



第一章

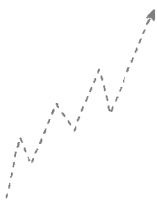
投资基金概述

第一节 投资基金

一、投资基金的概念

投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资制度。它是通过发行基金证券，集中具有共同目的的不特定多数投资者的资金，委托专业的金融投资机构进行管理和运用，在分散投资风险的同时满足投资者对资产保值增值要求的一种投资制度或方式。它是一种投资者通过购买基金进行投资的间接方式，投资对象包括各类有价证券、金融衍生品及房地产、贵金属等。在我国目前货币市场和其他各类金融交易市场尚未发育的条件下，投资基金的投资范围主要集中于资本市场，以契约型的证券投资基金为主。

各个国家投资基金的形式都不尽相同，称谓也有差异。如在美国称“共同基金”；在英国及我国香港地区称



“单位信托”；在日本称“证券投资信托”等。尽管称谓不一，形式不同，其实质都是一样的，主要包括以下几点：

1. 共同投资。即不特定的社会投资者为了共同的投资目标和利益，自愿按照一定组织形式（公司型或契约型）将各自分散的小额资金组成具有相当规模的集合式共同基金，以取得在各自分散条件下难以达到的规模经济效应。

2. 专家理财。将分散资金聚合成规模庞大的基金之后，就可以也只能将其委托给精通投资的代理投资管理和运营的机构，它们将运用特有的专业知识背景和信息优势，科学高效地运作基金，最终实现最佳的投资收益并返还给投资者。

3. 组合投资。在集合投资的条件下，代理投资机构就有可能按照资产选择理论与投资组合理论对其资产进行多元化配置，以实现分散风险、提高效益的投资目的。个人投资者受资金量的限制往往无法实现这样的投资操作。

4. 风险共担。在投资基金的制度下，最终的投资风险是由投资者共同来承担的。除了不可抗拒的情况以外，投资者在基金中承担的风险要比个体投资承担的风险小得多。

5. 收益共享。与风险共担相对应，集合投资的所有收益都由投资者共同享受。代理投资机构不参与利润的分配，只是收取必要的管理费用和经营奖励等。

6. 证券化形态。在多数公募（和某些私募）条件下，投资基金发行与流通都采取了证券形态，从而保证了其较好的分割性与变现能力。

投资基金的出现不过是近百年的经济现象，具有广阔的内涵和外延，并且处于不断的发展之中，是一个动态的概念，因此其概念也将会发生新的变化。另外，在各个国家及投资基金发展的不同时期也会有不同的认识。

二、投资基金与股票、债券、信托及期货等的联系与区别

（一）基金证券

基金证券或称投资基金证券是指由基金发起人向社会公开发行的，表示持有人按其所持份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的凭证。

（二）投资基金与股票、债券的联系与区别

基金证券是一种有价证券。虽然它自身没有价值，但由于它代表着证券持有人的资产所有权、收益分配权以及剩余资产分配权等权益，因此能够在市场上进行交易，并在交易过程中形成自己的价格。作为有价证券，基金证券有着与股票、债券共同的特征。另外，投资者不论购买基金、证券还是债券等，其目的无非是为了获得更大的经济利益，对投资者而言，它们都是资本市场上的投资工具。

基金证券又与股票、债券有着明显的区别，它们主要体现在以下的几个方面：

1. 权利关系不同。基金证券是由基金发起人发行的。如果基金是发起人按照契约形式发起的，则投资购买基金证券的持有人与发起人之间是一种契约关系；如果基金是按照公司形式发起的，则通常要先组建基金公司，并由发起人组成董事会，由董事会决定基金的发行、设立、中止以及选择管理人和托管人等事项。证券持有人虽然也是公司的股东之一，但都不参与基金的运作。发行人与管理人、托管人之间完全是一种信托契约关系；股票是由股份公司发行的，股票持有人是股份公司的股东，有权参与公司的经营管理决策，股东对公司是一种股权关系；债券是由政府、银行及企业等诸家发行主体发行的，债券的投资者与发行者之间形成的是一种债权债务关系。

2. 投资者的经营管理权不同。通过发行股票筹集到的资金，完全可以由发行股票的股份公司掌握和运用，股票持有人也有权参与公司的经营管理决策；通过发行债权筹集的资金，也是由举债的公司自主支配。而投资基金与两者有很大区别。无论哪种类型的基金，其发起人和投资人都不直接从事基金的运作，而是委托管理人营运。

3. 风险和收益各不相同。投资基金是委托专门的投资机构进行科学的组合投资，可以分散和降低投资风险。从风险程度的比较看，对基金证券的投资风险要小于股票投资，而大于债券投资。投资于基金证券的收益是不固定的，这一点不同于债券而类似于股票。从收益水平上看，基金证券的投资收益一般小于股票投资，但大于债券投资。因此，基金证券便成为人们在害怕承担投资股票的高风险、同时又想获得高于债券投资收益时所选择的一种投资方式。也就是说，投资基金证券的风险和收益一般小于股票投资，而大于债券投资。

