形势的因素。

## 第四节 证券投资基金的类型

### 一、证券投资基金的分类标准

证券投资基金因各国的历史、社会经济、文化等环境不同，呈现出各种各样的形态。世界各国的基金虽然形式多样，我们仍然可以根据不同的标准来对它们进行分类。国际上叱咤风云的基金管理人之所以能够利用基金翻云覆雨，很重要的原因就在于它们对于各种投资基金的特点及内在规律十分熟悉；而中国的投资基金在成长中存在一些不规范、不正常现象，究其深层原因，与对各种投资基金特征的认识不足从而各方当事人的行为不到位是密切相关的。因

此，要想成为能够在基金市场自由行走的行家，首先必须深谙各个基金品种的奥妙。而要想比较不同基金品种的优劣，就必须对其进行适当的分类。

随着基金业的发展，基金的品种越来越多，这样就面临基金的分类标准问题。对基金按照适当的标准进行分类，是投资者、基金管理公司、基金评估机构、监管部门多方的需要。对投资者而言，他需要有一个明确的、可操作的，类似于索引、指南的东西，以便在众多的基金中选择适合自己收益风险偏好的基金；对基金管理公司而言，各只基金的投资目标和投资策略不尽相同，相应的风险收益特征也不相同，相互之间的业绩比较应该在同一类别中进行才科学，所以基金的合理分类至关重要；对基金评估研究机构来讲，基金的合理分类则便于对基金的绩效进行合理评价；对监管部门而言，明确基金的类别特征，便于实施监管；同时，基金的合理分类也有利于基金的多样化发展。

从分类学上讲，按不同的特征进行不同的组合可以有多重的分类。现实中虽然各国对于基金分类的做法有小异，但大体采用两种基本的分类体系：

一是以美国为代表的分类，先将基金按其投资对象分为股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金几类，然后进一步根据投资目标、投资策略分类（比如股票基金里面分为积极成长型股票基金、收入型股票基金等）。这是目前的主流分类体系，绝大多数国家都是以这种方法进行分类的，只是具体包括的基金种类略有区别（比如中国台湾，是先将基金分为股票、债券股票平衡型、债券型、海外债券型四类，再进一步细分）。

另一种基金分类方法是英国式分类法，一般先将基金按投资目标分为收益型基金、成长型基金、平衡型基金，然后再进一步按投资于债券、股票等分类。

严格地讲，1997年我国颁布的《证券投资基金管理暂行办法》关于国债投资比例的规定（每只基金投资于国债的比例均不得低于该基金资产净值的20%）已经客观上限制了近年来我国基金的品种。受此限制，可以说目前我国几乎所有的证券投资基金都是混合基金，而不是纯粹的股票基金。在美国，股票基金是不会对购买多少国债做任何限制的，如果要求必须买一定比例国债那就一定是混合基金。2004年6月1日起实施的《证券投资基金法》对于今后新设立的基金取消了上述规定，这将有助于丰富和完善我国基金的品种。

## 二、开放式基金和封闭式基金

按照规模是否固定，基金可分为封闭式基金和开放式基金。

封闭式基金是指基金的发起人在设立基金时，限定了基金单位的发行总额，筹足总额后，基金即宣告成立，并进行封闭，在一定时期内不再接受新的

投资。基金单位的流通采取在证券交易所上市的办法，投资者日后买卖基金单位，都必须通过证券经纪商在二级市场上进行竞价交易。封闭式基金的封闭期限是指基金的存续期，即基金从成立起到终止之间的时间。从组合特点来说，由于有封闭期限的规定，可以将封闭式基金看做是股份权益的某些特点与债券权益的某些特点相结合的产物。

开放式基金是指基金发起人在设立基金时，基金单位的总数是不固定的，可视投资者的需求追加发行新的基金证券或接受赎回本金。投资者可根据市场状况和各自的投资决策，或再买入基金证券、增持基金单位份额，或要求发行机构按当期基金资产净值扣除手续费后赎回基金证券。从组合特点来说，可以将开放式基金看做是股份权益的某些特点与活期存款权益的某些特点相结合的产物。

开放式基金与封闭式基金的不同点在于：

#### 1. 存续期限不同

开放式基金没有固定期限，投资者在开放日可随时向基金管理人赎回基金单位；而封闭式基金通常有固定的封闭期，一般为 5~15 年（经持有人大会通过并经主管机关同意可以适当延长期限）。

