

第一章 证券投资基金概述

证券投资基金是随着证券市场的发展而产生的，至今已有一百多年的发展历程。它以其方便投资、专家管理、分散风险和规模经济的独特优势，吸引了广大中小投资者参与证券市场，成为当今风靡全球的新兴投资方式。我国在建立社会主义市场经济的过程中，大力发展证券投资基金具有十分重要的意义。

第一节 证券投资基金的产生及其发展

一、证券投资基金的起源

证券投资基金是一种满足投资者追求高额利润和资本安全的金融工具，它是随着证券市场的出现而产生的。一般认为，证券投资基金起源于英国。

19 世纪初，英国产业革命成功，生产力得到了巨大的解放和发展，社会和个人财富迅速增长，国内资金显得十分充裕。于是，许多投资者将目光投向海外市场，以谋求资本的最大增值。一些不法欺诈分子，利用投资者的这股海外投资热情，以及他们缺乏国际投资知识，无力自行经营的弱点，趁机组建所谓的投资公司，诱使投资者购买其股票，在股票售出之后，即宣告破产倒闭，以骗取投资者的钱财，大量的中小投资者由此受骗上当，大大增加了投资风险。

针对这种情况，英国政府于 1868 年在伦敦设立了“国外及殖民地政府信托基金”，委托具有专门知识的代理人代办投资并分散风险，让中小投资者一样享受投资的收益，该基金是世界上第一家较为正式的证券投资基金。

由于当时，英国的殖民地和工业品贸易遍及全世界，该基金主要是购买外国和殖民地公司的股票，再卖给因工业革命而兴起的中产阶级。

其投资多以国外殖民地的公司债为主，投资的区域较广，可以说凡是英国的殖民地都有其投资。

在证券投资基金运作初期，英国的投资信托并非公司组织，而是“契约型”投资基金。它们采取合作方式经营，即在投资者与代理投资者之间通过信托契约的合作型态，规定各个当事人应享有的权利和义务，代理人接受委托，非专职地管理和运用这些基金的资产。直到 1837 年被称为“投资之父”的罗伯特·佛莱明在丹地市创办了“苏格兰美洲信托”组织，专门办理美洲新大陆的铁路投资业务，聘请专门的经理人对基金进行专门的管理，投资基金才开始成为由专业管理人操作的赢利性业务。到 1890 年，英国营运的证券投资基金已有 101 家，这些基金有一个共同点，就是均以对外投资为目的，并以公债作为主要投资对象。尽管这些早期的证券基金投资对象比较单一，但它已体现出了其追求投资盈利并注重资本安全的经营特征。

1879 年，英国颁布了《股份有限公司法》，该法令的颁布是基金历史上的一个重大转折点。以前的契约型投资信托相继依法转换成为股份有限公司组织，早期的这些投资股份公司，其发行在外的受益凭证数目固定不变，也不向投资者买回或再卖出，投资者欲售出或买进，只能在市场上进行，其价格是依市场供求关系来决定的。这也就是所谓的封闭型基金。证券投资基金始于封闭型基金，以后才有开放型基金。

二、证券投资基金的发展

第一次世界大战以后，美国经济获得了一个巨大发展的机会。国内经济空前繁荣，国民收入大幅增长，从而大大刺激了美国的国内外投资活动。不仅资本家热衷于从事证券投资，普通大众也开始热衷于从事证券投资活动。随着经济的大幅度增长，经济活动也日趋复杂，一些投资者难以判断经济动向，投资的风险在不断增加。在此背景下，英国的投资信托制度被引入到美国。1921 年 4 月，美国组建了第一家基金组织——“美国国际证券信托”。其经营运作方式也是依照英国的投资基金。

1924 年 3 月 21 日波士顿成立了“马萨诸塞投资信托基金”，它由哈佛大学 200 名教授出资 5 万元美元组成。其管理机构是“马萨诸塞

金融服务公司”，宗旨是为投资者提供专业化的投资管理。与以往基金不同的是，基金公司必须按基金的净资产值持续地出售股份给投资者，或者随时准备赎回它发行在外的股份。它被认为是开放型基金的始祖，真正具有现代意义的第一家美国证券投资基金——共同基金。该基金一经推出，就受到投资者的欢迎，其发展也比较快。在运行的第一年其资产值增为 39.4 万美元。在以后的几年中，证券投资基金在美国得到了迅速发展。在 1926 年至 1928 年的三年间，美国的公司型投资基金，已经多达 480 家，到了 1929 年底，投资基金资产高达 70 亿美元，为 1926 年的 7 倍。