4. 存续时间不一致。每一种类型的投资基金都规定有一定的存续时间，期满即终止。这一点类似于债券投资。与债券投资所不同的是，投资基金经持有人大会或公司董事会决议，可以提前终止，也可以期满后再接续。封闭式基金在存续期间不得随意增减基金券，持有人只能通过交易市场买卖基金证券。从这一点看基金证券又类似于股票投资。与股票投资不同的是，开放式基金可以随时增加或减少基金券，持有人可以按基金资产净值向公司要求申购或赎回其所持有的单位或股份。

（三）投资基金与信托的联系与区别

从投资基金的本质而言，它与信托有相似之处，两者都是从事委托代理投资业务，投资人都是不直接干预基金的管理，只分享投资的收益。然而投资基金与

信托又有较为明显的差异：

1. 委托代理主体不同。个人信托的委托业务完全体现着投资者个人的意志，即按照投资者的指令买卖证券。而投资基金可以说是一种集中信托，受托人按照基金章程规定的投资限制，自主地经营和管理该基金，并保证投资者获得丰厚的收益。

2. 业务范围不同。信托投资业务范围很广，包括信托投资业务、信托租赁业务、证券业务、咨询业务、代理业务、资产管理业务及财务核算等。而投资基金则是单一的金融类投资业务。

3. 流动性和分割方式的不同。单一主体的信托主要是服务于大额投资人的，其资产一般都是不易分割和流动的。而投资基金可以服务于各类中小投资人，并且投资基金是以证券方式分割成标准单位的，经规范发行并可上市流通和回购的，具有较好的流动性。

4. 经济关系构成上的不同。信托关系主要是由委托人、受托人和收益人三者的关系组成。投资基金则是由发起人、管理人、托管人、投资人四者的关系组成，且社会影响大，涉及到参与投资基金的每一分子的利益。

（四）投资基金与期货的区别

期货和投资基金在投资功能方面有比较明显的区别：

1. 从投资功能角度衡量。投资基金总体说来是一种间接投资工具，它是集合多数投资人的资金进行以证券买卖为主的投资活动；而期货的主要投资价值在于它能够进行套期保值，从而降低投资人在证券及商品市场上购买现货的投资风险。

2. 从风险收益的对称性看。期货交易所承担的风险及交易产生的收益都远大于投资基金的风险和收益。由于期货交易可以采用信用交易的方式并且其交易的杠杆率很高，所以按照风险和收益的对称性，交易中所蕴涵的风险和所得收益都被放大了。而相比之下，投资基金无论在风险还是收益方面都比较小。

3. 从交易和获利方式看。投资基金交易是先购入基金单位并在所持基金单位价格上涨后卖出获利。而期货的获利方式更多样化，买空、卖空以及近期、远期的价格变化非常复杂，牟取价差获利的机会很多。特别是它的卖空机制，使期货交易可以在市场下跌中赚钱，满足了套期保值和投机者的双重需要。

除此以外，期货和投资基金还有很多差异，在此不一一赘述。

（五）投资基金和一般意义上的基金的区别

投资基金与人们平时所说的一般意义上的基金有很大的不同，主要体现在以下三点：

1. 从资金来源看。一般意义上的基金是通过集资方式或政府拨款方式形成的具有专门用途的资金，如福利基金、发展基金、救济基金、大学捐赠基金等。投资基金是通过投资者认购基金证券来筹集资金的。

2. 从投资方式看。一般意义上的基金通常有专门的业务，而不以投资获利为主要目的，强调资金使用的安全性。因而它们的投资方式主要是存放在银行获得有限的利息，再就是购买公债和一些信用评级高的债券。与此相反，投资基金的目标就是要通过投资赚取收益，其投资风险随投资基金盈利目标而有所不同。所以它的投资方式就是多种多样的，既可以投资于股票和债券，又可以投资商业票据、大额可转让定期存单等货币市场工具和金融期货、期权等衍生品种。

3. 不能将投资基金与一般意义上的国际基金组织相混淆。国际上的许多基金组织，如国际货币基金组织（IMF）、联合国资本发展基金等，它们相当于跨国性的协调、互助机构。之所以称为“基金”，是因为每个组织都有一笔来自成员国的资金。这些资金的用途不是为了投资有价证券赚取收益，而是为成员国的建设服务。从根本上说，它与投资基金毫无共同之处。

三、投资基金的作用

（一）促进金融市场的繁荣，实现资源的优化配置

从发达国家的金融市场发展的历史来看，投资基金是证券市场发展到一定阶段才产生出来的，因此它与证券市场密不可分。它作为一种投资工具，通过基金的组织形式吸收大量的社会闲散资金，并交由专家进行管理和运作，一方面为证券市场提供了一定的增量资金，保证了证券交易的繁荣；另一方面也提高了投资选择的效率，让资金向生产效率高的行业和企业流动，从而促进了社会资金的有效分布，实现了资源的合理优化配置。特别是对于中国的资本市场而言，通过投资基金来改变当前资金过于分散的格局，促进资本的合理流动具有非常积极的意义。

