

第一章 基金概述

第一节 基金产生与发展

基金，又称“信托基金”、“投资基金”或“投资信托基金”。指经法定程序公开发行业受益凭证（即基金券或基金单位）募集资金，并由专门经营机构用于证券投资或其他投资的一种金融工具投资业务。

基金一词，来源于英文“Fund”，与信托（Trust）一词的意义有某些类似，都含有“将自己的财产委托他人管理和运用”之意。因此，二者在使用上经常互相代替。在某种意义上，可以说基金是信托，信托是基金。二者的区别在于，信托比基金包括的范围更广泛、目的与形式更多样化。基金的投资范围有限，主要集中在以盈利为目的的有价证券方面；而信托的范围则包括许多种类的“委托他人管理自己财产”的业务，如公益信托、遗嘱信托等，其目的也并非均是为了盈利，方式也更多种多样。

还有一个英文单词“Foundation”也译成基金，但其含义与我们本书中所讨论的基金不同。“Foundation”的含义是指通常由政府或民间发起的非盈利性的公益事业，如通常所说的职工待业保险基金、粮价平准基金、医疗保险基金等。这类基金，不在本书论述的范围之内。

一般认为，现代形式的基金起源于英国。1868年，英国政府创立了全世界第一个基金，称为“伦敦国外暨殖民地投资信托

基金”。随后，一批投资信托公司在英国相继成立，它们通过公开发行本公司的投资信托凭证，向社会募集资金，将投资收益按比例分配给信托凭证的持有人。

第一次世界大战后，美国也陆续设立了投资公司，开展证券信托投资基金业务。1924年，美国创立了“马萨诸塞投资者信托”（Massachusetts Investors Trust）和“State Street Trust”，标志着美国现代基金业的诞生。但是，美国基金业的大发展，是在1970年代以后，引入货币市场基金和快捷、方便的电话交易服务（见本书第十一章）才开始的。据资料介绍，美国各类基金资产总值在1976~1986年十年间，从4亿美元猛升到1000多亿美元。在80年代后期，美国基金业更是爆炸性的飞速发展，至1992年底，美国基金的数目多达数千个，资产总值超过16000亿美元。在美国，平均每四户家庭中，就有一户参与并持有至少一个基金，持有基金的总人数超过7200万人。毋庸置疑，美国是当今世界基金业的头号大国。

1937年，日本参考英、美等国的经验，开始建立投资基金。从1950年起，一批新兴的工业化国家和地区开始从发达国家引入投资基金。1959年，新加坡创立了第一家单位信托基金。同时，韩国、马来西亚、泰国、印度尼西亚、香港、台湾等国家和地区也纷纷参照他国经验，推出自己的基金。据统计，1987年，亚洲地区的基金数目已达2000多个，资产总值超过3000亿美元。

基金业的发展，不仅表现在资产规模，还表现在有关基金的法律、法规的不断建立和健全以及为投资者提供的服务的日益完善等方面。

基金业的发展，是建立在社会、经济发展的基础上的，特别是金融证券业的大规模发展，为基金的运作提供了广阔的舞台。

同时，基金业的发展，反过来又促进了金融证券市场的发展，进而影响到产业结构的调整和人们的投资方式。

在我国，投资基金的创立相对较晚，基金业尚处于起步阶段。自 1992 年以来，陆续成立了数十个基金，总资产约数十亿元。虽然我国基金业还处于起步阶段，但前景十分诱人。随着我国金融体制的改革深化，与基金有关的法律、法规的制定和完善，以及人民收入的不断增加，可以预料，在不远的将来，中国的基金业将步入一个高速增长的新阶段。

第二节 基金组织结构

基金组织结构主要有两种：一种是公司型结构，一种是契约型结构。

一、公司型基金的组织结构

1. 投资者与发起人

公司型基金本身就是一个股份公司，与通常的股份公司在组织结构上是一样的，所不同的是基金公司经营的是证券资产，而不是各种产业或贸易。

持有基金份额的投资者即是基金公司的股东，享受股东所应享有的一切利益，如参加股东大会，对基金公司的一切重大决策享有投票权，享有基金公司的分红及清盘时的本金支付等；同时，也是基金公司亏损的最终承担者。

