

第一章

证券投资基金概述

【学习目标】

1. 理解证券投资基金的含义与特征；
2. 了解证券投资基金的功能与作用；
3. 了解证券投资基金的起源与发展；
4. 了解我国基金业的发展历程。

第一节 证券投资基金的概念和特点

一、证券投资基金的概念

证券投资基金(简称“基金”)是指通过发售基金份额的方式,将众多投资者的资金汇集起来,形成独立财产,由基金托管人托管、基金管理人管理,以投资组合的方式进行证券投资,基金所得的收益由投资者按投资比例分享的一种集合投资方式。证券投资基金是一种实行组合投资、专业管理、利益共享、风险共担的集合投资方式。与股票、债券不同,基金是一种间接投资工具。

证券投资基金通过发行基金份额的方式募集资金,个人投资者或机构投资者通过购买一定数量的基金份额参与基金投资。基金所募集的资金在法律上具有独立性,由选定的基金托管人保管,并委托基金管理人进行股票、债券等分散化组合投资。基金投资者是基金的所有者。基金投资收益在扣除由基金承担的费用后的盈余全部归基金投资者所有,并依据各投资者所购买的基金份额的多少在投资者之间进行分配。证券投资基金的概念如图 1-1 所示。

每只基金都会订立基金合

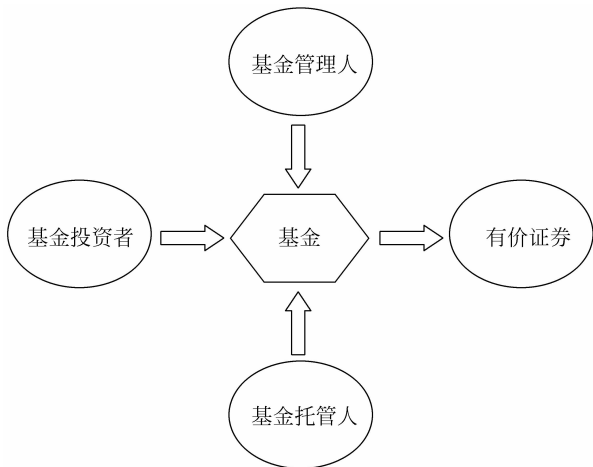


图 1-1 证券投资基金概念图示

同,基金管理人、基金托管人和基金投资者的权利、义务在基金合同中有详细约定。基金公司在发售基金份额时都会向投资者提供一份招募说明书。有关基金运作的各个方面,如基金的投资目标与理念、投资范围与对象、投资策略与限制、基金的发售与买卖、基金费用与收益分配等,都会在招募说明书中详细说明。基金合同与招募说明书是基金设立的两个重要法律文件。

与直接投资股票或债券不同,证券投资基金是一种间接投资工具。一方面,证券投资基金以股票、债券等金融证券为投资对象;另一方面,基金投资者通过购买基金份额的方式间接进行证券投资。

拓展阅读 1-1

基金业发展,站在中国资产管理市场舞台中央



不同国家和地区对证券投资基金的称谓有所不同。证券投资基金在美国被称为共同基金,在英国被称为单位信托基金,在欧洲一些国家被称为集合投资基金或集合投资计划,在日本则被称为证券投资信托基金。

二、证券投资基金的特点

1. 基金是一种集合投资方式

基金通过向投资者发行受益凭证或公司股份的方式,将投资者手中分散的、小额的资金集中起来,积少成多,形成具有一定规模优势的大额资金,然后委托基金管理人进行共同投资,再通过基金组织进行证券投资。在证券市场上,资金规模越大,相对来说越具有投资优势,如可进行真正意义上的组合投资,避免频繁买进卖出,从而节约交易费用等。

2. 实行专业管理

基金的投资决策及运营都是由基金经理及基金管理公司负责的,这些投资专家或者专业投资机构具有丰富的证券投资经验,掌握比较丰富的各种数据、资料等信息,善于利用基金与金融市场的密切联系,运用先进的技术手段分析各种信息资料,对金融市场上各品种的价格变动趋势做出比较正确的预测,最大限度地避免投资决策的失误,提高投资成功率。将资金交给基金管理人管理,中小投资者也能享受专业化的投资管理服务。

3. 可以通过组合投资,分散投资风险

为了降低风险,通常将基金的资金按一定比例投资于不同行业及不同种类的证券,在一定时期内因某些证券价格下跌而造成的损失可由另一些证券价格上涨带来的收益弥补,从而在整体上把风险降到最低限度,也就是所谓的“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”。个人投资者由于受资金量的限制,很难投资足够多的不同行业及不同种类的证券,因而难以真正做到通过组合投资来分散风险。基金由于资金规模庞大,可以通过组合投资,同时投资不同行业及不同种类的证券,从而有效地分散风险。

4. 能够做到利益共享和风险共担

基金投资者是基金的所有者。基金投资收益在扣除由基金承担的费用后的盈余全部归基金投资者所有,并依据各投资者所持的基金份额比例进行分配。为基金提供服务的基金托管人、基金管理人只能按规定收取一定比例的托管费、管理费,并不参与基金收益的分配。

5. 实行投资运作与财产保管相分离的管理制度

为保障投资者利益不受损害,在基金的运作中,基金管理人和基金托管人有着明确的分工,基金管理人负责基金的投资运作,本身并不参与基金财产的保管,基金财产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责,实现了基金投资运作和基金财产托管相分离,不仅保障了基金资产的安全,而且可以对基金管理人进行有效监督,从而促进基金管理人的规范运作。

6. 实行严格监管和信息透明的监管政策

为切实保护投资者的利益,增强投资者对基金投资的信心,各个国家和地区的基金监管部门对基金行业实行严格的监管,对各种有损投资者利益的行为进行严厉的打击。基金发行时,要按照规定的内容与格式标准公开招募说明书和基金合同,明确基金的投资范围和投资限制。此外,还强制基金进行及时、准确、充分的信息披露,如定期或不定期地披露会计报告、投资组合和重大事项等。

三、证券投资基金与其他金融工具的比较

(一) 基金与股票、债券的比较

1. 反映的经济关系不同

股票反映的是一种所有权关系,是一种所有权凭证,投资者购买股票后就成为公司的股东;债券反映的是债权债务关系,是一种债权凭证,投资者购买债券后就成为公司的债权人;基金反映的则是一种信托关系,是一种受益凭证,投资者购买基金份额就成为基金的受益人。

2. 所筹资金的投向不同

股票和债券是直接投资工具,筹集的资金主要投向实业领域;基金是一种间接投资工具,所筹集的资金主要投向有价证券等金融工具或产品。

3. 投资收益与风险大小不同

通常情况下,股票价格的波动性较大,是一种高风险、高收益的投资品种;债券可以给投资者带来较为确定的利息收入,波动性也较股票小,是一种低风险、低收益的投资品种;基金投资于众多金融工具或产品,能有效地分散风险,是一种风险相对适中、收益相对稳健的投资品种。

(二) 基金与银行储蓄存款的比较

由于开放式基金早期主要通过银行代销,许多投资者误认为基金是银行发行的金融产品,与银行储蓄存款没有太大区别。实际上,二者有着本质的不同,主要表现在以下几个方面。

1. 性质不同

基金是一种受益凭证,基金财产独立于基金管理人;基金管理人只是受托管理投资者资金,并不承担投资损失的风险。银行储蓄存款表现为银行的负债,是一种信用凭证;银行对存款者负有法定的保本付息责任。

2. 收益与风险特性不同

基金收益具有一定的波动性,投资风险较高;银行存款利率相对固定,投资者损失本金的可能性很小,投资相对比较安全。

3. 信息披露程度不同

基金管理人必须定期向投资者公布基金的投资运作情况;银行吸收存款之后,不需要向存款人披露资金的运用情况。

第二节 证券投资基金的功能和作用

一、证券投资基金的功能

1. 融资功能

证券投资基金是将零散的资金巧妙地汇集起来,交给专业机构投资于各种金融工具,以谋取资产的增值。基金对投资的最低限额要求不高,投资者可以根据自己的经济能力决定购买数量,有些基金甚至不限制投资额大小,完全按份额计算收益的分配,因此基金可以最广泛地吸收社会闲散资金,汇成规模巨大的投资资金。在参与证券投资时,资本越雄厚,优势越明显,而且可能享有大额投资在降低成本方面的相对优势,从而获得规模效益的好处。

2. 专业理财功能

基金实行专家管理制度,这些专业管理人员都接受过专门训练,具有丰富的证券投资及其他项目投资经验。他们善于利用基金与金融市场的密切联系,运用先进的技术手段分析各种信息资料,能对金融市场上各种品种的价格变动趋势做出比较正确的预测,最大限度地避免投资决策失误,提高投资成功率。对于那些没有时间,或者对市场不太熟悉,没有能力专门研究投资决策的中小投资者来说,投资于基金,实际上就可以获得专家们在市场信息、投资经验、金融知识和操作技术等方面所拥有的优势,从而尽可能地避免盲目投资导致的失败。

3. 分散风险功能

单个的投资者资金量有限,不可能持有很多的股票来进行充分的分散化投资,通过持有基金份额就可以间接地持有一个分散化程度较高的组合,从而达到分散风险的目的。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,因此“不能将所有的鸡蛋都放在一个篮子里”,这是证券投资的箴言。不过,要实现投资资产的多样化,需要一定的资金实力,而小额投资者却很难做到这一点。基金则可以帮助中小投资者解决这个困难。基金既可以凭借其雄厚的资金,在法律规定的投资范围内进行科学的组合,分散投资于多种证券,借助资金庞大和投资者众多的优势使每个投资者面临的投资风险变小,又可以利用不同投资对象之间的互补性,达到分散投资风险的目的。

拓展阅读 1-2



了解基金知识,
匹配风险等级



4. 稳定市场功能

证券市场稳定与否同市场的投资者结构密切相关。基金的出现和发展能有效地改善证券市场的投资者结构,成为稳定市场的中坚力量。基金作为证券市场上重要的机构投资者,由专业投资人士经营管理,其投资经验比较丰富,信息资料齐备,分析手段较为先进,投资行为相对理性,客观上能起到稳定市场的作用。同时,基金一般注重资本的长期增长,多采取长期的投资行为,较少在证券市场上频繁进出,能减少证券市场的波动,客观上有利于股票市场的稳定。

二、证券投资基金的作用

1. 为中小投资者拓宽了投资渠道

对中小投资者来说,储蓄存款或购买债券较为稳妥,但收益率较低。投资于股票有可能获得较高收益,但对于手中资金有限、投资经验不足的中小投资者来说,直接进行股票投资有一定困难,而且风险较高,在资金量有限的情况下,很难做到组合投资、分散风险。此外,股票市场变幻莫测,中小投资者由于缺乏投资经验,再加上信息条件的限制,很难在股市中获得良好的投资收益。证券投资基金作为一种面向中小投资者设计的间接投资工具,把众多投资者的小额资金汇集起来进行组合投资,由专业投资机构进行管理和运作,经营稳定,收益可观,为投资者提供了有效参与证券市场的投资渠道。基金已经成为广大民众普遍接受的一种理财方式和投资工具。

2. 有利于优化金融结构,促进经济增长

基金吸收社会上的闲散资金,为企业在证券市场上筹集资金创造了良好的融资环境,实际上起到了把储蓄资金转化为生产资金的作用。这种储蓄转化为投资的机制为产业发展和经济增长提供了重要的资金来源,而且随着基金的发展壮大,这种作用越来越大。证券投资基金将中小投资者的闲散资金汇集起来投资于证券市场,扩大了直接融资的比例,为企业在证券市场上筹集资金创造了良好的融资环境,实际上起到了将储蓄资金转化为生产资金的作用。近年来基金市场的迅速发展已充分说明,以基金和股票为代表的直接融资工具能够有效分流储蓄资金,在一定程度上降低金融行业的系统性风险,为经济增长提供重要的资金来源,以利于生产力的提高和国民经济的发展。

3. 有利于证券市场的稳定和发展

基金作为一种主要投资于证券的金融工具,其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。随着基金的发展壮大,它已经成为推动证券市场发展的重要动力。

基金的出现和发展能有效地改善证券市场的投资者结构,成为稳定市场的中坚力量。基金由专业投资人士经营管理,其投资经验比较丰富,信息资料齐备,分析手段较为先进,投资行为相对理性,客观上能起到稳定市场的作用。同时,基金一般注重资本的长期增长,多采取长期的投资行为,较少在证券市场上频繁进出,可以减少证券市场的波动。基金在投资组合管理过程中对所投资证券进行的深入研究与分析,有利于促进信息的有效利用和传播,有利于市场合理定价,有利于市场有效性的提高和资源的合理配置。同时,基金能够发挥专业理财优势,推动市场价值判断体系的形成,倡导理性的投资文化,有助