1929 年由美国首先爆发然后遍及全球的经济危机中，股市崩溃，投资者和投资基金也厄运难逃，许多投资基金纷纷倒闭，特别是封闭型基金受害更深，只剩下十多家勉强维持。投资者开始对投资机构产生不信任情绪，证券投资基金相对处于一个低谷时期。

为了复苏经济，保护投资者利益，刺激投资，美国联邦政府和证券管理委员会制定了一系列法律和规章制度，以规范证券投资行为，加强对经济、金融、股市的宏观管理。1933 年颁布了《联邦证券法》，1934 年颁布了《证券交易法》等。为了规范投资基金的运作，1940 年美国还成立了投资公司委员会（即现在的投资公司学会）制定了一部《联邦投资公司法》。该法案详细地规定了证券基金的结构及管理要点，其中包括有关财务公开及董事和监事的任命，经理公司的选择以及销售和宣传方式等方面的规定；并通过定期对基金活动的检查来保护投资者的利益，为投资者提供了比较完整、严格的法律保护，美国的证券基金也因此有了较大的变化。它们大多采用股份公司的组织形式，由原来的封闭型基金为主演变为以开放型基金为主，投资行为逐步开始规范化。此后，证券投资基金都被置于严格的管制和监督之下。

第二次世界大战以后，美国经济出现了强劲的发展势头，金元帝国的地位开始形成并得以巩固。证券投资者的信心开始恢复，逐步由储蓄保值型转向增长型投资，投资公司尤其是开放型公司再度开始活跃。到了 70 年代，由于连续的通货膨胀，投资者仍然倾向于高收益、高流动性而且安全的金融资产，这样，美国的证券基金更是以爆发性的速度成

长，其发展速度超过 70% 的增长率。据统计，1940 年美国仅有 68 家投资基金，总资产为 4.48 亿美元，而到 1987 年，投资基金增至 2300 多家，资产总额达 7690 亿美元，年均发展速度为 25%。进入 90 年代，美国的证券投资基金拥有 3,000 多万个投资者和 300 多万机构投资者。目前，美国的基金资产总额已达 5 万亿美元，已远远地超过了银行的资产总额。证券投资基金在美国的金融行业中已处于绝对优势，对整个经济运行具有举足轻重的影响。

三、证券投资基金在全球的兴盛

证券投资基金以其专业化管理，分散投资等优点，不仅得到了广大投资者的欢迎，而且也被许多国家和地区所采纳。二战以来，由于各国及地区政府都十分重视证券投资基金的法制规定，既从政策上给予支持，也从法律上加以保障，因而证券投资基金无论是在发达的西方国家还是在新兴的工业化国家和地区都得到了迅速的发展，出现了证券投资基金大众化和国际化的潮流。

在欧洲，证券基金市场的规模约占世界基金业总资产的 35% 其中，法国为欧洲的基金大户，大约占整个欧洲基金市场规模的 1/3；其次是卢森堡、德国和英国。卢森堡由于在税收方面的政策优惠，世界各大著名跨国基金集团纷纷落户卢森堡，成为欧洲基金市场的后起之秀，目前它已是著名的国际基金管理中心之一。德国于 1957 年颁布了《投资公司法》，为投资基金的发展提供了坚实的法律保障。据统计，德国有近 70% 的基金是债券与收入型基金，其基金单位主要通过银行进行公开销售，在法国超过 50% 的基金资产投资于货币市场，并且将超过 28% 的资产投资于固定收入的债券，与德国一样，基金单位也是主要通过银行进行销售；在意大利，基金市场正变得越来越开放，基金的销售既通过银行，也通过独立的代理公司组成的销售网络进行销售；在英国，基金业与美国相似，基金销售渠道比欧盟的其他国家要广泛得多，其中独立的金融中介承担了 29% 的基金总销售和 50% 的基金零售，其余的销售来自于公司代表。英国拥有股票基金的比例高于其他欧洲市场，将超过 91% 的单位信托基金的资产投资于股票。随着欧洲单一市场进程的加快和实施，欧洲的证券基金市场必将有一个更新的