（二）作为机构投资者，有效地稳定证券市场

机构投资者比重逐渐上升并成为证券市场投资的重要力量是一个国家证券市场成熟与否的重要标志。在发达的证券市场中，人们已经广泛利用投资基金参与证券投资，直接从事证券投资的个人投资者越来越少，以投资基金为代表的机构投资者开始在证券市场中发挥着主导作用。这是因为由具有丰富经验的专业投资人士操作的投资基金，投资行为比较理智和成熟，它们能够根据上市公司的经营状况及基本经济因素的分析，通过各种资料的分析对未来的价格走势进行比较准确的判断，并以此作出投资决策。当机构投资者的比重在证券市场中的比重上升到一定阶段的时候，它们的行为就会成为市场的参照，因而可以在市场中起到市

场稳定器的作用，减少价格大起大落的情况。投资基金的这种特点促使其成为稳定证券市场的中坚力量。很多经济学家对投资基金都有这样的共识：基金经理人接受国家宏观经济政策的调节和引导，营运其基金使其在证券市场中起着稳定市场的作用，这是证券市场较为成熟和完善的标志。

但是在我国，基金业无论是规模还是数量都还很小，并且是以封闭式契约型基金为主，因而对整个市场起的稳定作用并不明显。不过随着中国投资基金的不断发展，基金对证券场所起的稳定作用会越来越显著的。

（三）促进国际资本的有效渗透

投资基金最初产生的动因之一就是为了便于国际投资。在现代社会，跨国合作、越洋经营已成为国与国之间经济联系的重要内容，全球经济一体化的过程正在进行，境外投资市场吸引着越来越多的投资者。然而投资者要想直接投资于境外证券市场，由于信息不灵，交易交收不便，语言、投资惯例、法律法规不同等，从而面临着许多现实困难。但如果通过基金投资，一切就变得简单易行了。投资者只需购买基金证券，委托熟悉国际投资环境的专业投资人士进行投资就可以享受投资所获得的收益了。因此，可以说基金是境外投资者间接投资于异地证券市场的理想中介。正因为如此，投资基金备受境外投资者的青睐，也正在日益成为世界各国或地区，尤其是发展中国家或地区吸引外资的重要途径之一。

（四）投资基金的发展将会带动金融体系的完善和发展

投资基金是在证券市场发展和完善的基础上产生出来的，而它的产生又进一步推动了证券市场的发展。首先，开放式基金发展的前提是证券市场的规模较大，且投资者比较成熟；其次，开放式基金需要有规模庞大、品种丰富的货币市场以应付投资者赎回所造成的流动性压力；再次，投资基金由于聚集了大量资金，因此需要控制投资的风险，保护投资者的利益，利用金融衍生工具进行系统性风险的对冲也成为了必要。包括与投资基金密切相关的信托业、银行业也都会根据投资基金的演变做适当的调整，所以说投资基金将会最终推动整个金融体系的日益完善。

第二节 投资基金的产生与发展

一、投资基金产生的背景与历史

投资基金产生已经有 100 多年的历史了，它起源于英国，发展于美国，进而 在世界各地流行和发展。国家基金是投资基金的最初表现形式。历史上记载最早

的投资基金可以追溯到 1822 年荷兰威廉一世国王在比利时的布鲁塞尔创立的，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“国外及殖民地政府信托基金”被公认为世界基金业诞生的标志。

当时的历史背景是：世界各主要资本主义国家尚处于产业革命的中后期，金融市场非常落后。最先完成产业革命的英国，由于机器大工业的发展促使社会生产力迅速提高，无论是国民生产总值和人均收入水平都大幅提高，并成为当时资本主义的头号强国。随着大工业的进一步发展，中产阶级的财富日益膨胀，但国内却逐渐因产业发展饱和而出现大量的剩余。为了让这些剩余资本寻求更高的投资利润，人们纷纷将目光转向劳动力价格低廉的海外市场。但是由于多数人缺乏海外投资知识，又无力自行管理，加之地域限制和语言障碍，不少人受骗上当或是因经营不善而亏损。这使人萌发了众人集合资金，委托专人经营和管理的设想，这个设想得到了英国政府的支持。于是，政府出面组成投资公司，委托具有专门知识的理财能手代为投资，并分散风险，让中小投资者和大投资者一样能享受海外投资的丰厚利润；同时委托律师签订文字契约以确保投资的安全与增值。这种集合投资的方式很快得到了投资者的热烈响应，于是早期的投资基金便应运而生。该基金的设立宗旨是：运用共同基金，分散投资于国外及殖民地证券，借以分散投资风险，以中小投资者能与大投资者一样享受投资利益为目的。该基金在伦敦（泰晤士报）上刊登招股说明书，公开向社会发售认股凭证，将募集的 100 万英镑资金投于伦敦证券交易所上市的 17 种政府债券，投资范围遍及南北美洲、中东、东南亚和包括意大利、葡萄牙在内的一些欧洲国家，投资总额达到 48 万英镑。该基金类似于股票，不能退股，也不能将基金单位兑现，认购者的权益仅限于分红和派息。这种投资方式很快受到了广大中小投资者的欢迎。

二、世界基金业现状及特点

（一）基金规模不断扩大

据美国投资公司公会统计，截至 1997 年 3 月底，在全球 7 万亿共同基金资产中，美国拥有 4.5 万亿，约占 64%。全球共同基金总数约为 4 万只，美国为 6 700 只左右，这表明美国共同基金规模较大。截至 1996 年底，世界最大的基金管理公司富达投资公司管理的资产达 4 765 亿美元，其每位基金经理所管理的资产组合平均高达 150 亿美元。