于防止市场的过度投机。基金的发展有助于改善我国目前以个人投资者为主的不合理的投资者结构,充分发挥机构投资者对上市公司的监督和制约作用,推动上市公司完善治理结构。

4. 有利于完善金融体系和社会保障体系

金融市场主要由货币市场和资本市场组成,在传统的划分中,资本市场又分为股票市场 and 债券市场,但现在证券投资基金已经成为金融市场中的一股中坚力量,证券投资基金的发行、交易、赎回自然也形成了一个大的市场。证券投资基金市场的形成,促进了金融市场体系的发展和完善。证券投资基金的专业化服务可以为社会保障体系中的社保基金、企业年金、社会保险资金等提供资金保值增值的重要渠道,促进国家社会保障体系的建立和完善。

第三节 证券投资基金的起源与发展

一、证券投资基金的起源与早期发展

证券投资基金是证券市场发展的必然产物,在发达国家已有上百年的历史。最早的基金究竟诞生于何时目前并没有一致的看法。一些人认为,1822年由荷兰国王威廉姆一世所创立的私人信托投资基金可能是世界上最早的基金。但另一些人则认为,将不同投资者的资金汇集起来,进行分散投资的思想早在1774年就由一位名叫凯特威士的荷兰商人付诸实践,其所创办的一只信托基金名称中就包含“团结就是力量”的含义。但无论如何,封闭式的投资信托基金是后来在英国生根发芽、发扬光大的,因此目前人们更倾向于将1868年英国成立的海外及殖民地政府信托基金看作是最早的基金。

海外及殖民地政府信托基金在美国《泰晤士报》上刊登招股说明书,公开向社会上的个人发售认股凭证,这是公认的设立最早的投资基金。该基金以分散投资于国外殖民地的公司债为主,投资地区远及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙、西班牙等国,投资总额48万英镑。该基金与股票类似,不能退股,亦不能将基金单位兑现,认购者的权益仅限于分红和派息两项。因为该基金在许多方面为现代基金的产生奠定了基础,所以金融史学家将其视为证券投资基金的雏形。

另一位投资信托的先驱者是苏格兰人富来明。1873年,富来明创立了苏格兰美国投资信托,计划代替中小投资者办理新大陆的铁路投资。1879年《英国股份有限公司法》发布,投资基金脱离了原来的契约形态,发展成为股份有限公司式的组织形式。

基金作为一种社会化的理财工具能在英国落地生根和发扬光大与英国工业革命的发展密不可分。19世纪中叶时的英国经过第一次产业革命之后,工商业发展速度很快,殖民地和贸易遍及世界各地,社会和个人财富迅速增长,国内投资成本提高,于是许多商人便将私人财产和资金转移到劳动力价格低廉的海外市场进行投资,以谋求资本的最大增值。但由于投资者缺乏国际投资经验,对海外的投资环境缺乏应有的了解,加上地域限制和语言不通,无力自行管理。在经历了投资失败、被欺诈等惨痛教训之后,集合投资者的资金、委托专人经营和管理、分散投资的封闭式信托投资基金应运而生,不仅受到人们的

欢迎,还得到了英国政府的支持。

投资基金产生于英国,但真正的大发展却是在美国。1921年4月美国设立了第一家证券投资基金组织——美国国际证券信托基金,标志着证券投资基金发展中的“英国时代”结束“美国时代”开始。1924年3月21日,第一个具有现代投资基金面貌的基金马萨诸塞投资信托基金诞生于波士顿。马萨诸塞投资信托基金的设立,意味着美国式证券投资基金的真正起步。该基金也是世界上第一个公司型开放式投资基金。此后,美国逐渐取代英国成为全球基金业发展的中心。1929年的经济大危机与股市崩盘,使普遍进行杠杆操作的美国封闭式基金几乎全军覆没,而开放式基金则顽强地生存了下来。美国基金投资者在经济大危机中损失惨重,而且基金在操作中的投机行为也极大地打击了投资者的信心。为此,美国监管部门开始对基金加强监管,1933年美国《证券法》要求基金募集时必须发布招募说明书,对基金进行描述。1934年美国《证券交易法》要求共同基金的销售商受证券交易委员会(SEC)的监管。1940年发布的《投资公司法》和《投资顾问法》是美国关于共同基金的两部最重要的法律,这两部法律不但对美国基金业的发展具有基石性作用,也对基金在全球的普及性发展影响深远。

二、证券投资基金在全球的普及性发展

美国是世界上基金业最为发达的国家,下面我们主要以美国基金业的发展情况为主对证券投资基金在全球的普及性发展做简要介绍。二战后,美国经济在20世纪五六十年代的高速增长带动了投资基金的发展。1970年,美国已有投资基金361个,总资产近500亿美元,投资者逾千万人。

20世纪30年代美国基金业的发展遭受重创后,在接下来的四五十年代,美国基金业的发展非常缓慢。60年代尽管出现了短暂的股票基金发展热,但由于1969年股票市场大熊市的到来,投资者对基金的兴趣再次减退。1971年货币市场基金的推出为美国基金业的发展注入了新的活力,基金日益受到普通投资者的青睐。随着20世纪80年代养老基金制度改革及90年代股票市场的持续大牛市,美国基金业的发展真正迎来了大发展的时代。截至2008年年末,美国共同基金的资产有9.6万亿美元,有9300万名基金投资者,基金数量超过1万只。

20世纪70年代美国经济出现滞胀,高失业率伴随高通胀率,投资基金的发展亦进入一个低迷阶段,在投资者数量和管理资产方面都出现萎缩。进入80年代后,美国国内利率逐渐降低并趋于稳定,经济的增长和股市的兴旺使投资基金得到快速发展。尤其在80年代中后期,股票市场长期平均收益高于银行存款和债券利率的优势逐渐凸显,投资基金的发展出现了很大的飞跃。进入90年代,世界经济一体化的迅速发展使投资全球化的概念主导了美国投资基金的发展,同时克林顿执政时期国内经济的高速增长使股市空前高涨,股票基金也得以迅速膨胀。至2007年年末,美国的共同基金的资产总量已高达12万亿美元,有大约6000万名持有者,有50%的家庭投资于基金,基金资产占有所有家庭资产的40%左右。

与英国模式相比,美国模式具有三个基本特点:一是证券投资基金的组织体系由英国模式中的契约型改为公司型;二是证券投资基金的运作制度由英国模式中的封闭式改为

开放式;三是证券投资基金的回报方式由英国模式中的固定利率方式改为分享收益-分担风险的分配方式。

20 世纪 40 年代以后,各发达国家的政府也认识到证券投资基金的重要性及其在金融市场上的作用,相继制定了一系列法律、法规,在对证券投资基金加强监管的同时,也为证券投资基金提供了良好的外部环境,极大地推动了证券投资基金的发展。80 年代以后,证券投资基金在世界范围内得到了普及性发展。

我国香港特别行政区的投资基金在亚洲具有举足轻重的地位,其投资基金最早出现在 1960 年,但由于经济发展水平的局限性及投资者对基金并不了解等原因,20 世纪 70 年代以前基金市场的发展并不理想,直到进入 80 年代以后,投资基金的发展才出现生机,基金数目和资产总值迅速上升,成为除日本以外亚洲最大的基金管理中心。

从全球基金业的发展来看,20 世纪 80 年代以后,随着世界经济的高速增长和全球经济一体化的迅速发展,受美国及其他发达国家基金业的发展对促进资本市场的健康发展经验的启示,一些发展中国家也认识到基金的重要性,对基金业的发展普遍持积极的态度,相继制定了一系列法律、法规,使基金在世界范围内得到了普及发展。根据美国投资公司协会(ICI)的统计,截至 2020 年年底,全球开放式基金资产净值总规模为 63.06 万亿美元,较 2019 年年末增长了 14.9%。

第四节 我国基金业的发展历程

我国基金业的发展可以分为三个阶段:20 世纪 80 年代末至 1997 年 11 月 14 日《证券投资基金管理暂行办法》颁布之前的早期探索阶段;《证券投资基金管理暂行办法》颁布实施以后至 2004 年 6 月 1 日《证券投资基金法》实施前的试点发展阶段;《证券投资基金法》实施以来的快速发展阶段。

一、萌芽和早期探索阶段

始于 20 世纪 70 年代末的经济体制改革,在推动我国经济快速发展的同时,也引发了社会对资金的巨大需求。在这种背景下,基金作为一种筹资手段开始受到我国一些驻外金融机构的关注。

我国的证券投资基金与证券市场的发育几乎是同步的。但投资基金这一概念从观念和实践引入我国则应追溯到 1987 年,当年中国人民银行和中国国际信托投资公司首开中国基金投资业务之先河,与国外一些机构合作推出了面向海外投资者的国家基金,这标志着中国投资基金业务开始出现。与此同时,1987 年,中国新技术创业投资公司(中创公司)与汇丰集团、渣打集团在我国香港地区联合设立了中国置业基金,首期筹资 3 900 万元人民币,直接投资于以珠江三角洲为中心的周边乡镇企业,并随即在香港联合交易所上市。这标志着中资金融机构开始正式涉足投资基金业务。其后,一批由中资金融机构与外资金融机构在境外设立的中国概念基金相继推出。

中国经济的快速发展也推动了中国证券市场的发展。上海证券交易所与深圳证券交易所相继于 1990 年 12 月、1991 年 7 月开业,标志着我国证券业发展进入了一个新时期。

当时市场规模虽然还小,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。在一系列宏观经济政策纷纷出台的前提下,我国基金业千呼万唤,终于走到了前台。

1991年,一些省市的地方证券公司开始尝试发行基金证券。例如,1991年7月,经中国人民银行珠海分行批准,珠海国际信托投资公司发起成立一号珠信物托,属于专项物业投资基金(该投资基金后来更名为“珠信基金”),基金规模为6 930万元,是我国设立最早的投资基金。同年10月,武汉证券投资基金和南山风险投资基金分别经中国人民银行武汉市分行和深圳市南山区人民政府批准设立,规模分别达1 000万元和8 000万元。但这些基金的规模都很小,不足1亿元,而且由于没有立法规范,其类型、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,投资者的利益难以得到保障。

1992年,中国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。当年有各级人民银行批准的37只投资基金成立,规模共计22亿美元。同年6月,我国第一只比较规范的投资基金——淄博乡镇企业投资基金由中国人民银行批准成立,该基金为公司型封闭式投资基金。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及所涉及的方面做出了规定。这是我国第一部地方性证券投资基金法规。同年10月8日,国内首家被正式批准成立的基金管理公司——深圳投资基金管理公司成立。此后,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。

到1993年,各地大大小小的基金约有70家,面值达40亿元。已经设立的基金纷纷进入二级市场开始流通。这一时期是我国基金发展的初期阶段。1993年6月,9家中方金融机构及美国波士顿太平洋技术投资基金在上海成立了上海太平洋技术投资基金,这是第一个在我国境内设立的中外合资的中国基金,规模为2 000万美元。10月,建业、金龙和宝鼎三家面向教育界的基金获批设立。1993年8月,淄博基金在上海证券交易所公开上市,以此为标志,我国基金进入了公开上市交易阶段。90年代初期,我国投资基金无论在数量上还是在资金规模上,都取得了骄人的成绩,从政策的出台到中外合资基金的出现,再到基金的上市交易,我国的投资基金迅速发展,取得了长足的进步。

由于我国的基金从一开始就发展迅猛,其设立和运作的随意性较强,存在发展与管理脱节的问题,调整与规范基金业成为金融管理部门的当务之急。1993年5月19日,中国人民银行总行发出紧急通知,要求省级分行立即制止不规范发行投资基金和信托受益债券的做法。通知下达后,各级人民银行认真执行,未再批设任何基金,把精力放在已经设立的基金的规范化和已批基金的发行工作上。同时,基金交易市场也取得了长足的进展:1994年3月7日,沈阳证券交易中心与上交所联网试运行;3月14日,南方证券交易中心同时与沪、深证交所联网。

1994年7月底,证监会同国务院有关部门就推出股市“新政策”,提出发展我国的投资基金,培育机构投资人,试办中外合资基金管理公司,逐步吸引国外基金投资国内A股市场,国内基金业与海外证券基金业联络、商洽,设计和申报了一批中外合资基金的方案等内容。但由于各方面条件限制,1995—1996年,我国申请待批的各类基金已达数百家,但由于法律的滞后,基金发展基本上处于停滞状态。

1996年11月29日,建业、金龙和宝鼎基金在上交所上市。全国各地一些证券交易中心与沪、深证券交易所的联网使一些原来局限在当地的基金通过沪、深证券交易所网络进入全国性市场。不难看出,全国性的交易市场开始形成,伴随其市场表现为越来越多的投资者所认识和熟悉,开拓了我国投资基金业的发展道路。

1997年之前,我国各地共设立了75只基金,其中基金类凭证47只,募集资金总额73亿元。在沪、深证券交易所上市交易的基金有25只,占两交易所上市品种的3%,基金市值达100亿元。25只基金中规模超过2亿元的有7只,1亿至2亿元的有7只,1亿元以下的有11只。此外,还有38只基金在全国各地的证券交易中心挂牌交易,其中天津9只、南方10只、武汉12只、大连7只。

这一阶段的特点表现为:

(1) 组织形式单一。72只基金全部为封闭式,而且除了淄博乡镇企业投资基金、天骥基金和蓝天基金为公司型基金外,其他基金均为契约型。

(2) 规模小。单只基金规模最大的是天骥基金,为5.8亿元,最小的为武汉基金第一期,仅为1000万元。平均规模8000万元,总规模仅66亿元。

(3) 投资范围宽泛,资产质量不高。绝大多数投资基金的资产由证券、房地产和融资构成,其中房地产占相当大的比重,流动性较低。1997年年末的统计调查结果显示,其投资范围大体为:货币资金占14.2%,股票投资占31%,债券投资占3.5%,房地产等实业投资占28.2%,其他投资占23.1%。

(4) 基金发起人范围广泛。投资基金的发起人包括银行、信托投资公司、证券公司、保险公司、财政和企业等,其中由信托投资公司发起的占51%、由证券公司发起的占20%。

(5) 收益水平相差悬殊。1997年,收益水平最高的天骥基金的收益率达67%,而最低的龙江基金的收益率只有2.4%。

我国基金起步阶段存在的问题可以概括为:

(1) 基金的设立、管理、托管等环节均缺乏明确有效的监管机构和监管规则。例如,大部分基金的设立由中国人民银行地方分行或地方政府审批,其依据是《深圳市投资信托基金管理暂行规定》等地方性法规,没有统一的标准,甚至在名称上也存在较大差异。在基金获批设立后,审批机关也没有落实监管义务,基金资产运营、投资方向等方面均缺乏相应的监督制约机制。

(2) 一些投资基金的运作管理不规范,投资者权益缺乏足够的保障。例如,部分基金的管理人、托管人、发起人三位一体,基金只是作为基金管理人的一个资金来源,而基金资产与基金管理人资产混合使用,账务处理混乱。又如,基金托管人并没有起到监督作用,基金管理人的行为没有得到有效监控。

(3) 资产流动性较低,账面资产价值高于实际资产价值。投资基金的大量资产投资于房地产、项目、法人股等流动性较低的资产,同时存在资产价值高估的问题。例如,20世纪90年代中期,部分地区房地产泡沫逐渐消除时,沉淀在房地产的资产仍然按照成本计价而没有按照市价进行调整,使个别基金资产的账面价值高于实际资产价值。

二、试点发展阶段

在对老基金发展过程加以反思的基础上,经国务院批准,国务院证券监督管理委员会于1997年11月14日颁布了《证券投资基金管理暂行办法》。这是我国首次颁布的规范证券投资基金运作的行政法规,为我国基金业的规范发展奠定了规制基础。由此,中国基金业的发展进入规范化的试点发展阶段。

《证券投资基金管理暂行办法》是我国首次颁布的规范证券投资基金运作的行政法规,为我国证券投资基金业的规范发展奠定了法律基础。它的颁布与实施也标志着我国封闭式基金进入了新的发展阶段。此后,监管机构又相继颁布了《证券投资基金管理暂行办法》的实施准则、通知、规定等,对基金设立、基金运作、基金契约、托管协议、基金信息披露等内容进行了详细的界定。一系列的办法、规定、准则、通知等规范了投资基金的运作,推动了证券投资基金在我国的规范和快速发展。

在新的管理制度实施后,先后有一批基金管理公司成立,首批成立的基金管理公司是南方基金管理公司和国泰基金管理公司,它们于1998年分别发行了开元基金和金泰基金。基金金泰、基金开元这两只契约型封闭式证券投资基金的设立标志着规范化的证券投资基金在我国正式发展。这两只基金的规模均为20亿元,远远超过此前的单只基金规模。

随着南方基金公司和国泰基金管理公司的成功,1998年之后基金行业进入了快速发展的轨道。其后,我国还新设立了华夏基金管理有限公司、华安基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司等基金管理公司,专门从事证券投资基金的管理。中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行和中国交通银行等银行先后取得了证券投资基金托管业务资格,从事证券投资基金的托管业务。

1998年,我国成立了第一批5只封闭式基金:基金开元、基金金泰、基金兴华、基金安信和基金裕阳。此后,基金泰和、基金兴华、基金华安等证券投资基金相继设立。2001年我国证券投资基金的总规模超过800亿元,其中,封闭式基金的规模达689.73亿元,开放式基金的规模超过117亿元。

在《证券投资基金管理暂行办法》出台后,根据新的法规要求,对老基金进行了清理规范,同时批准设立了一批新的基金。在此阶段,基金规模得到快速发展,但也暴露了一些问题。这一阶段的投资基金发展中有三个现象值得关注:①投资基金不仅被监管部门看作重要的机构投资者,而且成为监管部门贯彻政策意图、调控股市走势的重要机制。②投资基金运作中发生了比较严重的违规现象。在证券市场上,投资基金被赋予“专业理财、理性投资”等桂冠,但在实践中,新基金的运作并没有严格遵守有关法律、法规的规定,规范地开展基金投资。③在各方舆论压力之下,证券监管部门对证券投资基金的运作给予更为密切的关注,对证券投资基金运作中的不规范行为予以查处和纠正。自此,证券投资基金的监管进入了监管程序之中。

截至2002年年底,我国有契约型封闭式证券投资基金54只,资产总规模为817亿元左右,单只基金的规模从5亿元到30亿元不等,平均规模为15.13亿元左右。2002年8月以后,封闭式基金停止发行,在开放式基金快速增长的情况下,封闭式基金的市场份额

继续趋于缩小,其数量占基金总数的比例下降到了 24.77%,资产规模占基金行业的比例下降到了 17.52%。随着封闭式基金逐步转换为开放式基金,封闭式基金数量逐步减少。2009 年年末,我国封闭式基金的数量从高峰时的 54 只下降到了 31 只。到 2017 年 8 月 14 日,基金银丰到期转换为偏股型开放式基金,传统的封闭式基金成为历史。

2000 年 10 月 8 日,中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》,对我国开放式基金的试点起到了极大的推动作用。2001 年 10 月,《开放式证券投资基金试点办法》颁布,使证券投资基金管理的基本框架得到了进一步完善。这些事件标志着我国证券投资基金的发展进入了新的发展阶段。该阶段有两个显著的特点:一是以开放式基金为主的基金市场规模迅速壮大;二是基金业的对外开放取得了突破,QFII(合格境外机构投资者)、QDII(合格境内机构投资者)产品相继问世。

2001 年 9 月 21 日,华安创新证券投资基金发行,首发规模约为 50 亿份基金单位,这是国内第一只契约型开放式证券投资基金,标志着我国证券投资基金有了新的发展。2001 年之后,基金的品种创新开始加速。仅 2002 年就推出了不少以各种投资理念为目标的投资基金品种,尤其突出的是南方基金管理公司首次推出债券型基金、华夏基金管理公司首次推出纯债券基金、华安基金管理公司首次推出 180 指数增强型基金、博时基金管理公司首次推出“安全型”概念的价值增长基金、天同基金管理公司推出首只 180 指数(标准化指数)基金等开放式基金。此后,我国开放式基金进入发行的高峰阶段,2001 年 9 月到 2002 年年底,共发行、设立开放式证券投资基金 17 只,募集资金 566 多亿元。

2002 年 6 月 1 日,中国证监会出台了《外资参股基金管理公司设立规则》,该规则自 2002 年 7 月 1 日起实施。这标志着中国证券市场的对外开放进入了一个新的阶段,也迈开了证券投资基金对外开放的步伐。2002 年 10 月,首家中外合资基金管理公司——国安基金管理公司成立。2003 年 7 月 9 日,瑞银华宝敲入外资进入中国股市的第一单,股票市场迎来了新的投资者——QFII。从入市资金总量来看,QFII 占比不到 5%,但其对国内投资者的行为产生了巨大的影响,一个明显的标志是国内市场与国际市场的联动。

在试点发展阶段,我国基金业主要表现出以下几个特点:

(1) 基金在规范化运作方面得到了很大的提高。在这一阶段,为确保试点成功,监管部门首先在基金管理公司和基金的设立上实行严格的审批制。《证券投资基金管理暂行办法》对基金管理公司的设立规定了较高的准入条件:基金管理公司的主要发起人必须是证券公司或信托投资公司,每个发起人的实收资本不少于 3 亿元。较高的准入门槛和严格的审批制度尽管不利于竞争,但在保证基金的规范化运作上起到了良好的作用,在很大程度上确保了基金的社会公信力。其次是明确基金托管人在基金运作中的作用。最后就是建立较为严格的信息披露制度。这些措施的实施有力地促进了我国基金业的规范化运作。

(2) 在封闭式基金成功试点的基础上成功地推出开放式基金,使我国的基金运作水平实现了历史性跨越。1998 年 3 月 27 日,经中国证监会批准,新成立的南方基金管理公司和国泰基金管理公司分别发起设立了两只规模均为 20 亿元的封闭式基金——基金开元和基金金泰,由此拉开了中国证券投资基金试点的序幕。2000 年 10 月 8 日中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》。2001 年 9 月,我国第一只开放式基金——华

安创新诞生,使我国基金业发展实现了从封闭式基金到开放式基金的历史性跨越。此后,开放式基金逐渐取代封闭式基金成为中国基金市场发展的方向。

(3) 对老基金进行了全面规范清理,绝大多数老基金通过资产置换、合并等方式被改造成新的证券投资基金。在新基金成功试点的基础上,中国证监会开始着手对原有投资基金进行清理规范。1999年10月下旬,10只老基金最先经资产置换后合并改制成4只证券投资基金,随后其他老基金也被陆续改制为新基金。老基金的全面清理规范,解决了基金业发展的历史遗留问题。

(4) 监管部门出台了一系列鼓励基金业发展的政策措施,对基金业的发展起到了重要的促进作用。鼓励基金业发展的政策措施包括向基金进行新股配售、允许保险公司通过购买基金间接进行股票投资等。对基金进行新股配售,提高了基金的收益水平,增强了基金对投资者的吸引力,对基金业的发展起到了重要的促进作用。允许保险公司通过购买基金间接进行股票投资,使保险公司成为基金的最大机构投资者,也有力地支持了基金业在试点时期的规模扩张。

(5) 开放式基金的发展为基金产品的创新开辟了新的天地。在开放式基金推出之前,我国共有47只封闭式基金。2002年8月,我国封闭式基金的数量增加到54只。其后由于封闭式基金一直处于高折价交易状态,封闭式基金的发展陷入停滞状态。与此相反,开放式基金的推出为我国基金业的产品创新开辟了新的天地,我国的基金品种日益丰富。这一阶段具有代表性的基金创新品种有2002年8月推出的第一只以债券投资为主的债券基金——南方宝元债券基金、2003年3月推出的第一只系列基金——招商安泰系列基金、2003年5月推出的第一只具有保本特色的基金——南方避险增值基金、2003年12月推出的第一只货币型市场基金——华安现金富利基金等。



拓展阅读 1-3

那些历史上的第一“基”

三、快速发展阶段

2004年6月1日开始实施的《证券投资基金法》为我国基金业的发展奠定了重要的法律基础,标志着我国基金业的发展进入了一个新的发展阶段。

自《证券投资基金法》实施以来,我国基金业在发展上出现了以下新的变化:

(1) 基金业监管的法律体系日益完善。为配合《证券投资基金法》的实施,中国证监会相继出台了包括《证券投资基金管理公司管理办法》《证券投资基金运作管理办法》《证券投资基金销售管理办法》《证券投资基金信息披露管理办法》《证券投资基金托管管理办法》《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》等法规,使我国基金业监管的法律体系日趋完备。

(2) 基金品种日益丰富,开放式基金取代封闭式基金成为市场发展的主流。《证券投资基金法》实施以来,我国基金市场产品创新活动日趋活跃,具有代表性的基金创新产品包括:2004年10月成立的第一只上市开放式基金(LOF)——南方积极配置基金;2004年年底推出的首只交易型开放式指数基金(ETF)——华夏上证50ETF;2006年5月推出的首只生命周期基金——汇丰晋信2016基金;2007年7月推出的首只结构化基金——国

投瑞银瑞福基金;2007年9月推出的首只QDII基金——南方全球精选基金QDII基金;2008年4月推出的国内首只社会责任基金——兴业社会责任基金;2009年5月推出的ETF联接基金等。层出不穷的基金产品创新极大地推动了我国基金业的发展。

(3) 基金公司业务开始走向多元化,出现了一批规模较大的基金管理公司。目前,我国的基金管理公司除了募集、管理公募基金外,已被允许开展社保基金管理、企业年金管理、QDII基金管理及特定客户资产管理等其他委托理财业务,基金管理公司的业务正在日益走向多元化。随着市场的发展,市场上也涌现出一批管理资产规模较大的基金管理公司。截至2022年4月,我国基金管理公司有192家,管理基金数量超过1.5万只,管理基金资产规模超过25万亿元。

(4) 基金业市场营销和服务创新日益活跃。基金业市场化程度的提高直接推动了基金管理人营销和服务意识的增强。例如,在申购费用模式上,客户可以选择前端收费模式或后端收费模式;在交易方式上,可以采用电话委托、ATM、网上委托等。定期定额投资计划、红利再投资这些在成熟市场上较为普遍的服务项目也越来越多地被我国基金管理公司所采用。