发展。

在北美，加拿大的证券投资基金发展令人瞩目。据加拿大投资基金研究所 (IFIC) 统计，1951 年加拿大的投资基金只有 2 万多投资者，资产总额也只有 5,700 万美元，而到了 1992 年，加拿大的投资者已达到 200 万，持有的基金价值达到 700 多亿美元，投资基金的品种超过 600 余种。

在亚洲，日本的证券投资基金建立最早，发展速度也最快。印度、香港、台湾和泰国等国家取得的成绩是有目共睹的。日本在 1948 年颁布了《证券投资公司法》，1951 年颁布了《证券信托法》，从而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，创立了具有日本特色的投资信托基金。香港到 60 年代后期才开始有证券投资基金，但当时由于法规尚不健全，存在投机欺诈行为，令投资者望而却步。从 80 年代初开始，香港投资基金有了较大发展，到 1992 年底，香港已有各种投资基金 830 多个，基金总市值达 163.5 亿美元。台湾于 1983 年 10 月成立了第一家证券投资信托基金——台湾基金，目前已有 6 家基金管理公司被审核批准成立。此外，还有 50 多家外国基金。泰国的证券投资基金建立也比较晚。1977 年 4 月 21 日，泰国历史上第一个投资基金——永盛基金成立。该基金属封闭型基金，发行的基金券面值 20 铢，总额 1 亿铢。10 年后，该基金券的资产净值上升为 38.2 铢。1985 年，泰国第一个国家基金——曼谷基金成立。到 1989 年，泰国已有 18 个投资基金；1990 年底，仅国家基金就有 20 多个，泰国成了亚洲国家中基金业发展最快的典型之一。

从上可见，证券投资基金经过一个多世纪的发展，已经从单纯的私人理财工具发展为大众化的证券投资新方式，成为国际资本流动的一条重要渠道。

第二节 证券投资基金的性质和特征

一、证券投资基金的性质

(一) 证券投资基金的定义

证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合证券方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，交由专家管理，以资产的保值增值等为本目的，从事股票、债券等金融工具投资，投资者按投资比例分享其收益并承担风险的一种制度。视各国和具体情况不同，证券投资基金的投资对象可以是资本市场上的上市股票和债券、货币市场上的短期票据和银行同业拆借，以及金融期货、黄金、期权交易、不动产等，有时还包括虽未上市但具有发展潜力的公司债券和股权。

从以上分析，我们可以看出证券投资基金包含了两层含义：

1 证券投资基金是一种投资制度，它从广大的投资者那里聚集巨额资金，组建投资管理公司进行专业化管理和经营。在这种制度下、资金的运作受到多重监督。

2 证券投资基金发行的基金券是一种面向社会大众的投资工具，投资者通过购买基金券完成投资行为，并凭之分享证券投资基金的投资收益，承担证券投资基金的投资风险。

（二）证券投资基金的性质

1 证券投资基金是一种金融市场的媒介。它存在于投资者与投资对象之间，起着把投资者的资金转换成金融资产，通过专门机构在金融市场上再投资，从而使货币资产得到增值的作用。证券投资基金的管理者对投资者所投入的资金负有经营、管理的职责，而且必须按照合同（或契约）的要求确定资金的投向，保证投资者的资金安全和收益最大化。

2 证券投资基金是一种金融信托形式。它与一般金融信托关系一样，主要有委托人、受托人、受益人三个关系人，其中受托人与委托人之间订有信托契约。但证券基金作为金融信托业务的一种形式，又有自己的特点。如主要从事有价证券投资；主要当事人中还有一个不可缺少的托管机构，它不能与受托人（基金管理公司）同由同一机构担任，而且基金托管人一般是法人；基金管理人并不对每个投资者的资金都分别加以运用，而是将其集合起来，形成一笔巨额资金再加以运作。