基金规模扩大的主要途径是近些年来基金管理公司之间的兼并、收购活动。如 1997 年 11 月，美国美林公司出价 53 亿美元，购并英国最大的基金管理公司水星财产经营公司，使其管理的资产超过 4 500 亿美元，成为世界第三大基金管

理公司，美林公司也因此获得了进一步开辟欧洲和亚洲市场的基地。

（二）开放式基金在投资基金中的比重不断上升

从美国的情况来看，20世纪80年代以后，封闭式基金投资公司资产总额已降至开放式基金投资公司资产总额的10%。目前，美国证券市场上的共同基金基本上是开放式的，日本、中国香港和台湾等国家和地区的情况与美国类似，都是开放式基金占据了市场的主要份额，这与开放式基金本身能够驾驭规模更大的资金、市场流动性高、交易方式灵活等特点是密不可分的。

（三）专门化倾向得到加强

以美国为例，共同基金在销售赎回、管理运作、托管监督、内外审计、研究培训等方面，都有明确的分工和责任。如查尔斯·韦伯公司，就是一家专门从事基金买卖的公司，通过该公司，可以买到800家以上的基金。又如道富银行(State Street)，是一家专业性的基金托管人，其主要职责为：（1）保管和监护基金资产；（2）估值；（3）数据分类和记录。该行收入的70%来自于托管费，保管资产达1.5万亿美元，贷款只占该行资产的14%。还有惠灵顿资产管理公司，它是一家具有60年投资经验的纯粹的投资管理公司，拥有116位投资专家，经管1475亿美元的资产。还有专门从事投资经理培训和资格考试的机构，有类似自律性组织的投资公司研究所。

（四）基金的种类多元化

在基金业最发达的美国，无论从数量、种类来看，都是世界其他国家和地区无法比拟的。目前的5000多个基金所选择的投资目标、资金投向、性质以及风险程度都有很大的区别，投资者可以按照自己的个性、所能承受的风险和收益的预期来进行选择。在如此众多的基金中，投资者基本上可以找到满足其投资需要的基金类型，这是基金交易高度市场化之后的结果。

（五）基金为投资者提供了更全面的服務

投资基金在经过了长期的发展之后逐渐成熟，加之金融创新和现代电子通信设备的普遍使用，大大提高了交易及信息流动的效率，从而提高了市场的有效性。因此，基金有条件向投资者提供更为全面的服務，如提供交易记录、交易特许权、电子信息与交易账户服务和支票服务等等。

三、世界主要国家和地区投资基金发展的情况

（一）英国

在英国，投资基金被称为“单位信托”。

继“国外及殖民地政府信托基金”后，英国又推出了一些类似的基金。这些

基金的共同点就是均以公债为主要投资对象，原因有三个：（1）当时的股份有限公司的信用还很薄弱，可以作为安全投资对象的股票很少；（2）伦敦证券市场已经成为一个国际证券市场；（3）当时对外债券投资回报高于国内债券。早期的投资基金都是契约型的。

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的义务，致使英国基金组织无法向投资者支付股息，这使人们意识到有必要将“契约型”的投资信托改变为分配股息而非确定利息的股份公司。1879 年英国颁布了《股份有限公司法》，契约型投资信托都按照该法规相继转换为公司组织形式，公司型的投资基金从此产生。这是基金史上的一大历史变迁。公司型投资基金的经营方式与一般企业公司相同，但其惟一的经营对象就是证券和各类金融产品。由于在制度上已经企业化，因而它多少已失去了“信托”的意味。

英国投资基金的特点主要表现为单位信托（开放式基金）的发展壮大和投资信托（封闭式基金）的相对衰退。尽管单位信托于 1931 年才引入英国，但是在 20 世纪 60 年代以后得到发展并在整个 80 年代表现出强劲的势头。在 1986—1991 年的短短五年中，英国单位信托基金机构已从 1 200 家增加到 1 400 家，其投资总额也从 370 亿英镑上升到 565 亿英镑。

（二）美国

投资基金始于英国，却盛行和发展于美国。美国的投资基金被称为“共同基金”。第一次世界大战以后，美国经济空前繁荣，国内外投资活动异常活跃，因此出现了很多从事证券投资信托业务的投资公司。1921 年 4 月美国创立了国内第一个投资基金“美国国际证券信托基金”，该基金的运作与此前的英国基金雷同，也是封闭式的基金。而真正具有现代意义的第一个投资基金则是 1924 年 3 月在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”。它由哈佛大学的 200 名教授分别出资 5 万美元组成，宗旨是为投资者提供专业化的投资管理，其管理机构是“马萨诸塞金融服务公司”。这个基金一直发展到今天，资产已超过 10 亿美元，有 85 000 多个投资者。而管理这个基金的马萨诸塞金融服务公司目前还经营着数十个其他基金，经手的资产总额超过 150 亿美元。同以前的基金相比，该基金的特殊性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随时准备赎回它发行在外的股份，并向投资者提供专业化的投资管理。因此它被认为是开放式基金的始祖。初期的美国证券投资基金主要投资于黄金等贵金属现货、期货及该类的工业股票和债券，方式类似于定期大额储蓄，保底分红。但由于当时的美国法律中关于投资基金的法规并不完备，随着 1929 年经济大危机开始爆发，股票市场暴跌，刚刚兴起的美国基金业也遭受了沉重的打击，大部分基金破产倒