(5) 基金投资者队伍迅速壮大,个人投资者取代机构投资者成为基金的主要持有者。2006年之前,机构投资者持有开放式基金的比例在50%左右。2006年以来,开放式基金日益受到普通投资者的青睐。2007年年末,基金投资者已经超过1亿户,近1/4的家庭购买了基金,基金资产规模相当于城乡居民储蓄总额的1/6,基金业的影响力显著上升。2021年年末,我国开放式基金的账户数超过了2亿户,基金资产约80%以上由个人投资者持有,标志着我国证券投资基金的投资者结构发生了质的变化。

四、平稳发展及创新阶段

2008年以后,由于全球金融危机的影响、我国经济增速的放缓和股市的大幅调整,基金行业进入了平稳发展时期,管理资产规模停滞徘徊,股票型基金呈现持续净流出态势。面对不利的外部环境,基金业进行了积极的改革和探索。

1. 完善规则,放松管制,加强监管

这一时期,基金监管机构一直坚持市场化改革方向,贯彻“放松管制、加强监管”的思路,允许基金管理公司开展专户管理等私募业务、设立子公司开展专项资产管理和销售业务、设立香港子公司从事RQFII(人民币合格境外机构投资者)等国际化业务,基金产品的审批也逐步放松,取消产品发行数量的限制,审核程序大大简化。在放松管制的同时,加强了行为监管,打击违法活动,设立“不能搞利用非公开信息获利、不能进行非公平交易、不能搞各种形式的利益输送”的三条底线。

监管机构还推动了《证券投资基金法》的修改。2012年12月28日,全国人大常委会审议通过了修订后的《证券投资基金法》,并于2013年6月1日正式实施。修订后的《证券投资基金法》对私募基金监管、基金公司准入门槛、投资范围、业务运作等多个方面进行了修改和完善,主要修订内容包括:①扩大调整范围,将私募基金产品纳入管制范围。规范私募基金运作,统一监管标准,防范监管套利和监管真空。②放宽机构准入,松绑基金业务运作。在市场准入、基金募集审批、基金投资范围、业务运作限制等方面取消或者简

化了限制规定。③规范服务机构,定义了基金服务机构的种类和监管要求。④防范业务风险,加强投资者保护:在市场主体行为和责任追究等方面同步加强了监管要求。⑤强调自我约束和自律管理。促进中介服务机构和行业自律作用的发挥,强化市场自我规范、自我调整和自我救济的内在约束机制。《证券投资基金法》修订后,监管机构配套出台了众多的基金业改革措施。这些新措施的推出,在拓宽基金公司业务范围、扩大基金投资标的、松绑投资运作限制、优化公司治理、规范行业服务行为等方面取得了较大进展。2012年6月6日,中国证券投资基金业协会正式成立。随着法律、法规的修订完善,我国基金业的制度基础得以夯实,基金业的发展环境进一步优化,拓展了基金业改革创新的空间。

2. 基金管理公司业务和产品创新,不断向多元化发展

随着行业管制的放松和市场化改革,基金管理公司的业务范围得到极大拓展,业务和产品创新热情得到释放。除了传统的公募基金业务外,企业年金、社保基金、特定客户资产管理等业务有了较快发展。子公司投资于非上市股权、债权和收益权资产的专项资产管理计划开始大量出现,一些基金管理公司还开始涉足财富管理业务。基金产品创新也得到较快发展,基金产品更加精细化,覆盖范围更广,出现了各类股票型、债券型分级基金产品,行业、债券、黄金、跨市场和跨境等ETF产品,短期理财债券型基金产品,T+0及具有支付功能的货币市场基金和场内货币市场基金等新产品。

3. 互联网金融与基金业有效结合

互联网金融与货币市场基金领域成功融合,凭借在投资回报和资金运用便捷性方面的综合竞争优势,成为公募基金行业快速成长的新生力量代表。2013年6月,与天弘增利宝货币基金对接的余额宝产品推出,规模及客户数迅速爆发增长,成为市场关注的新焦点。

4. 股权与公司治理创新得到突破

修订后的《证券投资基金法》放宽了基金管理公司股东的资格条件,2013年国务院批复同意了中国证监会关于主要股东和非主要股东条件的请示,对自然人成为股东做出了明确规定。2013年和2014年,天弘、中欧等基金管理公司先后实现管理层及员工持股,也有不少公司通过子公司间接实现管理层股权激励,这些探索体现了基金行业人力资本的价值,有利于建立长效激励约束机制。

5. 专业化分工推动行业服务体系创新

修订后的《证券投资基金法》的实施为基金服务机构大发展提供了空间,加速了行业外包市场的发展。特别在基金销售方面,一批城市商业银行和农村商业银行获得基金代销资格,依托互联网的独立销售机构和支付机构得到壮大。外包服务可以使基金管理人专注核心投研业务能力,提高核心竞争力,实现特色化、差异化发展,降低运营成本。特别是私募证券投资基金已经开始广泛使用基金外包服务机构提供的服务。

6. 私募基金机构和产品发展迅猛

修订后的《证券投资基金法》将非公开募集基金纳入范围,为私募基金的发展提供了法律依据。2014年,中国证监会颁布了《私募投资基金监督管理暂行办法》,对其登记备案、资金募集和投资运作进行了明确。规定设立私募基金管理机构和发行私募基金不设

行政审批,允许各类发行主体在依法合规的基础上,向累计不超过法律规定数量的投资者发行私募基金,由基金业协会对私募基金业开展行业自律管理。我国私募基金机构和产品在这一阶段都有了迅猛的发展。

7. 混业化与大资产管理的局面初步显现

修订后的《证券投资基金法》及配套政策的颁布实施,搭建了大资产管理行业基本制度框架。私募基金纳入统一监管,基金管理公司可以通过设立子公司从事专项资产管理业务,证券公司、保险资产管理公司及其他资产管理机构可以申请开展公募基金业务。各类金融机构交叉持股现象更加普遍,发行各类资产管理产品,形成相互关联的业务网络,同时伴随着互联网金融的发展及互联网企业的逐渐进入,一个更加开放、竞争的资产管理时代已经到来。

8. 国际化与跨境业务的推进

基金行业在资本市场开放的浪潮中走向国际化,如沪港通基金、深港通基金、基金互认、QDLP(合格境内有限合伙人)、上海自贸区股权投资基金等创新性跨地区业务模式出现,丰富了境内外投资者的投资渠道和投资产品,促进境内基金管理机构学习国际先进投资管理经验,推动了境内基金管理机构的规范化与国际化。2014年年底沪港通的推出,实现了沪港股票市场互联互通机制,国内公募基金可以通过港股通渠道投资我国香港证券市场,截至2016年年底,共有66只沪港通基金,资产规模共计573亿元。2016年12月深港通开通,同时取消了沪港通的总额度限制,内地资金“南下”热情再起。2015年7月,内地与香港开启基金互认,香港成立的基金可以向内地销售,内地成立的基金也可以进入香港市场。截至2016年年底,香港基金境内发行资金净汇出累计81.8亿元、内地基金香港发行资金净汇入累计0.97亿元。QDLP自2013年9月在上海推出第一批试点境外对冲基金后,在后续3年内陆续推出了第二批和第三批试点,在额度内有试点资格的境外投资机构可在境内设立合伙制私募基金,向境内投资者募集人民币资金,投资于境外市场上的股票、债券、大宗商品、贵金属、未上市公司股权等金融资产。截至2016年年底,共有15家试点资产管理公司合计12亿美元的额度。2014年12月28日,作为全国首只

拓展阅读 1-4

中国式私募证券投资基金的前世今生及未来展望



自贸区主题投资基金,上海自贸区股权投资基金发起设立,规模50亿元,成为基金行业助力自贸试验区制度创新、金融创新、重点产业发展的典范。在国际化的进程中,境内基金管理机构将更加规范化,培育出一批具有国际竞争力的资产管理机构。

自
测
自
练



扫
码
答
题

思 考 题

1. 简述证券投资基金的概念和特征。
2. 比较证券投资基金与股票、债券的异同。
3. 比较证券投资基金与银行储蓄存款的差别。
4. 论述我国证券投资基金在金融体系中的地位和作用。

第二章

证券投资基金的类型

【学习目标】

1. 了解基金分类的意义；
2. 明确基金的主要分类方法；
3. 掌握契约型基金与公司型基金的特征、概念和比较；
4. 掌握封闭式基金与开放式基金的异同；
5. 了解创新型封闭式基金及上市型开放式指数基金；
6. 掌握股票基金、债券基金、混合基金和货币市场基金的特点；
7. 掌握交易型开放式指数基金(ETF)的含义、特点、套利交易和类型；
8. 了解 ETF 联接基金的特点；
9. 了解 ETF 与 LOF 的区别和联系；
10. 了解避险策略基金、伞形基金、QDII 基金、分级基金、基金中的基金的概念、特征和运作规范。

证券投资基金的一大特点就是数量多、品种丰富,可以较好地满足广大投资者的需求。不管是投资人还是从事基金管理的专业人士都必须对基金的分类有深入的了解。作为投资人,了解基金的分类可以根据基金的特点和自身的偏好选择适合自己的基金,以便获得与所承担风险相对应的收益。作为证券业的相关从业人员,清楚地了解基金的分类,对于开展基金业务和维护基金业的公平竞争都有重要的意义。

第一节 证券投资基金分类概述

一、证券投资基金分类的意义

随着基金数量、品种的不断增多,对基金进行科学合理的分类,无论是对投资者、基金管理公司,还是对基金研究评价机构、监管部门来说,都有重要意义。

对于投资者而言,基金的数量和种类越来越多,要从众多的基金中选出适合自己风险收益偏好的基金,就变得非常困难。因此,科学合理地对基金进行分类,有助于投资者认识、了解和比较各种类型的基金,在挑选基金时能根据自身的风险偏好选出适合自己的基金种类,进而做出正确的投资决策。

对于基金管理公司而言,不同类型的基金,其管理理念、投资策略和操作风险也各不

相同。科学地进行基金的分类,也有助于基金管理者针对不同类型的基金采取不同的投资策略,从而有效地提高基金管理业绩和降低管理成本。

对于基金的研究和评价机构而言,基金的分类是进行基金评级的基础。考评应该有一个明确的比较标准,也就是说,在评价基金业绩时必须在同类型、同级别的基金中进行比较,这样的结果才是合理的和公平的。对于基金的监管部门,明确基金的类别特征有助于针对不同基金的特点实施更有效的分类监管。

二、证券投资基金的分类方法

科学合理地对基金进行分类至关重要,但实际工作中对基金进行统一的分类并非易事。作为金融服务行业,基金产业为不断满足投资者的投资需求,从未停止基金产品的创新,没有一种分类方法能够满足所有的需要,各种分类方法之间又不可避免地存在重合和相交。

为了统一基金分类标准,一些国家由监管部门或行业协会出面制定统一的基金分类标准,如美国的投资公司协会依据基金投资目标和投资策略的不同,将美国的基金分为42类。不过监管部门和行业协会的分类标准往往不够精密,无法满足投资者的实际投资需求。因此,尽管存在不同的分类标准,投资者仍然会借助一些基金评级机构的基金分类标准进行实际的投资操作。随着我国基金品种的日益丰富,在原先简单的封闭式基金与开放式基金划分的基础上,2014年8月8日正式生效的《公开募集证券投资基金运作管理办法》将公募证券投资基金划分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金及基金中的基金等类型。

1. 根据法律形式分类

证券投资基金依据法律形式的不同,可以分为契约型基金与公司型基金。目前,我国的基金均为契约型基金,公司型基金则以美国的投资公司为代表。

契约型基金是依据基金合同设立的一类基金。基金合同是规定基金当事人之间权利和义务的基本法律文件。在我国,契约型基金依据基金管理人与基金托管人之间所签署的基金合同设立,基金投资者自取得基金份额后即成为基金份额持有人和基金合同的当事人,依法享受权利并承担义务。

公司型基金在法律上是具有独立法人地位的股份投资公司。公司型基金依据基金公司章程设立,基金投资者是基金公司的股东,享有股东权,按所持有的股份承担有限责任,分享投资收益。公司型基金公司设有董事会,代表投资者的利益行使职权。虽然公司型基金在形式上类似于一般股份公司,但与一般股份公司不同的是,它委托基金管理公司作为专业的投资顾问来经营与管理基金资产。

2. 根据运作方式分类

依据运作方式的不同,可以将证券投资基金分为封闭式基金与开放式基金。封闭式基金是指基金份额在基金合同期限内固定不变,基金份额可以在依法设立的证券交易所交易,但基金份额持有人不得申请赎回的一种基金运作方式。

开放式基金是指基金份额不固定,基金份额可以在基金合同约定的时间和场所进行申购或者赎回的一种基金运作方式。这里所说的开放式基金专指传统的开放式基金,不

包括交易型开放式指数基金(ETF)和上市开放式基金(LOF)等新型开放式基金。

3. 根据投资对象分类

根据投资对象可以将基金分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金、基金中的基金、另类投资基金等。