3 证券投资基金本身属于有价证券的范畴。它发行的凭证即基金券（或受益凭证、基金单位、基金股份）与股票、债券一起构成有价证券

的三大品种。但证券投资基金与股票、债券所反映的关系是不同的，由此带来的收益和风险也是不同的。股票反映的是一种产权关系，其收益取决于多种因素的影响，因此其投资收益是不固定的，风险性较大；证券投资基金则反映的是一种信托关系，除公司型基金外，购买基金券并不是取得所购基金券发行公司的经营权，也不参加证券的发行、销售工作；同时证券投资基金是由投资专家进行操作，按照投资组合理论进行分散投资，因而能把风险降低到最低限度，把收益提到最高程度。从债券方面来说，债券反映的是债权人和债务人之间的一种借贷关系，双方通常事先确定利率，债务人到期必须还本付息于债权人，因此其收益是固定的。证券投资基金则不同（专指公司型证券投资基金），由于其设立等同于股份公司，投资者投资于该公司，作为其股东，因而是一种所有关系。契约型基金则是一种信托关系，也不是借贷关系。而且证券投资基金可以通过赎回方式抽回基金，为投资者们进退提供了便利。所以证券投资基金的投资风险虽然小于股票但大于债券，因而其收益一般也大于债券投资。

（三）证券投资基金的特征

证券投资基金是随着证券市场的发展产生的。证券投资基金起源于英国，盛行于美国，经过一百多年的发展，已成为国际资本市场和货币市场最重要的投资和筹资工具之一。自 80 年代中期特别是 90 年代以来，证券投资基金在我国得到迅速发展。

证券投资基金之所以能得到广大投资者的欢迎和广泛发展，主要在于其具有以下几个特点：

首先，证券投资基金是一种证券信托投资方式。在契约型基金中，基金受益凭证体现的是投资人与其它基金当事人之间的信托关系；在公司型基金中，投资人与基金公司之间是一种所有权关系，基金管理人与基金保管人之间也是信托关系，因此公司型基金既体现了所有权关系，又体现了信托关系。证券投资基金的投资人既是基金资产的委托人，又是基金资产的受益人，基金管理人和基金保管人共同作为基金资产的受托人，对投资人负有信托责任，基金管理人和基金保管人之间是一种相互监督和分工协作的关系。

其次，证券投资基金是一种间接金融工具和中介金融机构。从金融工具的角度看，证券投资基金以其它金融工具为投资对象，因此属于间接金融工具或再投资工具。从金融机构的角度看，基金资产的投资由专家具体负责，投资人通过投资基金机构间接投资，投资基金机构在金融市场上起着连接投资人与筹资人的中介作用，因此证券投资基金机构是一种中介金融机构。总之，证券基金投资属于间接金融的范畴，它与投资人自己直接投资于股票、债券等不同。

第三，证券投资基金以证券资产的保值增值为根本目的。证券投资基金机构作为一种金融机构，专门以各类证券资产如股票、债券为经营对象，由于证券基金具有一定的市场风险，基金的经营管理者必须十分重视资产的风险管理，通过依据组合投资原理以期获得资本投资收益和最小投资风险。证券基金机构的目标函数旨在投资及其效率除此之外没有其它。

第四，证券投资基金具有收益的共享性和责任的有限性，由投资人直接承担风险，基金管理者并没有承担经营风险。证券投资基金可以广泛地选择市场上各种证券品种投资，广泛的投资范围可以给众多的投资者带来良好的投资回报。基金投资人按照出资比例负有限责任，按出资比例享有各种有价证券的投资收益并承担投资风险。基金经营者的责任是保证基金资产的安全运营和价值增值，否则基金的经营者的便有被投资人淘汰的危险。

二、投资基金的优势与局限

证券投资基金是专门为众多的中小投资者设计的一种间接投资工具，与其他投资方式相比，具有自身独特的优势。

1. 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。

2. 分散投资 分散风险

据专家估计，要做到起码的分散风险，至少要持有十种以上的股

票，这对于中小投资者来说较为困难。而证券投资基金一般实力较雄厚，可以把投资者的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。

3. 专业管理 专家操作

证券投资基金的管理人员一般都受到专门训练，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错误的概率较之个人就小得多。

4. 流动性强 变现性高

对于封闭型基金，投资者可以通过证券交易市场买卖基金单位，一般只需四五天时间，便可完成整个转让或交易过程。对于开放型基金，投资者可随时要求基金管理公司卖出或买回基金单位，流动性极强。

5. 规模经营 成本降低

买卖股票必须付给证券商佣金，单位佣金量的多少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额庞大，因此可以享受佣金折扣的优惠，从而降低了经营成本。