闭。因此，30年代的美国投资基金发展经历了一个低潮期。

为了保护投资者的利益，美国在1933年和1934年相继颁布（联邦证券法）和（联邦证券交易法）的基础上，于1940年制定了世界上第一部基金立法——（联邦投资公司法）及《联邦投资顾问法》，其中详细规定了投资基金的组成和管理法律要件，包括公司的组织形式、投资者参与投资的方式、财务公开、董事监事的任免、经理公司的选择及销售和宣传方式等方面，从而使投资公司被置于严格的监管之下，为投资者提供了完整的法律保护。这不仅为投资基金再次兴起和进一步健康发展奠定了良好的基础，也开辟了投资基金发展的一个新时代。这个时期的特点是：随着股份有限公司的发展及其上市筹资活动的日益活跃，基金转向了国内市场，以股票证券为主，资本市场基金（投资对象以资本市场工具为主）发展非常迅速。

自1973年布雷顿森林体系崩溃到80年代末，美国的投资基金的深度和广度都得到进一步拓展，其显著的特点是货币市场共同基金（ MMMF ）的崛起。受频繁变动的国内利率和汇率的影响及石油危机造成的冲击，国际金融市场的波动很大，通货膨胀率的上升引起了市场上各类票据和大额可转让存单等货币市场工具的繁荣。而货币市场共同基金为中小投资者提供了一个投资货币市场的有效途径，加之70年代初美联储的Q条款对商业银行存款利率的控制，也促使了投资者选择货币市场共同基金。据统计，到80年代初，美国货币市场共同基金占基金总资产的3/4左右，约1850亿美元，达到了历史最高峰，其后比例有所下降。这个时期投资基金的重要特点就是投资者结构的变化，从过去的中小投资者为主转向机构投资者与中小投资者并重。这些机构投资者包括保险公司、信托公司、养老基金以及各类财团和基金会在内的拥有巨额资本的机构投资者也开始大量投资于投资基金。1960年各种机构投资者对投资基金的投资总额为12亿美元，1985年已上升到1681亿美元，占美国投资基金总资产比例的33.9%。另据美国投资公司协会1998年4月最新统计，美国共同基金总资产已超过50000亿美元，是世界上惟一个超过商业银行总资产的国家。由此可以看出，美国已成为世界上基金业最发达的国家。

（三）日本

在发达国家中，日本投资基金的发展当属后起之秀。虽然它的起步比较晚，但是自建立以来一直保持相对平稳的发展。在日本，投资基金被称为“证券投资信托”。

日本投资基金萌芽于1930年。当时日本人寿保险公司为防止因纽约股票市场暴跌而引发的日本股市下滑，共同出资组建了“生命证券”投资公司，这是一

个具有法人性质的公司。到了 1937 年，经纪人藤本创立了名为“藤本票据经纪商”的有价证券投资组织，它以每户 500 元，每 10 000 元为一组向一般投资者募集资金，用来购买股票和债券，并将所获收益分配给投资者。这是日本最早的证券投资基金雏形，但它并非信托意义上的投资基金，而是民事法中的组合概念，因而它的业务活动在 1940 年就被政府停止了。第二次世界大战爆发后，日本正式建立投资信托制度。1941 年 10 月，以民法、信托法和信托业法为依据，野村证券公司正式开办投资信托业务。此后，三井、三菱、住友和安田等信托公司共同成立了“日本投资信托公司”。

1948 年 7 月，日本证券交易委员会就效仿 1940 年的《联邦投资公司法》公布了《证券投资公司法》。1951 年又颁布实施《证券投资信托法》，奠定了现行日本投资信托的法律基础，为投资基金的发展铺平了道路。此后，以朝鲜战争为契机得到复兴的日本经济便成为投资基金在短期内得到迅速发展的有力保证。1967 年 10 月，日本政府修订了《证券投资信托法》，决定建立委托公司独立营运制度，并改革单位信托基金制度，从而使投资基金制度日臻完善。

不过值得一提的是，1980 年诞生的“中期国债投资基金”可以说是投资基金大发展的最主要动力。中期国债投资基金的特点是：投资者在购买基金 1 个月后即可自由提取，不收手续费，不限金额，不限时间，是方便的储蓄投资基金。由于 80 年代初的日本处于低利率时期，例如 1982 年，银行的居民储蓄存款利率仅为 1.75%，而中期国债投资基金的收益率可以维持在 5.7% 的高水平。这些无可比拟的优点吸引了大量居民投资，极大地促进了中期国债投资基金的发展。不仅如此，中期国债投资基金还带来了巨大的社会效应，将“证券储蓄”这一概念形象地灌输给了全体国民，这也促成了股票投资基金不久以后的飞跃性发展。

对日本投资基金发展起着另一个转折作用的新型基金是 1992 年 5 月 8 日诞生的 MMF (Money Management Funds)，它是在日本股市“泡沫”破碎后，股价严重下挫，投资者信心受到打击，众多股票投资基金业绩严重恶化的形势下，为挽救陷于困境的投资基金业，阻止大量资金外流而采取的一个办法。MMF 是一种与美国的货币市场共同基金非常相似的基金类型。它也是使原先无法参与货币市场的中小投资者受益，而且它是根据基金每日运作的结果来变动收益率，更能反映基金的实际经营状况，因此显得更加灵活。