股票基金是指以股票为主要投资对象的基金。股票基金在各类基金中历史最为悠久,也是各国(地区)广泛采用的一种基金类型。根据中国证监会对基金类别的分类标准,基金资产 80%以上投资于股票的为股票基金。

债券基金是指以债券为主要投资对象的基金。根据中国证监会对基金类别的分类标准,基金资产 80%以上投资于债券的为债券基金。

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据中国证监会对基金类别的分类标准,仅投资于货币市场工具的为货币市场基金。

混合基金同时以股票、债券等为投资对象,以期通过在不同资产类别上的投资实现收益与风险之间的平衡。根据中国证监会对基金类别的分类标准,投资于股票、债券和货币市场工具,但股票投资和债券投资的比例不符合股票基金、债券基金规定的为混合基金。混合基金的资产配置比例比较灵活,风格差异较大,基金评级公司一般会在混合基金中进行更细致的分类。

基金中的基金(FOF),又称基金中基金,是指以基金为主要投资标的的证券投资基金。80%以上的基金资产投资于其他基金份额的,为基金中的基金。

交易型开放式证券投资基金联接基金(简称 ETF 联接基金)是指将绝大部分基金资产投资于跟踪同一标的指数的 ETF(简称目标 ETF),紧密跟踪标的指数表现,追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化,采用开放式运作方式的基金。ETF 联接基金是一种特殊的基金中的基金。

另类投资基金是指以股票、债券、货币等传统资产以外的资产作为投资标的的基金,范围十分广泛。我国市场上出现的公募另类投资基金主要有以下几类:

(1) 商品基金。商品基金以商品现货或期货合约为主要投资对象,主要有黄金 ETF 和商品期货 ETF。黄金 ETF 是指将绝大部分基金资产投资于在上海黄金交易所挂牌交易的黄金品种,紧密跟踪黄金价格,使用黄金品种组合或基金合同约定的方式进行申购、赎回,并在证券交易所上市交易的开放式基金。商品期货 ETF 是以持有经中国证监会依法批准设立的商品期货交易所挂牌交易的商品期货合约为主要策略,以跟踪商品期货价格或价格指数为目标,使用商品期货合约组合或基金合同约定的方式进行申购、赎回,并在证券交易所上市交易的开放式基金。

(2) 非上市股权基金。2014 年,嘉实基金管理公司发行了首只以投资于非上市公司股权的形式参与国企混合所有制改革的公募基金——嘉实元和封闭式混合型发起式基金。嘉实元和基金将 50%的资产参与中石化销售公司的增资扩股,剩余资产投资固定收益类产品。

(3) 房地产基金。2015 年,鹏华基金管理公司发行了鹏华前海万科封闭式混合型发起式证券投资基金,以不高于基金总资产 50%的比例投资于深圳市万科前海公馆建设管理有限公司 50%的股权,收益主要来源于租金收入和房地产升值。

依据投资对象对基金进行分类,简单明确,对投资者具有直接的参考价值。

4. 根据投资目标分类

根据投资目标可以将基金分为增长型(成长型)基金、收入型基金和平衡型基金。

增长型基金是指以追求资本增值为基本目标,较少考虑当期收入的基金,主要以具有良好增长潜力的股票为投资对象。

收入型基金是指以追求稳定的经常性收入为基本目标的基金,主要以大盘蓝筹股、公司债、政府债券等稳定收益证券为投资对象。

平衡型基金则是既注重资本增值又注重当期收入的一类基金。

一般而言,增长型基金的风险高、收益高;收入型基金的风险低、收益较低;平衡型基金的风险、收益则介于增长型基金与收入型基金之间。根据投资目标的不同,既有以追求资本增值为基本目标的增长型基金,也有以获取稳定的经常性收入为基本目标的收入型基金和兼具增长与收入双重目标的平衡型基金。不同的投资目标决定了基金的基本投向与投资策略,以适应不同投资者的投资需要。

5. 根据募集方式分类

根据基金是否公开募集以及投资者限制、信息披露和监管的区别,基金可以分为公募基金和私募基金。

公募基金是指面向社会公众公开发售的一类基金,基金募集对象不固定,投资金额要求低,适宜中小投资者参与,必须遵守基金法律和法规的约束,进行公开信息披露,并接受监管部门的严格监管。本书讨论的对象——证券投资基金就是公募基金。

私募基金只能采取非公开方式发行,面向特定投资者募集发售。私募基金不能进行公开宣传推广,投资金额要求高,投资者的资格和人数通常受到严格限制。私募基金所受基金法律、法规的约束较公募基金少,投资对象和投资方式拥有极大的灵活性,不需要进行公开信息披露。按照私募基金投资对象的不同,一般可以分为私募股权基金和对冲基金。

6. 根据资金来源和用途分类

根据基金的资金来源和用途可以将基金分为在岸基金、离岸基金和国际基金。在岸基金是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的证券投资基金。由于在岸基金的投资人、基金组织、基金管理人、基金托管人及其他当事人和基金的投资市场均在本国境内,所以基金的监管部门比较容易运用本国法律、法规及相关技术手段对证券投资基金的投资运作行为进行监管。

离岸基金是指一国(地区)的证券投资基金组织在他国(地区)发售证券投资基金份额,并将募集的资金投资于本国(地区)或第三国(地区)证券市场的证券投资基金,如我国的内地香港互认基金。

国际基金是指资本来源于国内,并投资于国外市场的投资基金,如我国的 QDII 基金。QDII 是 qualified domestic institutional investors(合格境内机构投资者)的首字母缩写。QDII 基金是指在一国境内设立,经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有限证券投资的基金。它为国内投资者参与国际市场投资提供了便利。

7. 根据投资理念分类

根据投资理念可以将基金分为主动型基金与被动型(指数)基金。

主动型基金是一类力图取得超越基准组合表现的基金。与主动型基金不同,被动型基金并不主动寻求取得超越市场的表现,而是试图复制指数的表现。被动型基金一般选取特定的指数作为跟踪的对象,因此通常又被称为指数基金。

指数基金是指按照某种指数构成的标准购买该指数包含的证券市场中的全部或者一部分证券的基金,其目的在于达到与该指数同样的收益水平。指数基金具有客观稳定、费用低廉、分散风险、监控便利等特点,近年来发展十分迅速。

指数基金中,上市交易型开放式指数基金,又称交易所交易基金(exchange traded funds,ETF),发展最为迅速,成为指数基金的重要品种。ETF是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的开放式基金。ETF最早产生于加拿大,但其发展与成熟主要是在美国。ETF一般采用被动式投资策略跟踪某一标的市场指数,因此具有指数基金的特点。

8. 特殊类型基金

随着行业的发展,基金产品创新越来越丰富,市场上也出现了不少特殊类型基金。从严格意义上说,前文的基金中的基金、另类投资基金也属于特殊类型基金。

(1) 避险策略基金。避险策略基金原称保本基金,是指通过一定的保本投资策略进行运作,同时引入保本保障机制,以保证基金份额持有人在保本周期到期时可以获得投资本金保证的基金。

(2) 上市开放式基金(LOF)。这是一种既可以在场外市场进行基金份额申购、赎回,又可以在交易所(场内市场)进行基金份额交易和基金份额申购或赎回的开放式基金。它是我国对证券投资基金的一种本土化创新。LOF结合了银行等代销机构与交易所交易网络的销售优势,为开放式基金销售开辟了新的渠道。LOF具有的转托管机制,使投资者既可以通过场外销售渠道申购和赎回基金份额,也可以在挂牌的交易所买卖该基金或进行基金份额的申购与赎回。这一机制使LOF不会出现封闭式基金的大幅折价交易现象。

(3) 分级基金。分级基金是指通过事先约定基金的风险收益分配,将基础份额分为预期风险收益不同的子份额,并可将其部分或全部份额上市交易的结构化证券投资基金。

第二节 契约型基金与公司型基金

一、契约型基金

契约型基金又称合同型基金,是基于一定的信托契约组织起来的信托投资制度,通常是由投资者、基金管理公司、基金托管机构三方通过订立信托投资契约建立的。在我国,契约型基金依据基金管理人、基金托管人之间签署的基金合同(规定基金当事人之间权利和义务的基本法律文件)设立,基金投资者自取得基金份额后即成为基金份额持有人和基金合同的当事人,依法享受权利并承担义务。

契约型基金通常是通过基金管理人发行基金份额的方式来募集资金。基金管理公司依据法律、法规和基金合同的规定负责基金的经营与管理运作；基金托管人则负责保管基金资产，执行管理人的有关指令，办理基金名下的资金往来；基金的投资者通过购买基金份额，享有基金投资收益。日本的基金产品大多属于契约型基金。

与公司型基金不同，契约型基金本身并不具备公司法人的身份，因此在组织结构上，基金的持有人没有股东的地位，但可以通过持有人大会来行使相应的权利。

二、公司型基金

公司型基金是依据《公司法》成立的投资基金，即委托人发起以投资为目的的投资公司（或称基金公司），发行出售投资公司的股份，投资者购买投资公司股份，参与共同投资。

公司型基金在法律上是具有独立法人地位的股份投资公司。公司通过发行股票或受益凭证的方式来筹集资金。投资者购买了该公司的股票，就成为该公司的股东，凭股票领取股息或红利、分享投资所获得的收益。基金管理公司设有董事会，代表投资者的利益并行使职权。公司型基金在形式上类似于一般股份公司，但不同于一般股份公司的是，它是由公司法人自行或委托基金管理公司进行管理的股权型投资基金。

公司型基金与一般股份公司一样，都是由发起人通过发行股份的方式来募集资金的，只是对于公司型基金来说，在证券市场投资获利是唯一的经营目标。投资者购买了基金份额后，就成为基金的股东，享有股东的权益，并成立董事会，再由董事会将基金资产委托给基金管理公司管理。在运作过程中，公司型基金的董事会对基金管理公司的投资运作有较大的监督作用，相对于契约型基金，更能保障投资者的利益。在基金业最为发达的美国，公司型基金居于绝对的主导地位。英国投资信托也是公司型基金。

三、契约型基金与公司型基金的区别

1. 法律主体资格不同

公司型基金具有法人资格，而契约型基金没有法人资格。

2. 基金组织方式和营运依据不同

公司型基金借用了《公司法》规定的股份有限公司的组织方式，其依据投资公司章程经营基金，设有股东会、董事会等决策监督机构，基金投资人通过股东会行使权利，设立董事会进行相关事务的决策与监督，基金管理人的身份是公司董事会聘请的投资顾问。契约型基金借用了信托法律制度，依据基金合同经营基金，基金投资人与基金管理人、托管人之间是信托委托人、受托人和受益人的关系。基金投资人通过基金持有人大会行使权利。

公司型基金的优点是法律关系明确清晰、监督约束机制较为完善，但契约型基金在设立上更为简单易行。二者之间的区别主要表现为法律形式的不同，并无优劣之分。

3. 发行的筹资工具不同

公司型基金发行的是股权份额，契约型基金发行的是受益凭证（基金份额）。

4. 投资者的地位不同

公司型基金的投资者作为公司股东有权对公司的重大决策发表自己的意见，可以参

加股东大会,行使股东权利。契约型基金的投资者购买受益凭证后,即成为契约关系的当事人,即受益人,不能直接干涉资金的运用。契约型基金持有人大会赋予基金持有者的权利相对较小:作为基金的股东,享有股东的权益,并成立董事会,再由董事会将基金资产委托给基金管理公司。

5. 融资渠道不同

公司型基金具有法人资格,在一定情况下可以向银行借款;而契约型基金一般不能向银行借款。

综上可知,公司型基金的优点是法律关系明确,监管机制较为完善;契约型基金在设立上更为简单易行。二者之间的区别主要表现为法律形式的不同,并无优劣之分。

第三节 封闭式基金与开放式基金

一、封闭式基金与开放式基金的区别

依据运作方式的不同,可以将基金分为封闭式基金与开放式基金。

封闭式基金是指基金份额在基金合同期限内固定不变,基金份额可以在依法设立的证券交易所交易,但基金份额持有人不得申请赎回的一种基金运作方式。

开放式基金是指基金份额不固定,基金份额可以在基金合同约定的时间和场所进行申购或者赎回的一种基金运作方式。这里所说的开放式基金特指传统的开放式基金,不包括交易型开放式指数基金和上市开放式基金等新型开放式基金。

封闭式基金与开放式基金的主要区别如下。

1. 期限不同

封闭式基金一般有一个固定的存续期限,而开放式基金通常是无特定存续期限的。我国《证券投资基金法》规定,封闭式基金合同中必须规定基金封闭期,封闭式基金期满后可以通过一定的法定程序延期或者转为开放式基金。

2. 份额限制不同

封闭式基金的基金份额是固定的,在封闭期限内未经法定程序认可不能增减;开放式基金规模不固定,投资者可以随时提出申购或赎回申请,基金份额会随之增加或减少。

3. 交易场所不同

封闭式基金份额固定,在完成募集后,基金份额在证券交易所上市交易。投资者买卖封闭式基金份额,只能委托证券公司在证券交易所按市价买卖,交易在投资者之间完成。开放式基金份额不固定,投资者可以按照基金管理人确定的时间和地点向基金管理人或其销售代理人提出申购、赎回申请,交易在投资者与基金管理人之间完成。