如同其他股份公司一样，基金公司也是由发起人创立的。发起人通常由投资银行、投资公司、投资咨询公司、信托公司、经纪公司、保险公司或基金管理公司等充当，发起人负责基金公司的审批以及向公众募集资金（即基金公司的股本金）。发起人常

常通过控制基金公司的董事会而实际掌握基金公司的控制权。这一点，与其他股份公司由发起人实际控制公司的情况相类似。

2. 董事会

基金公司的董事会与其他股份公司的董事会一样，是基金公司的常设管理机构，负责公司管理的一切事宜。如，基金公司总经理的聘请、基金管理公司、投资顾问的聘请，基金公司投资目标、投资政策的制定以及其他的行政、财会、基金份额（即基金公司股票）的销售等工作。

董事会成员除了由发起人或投资者充当外，有的国家的法律还规定了由基金公司外的独立人士充当董事会成员的最低限额，以保证基金公司董事会的公正。

3. 基金管理公司

又称“基金经理公司”，是由专业人士组成的负责基金行政管理与投资操作的专业公司。基金管理公司受董事会的聘请与监督，代理董事会行使管理基金的某些权力。公司型基金的管理公司，通常由发起人及其附属机构充当，但也可聘请与基金发起人无关的独立的基金管理公司。基金公司将每年从基金资产中提取一定百分比的金额作为基金管理费用，支付给基金管理公司。

4. 投资顾问

投资顾问，是基金公司证券投资的实际操作者，他们根据已制定的投资政策，在证券市场上买入或卖出各种有价值证券。投资顾问常由基金管理公司自己充当，但有时基金公司董事会也聘请管理公司以外的人士担任。

5. 承销商

承销商负责处理基金份额的销售与赎回（或转让）、保持基金公司的股东名册、计算基金价格、基金投资利润的发放和本金的支付等事宜。基金公司在基金份额的销售时，通常都是先批发

给承销商，再由承销商零售给投资者。某些大基金公司或基金公司的发起人拥有自己的承销机构，并兼任承销商。

6. 独立保管人

各国有关基金的法律均规定，基金公司应将基金存放于独立的保管人处，由保管人负责基金资产的保管。

保管人一般由银行或信托公司等金融机构担任。保管人作为基金资产的名义持有人，为基金资产独立设立帐户，定期管理和检查。保管人根据基金管理公司的指令，处理基金管理公司在证券交易中资金的收付等事宜，并对基金管理公司投资计划的实施进行监督，如认为基金管理公司的指令违反投资计划或有关法律，可不执行基金管理公司的指令，并向有关管理部门呈报理由。

为了保持保管人的独立性，各国的法律一般不允许保管人与基金公司（或基金管理公司）间互相持股或持股超过规定的比例。

经营与保管相分离的原则，有力地保障了基金投资者的利益，从根本上防止了基金资产被基金公司挪作他用。同时，独立的帐户制度，也保障了基金投资者的安全。即使保管人破产，也不致影响基金资产的安全。

二、契约型基金的组织结构

契约型基金的最大特点是基金本身不是一个有法人地位的公司。契约型基金的设立，是经主管机关批准的在基金管理公司与保管人签定信托契约的基础上，公开发行基金凭证募集投资者的资金而成立的。

信托契约是契约型基金设立与运作的首要条件和必备文件。信托契约应包括如下条款：

- ① 基金的名称及契约双方的名称、地址；

- 基金单位的发行、赎回（或转让）等事宜；
- 投资者及其权利、义务；
- 基金管理公司的权利、义务；
- 基金保管人的权利、义务；
- ⑥ 基金的费用；
- ⑦ 基金的收益分配；
- ⑧ 基金的投资目标、投资范围和投资限制；
- ⑨ 基金的会计、审计；
- ⑩ 基金管理公司、保管人的辞职或撤换；
- ⑪ 契约的修改和补充；
- ⑫ 契约的生效和终止；
- ⑬ 基金的清盘；
- ⑭ 争议的解决。