#### 2. 规模可变性不同

开放式基金通常无发行规模限制，投资者可以随时提出认购或赎回申请，基金规模因此而增加或减少，管理好的开放式基金，规模会越滚越大，相反，业绩差的开放式基金则会遭到投资者的抛弃。规模逐渐萎缩。直到规模小于某一标准时被清盘为止；而封闭式基金在招募说明书中列明其基金规模，发行后在存续期内总额固定，未经法定程序认可不能再增加发行。

#### 3. 交易方式不同

开放式基金只有一级市场，没有二级市场，不挂牌上市交易，首次发行结束后只通过柜台办理申购或赎回；封闭式基金既有一级市场，也有二级市场，首次发行结束后即正式挂牌上市交易，可以在交易所二级市场流通转让。

#### 4. 可赎回性不同

开放式基金具有法定的可赎回性。投资者可以在首次发行结束一段时间（比如我国规定该期限最长不得超过 3 个月）后，在每一个开放日随时提出赎回申请。封闭式基金在封闭期间不能赎回，挂牌上市的基金可以通过证券交易所进行转让交易，而无论如何转让，总的基金份额都保持不变。

#### 5. 交易价格计算标准不同

封闭式基金的交易价格容易受市场供求关系影响，常出现溢价或折价交易现象，其价格波动并不必然反映基金的资产净值变化；而开放式基金的申购价

一般是基金单位资产净值加一定的购买费，赎回价是基金单位资产净值减一定的赎回费，与市场供求情况的相关性不大，因此其价格决定于基金的资产净值，反映资产净值的真实变化。

#### 6. 投资策略不同

为了应付投资者随时赎回兑现，开放式基金必须在投资组合上保留一部分现金和高流动性的金融商品；而封闭式基金的基金资本不会减少，有利于长期投资，基金资产的投资组合能在有效的预定计划内进行。

当前，在金融业比较发达的国家和地区，开放型基金的数量远远超过封闭型基金，主要原因是开放型基金灵活性大，容易满足市场的需求。但近几年来，封闭型基金又有复苏迹象，特别是投资基金事业刚起步的发展中国家，由于各项金融制度并不很完善，同时为了防止外来资本的突然涌入或大量流出而对正发展中的资本市场造成破坏，故一般先采取封闭型基金。事实上，这两种类型的基金并不是互不相容的，如果政策和法律允许的话，在一定条件下它们是可以互相转化的。一般地，如果封闭型投资基金的收益凭证上市已满 3 年，且市价低于净资产价值的 29% 时，经投资者大会讨论通过，可转为开放型投资基金，投资者可要求基金管理公司按净资产价值买回手中的持有份额，这样投资者可以赚到市价与净值的差额。反过来，开放型投资基金的规模过大时，基金管理公司可暂停新的受益凭证发放，这时的开放型投资基金类似于封闭型基金。因此，开放型基金和封闭型基金之间的差异也就是历史的、相对的、可以调和的。

### 三、公司型基金和契约型基金

按照组织形式划分，基金可以分为公司型基金和契约型基金。

契约型基金又称为单位信托基金，是指把受益人（投资者）、管理人、托管人三者作为基金的当事人，通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。它是基于契约原理而组织起来的代理投资行为。日本、韩国、中国台湾的证券投资信托、英国与中国香港的单位信托都是契约型基金。中国大陆目前的证券投资基金采取的也是契约型基金形式。

公司型基金是按照《公司法》，以发行股份的方式募集资金而组成的股份有限公司形态的基金，一般投资者认购基金后也就成为基金公司的股东，凭其持有的股份依法享有投资收益。目前，美国投资公司一般为公司型基金，香港互惠基金、英国投资信托均为公司型基金。

公司型与契约型基金的不同之处，主要具体表现在以下几个方面：

1. 法律依据不同：前者依据公司法组建，后者依据基金契约组建；

2. 基金运行的文件性质不同：前者是公司章程，后者是基金契约；

3. 法律地位不同：前者本身是独立的法人机构（基金作为一个公司实体而存在），后者无法人资格（基金本身不作为一个实体而存在，没有自身的办事机构系统，本质上是要使基金公司虚置），但它可以具有法人资格的基金管理公司来管理。这是公司型与契约型基金的重大区别，正由于它们的生存发展基础存在如此鲜明的差异，才使得它们在运作保障和治理结构等许多方面表现出截然不同的特征；

4. 资金的性质不同：前者的资金是公司法人的资本，而后者的资金是信托财产；

5. 资金运用方式不同：前者依据公司经营方针运用资金，后者依据基金契约运用资金；

6. 投资者的地位不同：前者的投资者购买投资公司的股票成为投资公司的股东；后者投资者购买投资信托的受益证券，只是契约关系的当事人。正因此，契约型基金的投资者对资金的运用没有发言权，而公司型基金的投资者作为公司股东，可以通过参与股东会或进入董事会直接、间接参与对资金运用的经营言论或监督。