4. 价格形成方式不同

封闭式基金的交易价格主要受二级市场供求关系的影响。当需求旺盛时,封闭式基金二级市场的交易价格会超过基金份额净值出现溢价交易现象;反之,当需求低迷时,交易价格会低于基金份额净值出现折价交易现象。开放式基金的买卖价格以基金份额净值为基础,不受市场供求关系的影响。

5. 激励约束机制与投资策略不同

封闭式基金份额固定,即使基金表现好,其扩展能力也受到较大的限制。如果表现不尽如人意,由于投资者无法赎回投资,基金经理通常也不会在经营与流动性管理上面临直接的压力。与此不同,如果开放式基金的业绩表现好,通常会吸引新的投资,基金管理人的管理费收入会随之增加;如果基金表现差,开放式基金则会面临来自投资者要求赎回投资的压力。因此,与封闭式基金相比,开放式基金为基金管理人提供了更好的激励约束机制。

但也要注意,由于开放式基金的份额不固定,投资操作常常会受到不可预测的资金流入、流出的影响与干扰。特别是为满足基金赎回的需要,开放式基金必须保留一定的现金资产,并高度重视基金资产的流动性,这在一定程度上会给基金的长期经营业绩带来不利影响。相对而言,由于封闭式基金份额固定,没有赎回压力,基金投资管理人完全可以根据预先设定的投资计划进行长期投资和全额投资,并将基金资产投资于流动性相对较弱的证券上,这在一定程度上有利于基金长期业绩的提高。表 2-1 比较了开放式基金与封闭式基金。

表 2-1 开放式基金与封闭式基金的比较

项 目	开放式基金	封闭式基金
规模	不固定	固定
存续期限	不确定,理论上可以无限期存续	确定
交易方式	一般不上市,通过基金管理公司和代销机构进行申购、赎回	上市流通
交易价格	按照每日基金单位资产净值	依据市场行情变化,相对于单位资产净值可能折价或溢价,多为折价
信息披露	每日公布基金单位资产净值,每季度公布资产组合,每 6 个月公布变更的招募说明书	每周公布基金单位资产净值,每季度公布资产组合
投资策略	强调流动性管理,基金资产中要保持一定的现金及流动性资产	全部资金在封闭期内可进行长期投资

二、创新型封闭式基金

为了改变市场上封闭式基金长期存在的折价现象,中国证监会已经批准创新型的封闭式基金上市,为封闭式基金的发展走出一条新路。

创新型封闭式基金是封闭式基金的一种,是指采用封闭式运作方式,经核准的基金份额总额在基金合同期限内固定不变,基金份额可以在依法设立的证券交易场所交易,但基金份额持有人不得申请赎回的基金。创新型封闭式基金的投资标的范围和投资者买卖门槛与传统封闭式基金不同。创新型封闭式基金不仅投资于二级市场上的股票及债券等,其投资范围还包括非上市公司股权及其他经证券监督管理机构认可的产品。投资者通过二级市场买入创新型封闭式基金(如嘉实元和),最小买入单位为 10 000 份,买入数量应为 10 000 份的整数倍。

创新型封闭式基金的创新主要涉及以下三个方面:

(1) 基金存续期内,若上市交易后,折价率连续 50 个交易日超过 20%,则基金可通过召开基金份额持有人大会转换运作方式,成为开放式基金(LOF),接受投资者赎回申请。该内容被称为“救生艇条款”,如大成优选混合型证券投资基金即采用这一应对长期高折价率的措施。

(2) 结构化分级基金由优先级份额和普通级份额两级份额组成。两级份额分别募集和计价,但资产合并运作,在法律主体上是同一基金。

(3) 开放式基金封闭化管理。开放式基金封闭化管理是指将封闭式基金的某些特点引入开放式基金中,基金合同生效以后,在封闭一段时间以后再转为开放式基金。简单地说,就是把开放式基金 3 个月的封闭期延长至 1 年,从而有效地规避短期市场赎回带来的流动性压力。

开放式基金封闭化管理融合了封闭式基金和开放式基金的双重优点,在一段时间内避免了开放式基金的流动性困扰,为基金管理人创造了良好的投资环境,同时也为 1 年以上闲散资金提供了有更高收益可能的投资品种。

开放式基金封闭化管理引入一定封闭期,而且在封闭期内,基金按照封闭式基金的运作方式运作,封闭期结束以后,再转换为开放式基金。封闭期的引入,可以减少因申购赎回证券投资运作的冲击,尤其是减少基金刚设立不久的无谓的申购、赎回对投资运作的冲击,也可以减少对证券市场本身的助涨助跌效应。此外,在市场剧烈波动阶段,还可以在客观上帮助投资者克服一些情绪化投资行为。设置封闭期的基金兼具封闭式基金与开放式基金的特点,但是又不同于传统的开放式基金,也不同于一般的封闭式基金。这类基金可以不在证券市场上交易,避免折价对投资者的心理影响,因此可被视为一种创新型封闭式基金。

三、上市型开放式基金(LOF)

上市型开放式基金(listed open-ended fund, LOF)是指在证券交易所上市交易的开放式证券投资基金。投资者既可以通过基金管理人或其委托的销售机构以基金净值进行申购、赎回,也可以通过证券交易所市场以交易系统撮合成交价进行买入卖出。它是我国自主创新的基金产品,目前只有深圳证券交易所开办 LOF 业务。

2004 年 8 月,我国第一只 LOF——南方积极配置基金正式发行。在开放式基金交易效率低、成本高、发行困难的背景下,LOF 的诞生提高了开放式基金的交易效率,降低了交易成本,充分利用了证券市场现有的发行、交易与结算登记网络优势,从而有利于基金的发行,适应了基金管理公司和证券交易所拓展业务的需求。

1. LOF 的特点

LOF 实质上是开放式基金发行方式和交易方式的创新,其特点主要体现在以下几个方面。

(1) 降低交易者交易成本,提高交易效率。LOF 产品的交易成本相对低廉,持有人通过证券交易所买卖 LOF 基金单位的双边交易费用最高为 0.5%,远低于在一级市场(银行或基金管理公司)申购和赎回的双边 1.5%~2%的平均交易费用。通过证券账户,利用交易所电话、网络方式交易 LOF,比在银行通过面对面的柜台式服务更为方便和快捷。

(2) 改变传统开放式基金“一对一”的交易模式。开放式基金上市后,投资者可以像买卖封闭式基金一样,在二级市场上买卖已存在的开放式基金份额,也可以通过基金的代销或直销网点进行一级市场的申购与赎回。

(3) 减轻甚至消除基金的折价问题。一旦在交易所挂牌交易的开放式 LOF 出现较高折价,就会有套利者在二级市场上买入、经转托管后再到银行等一级市场以基金净值赎回,套利行为将减小甚至消除折价。

(4) 为封闭式基金转型开放式后继续上市交易提供了模式。LOF 为我国封闭式基金转换为开放式基金提供了转型后的运作方式,目前我国深圳证券交易所上市的封闭式基金到期转型为开放式基金后,均成为 LOF 继续留在深圳证券交易所上市。

(5) 提高基金的运作透明度。LOF 在交易所上市后,除了像传统的开放式基金一样公布每日净值等信息外,还必须遵守交易所的信息披露规则。为了便于二级市场投资者的操作,目前 LOF 一般在证券交易时间内每天四次披露实时净值,这大大提高了基金运作的透明度,有助于开放式基金的规范运作。

2. LOF 的运作架构

由于 LOF 是在证券交易所上市交易的开放式证券投资基金,所以投资者在通过基金管理人或代销机构以基金净值进行申购、赎回的同时,也可以通过证券交易所市场以交易系统撮合成交价进行基金的买入和卖出。这样 LOF 就涉及场内和场外两个市场。LOF 的交易运作结构如图 2-1 所示。

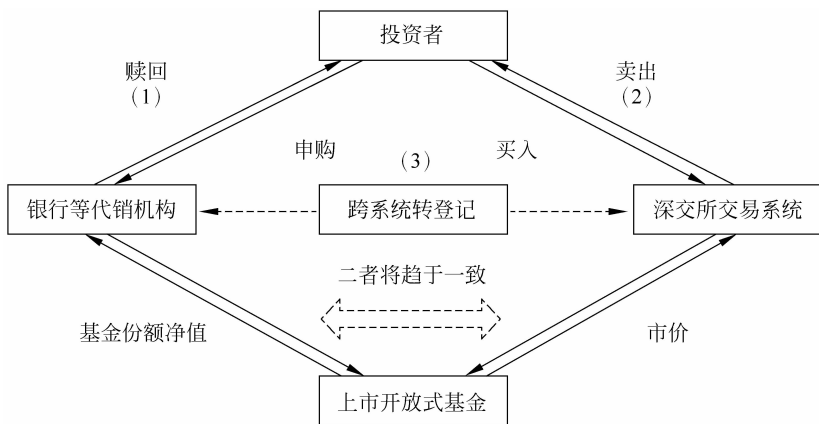


图 2-1 LOF 的交易运作结构图

说明:

- ① 投资者通过银行等代销机构以当日收市的基金单位份额申购、赎回基金份额;
- ② 投资者通过深交所交易系统以市价买进、卖出基金份额;
- ③ 投资者如需将在深交所交易系统买入的基金份额转入银行等代销机构赎回,或将在银行等代销机构申购的基金份额转入深交所交易系统卖出,需要办理跨系统转登记手续。

3. LOF 套利机制

LOF 的问世,不仅带来了基金发行方式和交易方式的创新,而且可以满足投资者不同的投资风格,为投资者带来全新的套利模式——跨市场套利。由于 LOF 既在交易所上

市,又可以办理申购、赎回,所以存在基金的一级市场交易价格与二级市场的申购赎回价格产生背离的可能,由此产生了套利的机会。如果二级市场价格高于基金净资产的幅度超过手续费率(申购费率+市场间转托管费率+二级市场交易费率),投资者就可以从基金公司或代销机构申购 LOF 基金份额,再转到二级市场卖出基金份额;如果二级市场价格低于基金净资产的幅度超过手续费率(二级市场交易费率+市场间转托管费率+赎回费率),投资者就可以先在二级市场买入基金份额,再转到基金管理公司办理赎回业务完成套利过程。由于上市 LOF 的基金份额托管在中国证券登记结算有限责任公司的两个不同的清算系统,投资者在套利过程中必须办理市场间转托管手续。

转托管是指投资者持有的上市开放式基金的份额在中国证券登记结算有限责任公司的开放式基金注册登记系统(简称 TA 系统)、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的证券登记结算系统之间的转托管。

之所以需要转托管,是因为上市基金的份额采取分系统托管原则。托管在证券登记系统中的基金份额只能在证券交易所集中交易,不能直接进行认购、申购、赎回;托管在 TA 系统中的基金份额只能进行认购、申购、赎回,不能直接在证券交易所集中交易。投资者拟将托管在证券登记系统中的基金份额申请赎回,或拟将托管在 TA 系统中的基金份额进行证券交易所集中交易,则应先办理跨系统转托管手续,即将托管在证券登记系统中的基金份额转托管到 TA 系统,或将托管在 TA 系统中的基金份额转托管到证券登记系统。

第四节 股票基金、债券基金、混合基金和货币市场基金

一、股票基金

股票基金是一种重要的基金品种,是指发行基金证券所筹集的资金主要投资于上市股票的证券投资基金。这类基金的证券组合主要以股票为对象,根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》(2014 年 8 月 8 日施行)的规定,80%以上的基金资产投资于股票的,为股票基金,但也不排除有一定数量(如 20%以下)的非股票证券。股票基金按股票类型可划分为优先股基金和普通股基金。优先股基金是一种可获取稳定收益、风险较低的股票基金,其投资对象以各公司发行的优先股为主,收益分配主要是股利。

股票基金以追求长期的资本增值为目标,比较适合长期投资。与其他类型的基金相比,股票基金的风险较高,但预期收益也较高。股票基金提供了一种长期的投资增值性,可供投资者用来满足教育支出、退休支出等远期支出的需要。与房地产一样,股票基金也是应对通货膨胀最有效的手段。

1. 股票基金的优势

(1) 股票市场规模庞大、运作规范、政府监管严格,为股票基金投资操作创造了良好的客观条件。作为一种金融投资工具,股票本身就具有很多优点,股票交易是最能体现“公开、公平、公正”原则的,而且由于市场规模大,股票的流通性较强,不同股票所代表的企业在经营规模、资本实力和获利能力等方面也存在很大差别。股票基金可以根据不同

的投资目标和投资策略,灵活地组合股票品种,为投资者提供各级风险的投资工具。高风险的有新兴市场股票基金、中小企业股票基金、认股权证基金等,低风险的有蓝筹股基金和国际股票基金等。