依照信托契约，基金管理公司有基金资产运用的操作权，保管人有基金资产的保管权，投资者有获取基金投资利润的收益权以及清盘时支付本金的权利。

基金管理公司通常作为契约型基金的发起人，而且是基金的实际控制者。

除了上述的区别外，契约型基金的组织结构与公司型基金是类似的，也是由投资者、发起人、基金管理公司、投资顾问、承销商、独立保管人等构成。

第三节 基金投资优点

进行证券投资，需要有一定的资金、投资的经验与技巧以及充裕的时间。而上述条件并不是每一个投资者都具备的。因此，对于大多数投资者来说，基金投资将是最佳的选择。

基金投资，有以下几方面优点：

一、小额投资

基金投资的起点金额很低，有的基金甚至无投资金额的限制。这样，投资者就可以方便灵活地加入基金，使零星的钱也能不断增值。

二、风险分散

投资于少数几种或某一种股票的风险是很大的，万一所持有的股票因公司经营不善而价格暴跌，将会使投资者血本无归。而持有基金凭证则几乎不会发生这样的情况。因为基金总是将资金分散投资于各种股票或其他证券的。例如，美国的法律规定，基金投资于某一证券的总金额不得超过基金总资产净值的 5%，持有的某一证券的比例不得超过该证券发行额的 10%。基金一般均持有数十种或数百种股票，这样，就不会因某一种或几种股票的暴跌而招致致命的损失。

三、专业管理

基金的操作均是由专业熟悉的基金经理或投资顾问来进行。他们不同于一般的投资者，经验丰富，对国内外的经济形势、产业情况、上市公司的情况等较了解，并与证券市场、经纪人有密切的联系。因此，他们所经营的基金投资回报率通常较高。投资者购买基金，就可以省心省时地获取较高的回报率。

四、流动性强

基金良好的流动性表现在两个方面：

投资者买入或卖出基金份额的时间较短，非常迅速和方

便。

②投资者大量的买卖不致引起基金价格的波动，而给自己带来负面的影响。这一点，尤其适合于大额的投资。例如，当某投资者要急于一次性出售 10 万股某一交易不活跃的股票时，常会引起该股票的价格下跌，从而带来一定程度的损失。而如果出售的是开放式基金的受益凭证，则不会引起价格的下跌。

五、费用低

基金投资买卖有价证券时，常常是大量的。在国外，证券交易的佣金是不固定的，大额的交易者可以享有相当的优惠。这使得基金的单位佣金极为低廉。特别是考虑到经常性的反复交易，优惠佣金的优越性就更加突出。

六、完善的服务

基金通常提供十分完善周全的服务，这也是其他投资所无法比拟的。这些服务，给投资者带来了极大的方便。例如，自动再投资服务、电话交易、支取计划、支票签发等。在本书第十一章作详细介绍。

七、良好的业绩

由于专家直接参与基金管理，基金的长期业绩一般高于政府债券和高等级的公司债券的回报率。

表 1-1 列举了由美国利普分析公司提供的基金长期业绩的资料。

表 1-1 股票基金和固定收益基金的长期业绩

	30 年	25 年	20 年
股票基金	11.0%	10.2%	11.6%
固定收益基金	7.8%	8.1%	8.7%

表中的数字，代表了过去 30 年、25 年及 20 年，美国基金的年均复利回报率。

为了更清楚地看到上述复利回报率的意义，我们以 1 美元作为初始投资，按不同的复利回报率计算出若干年后取得的总收益，详见表 1-2。

表 1-2 1 美元初始投资的复利收益

回报率	5 年	10 年	20 年	40 年
6%	\$ 1.34	\$ 1.79	\$ 3.21	\$ 10.29
8%	1.47	2.16	4.66	21.72
10%	1.61	2.59	6.73	45.26
12%	1.76	3.11	9.65	93.05