(四) 中国香港

香港的投资基金产生于 20 世纪 60 年代初。香港特殊的历史背景，使其投资基金体制与英国很接近。投资基金在香港也称为“单位信托”。1960 年香港成立第一只单位信托基金，期限为 10 年，受托人为汇丰银行。1969 年又设立海外投

资基金。但由于经济发展水平的局限、没有成体系的基金法规监管以及投资者对基金并不了解等原因，70年代以前基金市场的发展并不理想，而且随之而来的70年代初的股市风潮，使刚起步的基金业遭受了巨大挫折。

70年代初，香港有关部门进行了一系列的立法来规范证券市场，为加强投资基金的管理埋下伏笔。1974年，香港当局颁布了《保障投资者条例》；1978年6月，香港证券事务监察委员会又制定了《香港单位信托及互惠基金守则》，并在同年成立了“单位信托基金委员会”，专门执行这项守则。另外，1986年单位信托基金业建立了行业组织——香港单位信托基金会，加强自律。这些都保证了香港基金市场得以健康的发展。从1980年到1990年的10年间，经香港证券及期货监察委员会认可的基金从68家发展到936家，增长了近13倍。进入90年代后，香港投资基金的发展承接了80年代末期的强劲势头，截至1997年底，香港共有46家基金管理公司、788只投资基金，基金资产总值约为638.59亿美元。

香港单位信托的特点有：

1. 以契约型开放式基金为主。这使得基金单位发行数量不受限制，所以受到基金经理人的青睐；而对投资者来说，可以随时赎回基金，流动性好，因而特别受海外投资者的欢迎。

2. 多为离岸基金。在香港的单位信托基金多数是欧美的投资公司发起设立，主要目的是吸引海外投资者的资金。所以以离岸基金为主要类型。

3. 投资对象遍布全球。香港的单位信托基金投资对象非常广泛，遍及世界很多国家的股票市场、债券市场、外汇市场、货币市场、衍生工具市场和贵金属市场等。各种基金有的选择某一国家进行投资，也有的投资于某一地区，还有分散投资于多个国家和地区的。从此不难看出，香港的基金具有明显的国际化特征。

4. 多数是收费基金。投资者在申请投资时要缴纳5%的首次认购费。

(五) 中国台湾

台湾的投资基金发展始于1983年。尽管早在1962年台湾就制定了《证券投资信托法》并明确信托公司可以经营证券信托业务，但由于当时证券市场不健全而未能开展。进入80年代以后，台湾为了引进外资、侨资以促进岛内经济发展，相继颁布了《证券投资信托管理办法》、《证券投资信托事业管理规则》、《华侨和外国人投资证券及结汇办法》，并于1983年10月批准成立了第一家证券投资信托公司——国际证券投资信托股份有限公司，从此拉开了台湾发展投资基金的序幕。同时该公司在欧洲发行的“台湾基金”，成为台湾发行的第一只基金，也是

首家“国外基金”。此后到 1986 年，“证监会”又依照标准陆续批准成立了光华、建弘、中华投资信托公司。每家公司均从在境外发行国家基金开始，经过一段时间运行后才被批准在境内发行基金。

不过直到 90 年代，台湾岛内的基金品种仍然显得比较单调。到 1992 年底，台湾岛内基金才发展到 26 只。于是台湾当局实施了一系列举措来推动投资基金的发展。1990 年底，当局允许外国专业投资机构直接投资于股票市场；1992 年 11 月，“财政部证监会”又批准了 11 家证券投资信托公司成立；后来又大力推广投资岛外证券市场的国际基金。这些措施收到了很好的成效，自此台湾的基金迅速发展。截至 1997 年底，台湾投资基金共有 156 只，共有 21 家基金管理公司，基金资产总值为 163.81 亿美元，平均管理资产为 7.8 亿美元。以股票投资为主要对象的基金 115 只，以债券投资为主要对象的基金 37 只，其他基金 4 只，其中股票型基金的资产总值为 96.02 亿美元，占整个基金资产总值的 58.6%。1997 年，台湾基金的平均收益率为 26.26%。

四、世界著名基金管理公司简介

世界上最著名的基金管理公司有我们熟知的一些投资银行，如美林、高盛等，它们在从事投资银行业务的同时，也进行一些资产管理业务，而基金管理的业务是其中的主要部分；也有专门从事基金管理的公司，如忠诚基金管理公司、先锋基金管理公司和富通基金管理公司等。下面对其中的几家做一些简略的介绍。

（一）高盛投资管理公司

高盛公司的历史已经有 132 年，它的客户包括机构投资人和个人投资者，业务范围遍及从咨询到基金管理、投资银行业务的各个金融领域。它旗下的基金超过 30 家，在投资地域、投资风格以及传统和非传统资产业务上均有所不同，并不断提供多种新型创新手段来帮助投资人应对当今的投资挑战和机遇。到 2000 年 12 月 31 日，高盛投资管理公司包括其他投资部门管理的资产共达 2 816.8 亿美元。