(2) 在金融一体化的趋势下,股票基金投资者可以投资于国际股票市场。金融市场的全球一体化趋势日益明显,全球外汇交易可以 24 小时不间断进行。对欧洲货币市场的兴趣及离岸金融业务的迅速扩大,使各国投资者均有可能进行国际投资。但由于受到各国经济政策、法律体系、政府金融货币政策的限制,投资者个人要从事股票的国际投资,不仅可能性较小,而且投资风险很高。而投资者通过加入股票基金参与国际股票投资,不仅风险相对较低,而且在基金公司的帮助下,可以获得较高的投资收益。

(3) 股票基金可以通过其掌握的巨额资金创造更多的盈利机会。基金可以通过委托专业人员使投资更为科学,从而捕捉市场上更多的获利机会,这是中小投资者较难做到的。

2. 股票基金与股票的区别

作为一篮子股票组合的股票基金,与单一股票之间存在许多不同,列举如下。

(1) 股票价格在每一个交易日内始终处于变动中;股票基金份额净值的计算每天只进行 1 次,因此每一交易日股票基金只有一个价格。

(2) 股票价格会由于投资者买卖股票数量的多少和多空力量强弱的对比而受到影响;股票基金份额净值不会由于买卖数量或申购、赎回数量的多少而受到影响。

(3) 人们在投资股票时,通常会根据上市公司的基本面,如财务状况、市场竞争力、盈利预期等方面的信息对股票价格高低的合理性做出判断,但不能对股票基金份额净值进行合理与否的评判。换言之,对基金份额净值高低进行合理与否的判断是没有意义的,因为基金份额净值是由其持有的证券价格复合而成的。

(4) 单一股票的投资风险较为集中且风险较高;股票基金由于分散投资,投资风险低于单一股票的投资风险。

3. 股票基金的类型

股票可以根据所在市场、规模、性质及所属行业等归结为几种主要类型。与此相适应,可以根据基金所投资股票的特性对股票基金进行分类。一种股票可能同时具有两种以上的属性。类似地,一只股票基金也可以被归为不同的类型。

1) 按投资市场分类

按投资市场分类,股票基金可以分为国内股票基金、国外股票基金和全球股票基金三大类。国内股票基金以本国股票市场为投资场所,投资风险主要受国内市场的影响。国外股票基金以非本国的股票市场为投资场所,由于币制不同,存在一定的汇率风险。全球股票基金以全球股票市场为投资对象,进行全球化分散投资,可以有效克服单一国家或区域投资风险,但由于投资跨度大,费用相对较高。

国外股票基金又可进一步分为单一国家型股票基金、区域型股票基金和全球股票基金三种类型。单一国家型股票基金以某一国家的股票市场为投资对象,以期分享该国股票投资的较高收益,但会面临较高的国家投资风险。区域型股票基金以某一区域内的国家组成的区域股票市场为投资对象,以期分享该区域股票投资的较高收益,但会面临较高

的区域投资风险。全球股票基金以除本国以外的全球股票市场为投资对象,能够分散本国市场外的投资风险。

2) 按股票规模分类

按股票市值的大小将股票分为小盘股票、中盘股票和大盘股票,是最基本的股票分析方法。与此相适应,专注于投资小盘股票的基金就称为小盘股票基金。类似地,有中盘股票基金与大盘股票基金之分。

对股票规模的划分并不严格,通常有两种划分方法。一种是依据市值的绝对值进行划分,如通常将市值小于5亿元的公司归为小盘股,将超过20亿元的公司归为大盘股。另一种是依据相对规模进行划分,如将一个市场的全部上市公司按市值大小排名。市值排名靠后、累计市值占市场总市值20%以下的归为小盘股;市值排名靠前,累计市值占市场总市值50%以上的为大盘股。

3) 按股票性质分类

根据股票性质的不同,通常可以将股票分为价值型股票与成长型股票。价值型股票通常是指收益稳定、价值被低估、安全性较高的股票,其市盈率、市净率通常较低。成长型股票通常是指收益增长速度快、未来发展潜力大的股票,其市盈率、市净率通常较高。

与成长型股票的投资者相比,价值型股票的投资者一般表现得更有耐心,更倾向于长期投资。与此相反,一旦市场有变,成长型股票的投资者往往会选择快进快出,进行短线操作。

专注于价值型股票投资的股票基金称为价值型股票基金;专注于成长型股票投资的股票基金称为成长型股票基金;同时投资于价值型股票与成长型股票的基金则称为平衡型基金。价值型股票基金的投资风险要低于成长型股票基金,但回报通常也不如成长型股票基金。平衡型基金的收益、风险则介于价值型股票基金与成长型股票基金之间。

在价值型与成长型分类中还可以对股票基金的性质进一步进行细分,从而会有各种不同的价值型基金与成长型基金。

价值型股票可以进一步被细分为低市盈率股、蓝筹股、收益型股票、防御型股票、逆势型股票等,从而有蓝筹股基金、收益型基金等。蓝筹股是指规模大、发展成熟、高质量公司的股票,如上证50指数、上证180指数的成分股。收益型股票是指高分红的一类股票。防御型股票是指利润不随经济衰退而下降,可以有效抵御经济衰退影响的一类股票。逆势型股票是指价值被低估或非市场热点的一类股票,通常是典型的周期性衰退公司的股票。专注于此类股票投资的基金经理期望这些股票能进入周期性反弹或其收益能有较大的改善。

成长型股票可以进一步分为持续成长型股票、趋势增长型股票和周期型股票等,从而有持续成长型基金、趋势增长型基金和周期型基金等。持续成长型股票是指业绩能够持续稳定增长的一类股票。趋势增长型股票是指波动大、业绩有望加速增长的一类股票。周期型股票是指利润随经济周期波动变化比较大的一类股票。

4) 按基金投资风格分类

一只小盘股既可能是价值型股票,也可能是成长型股票;而一只较大规模的大盘股同样既可能是价值型股票,也可能是成长型股票。为有效分析股票基金的特性,人们通常会

根据基金所持有的全部股票市值的平均规模与性质的不同将股票基金分为不同投资风格的基金,如大盘成长型基金、大盘平衡型基金、大盘价值型基金、小盘成长型基金、小盘平衡型基金、小盘价值型基金等。表 2-2 直观地将股票基金按投资风格分为九种类型。

表 2-2 股票基金风格类型

	小盘	中盘	大盘
成长	小盘成长	中盘成长	大盘成长
平衡	小盘平衡	中盘平衡	大盘平衡
价值	小盘价值	中盘价值	大盘价值

需要注意的是,很多基金在投资风格上并非始终如一,而是会根据市场环境不断对投资风格进行调整,以期获得更好的投资回报。这就是所谓的风格轮换现象。

5) 按行业分类

同一行业内的股票往往表现出类似的特性与价格走势。以某一特定行业或板块为投资对象的基金就是行业股票基金,如基础行业基金、资源类股票基金、房地产基金、金融服务基金、科技股基金等。不同行业在不同经济周期中的表现不同,为追求较好的回报,还有一种行业轮换型基金。行业轮换型基金集中于行业投资,投资风险相对较高。

二、债券基金

债券基金是指发行基金证券所募集的资金主要投资于债券的证券投资基金。这种基金的证券组合主要以不同期限、不同利率(甚至不同国家)的债券(国债、地方政府债券、金融债、企业债等)为对象,但也不排除有一定数量(如 20%以下)的非债券证券。债券基金的规模仅次于股票基金。债券基金专为稳健型的投资者设计,具有流动性强、安全性高、投资风险小、回报稳定等特点。债券基金的风险主要来源于市场利率、国家间债券市场汇率风险及债券信用等级。因为投资风险比股票基金低,因此债券基金的回报率通常比股票基金低。

债券基金主要以债券为投资对象,因此对追求稳定收入的投资者具有较强的吸引力。债券基金的波动性通常小于股票基金,因此被大多数投资者认为是收益、风险适中的投资工具。此外,当债券基金与股票基金进行适当的组合投资时,通常能较好地分散投资风险。

1. 债券基金的优点

相对于股票基金,债券基金的优点表现在以下几个方面。

(1) 低风险、低收益。由于债券收益稳定、风险较低,相对于股票基金,债券基金风险低但回报率也不高。

(2) 费用较低。由于债券投资管理不如股票投资管理复杂,因此债券基金的管理费也相对较低。

(3) 收益稳定。投资于债券均有定期利息回报,到期还承诺还本付息,因此债券基金的收益较为稳定。

(4) 注重当期收益。债券基金主要追求当期较为固定的收入,相对于股票基金而言,缺乏增值的潜力,较适合不愿冒险、谋求当期稳定收益的投资者。

2. 债券基金与债券的区别

作为投资于一篮子债券的组合投资工具,债券基金与单一债券存在重大的区别。

(1) 债券基金的收益不如债券的利息固定。投资者购买固定利率性质的债券,在购买后会定期得到固定的利息收入,并可在债券到期时收回本金。债券基金作为不同债券的组合,尽管也会定期将收益分配给投资者,但债券基金分配的收益有升有降,不如债券的利息固定。

(2) 债券基金没有确定的到期日。与一般债券会有一个确定的到期日不同,债券基金由一组具有不同到期日的债券组成,因此并没有一个确定的到期日。不过为分析债券基金的特性,我们仍可以对债券基金所持有的所有债券计算出一个平均到期日。

(3) 债券基金的收益率比买入并持有到期的单个债券的收益率更难以预测。单一债券的收益率可以根据购买价格、现金流及到期收回的本金计算其投资收益率;但债券基金由一组不同的债券组成,收益率较难计算和预测。

(4) 投资风险不同。单一债券随着到期日的临近,所承担的利率风险会下降。债券基金没有固定的到期日,所承担的利率风险取决于所持有的债券的平均到期日。债券基金的平均到期日通常相对固定,债券基金所承受的利率风险通常也会保持在一定的水平。单一债券的信用风险比较集中,而债券基金通过分散投资可以有效避免单一债券可能面临的较高的信用风险。

3. 债券基金的类型

根据发行者的不同,可以将债券分为政府债券、企业债券、金融债券等。根据债券到期日的不同,可以将债券分为短期债券、长期债券等。根据债券信用等级的不同,可以将债券分为低等级债券、高等级债券等。与此相适应,也就产生了以某一类债券为投资对象的债券基金。

除上述分类外,事实上我国市场上的债券基金分类还有其自身的特点,常见的有以下类型:

(1) 标准债券型基金,仅投资于固定收益类金融工具,不能投资于股票市场,常被称为纯债基金。标准债券型基金又可细分为短债基金、信用债基金等品种。

(2) 普通债券型基金,即主要进行债券投资(80%以上基金资产)但也投资于股票市场,这类基金在我国市场上占主要部分。实践中可再细分为两类:以债券投资策略为主,可适当参与新股申购和股票增发等的“一级债基”;以债券投资策略为主,同时可适当参与新股申购和股票增发、二级市场股票等权益资产投资的“二级债基”。

(3) 其他策略型的债券基金,如可转债基金等。

对于债券基金,投资者应当关注基金的久期、杠杆率、基金所持债券信用等级等因素。

三、混合基金

混合基金是指发行基金证券所筹集的资金主要用于投资超过一种金融工具的证券投资基金。混合基金的投资对象可以是股票、债券或货币市场工具等多种投资工具的组合,

因此可集各类基金的特点于一身,分散风险,提高收益。

混合基金为投资者提供了一种在股票、债券等不同资产类别之间进行灵活配置的投资工具,基金管理人对于基金投资有比较大的自由调整权限。混合基金的问题在于基金的投资目标、投资策略、风险收益特征等要素在基金合同中体现得并不明显,使投资者难以识别和选择。

由于混合基金数量多、范围广,难以通过基金合同判断其风险、收益特征,在实践中需要根据其比较基准、投资运作状况进行识别。一般来说,依据资产配置的不同可以将混合基金分为偏股型基金、偏债型基金、股债平衡型基金、灵活配置型基金等。偏股型基金中股票的配置比例较高,债券的配置比例相对较低,一般采用股票指数或者以股票指数为主作为业绩比较基准。

偏债型基金与偏股型基金正好相反,债券的配置比例较高,股票的配置比例则相对较低。一般采用债券指数或者以债券指数为主作为业绩比较基准。

股债平衡型基金股票与债券的配置比例较为均衡,其业绩比较基准也会以股票指数和债券指数大致均衡组合。

灵活配置型基金在股票、债券上的配置比例则会根据市场状况进行调整,有时股票的比例较高,有时债券的比例较高。

基金评价机构一般会对混合基金再进行详细的分类。根据2017年中国银河证券基金研究中心调整的分类体系,混合基金根据基金资产投资范围与比例及投资策略分为偏股型基金、灵活配置型基金、偏债型基金、保本型基金、避险策略型基金、绝对收益目标基金、其他混合型基金七个二级类别。

(1) 偏股型基金是指基金名称自定义为混合基金,基金合同载明或者合同本义是以股票为主要投资方向,业绩比较基准中也是以股票指数为主的混合基金。偏股型基金分为两个三级分类。基金合同中载明有约束力的股票投资下限为60%的是偏股型基金(股票下限60%),不满足60%股票投资比例下限要求但业绩比较基准中股票比例值等于或者大于60%的是偏股型基金(基准股票比例60%~100%)。