如果每年投资 1 美元，按表 1-2 的复利回报率计算，其总收益将更加庞大，详见表 1-3。

表 1-3 每年投资 1 美元的复利收益

回报率	5 年	10 年	20 年	40 年
6%	\$ 5.64	\$ 13.18	\$ 36.79	\$ 154.76
8	5.87	14.49	45.76	259.06
10	6.11	15.94	57.27	442.59
12	6.35	17.55	72.05	767.09

从表 1-3 中可以看出，如果每年投资 1000 美元，以 10% 的复利回报率计算，40 年后，将拥有 442950 美元。

如果某投资者每年投资 2000 美元，其复利回报率正好与美国股票基金的长期（30 年）复利回报率 11% 相等，那么 30 年后，他的资产将是 433273 美元。

以上是以美国的情况为例，考虑到我国的债券利率较高的情况，恐怕基金的长期业绩会更好。实际上，我国最早建立的那些基金已取得的回报率是相当高的。而回报率每提高 1 个百分点，最后的利润额的增加是相当可观的。

正是由于基金具有上述的不可替代的优点，基金受到了众多投资者的喜爱。即使是机构投资者或大型的公司，也常常涉足基金，将暂时不用的资金投资于基金，以尽可能多的获取利润。

第四节 基金分类

基金的分类，可以依据不同的标准，划分为不同的类型。

一、按基金的组织结构划分

按基金组织结构的不同，可以将基金划分为公司型基金和契约型基金两类。这两类基金的含义及其区别，在本章第二节中已作了介绍。

这两类型的基金在各国的基金中所占的比例是不相同的。在美国，绝大多数的基金都是公司型基金。而在日本、新加坡、台湾等国家或地区，则以契约型基金为主。

二、按基金份额可否赎回划分

按基金份额可否赎回划分，可以将基金分为开放式基金和

封闭式基金两类。

开放式基金，通常又称为“共同基金”。其特点表现在两方面：一方面，基金的发行份额是不固定的，投资者随时可按该基金的价格购买新的份额，也可以随时要求基金公司赎回所购买的基金份额，收回投资，退出基金。购买或赎回的价格是以当时的基金单位资产净值为基础的。正是因为投资者可以随时购买或赎回基金份额，所以开放式基金的发行份额是变动的。一般来说，经营业绩良好，就会吸引更多的资金加入该基金，基金发行份额得以不断增加，规模越来越大。反之，则会越来越小。另一方面是不设定存续期限，可以永远存在下去。

封闭式基金的特点也表现在两个方面：一方面，封闭式基金发行期满后就封闭起来，其基金份额不再随意增减。投资者如果想加入或退出基金，须通过基金交易市场进行。封闭式基金一般都在证券二级市场上市交易或在证券商处进行柜台交易。交易的价格并不仅以基金的单位资产净值为基础，而在很大程度上由市场供求决定。另一方面，封闭式基金通常有设定的存续期限，例如，10年，20年等。一旦期满，就进行清盘，将剩余资产按持有份额分配给持有人，或者转为开放式基金，继续存在下去。

在美国，90%以上的基金都是开放式的，新加坡和我国的台湾、香港地区的开放式基金也占较大比例，日本的基金几乎均属开放式的。在我国，迄今尚未发行开放式基金，均是封闭式基金。

在选择基金进行投资时，投资者应充分注意开方式基金与封闭式基金的区别。

正如上面提到的那样，开放式基金的交易价格是以基金单位资产净值为基础的，投资者既不能得到基金价格超过单位资产净值的“溢价”的好处，也不会承担因基金价格低于单位资产净值

的“折价”的损失。而封闭式基金的价格则很少正好与其单位资产净值相符，可能大大高于或低于单位资产净值。例如，我国的“淄博乡镇企业基金”1993年上市时，价格曾高达4元多，而在1994年7月份，曾跌至0.90元左右。其价格的波动，与股票无异。