关于公司型基金和契约型基金孰优孰劣的争论从来就没有停止过。从目前各国的情况看，美国共同基金选择的基本上都是公司型基金，英国证券投资基金也已经从原先的契约型基金为主转向了公司型基金为主的格局。出现这种变化趋势是有着深刻的理论背景的。

按照传统的说法，公司型基金相对契约型基金似乎存在税收上的缺陷。比如根据中国目前的实际操作情况看，基金管理公司对所辖的各个基金的所得缴纳各种税费，但各个基金自身的分配收益，按 2001 年国家税务总局的有关规定，暂免征收个人所得税，加上契约型基金不具有法人资格，也不必缴纳各项所得税。如果基金采取公司型模式，那么，它就必须缴纳与公司营运相关的各种税收，其中必然包括公司所得税。因此，就目前的税收政策而言，契约型基金优于公司型基金。但从国际惯例来看，无论是契约型还是公司型基金，一般都会缴纳所得税，只是前者适用个人所得税，而后者适用企业所得税而已。为了平衡基金组织模式所引起的税收问题，一般对公司型基金征收企业所得税后投资者的所得免征个人所得税。因此，两者在所得税问题上终将获得平等对待，税收问题应该不成为契约型基金优于公司型基金的正当理由。

也有人认为，契约型基金也许比公司型基金更节约经营成本，因而更有效率。理由是在公司型基金中，一旦基金资金以信托方式交给基金管理人运作后，基金公司本身实际上已无多少日常工作，在这种条件下，如果基金公司继

续以独立法人实体存在，缺乏足够的“事由”，同时还需要支付作为一个实体持续经营所必然发生的各种费用，最终冲减持有人可分配收益；而通过契约方式设立基金，使基金公司虚置，可以节约开支。我们认为，在发展中国家尝试发展基金业的过程中，办事环节过多确实可能会增加麻烦，这种出于成本控制的考虑是有一定道理的，但从投资银行基金管理业务长期发展的需要来看，如果一味单边支持契约型基金，它非常有可能导致基金信用的缺失乃至葬送基金业的前程，权衡利弊之后，节省成本也不应该成为契约型基金优于公司型基金的正当理由。

从深层次来看，问题的主要方面在于，在契约型基金中，由于缺乏代表持有人利益的经常性机构，在持有人大量分散的情况下，两个不合理的情况非常突出：一是普通持有人事实上很少有机会表达意见，持有人对基金管理人的约束机制流于形式，而基金托管人更是沦为复核基金资产净值、出具净值公告的工具，因此普通持有人、托管人要想更换基金管理人，那是“难于上青天”；二是“内部人控制”容易造成严重的“基金黑幕”，基金的主要发起人（比如某某证券公司）与基金管理人（比如某某基金管理公司）几乎就是一家人，它们难免常常在一起共谋专门应付甚至对付投资者的“方略”。而相对于契约型基金，公司型基金虽然增加一些日常运行费用，但它具有有效的监督、激励机制，投资者作为股东有权决定投资公司的运作风格和模式，而且作为法人受到工商登记管理部门的各种审验，也有利于规范投资公司的投资行为。公司型基金较好地解决了基金治理结构问题，其设计的主旨在于加强对基金管理人的权力制约，防止其滥用权力而形成“内部人控制”，因而治理结构设计的核心落在如何在股东（投资者）、董事会、基金管理人及基金托管人之间合理分配权力。在新世纪全球资本市场信用危机不断的现实之下，我们相信基金公司作为一个独立实体存在对基金管理人进行全面制约所带来的效益会明显高于其运行费用，因为投资银行从事基金管理业务的生命线就在于信用。包括中国在内的发展中国家投资银行基金管理业务面临困惑和瓶颈，其中大部分问题不是一般意义上加强监管所能够解决的，突破口之一就是发展公司型基金。

#### 四、私募基金和公募基金

按照募集与流通方式划分，基金可以分为私募基金和公募基金。

私募基金是指以非公开方式向特定投资者募集资金并以金融工具为投资对象的基金。在投资界，典型的私募基金便是对冲基金。需要指出的是，私下“一对一谈判”所形成的资金委托投资关系，并未经过真正的募集行为，不属于私募基金的范畴。