6. 种类繁多 投资灵活

证券投资基金经过 100 多年的发展，其投资对象几乎包罗了金融市场上所有的金融产品。从地区上看，世界上只要有金融投资的地方，就有投资基金存在的可能。因此，证券投资基金为投资者提供了一个非常广阔的选择余地，投资者可以灵活自主地选择种类繁多的证券投资基金。

7. 经营稳定 收益可观

一般来说，证券投资基金风险比股票低，收益比债券高。封闭型基金上市后，还有可能获得供求差价，基金经营期满后，投资者还享有分配基金剩余财产的权利。

8. 资产的管理职能与保管职能相分离，安全性高。

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。这样有利于各机构间的相互监督，防止将基金财产挪作它用，以确保投资者

的利益。

证券投资基金除上述列举的优势外，还有诸如，它既适合个人投资者，也适合机构投资者。由于资金运作具有周期性，因此对于机构投资者而言，在非全额投入时期，通常可考虑把一部分资金用来购买合适的投资基金，这样既能有效地管理现金流动，又能稳定地取得高于银行存款利息的收益。作为自身拥有投资管理机构的金融性公司来说，参与基金能使他们有更多的时间和精力运筹其他投资工具，以期实现股东权益最大化。

另外，证券投资基金对于发展中国家，尤其是对市场经济处于初级阶段、证券市场刚刚起步的我国，其优势的发挥更具有特殊的含义。

证券投资基金比其他投资工具的确具有较高层次的优势，它既是金融商品市场发展一定程度上的产物，同时，又能迎合不同阶层、尤其是中小投资者的需要，因此，证券投资基金市场的前景和潜力将是非常广阔的。

然而，像其他任何事物一样，证券投资基金也不是一种十全十美的投资方式，也有其自身的局限性，这主要表现在以下几个方面：

1 证券投资基金是一种间接性的投资工具，人们投资于基金，就等于失去了直接参与证券投资和其他行业投资的机会，虽然省去了不少精力和麻烦，且总体回报也较有保障，但短期收益有可能会比直接投资所获得的回报低。

2 证券投资基金可以分散投资，降低风险，但不能完全消除风险。这是因为，在市场经济条件下，任何投资活动和投资行为都是要承担一定的风险。风险大、收益高；风险小，收益也小。证券投资基金的风险可能来自于政治和经济、政策或法令的变更等外在因素，也可能来自于管理人的管理不善等内在因素。但是，由于证券投资基金是一种间接性的投资工具，因而基金的风险也主要是间接性风险。但无论如何，投资者还是应该对证券投资基金的风险有一明确认识，以增强承受风险的心理能力。

3 在股市出现空头，行情看淡时，证券投资基金的表现可能比股市还差，而股市看好时，如证券投资基金持股太低，其获利反而不如投资

股票。这是因为按法令或政策规定，证券投资基金必须把投资目标和策略登载在公开说明书上，并据以执行投资。如果基金经理做较大的更改来保护基金资产，可能会违反既定的策略。因此，他们通常也只能力求把损失减少到最低程度。其次，当投资基金收益偏低时，许多基金经理不愿将大部分股票换成现金；而即使把股票换成现金有时也很冒险，特别当这些股票是冷门股或交易量很大时。上述这些情况在一定程度上约束了投资基金操作的灵活性。

4 证券投资基金只宜作中长线投资，而不宜作短线炒卖。投资者如果频繁买卖基金，所支付的手续费可能会较高，从而增大了投资成本。

尽管证券投资基金存在着上述种种局限，但与其诸多优势相比，权衡利弊，仍值得大力推广。90年代初，美国已有1万多亿美元投资于共同基金，大约每4户人家就有1户投资于共同基金，共同基金在美国已成为最普遍、发展最为迅速的投资工作。我国的投资基金发展起步较晚，但是短短几年中，证券投资基金业务已经取得了很大进展，在我国建立和完善社会主义市场经济体制的新形势下，证券投资基金在我国将会有巨大的发展潜力和广阔的前景。