一般来说，开放式基金由于要随时准备应付投资者的赎回，因此通常会保留一部分现金，持有的证券资产的流动性也较高。而封闭式基金，由于在存续期间不必担心投资者的赎回，因此，投资的比例更高，持有的证券资产的流动性也相对较低。另外，开放式基金通常规模较封闭式基金为大，美国著名的大型基金一般均是开放式的，有的总资产高达200多亿美元。由于开放式基金的价格是以单位资产净值为基础且规模庞大，因此，较之封闭式基金更适于大额的投资者，因为大量的买卖不会引致基金价格的不利波动。

三、按基金的投资范围划分

按基金投资范围来划分，有股票基金、债券基金、货币市场基金、期货基金、混合基金等几种类型。

1. 股票基金

股票基金是基金中历史最为悠久的一大类，也是最具魅力的基金。股票基金主要持有各种普通股，有时也持有优先股或可转换债券。股票基金的最大特点，是具有良好的增值能力。本书第三章作专门的介绍。

2. 债券基金

债券基金也是基金中一大分支，其资产规模比股票基金更为庞大。债券基金主要持有各种国债及公司债券。它的风险通常较股票基金小，但缺乏资本增值能力。

3. 货币市场基金

货币市场基金是投资于各类货币市场的工具，如银行存单、银行承兑汇票、商业票据、短期国债等。由于货币市场工具期限短，风险低，因此其收益率也较低。

债券基金与货币市场基金合称固定收益基金。

4. 混合基金

混合基金通常是股票基金与债券基金的混合，既持有股票又持有债券，各自的比例依情况而定。这类基金的风险，一般较股票基金小，而收益较债券基金高。

5. 期货基金

期货基金又称商品基金，是自 80 年代后期才开始兴起的。期货基金将资金专门用于期货合约的买、卖，博取价差利润。期货基金风险很大，一般投资者不敢涉足，只有那些有极大风险承受能力的人才敢于和适于参与。因此，期货基金在规模与数目上也较其他基金小。在美国，期货基金的规模一般只有几百万美元，上千万美元的不多见。

期货基金的优点如同投资期货合约一样，可以以小搏大，如果基金经理操作得当，短期内即可取得很高的利润率。

6. 套利基金

套利基金是在金融市场某种货币出现不同汇率时利用套汇技巧低买高卖进行套汇获利。例如，在纽约外汇市场上 1 美元兑 120 日元，而东京市场上同一时间 1 美元兑 119.8 日元，出现了 0.20 日元差价。此时，基金经理就可利用套利技术，在纽约市场上售出日元，同时在东京市场买回日元。假如一次以 100 万美元计算，那么进出几分钟内就可赚取 20 万日元。由于现代通讯传播技术的高度发展，各大外汇市场间差价已不大，约为 1‰ 左右，要保证获得较好的套利回报，必须进行大额的频繁买卖。

这一点，普通个人投资者是几乎无法做到的。

事实上，外汇市场上交易手段十分复杂多样，收益与损失常以亿美元计。如美国的乔治·索罗斯所掌管的量子基金在 1992 年 8~10 月间由 33 亿美元资产增值为 70 亿美元，创下了基金及外汇投资史上的奇迹。

7. 雨伞基金与基金中基金

严格说来，雨伞基金 (Umbrella Funds) 不是一种基金，只是基金公司为了留住顾客，把自己掌管的一组基金作为“母基金”，在“母基金”之下，再组成若干个“子基金” (Sub - Funds)，以方便和吸引投资者在其中自由选择和转换的一种经营方式。其最大的特点就利于投资者转换基金，并且不收或少收转换费，以此来留住投资者。

基金中的基金 (Funds of Funds) 是基金中特殊的一类，基金中基金是以其他基金作为投资对象的。通过分散投资于其他基金，令风险得以进一步降低，是一种较为稳健保守的投资基金。