（二）先锋基金管理公司

先锋基金管理公司是由约翰·C·博格于 1975 年 5 月 1 日建立的。尽管当时的先锋公司还不为人所知，但在其经过了 1/4 个世纪的稳定增长后，基金资产的规模达到原来的 310 倍。

1976 年，先锋公司革命性地率先推出市场上第一只指数基金——第一指数投资信托，现名为“先锋 500 指数基金”。一年后，公司将依靠外部经纪人销售

基金的方式转为直接的市场售卖，再次对整个基金业造成震动。80年代初，美国经济的高通货膨胀率推动了货币市场共同基金的发展，先锋公司趁机大力扩展这项业务，从而大幅提高了市场份额。从1975年到2000年第一季度间，先锋公司的净资产从18亿美元上升到5500亿美元；股东账户数从350000上升到超过14000000；旗下管理着超过100只美国国内基金和20只以上的在外国市场投资的基金。原来仅有40名员工的投资公司现在已经成长为同时在美国、欧洲和澳大利亚进行基金管理的拥有11000名专业投资职员的大集团。2001年上半年，先锋集团公司北京代表处获准在京设立。

（三）忠诚基金管理公司

忠诚基金管理公司始建于1930年，但直到1943年约翰逊二世被选为董事长之后，忠诚基金才获得了真正的大发展。他多次领导公司进行金融投资服务的创新。1969年，忠诚国际有限公司在百慕大成立，将经营目标指向了国际投资者。1993年，它又率先推出个人信托业务。到1996年，其管理的资产已经超过了5000亿美元，而到了2000年更是超过了9550亿美元。

（四）富通基金管理公司

比利时富通基金管理公司是富通集团的子公司。该集团在2000年全球500强中排名第55位。伴随集团实力的增长，富通基金管理公司也同步扩大，成为目前欧元区股市和债市中最大的机构投资者。目前公司管理资产的规模达到了约3000亿欧元，客户来源包括了购买开放式基金的客户个人投资者、机构投资者和保险公司；其中，代客管理的资产规模超过了1000亿欧元。2001年末，富通基金管理公司上海代表处成立，这是首家经中国证监会批准设立代表处的欧资基金管理公司。

五、我国基金业的发展概况

投资基金是西方国家市场经济发展到一定阶段的产物，是证券市场发育到一定程度后，建立起来进行组合金融投资的组织形式。在中国，投资基金与证券市场的发育几乎是同步的。

（一）海外基金的初步探索

中国投资基金的产生是以“中国”为投资概念的海外基金开始的，而且先于证券市场的建立。1987年中国银行和中国国际信托投资公司首次在海外开展基金投资业务，标志着中国投资基金的产生。1991年11月由法国东方汇理银行亚洲投资有限公司具体牵头设立的“上海基金”在上海和香港同时宣布成立，它是第一个完全以中国为投资对象的真正意义上的国家基金。12月初它在伦敦上市，

是封闭式基金，期限 10 年。它将国际市场上筹集的资金分三种形式投资于中国：一是进入中国证券市场购买债券、股票等各种证券；二是参股未上市的“三资”企业；三是组建新的合资企业。此后，这类基金发展迅速，短短两年多的时间里，在香港设立的中国基金就近 20 只，资产约 50 亿港元。

（二）国内基金的初步发展

1990 年底，新中国的第一家证券交易所——上海证券交易所成立，标志着我国证券业发展进入了一个新时期。当时是市场规模虽然还小，但市场运作正在日趋完善，投资者的金融投资意识也逐渐增强。在这种情况下，一些省市的地方证券公司开始尝试发行基金证券，如武汉基金、珠信基金、南山风险基金等，它们的规模都非常小，不足 1 亿元。而且由于没有立法规范，这些基金的类型、资产组合、兑现方式等均存在较大的差异，投资风险无法控制，投资者利益难以保障。

从 1992 年开始，投资基金的发展进入新阶段，基金业主管机关是中国人民银行。这时各地掀起了一股设立投资基金的浪潮，获主管机构批准成立的各类基金有几十家之多。沈阳、大连、上海、广东、海南、浙江等地都先后推出了各种类型的基金。1992 年 6 月，深圳颁布了《深圳市投资信托基金管理暂行规定》，对基金运作的各个环节和所涉及的方面作出了规定。这是我国第一部地方性证券投资基金法。此后，一些证券交易所和交易中心也相继出台了一些基金上市的试行办法。这些文件的颁布从法律上承认了证券投资基金在我国金融市场中的地位，推动投资基金在我国以前所未有的速度发展起来。其中，1992 年 11 月，由中国农村发展信托投资公司和淄博市信托投资公司等机构发起的“淄博基金”是经人民银行总行批准设立的第一家规范化的国内基金，它同时也是大陆第一个公司型的投资基金，其整套运作均按照国际惯例进行。

（三）国内基金的管理

1997 年 11 月 14 日，《证券投资基金管理暂行办法》经国务院批准颁布，其中明确规定了中国证监会是基金业的主管机关，表明我国投资基金的发展真正走上了法制化、规范化的轨道。1998 年，经过近半年的筹备，国泰基金管理有限公司和南方基金管理有限公司经批准分别发起设立 20 亿元人民币规模的规范后的封闭式基金，基金分别定名为金泰、开元。它们于 1998 年 3 月 23 日上网发行。金泰、开元两个新基金的发行规模远大于第一阶段发行的基金，标志着中国的投资基金业迈上了一个新的台阶。首先，投资基金的规模不断扩大。截至 2000 年 10 月底，10 家基金管理公司先后开业，五家商业银行获准从事基金托管业务，证券投资基金的数量迅速增加到 31 只，募集的资金规模达到 570 亿元，