公募基金是指以公开方式向社会公众投资者募集资金并以金融工具为投资对象的基金。

本书大部分内容都是以公募基金为出发点来讲述的，同时在基金实务专题一章中也单独对私募基金形式做了简单的介绍。

## 五、股票基金、债券基金、货币市场基金和衍生证券投资基金

按照投资对象的具体品种划分，基金可以分为：股票基金、债券基金、货币市场基金、衍生证券投资基金等。

1. 股票基金：是指以股票为主要投资对象的投资基金，其投资目标侧重于追求资本利得和长期资本增值。购买股票基金的投资者必须承担较高的风险，因此他们要求获得较高的收益率作为补偿；

2. 债券基金：是以投资各类型债券为主的基金。其投资目标侧重于在保证本金安全的基础上获取稳定的利息收入。由于投资的地区和投资债券的信用高低不同，因此债券基金有风险大小之分，再加上债券价格对利率的涨跌极为敏感，因此选择债券基金时除了要注意基金所投资债券的信用评级之外，也要注意市场利率的变化。如果对此把握不当，购买债券基金的风险未见得就比购买股票基金低多少。债券基金中有一种叫国债基金，它是以前债为主要投资对象的。由于国债的年利率固定，又有国家信用作为保证，因此，这类基金的风险较低，比较适合于稳健型、保守型投资者；

3. 货币市场基金：是以全球的货币市场为投资对象的一种基金，其投资工具期限在一年以内，包括国库券、大额可转让定期存单、银行承兑汇票、商业票据及回购协议等。虽然货币市场基金收益较低，但风险相对也最低，且类似银行的活期存款可以随存随取，因此多被投资人利用来作为短期资金停泊的去处；

4. 衍生证券投资基金：是指一种以衍生证券为投资对象的基金。这种基金的风险最大，因为衍生证券一般是高风险、杠杆作用明显的投资品种。比如期货基金、期权基金都属于衍生证券投资基金。

## 六、成长型基金、收入型基金和平衡型基金

按照投资风格分划，基金可以分为成长型基金、收入型基金、平衡型基金。

1. 成长型基金：注重资本长期增值，投资对象主要集中于成长性较好、有长期增值潜力的企业。成长型基金追求资本的增值，但并不追求资本在短期内的最大增值，而是要使基金资产持续长期增长。具体表现在二级市场，成长

型基金经理一般认同这样的理念：基金投资组合中持有的股票在可以预测的较长一段时间内的预期价格上涨幅度应当大于同期股价综合指数上涨幅度，尽管基金为执行成长型证券投资组合需要承担较高的风险，但从长期来看这只不过是跑赢大势所必须付出的代价；

2. 收入型基金：以获取当前的最大收入为目的，主要投资于可带来稳定现金收入的有价证券，收入型基金并不强调长期资本利得，其投资组合中主要包括利息较高的债券、股息固定的优先股（也可包括股利相对稳定的一些普通股）以及某些货币市场工具，这些品种共同的特征是收益率（利率）稳定，但长期增长的潜力较小，而且当市场利率水平发生波动时，固定收益证券的价格容易大幅震荡，基金净值会因此受到影响，可见，执行收入型证券投资组合同样需要承担风险；

3. 平衡型基金：是以既要获得当期收入，又追求基金资产长期增值为投资目标，把资金分散投资于股票和债券，以保证资金的安全性和盈利性的基金。平衡型基金的投资策略是将资产分别投资于两种不同特性的证券上，在以取得收入为目的的债券及优先股和以资本增值为目的的普通股之间进行平衡（在实际中这种基金一般将 25%~50% 的资产投资于债券及优先股，其余的投资于普通股）。平衡型基金的风险比较低，但成长潜力一般不大。

## 七、收费基金和不收费基金

根据投资者买卖基金凭证时是否需要支付销售费用，可以将基金区分为收费基金和不收费基金。销售费用是指为支付基金宣传和经纪人佣金所收缴的费用。收费基金是指投资者在购买基金时，需要支付一定的销售费用的基金。不收费基金是指投资者在购买基金时，不需支付销售费用的基金。但是该类基金一般会收取少量的赎回费用，防止经常性的赎回。从总体上讲，现在的大多数基金都是收费基金。

## 八、在岸基金、离岸基金、准离岸基金（准在岸基金）

按照国别范围划分，基金可以分为：在岸基金、离岸基金、准离岸基金（准在岸基金）等。

1. 在岸基金：是指本国投资机构经过本国政府部门同意在国内设立的基金，其所募集的资金来源于国内，基金的投资对象也是国内的有价证券，而且所有有关基金的行为均受国内法律的管辖。在岸基金的特点是适用法律简单明确、监管便利、运作环境相对平稳。

2. 离岸基金：是指一国的投资机构在他国发行证券基金单位并将募集的