基金中基金具有双重专业管理及双重分散风险，但投资者同时要承担双重成本费用。即投资者投资于基金中基金时，须向其支付首次购买费用和管理费，而基金中基金在投资时，也须向其他基金支付首次购买费和管理费。

8. 不动产投资信托

不动产投资信托 (Real Estate Investment Trusts) 是为股东管理不动产投资组合而谋取利润的，它通常是封闭式的，投资者可以在股票交易所或柜台交易市场上买卖其股票。不动产投资信托通常直接拥有不动产的所有权或进行抵押贷款，是不动产项目的一种长期资金来源。

在美国，自 1986 年税法变更以来，不动产投资信托增多。新的税法规定，如果一个不动产投资信托的 75% 以上的收益来

自于不动产，且 95% 以上的应税收益分派给股东的话，将免征收公司税。

四、按投资计划可否变更划分

按投资计划可否变更，基金可分为固定型基金、半固定型基金和融通型基金三种。

1. 固定型基金

固定型基金的投资计划制定后，就按计划购买各种有价证券。各种证券一旦购入，无论价格如何变化，除非基金合并或撤销，基金经理不能通过卖出证券来改变投资计划。这种方式的优点是投资目标明确、资产构成稳定，便于投资者的了解和选择基金。缺点是，当基金持有的证券价格下降时，不能灵活地避免损失。当然，当持有证券价格下降时，固定型基金也并非一筹莫展，它可能通过卖出股市指数期货合约来进行套期保值，但前提是存在着相应的股市指数期货市场，且指数的变动与基金所持有的证券的价格变动有良好的相关性。

2. 融通型基金

融通型基金的投资计划具有相当大的灵活性，基金经理可以根据市场行情，自由选择买入、卖出的证券。

3. 半固定型基金

半固定型基金介于固定型基金与融通型基金之间。基金经理可在一定范围内，根据市场行情，选择证券。例如，在国债范围内，选择买卖不同期限和利率的国债。

五、按基金投资的国家或地区划分

可以分为国内基金与国外基金二种。

1. 国内基金

国内基金的投资资金来源于参与基金的投资者所在的国内；所投资持有的也是该国国内的证券市场上由该国企业或政府发行的各种证券。

2. 国外基金

国外基金的投资资金与国内基金一样来源于国内，但所投资持有的是在国外的地区或国家发行和交易的证券。国外基金通常存在一定的汇率风险。这一点，是国内基金所不具有的。

本书主要以美国开放式基金（共同基金）为例，介绍基金及投资的有关知识。以下各章所提到的基金，如无特别指明，均是指共同基金。

第二章 投资公司与基金

第一节 投资公司及其分类

投资公司是从事筹集投资者资金并代其投资于证券行业的机构。投资公司为投资者管理资金，力图比个人投资者更有成效。投资公司将汇集在一起的由各个投资者拥有的资金以单一的帐户进行操作和投资。

在 20 世纪头几十年，美国国会委托“证券交易委员会”（SEC）对投资信托和投资公司的组织机构、投资政策、及其影响进行研究。这一研究最终导致了“1940 年投资公司法”的产生，该法为 SEC 提供了管理投资公司及其业务活动的操作准绳。

“1940 年投资公司法”立法的必要性在于，投资公司在下列方面影响了公众利益：投资公司发行的证券在所有公开发行的证券中占有重要的比例。发行可赎回证券及其赎回的过程是持续不断的，并且，③投资公司的投资、再投资及交易在全国证券市场的交易量中占有重要的比例。

像其他公司一样，投资公司通过向公众出卖股份来筹集资本。投资公司必须遵守“1933 年证券法”所规定的公司注册和公告的条款，同时，“1940 年投资公司法”增加了更多关于投资公司公开出售股份及行为方式的严格限制。

投资公司有一个共同特点：汇聚公众资金并代其进行投资。在公众心目中，投资公司的基金经理人理应比市场中一般投资者