净资产规模达到 800 多亿元，占股票市场总市值的 2% 左右。这 31 只基金均为封闭式契约型，存续期最短的为 10 年，最长的 15 年，规模最小的为 2.02 亿元，最大的为 30 亿元。其次，在基金创新方面也进行了尝试。已有的 31 只基金涵盖平衡型、成长型、优化指数型、指标股基金等新品种，它们的推出均获得广泛的市场认同。在开发新产品的同时，保险资金成功通过基金投资证券市场，拓宽了保险资金的投资渠道。

尽管当前我国投资基金的品种还比较单一，都是封闭式契约型，但这与我国现阶段证券市场流通规模偏小、交易法规尚不完善、监管力度不够以及货币市场交易品种匮乏等特点相适应，有利于控制投资风险，保护证券市场的稳定。今后随着证券市场基础设施建设的完备，开放式基金必将会引入中国，它将成为推动中国投资基金乃至整个中国证券业发展最重要的动力。

第三节 投资基金的特点与分类

一、投资基金的特点

（一）集合小额资金，规模经营

投资基金的特点首先表现在它筹集资金的手段上。投资基金靠积小成大、化零散为集中的方式来募集。证券投资基金的最低投资额一般较低，投资者可以根据自己的财力购买基金份额。从这方面看，基金更为适合中小投资者，通过投资基金他们也可以获得资金规模优势所带来的规模效益。

（二）由专业人士进行专业化的管理

证券投资基金由专业的基金管理公司代为运作管理，基金管理公司的管理人员一般都受过高等教育和专业训练，具有丰富的证券投资理论知识、实践经验和投资技巧，掌握了国内外经济形势和市场发展动态和各行业、各上市公司的经营状况等各类投资信息，并在此基础上运用先进的手段对这些信息加以科学的分析，最终做出安全性较高的投资决策，保证了投资者在证券市场上获得比较稳定和丰厚的收入，克服了业余人士投资时在信息资料、专业知识和时间精力上的不足。

（三）组合投资，分散投资风险

以科学的投资组合降低风险、提高收益是基金的另一大特点。在投资活动中，风险和收益总是并存的，而且是成正比的。基金经理人一方面可以通过组合投资的方法来减少非系统风险；另一方面可以通过各种风险管理措施来对基金投资的系统性风险进行对冲。基金运用风险管理和组合投资的方法有效地降低了投

投资风险，这是大多数中小投资者没有能力达到的。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载体，真正分散和降低了投资风险。但需提请投资者注意的是基金投资也是一种投资行为，其投资也同样存在风险，投资者应根据其风险偏好和承受能力选择不同类型的基金投资。

（四）流动性高，变现能力强

投资基金是一种变现性能良好、流动性较强的投资工具，投资者可以根据个人的需要随时买卖基金受益凭证，而且手续非常简便。封闭式基金的转让一般在证券交易所或通过柜台交易进行。在证券交易所里，投资者通过证券商进行竞价买卖，其程序与买卖股票类似。开放式基金对投资者来说就更为便利了，他可以随时直接向基金公司认购或赎回基金受益凭证，赎回时还可按照投资者个人所提出的支付方式付款。

（五）交易费用低

投资基金往往汇集了具有共同投资目的的资金，因此在大额买卖证券时的经纪费用可以在投资者之间共同分摊，从而降低了投资的成本，此外很多国家和地区对基金在税收上也给予一定的优惠。另一方面，各类投资基金的相互竞争也促使其在改善服务质量的同时降低管理费和购买费，由此减少了投资者的成本。在中国，证券投资基金的交易成本是远远低于股票交易的。

（六）收益的稳定性

投资基金资产划分为若干了基金单位，投资者按照持有的“基金单位”份额分享基金的增值收益。一般而言，投资基金是按照组合投资的方式进行投资活动的，在一定程度上分散了风险，因此其收益往往能够保持稳定的水平。

（七）种类繁多 投资灵活

投资基金经过 100 多年的发展和完善，已经比较成熟。其种类繁多，投资对象几乎包罗了金融市场上所有的金融产品。在西方发达国家，投资基金的数量已逾万种，涉及广阔的投资领域，任何行业或产品都可以通过设立和购买基金进行开发和利用。它为投资者提供了非常灵活的投资选择。

（八）便于境外投资者

在现代社会，跨国合作、越洋经营已成为国与国之间经济联系的重要内容，全球经济一体化的过程正在进行，境外投资市场吸引着越来越多的投资者。然而投资者要想直接投资于境外证券市场，由于信息不灵，交易交收不便，存在着许多现实困难。但如果通过基金投资，一切就变得简单易行了。因此，可以说基金是境外投资者间接投资于异地证券市场的理想中介。从投资基金的起源来看，投资基金的产生就是由于跨洋投资的需要。正因为如此，投资基金倍受境外投资者