第三节 证券投资基金的分类

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。如果按其组织形式和法律地位来对它们进行分类，证券基金基本有两种类型：即契约型和公司型两种。公司型的证券基金以美国为代表，美国的证券基金皆按公司形式组成。也称共同基金。契约型的证券基金以日本为代表。可以说，目前世界上的各种证券基金都基本上可以将它们归到这两种类型中的一种中去。当然，在这两种类型的基金的基础上，又衍变出其他不同的类型。

可以从不同角度将证券投资基金划分为不同类型。根据受益凭证

(指基金投资者持有基金资产的一种凭证)是否可赎回,可将证券投资基金划分为开放型证券投资基金与封闭型证券投资基金。

根据投资风险与收益的目标不同,可将证券投资基金划分为积极成长型投资基金、成长型投资基金、成长及收入型投资基金、平衡投资基金和收入型投资基金。

根据投资对象不同,可将证券投资基金划分为股票基金、债券基金、选择权基金、指数基金、期货基金和认股权证基金等。

根据投资来源和运用的地域不同,可将证券投资基金划分为国内基金、国际基金、海外基金、国家基金和地域基金等。

根据投资计划可变更性的特点,可将证券投资基金划分为固定型投资基金、半固定型投资基金和融通型投资基金。

根据基金是否收费,可将证券投资基金划分为收费基金与不收费基金。还有其他种不同分类。事实上,任何一只投资基金都可以归为不同种类,并没有严格的区分标准。下面就介绍一些主要的证券投资基金类型,其他类型的证券投资基金则只作简要提示。

二、契约型基金和公司型基金

(一) 契约型基金

契约型基金,也称信托型投资基金,它是依据信托契约通过发行受益凭证而组建的投资基金。该类基金一般由基金管理公司、基金保管公司及投资者三方当事人订立信托契约。基金管理公司是基金的发起人,通过发行受益凭证将资金筹集起来组成信托财产,并依据信托契约进行投资;基金保管公司一般由银行担当,根据信托契约,负责保管信托财产,具体办理证券、现金管理及有关的代理业务等;投资者也是受益凭证的持有人,通过购买受益凭证,参与基金投资,享有投资收益。基金发行的受益凭证表明投资者对投资基金所享有的权益。

契约型基金按最初的创设方式可划分为现金充当型和证券充当型两类。(1)现金充当型。是指基金最初设立时,投资者用现金购买受益凭证,待全部发行完毕后,基金全部资本总额也就全部获得,然后基金管理公司再将基金资产交由基金保管公司保管,并进行证券投资。(2)证券充当型。在最初发行时,先由基金管理公司预付基金的资本总额

用于购买各种有价证券，交由基金保管公司保管，再通过发行受益凭证筹集资金归还发起人。

这两种投资信托基金创设的方式各有优劣：“现金充当型”是先集资，后投资，易为人们接受。但发行受益凭证需要一定时间，万一发行不顺利，需要时间太久，或者发行失败，受益凭证不能全部售出，就存在基金无法组成的可能。而且待全部资金募集完毕后再进行投资，可能已贻误购买时机，影响基金收益。“证券充当型”是由投资信托机构发起人或委托人预垫全部投资证券，这便于基金的组成，而且可以不误时机购买到优质证券。但由于投资证券是在投资信托基金创设以前购进，待基金成立后，交由信托机构或银行受托人管理时，才以当日行情“作价”计算，因此，便会出现两种情况：如果作价低于进价，发起人必然蒙受损失；反之，发起人则可获得一笔差额。这便为发起人利用作价技巧进行低价垫付和高价转卖提供了机会。所以这种组成方法，容易引起投资者的怀疑和误会。

契约型基金依据其具体经营方式又可划分为单位型证券基金和基金型证券基金。

1. 单位型证券基金。

单位型证券基金是指以投资者为受益人，通过广泛内容的投资信托活动取得和持有一些证券财产，并进行经营处分，从而获得利益收入。具体的做法一般是由证券商组成信托公司，从证券发行人那里购人证券，与银行、保险公司等所组成的受托人签订“信托契约”，然后由委托人、受托人将上述证券向投资者出售以吸收社会资金。单位型证券基金在运用、决算和收益的分配上，分别按每个基金财产独立地进行。

单位信托证券基金一般在筹集资金时有一个特定的货币总额，然后组成一个单独的证券基金进行管理。资金筹集工作结束后，该基金的设定往往规定一定的期限，收益每年分配一次，期限终止时，信托契约即解除，退回本金和收益。期限未届满时，一般不准追加投资，也不准要求退回本金。单位型的证券基金在某一特定货币总额的筹集工作结束后，投资者想参加投资，只能参加委托者新设定的另一个单位信托证券

基金。

单位型证券投资基金还有固定型、半固定型以及融通型基金之分。固定型基金是指基金按投资计划投资，其投资的证券资产经编定后，不论其价格如何变化，除非发行该证券的公司合并或撤销，基金管理公司不得通过出卖等方式任意改变已编入的证券资产。这种方式的优点是便于投资者了解其资金投资有价证券的情况，缺点是基金资产的管理与运作缺乏弹性，当基金编入的有价证券的价格下跌时，基金管理公司无力通过转换投资挽救其受益凭证价格的同时下滑。证券投资基金发展初期的单位型基金多为固定型，目前，世界上这种基金在日益减少。

半固定型基金是介于固定型与融通型之间的一种基金形式。这种基金在基金投资的证券资产已经编定后，其管理公司在一定条件下可以变更基金资产的内容。所谓的一定条件，是指事先赋予基金管理公司在特定的证券资产中有一定的选择权。

融通型基金的基金管理公司可以根据市场情况，自由决定其投资证券对象的基金，是相对于固定型基金而言的。融通型基金是英国证券投资信托的传统形式。与固定型基金相比，融通型基金的优点是有效地防止受益凭证价格的跌落。因为固定型基金的基金管理公司不能改变基金证券资产结构，而融通型基金则不然，基金管理公司完全可以根据市场情况，自由地出售证券资产，自由地改变证券资产的结构。

目前，世界各国的基金大部分是融通型或类似融通型基金。如日本的证券投资信托公司，只要遵守信托条款的规定，便可以在相当程度上享受变更投资证券资产的自由。

2. 基金型证券投资基金。

它是指基金的规模和期限都不是固定的，不像单位型投资基金那样区分为一个个的单位，而是综合为一个基金。在期限上，这类基金是无限期的，在资本规模上，可以有资本总额限制，也可以没有这种限制。基金管理机构依据其持有的有价证券的市价，计算出基金中每份受益凭证的净值，再加上管理费、手续费等，公布受益凭证的买卖价。据此投资者可以在每一个营业日随时以买价把受益凭证卖给基金管理公

司，解除契约，收回资金；也可以按卖价从基金管理公司买入受益凭证，进行投资，订立信托契约。

实际中，还存在一种介于单位型和基金型投资基金之间的半封闭型基金。如在日本，有些信托基金种类在信托期限结束前的某个时间内，允许投资者将部分投资额予以解约，取回资金，超过这一期限，则不允许解约。

（二）公司型基金

公司型基金依公司法成立，通过发行基金份额将集中起来的资金投资于各种有价证券。公司型投资基金在组织形式上与股份有限公司类似，基金公司资产为投资者（股东）所有，由股东选举董事会，由董事会先聘基金管理公司，基金管理公司负责管理基金业务。公司型基金的设立要在工商管理部和证券交易委员会注册，同时还要在股票发行的交易所在地登记。

公司型基金的组织结构主要有以下几个方面当事人：基金股东、基金公司、投资顾问或基金管理人、基金保管人、基金转换代理人、基金主承销商。基金股东指基金股票的持有者。基金公司就是按照股份公司组织形式建立的基金机构，基金公司可分为封闭型基金公司与开放型基金公司两种。封闭型基金公司是指公司发行的股份数量是固定的，以后不再追加资本，因此也称为固定股份基金公司；开放型基金公司是指公司只发行一种普通股票，发行数量不固定，发行之后可以根据投资者需求随时增发基金份额，因此也称为不固定股份基金公司或追加型基金公司。

实际管理和经营基金资产的是一种独立的基金管理公司，即基金的投资顾问。投资顾问所负责责任和所得报酬由基金公司和基金管理公司订立的顾问协议规定下来。投资顾问的主要职责包括：有价证券的研究分析、制定投资组合和从事日常的基金管理。基金保管人一般是银行，它的主要职责是保管基金资产及股息核算等，保管人也要同投资公司签订保管契约并收取保管费。转换代理人通常也由银行或其他金融机构承担，由其负责基金股票的转移以及股利分配等。基金承销商负责股票发售的具体工作。基金承销商是管理公司的代理机构，负责

按净资产价值购买基金的股份并按净值加佣金卖给证券交易商或其他人，再由他们负责卖给投资者。

（三）公司型基金和契约型基金的比较

1. 二者的法律依据不同。公司型基金根据有关国家的公司法成立，因此基金公司具有法人资格。公司型基金除了两个当事人，即基金公司及其股东外，其他当事人之间的关系与契约型基金一样；基金公司及其股东之间的权利与义务以及基金的运用必须遵守公司法的要求；基金公司如果本身不是管理公司，则基金公司与基金管理公司之间也需要通过委托管理契约来进行规范。契约型基金根据有关国家的信托法组建，基金本身不具有法人资格。契约型基金有三个当事人，即委托人、受托人和受益人，他们之间的权利与义务以及基金的运作遵守信托法的规定。

2. 二者依据的章程契约不同。公司型基金经营信托财产凭借的是公司章程、委托管理契约和委托保管契约等文件。而契约型基金则是凭借信托契约来经营信托财产的。

3. 二者基金发行的凭证不同。公司型基金组织公司的信托财产是通过发行普通股票筹集起来的。契约型基金组织信托财产是通过发行受益凭证筹集起来的。前者既是一种所有权凭证，又是一种信托关系；后者反映的仅仅是一种信托关系。

4. 投资者的地位不同。公司型基金的投资者即基金公司股东，他们有权对公司的重大决策进行审批，发表自己的意见，并以股息形式收取投资收益。契约型基金的投资者是信托契约的当事人，通过购买受益凭证获取投资收益，对基金如何运用所做的重要投资决策通常不具有发言权。

5. 二者的基金融资渠道不同。公司型基金由于具有法人资格，因此可以向银行借款，这比较有利于公司扩大资产规模，公司发展有雄厚的资本做保证。契约型基金因不具备法人资格，一般不通过向银行借款来扩大基金规模。

6. 二者的基金具体运作不同。公司型基金募集资金在发售证券方面有很多优势，可以迅速将股票销售完毕。这当然要对承销商和经销

商支付一定费用。投资者办理股票移交手续后即成为股东。对于契约型基金而言，投资者只要向基金管理公司购买受益凭证，即可成为该基金的受益人。在基金运营中，公司型基金同一般股份公司一样，除非根据《公司法》到了破产清算阶段，一般情况下基金公司都具有永久性，这有利于公司稳定经营。从宏观经济角度看，基金公司不随意成立和终止，这有利于一个国家证券市场的稳定和国民经济的平稳发展。由于契约型基金依据信托契约建立和运作。随着契约期满，基金运营也就终止，这不利于基金的长期经营，也不利于证券市场的稳定。

就两类基金的共性而言，无论是公司型基金还是契约型基金，都涉及到四个方面当事人：基金受益人或基金投资人（公司型基金的投资人包括基金公司的投资人和基金公司两个层次）、基金管理人即基金管理公司（有的基金公司本身即是管理公司）、基金保管人即基金保管公司，以及基金代理人即承销公司。它们通称为基金组织的四要素，在基金的运用过程中发挥着不同的作用。从世界基金业的发展趋势看，公司型基金除了比契约型基金多了一层基金公司组织外，其他各方面都有与契约型基金趋同化的倾向。

三、封闭型与开放型投资基金

（一）封闭型投资基金

封闭型投资基金是相对于开放型投资基金而言的。它是指基金资本总额及发行份数在未发行之前就已确定下来，在发行完毕后和规定的期限内，不论出现何种情况，基金的资本总额及发行份数都固定不变的投资基金，故而有时也称作固定型投资基金。

由于封闭型投资基金的股票及受益凭证不能被追加、认购或赎回，投资者只能通过证券经纪商在证券交易所进行基金的买卖，因此有人又称封闭型投资基金为公开交易共同基金。封闭型投资基金在取得收益后，以股利、利息和可实现的资本利得或损失净值等形式支付给投资者，其中可实现的资本利得是从出售高于实价时的有价证券中取得的。

封闭型投资基金的单位价格虽然以基金净资产价值为基础，但更多地随证券市场供求关系的变化而变化，或高于基金净资产价值（溢