(2) 灵活配置型基金是指基金名称自定义为混合基金,原则上基金名称中有“灵活配置”4个字,基金合同载明或者合同本义是股票和债券等大类资产之间较大比例灵活配置的混合基金。但是实践中不同的灵活配置型基金所配置的股票与债券的重心差异非常大,在缺乏有约束力的股票下限与债券下限的情况下,选择具有指导意义的业绩比较基准中的股票比例作为划分标准,分为基准股票比例60%~100%(含60%)、基准股票比例30%~60%(均不含)、基准股票比例0~30%(含30%)三个三级分类。

灵活配置型基金也是业绩基准为复合指数的混合基金的兜底分类。对于业绩基准是股票指数与债券指数复合比例的混合基金,无法在偏股、偏债中划分的都纳入灵活配置型基金。由于灵活配置型基金股票比例值覆盖95%,因此适合作为兜底分类。

灵活配置型基金(基准股票比例值60%~100%)与偏股型基金(基准股票比例值60%~100%)、灵活配置型基金(基准股票比例值0~30%)与偏债型基金虽然同属于混合基金一级大类,但二者的内涵是有区别的,划分依据是基金名称中是否有“灵活配置”4个字。

(3) 偏债型基金是指基金名称自定义为混合基金,基金合同载明或者合同本义是以债券为主要投资方向,业绩比较基准中也是以债券指数为主的混合基金。基金合同中债券投资下限等于或者大于 60%,业绩比较基准中债券比例值等于或者大于 70%,满足其中一个条件即可。偏债型基金暂不进行三级分类。

(4) 保本型基金是指基金名称自定义为混合基金,基金名称中出现保本字样,基金合同载明基金管理人或第三方承担保本保证责任的混合基金。保本型基金暂不进行三级分类。

(5) 避险策略型基金是指基金名称自定义为混合基金,基金合同载明通过一定的避险投资策略进行投资运作,引入相关保障机制,以在避险策略周期到期时,力求避免基金份额持有人投资本金出现亏损的混合基金。避险策略型基金暂不进行三级分类。

(6) 绝对收益目标基金是指基金名称自定义为混合基金,基金合同载明基金投资运作比较宽泛,没有明确的投资方向,没有股票、债券 80% 比例的最低持仓要求,业绩比较基准为银行定期存款收益或者定期存款收益基础上增加某个固定值或某个年化固定值的混合基金。绝对收益目标基金并不能保证保本和保证收益,仅是追求绝对收益目标。绝对收益目标基金根据投资策略的差异分为灵活策略基金与对冲策略基金两个三级分类。灵活策略基金是指在股票、债券等大类资产之间进行灵活运作。对冲策略基金是指运用股指期货等工具对基金资产进行对冲运作。

拓展阅读 2-1

华夏成长混合——
灵活配置型混合式
基金



(7) 其他混合型基金。这是兜底的分类,是指不适合与其他混合基金进行收益与风险评价比较,在上述分类中无法明确归属的混合基金。一旦某个领域或者特征的基金数量达到 10 只时就从其他混合型基金中独立出来形成单独的分类。其他混合型基金暂不进行三级分类。

四、货币市场基金

与其他类型基金相比,货币市场基金具有风险低、流动性好等特点,是厌恶风险、对资产流动性与安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具,或是暂时存放现金的理想场所。

1. 货币市场基金的投资对象

货币市场基金的投资对象是货币市场工具,通常指到期日不足 1 年的短期金融工具。货币市场工具通常由政府、金融机构及信誉卓著的大型工商企业发行,流动性好、安全性高,但其收益率与其他证券相比则非常低。货币市场与股票市场的—个主要区别是:货币市场进入门槛通常很高,在很大程度上限制了一般投资者的进入。此外,货币市场属于场外交易市场,交易主要由买卖双方通过电话或电子交易系统以协商价格完成。货币市场基金的投资门槛极低,因此货币市场基金为普通投资者进入货币市场提供了重要通道。

按照中国证监会和中国人民银行 2015 年颁布的《货币市场基金监督管理办法》的规定,货币市场基金应当投资于以下金融工具:

(1) 现金;

(2) 期限在 1 年以内(含 1 年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单;
(3) 剩余期限在 397 天以内(含 397 天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券;

(4) 中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

货币市场基金不得投资于以下金融工具:

- (1) 股票;
- (2) 可转换债券、可交换债券;
- (3) 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券,已进入最后一个利率调整期的除外;
- (4) 信用等级在 AA+ 以下的债券与非金融企业债务融资工具;
- (5) 中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

2. 货币市场基金的支付功能

由于货币市场基金风险低、流动性好,通过以下机制设计,基金管理公司将货币市场基金的功能从投资拓展为类似货币的支付功能:

- (1) 每个交易日办理基金份额申购、赎回;
- (2) 在基金合同中将收益分配的方式约定为红利再投资,并每日进行收益分配;
- (3) 每日按照面值(一般为 1 元)进行报价。

在美国等发达市场,货币市场基金兼具银行储蓄和支票账户的功能,投资者可以根据货币市场基金账户余额开出支票用于支付,甚至可以在自动取款机(ATM)上从货币市场基金账户中提取现金。1999 年网上支付公司 Paypal 设立了账户余额的货币市场基金,用户只需简单地设置,存放在 Paypal 支付账户中不计利息的余额就将自动转入货币市场基金,从而获得收益,堪称互联网金融的创举。

3. 货币市场基金的收益率

基金收益采用日每万份基金净收益和最近 7 日年化收益率表示。日每万份基金净收益是把货币市场基金每天运作的净收益平均分摊到每一基金份额上,然后以 1 万份为标准进行衡量。最近 7 日年化收益率是以最近 7 个自然日日平均收益率折算的年化收益率。这两个收益指标都是短期指标。

货币市场基金日每万份基金净收益的计算公式为

$$\text{日每万份基金净收益} = \frac{\text{当日基金净收益}}{\text{当日基金份额总额}} \times 10\,000$$

货币市场基金在计算和披露 7 日年化收益率时,由于收益分配频率的不同而有所差异。

7 日年化收益率的计算公式为

$$\begin{aligned} \text{结转份额的 7 日年化收益率} &= \left\{ \left[\prod_{i=1}^7 \left(1 + \frac{R_i}{10\,000} \right) \right]^{\frac{365}{7}} \right\} \times 100\% \\ \text{按月结转份额的 7 日年化收益率} &= \frac{\sum_{i=1}^7 R_i}{7} \times \frac{365}{10\,000} \times 100\% \end{aligned}$$

其中, R_i 为最近第 i 个自然日(包括计算当日)的每万份基金净收益。

在运用基金收益指标对货币市场基金进行分析时,应注意指标之间的可比性。不同的份额结转方式使按日结转份额与按月结转份额的货币市场基金之间没有可比性。按日结转份额等于是日复利,按月结转份额等于是月复利。由于按日结转份额方式在及时增加基金份额的同时会摊薄每万份基金的日净收益,而且会增加基金管理费计提的基础,使每万份基金净收益可能进一步降低,因此按日结转份额与按月结转份额本身并无优劣之分,两类基金的 7 日年化收益率也不能直接用于比较优劣。

4. 货币市场基金的特点

(1) 安全性高。大多数货币市场基金主要投资于剩余期限在 1 年以内的国债、金融债、央行票据、债券回购、同业存款等低风险证券品种,这些投资品种决定了货币市场基金在各类基金中是风险最低的,保证了本金的安全。

(2) 流动性强。货币市场基金的流动性可以与活期存款媲美,基金买卖方便,资金到账时间短、容易变现,流动性很高。相比之下,货币市场基金的流动性优于其他类型的基金。

(3) 收益稳定。货币市场基金除了可以投资一般机构可以投资的交易所回购等投资工具外,还可以对银行间债券及回购市场、中央银行票据市场进行投资,其年净收益率一般可达 2%~3%,远高于银行活期存款利率。此外,货币市场基金还可以避免隐性损失,抵御通货膨胀。当出现通货膨胀时,实际利率可能很低甚至为负值,货币市场基金可以及时把握利率变化及通货膨胀趋势,获取稳定收益,因此被用作抵御物价上涨的工具。

(4) 投资成本低。基金费用包括管理费、托管费、销售服务费、证券交易费等。货币市场基金的低费用体现在两个方面:一方面,货币市场基金的管理费用属于所有基金中最低的,一般按照基金净资产的 0.25%~1%收取管理费,而其他基金的年管理费率为 1%~2.5%;另一方面,货币市场基金的认购、申购、赎回免收手续费,而且多数货币市场基金的面值永远保持 1 元,收益天天计算,每日都有利息收入,且不用交利息税。货币市场基金每日分红结转为基金份额,分红免收所得税。因此,货币市场基金进出方便,既降低了投资成本,又保证了流动性。

拓展阅读 2-2

2008 年金融危机中美国历史最悠久货币基金的清盘



(5) 投资门槛低。货币市场基金门槛低,只要 1 000 元就可以进行投资,如果定期定额购买基金,申购门槛更是可以低至数十元。同时,货币市场基金没有期限限制,投资者可以随时赎回基金份额,避免承担可能产生的流动性风险。

第五节 交易型开放式指数基金(ETF)

一、ETF 的含义与特点

交易型开放式指数基金(exchange traded fund,ETF),又称交易所交易基金,是一种在证券交易所买卖的指数基金,代表一篮子股票的所有权。机构投资者和大额投资者以一篮子股票与基金管理公司进行 ETF 基金份额的申购和赎回。投资者既可以在证券交

交易所像买卖股票一样买卖 ETF,也可以通过赎回 ETF 单位换得所存托的一篮子股票。

ETF 具有如下几个特点。

(1) 被动操作指数基金。ETF 是以某一选定的指数所包含的成分证券(股票、债券等)或商品为投资对象,依据构成指数的证券或商品的种类和比例,采取完全复制或抽样复制方法,进行被动投资的指数基金。ETF 不但具有传统指数基金的全部特色,而且是更为纯粹的指数基金。

(2) 独特的实物申购、赎回机制。所谓实物申购、赎回机制,是指投资者向基金管理公司申购 ETF,需要拿这只 ETF 指定的一篮子证券或商品来换取;赎回时得到的不是现金,而是相应的一篮子证券或商品;如果想变现,需要再卖出这些证券或商品。实物申购、赎回机制是 ETF 最大的特色之一,使 ETF 省却了用现金购买证券或商品以及为应付赎回卖出证券或商品的环节。此外,ETF 有“最小申购、赎回份额”的规定,只有资金达到一定规模的投资者才能参与 ETF 一级市场的实物申购、赎回。

中国市场上目前仅有跨时区 ETF,由于暂时无法买到跨时区的市场证券所以采用全现金替代模式进行申购、赎回,部分商品和债券 ETF 采用实物申购、赎回与全现金替代申购、赎回两种模式并行,股票 ETF 基本都采用实物申购、赎回制度。

(3) 实行一级市场与二级市场并存的交易制度。在一级市场上,只有资金达到一定规模的投资者(基金份额通常要求在 30 万份、50 万份甚至 100 万份以上)可以随时在交易时间内进行以股票换份额(申购)、以份额换股票(赎回)的交易,中小投资者被排斥在一级市场外。在二级市场上,ETF 与普通股票一样在市场挂牌交易。^① 无论是资金在一定规模以上的投资者还是中小投资者,均可按市场价格进行 ETF 份额的交易(交易门槛与普通股票相同,1 手 100 份起)(见图 2-2)。一级市场的存在使二级市场交易价格不可能偏离基金份额净值很多,否则两个市场的差价会引发套利交易。套利交易会使得套利机会最终消失,使二级市场交易价格恢复到基金份额净值附近。因此,正常情况下,ETF 二级市场交易价格与基金份额净值总是比较接近。

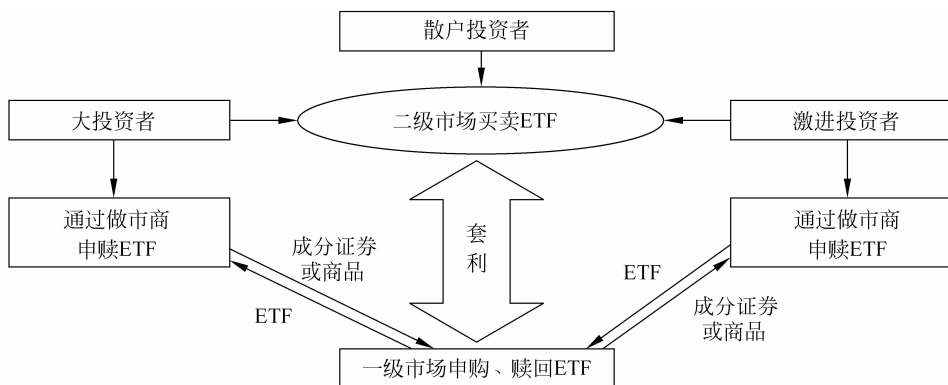


图 2-2 ETF 交易模式图

^① ETF 份额交易无印花税。

ETF 本质上是一种指数基金,因此对 ETF 的需求主要体现在对指数产品的需求上。由一级市场和二级市场的差价所引致的套利交易则属于一种派生需求。与传统的指数基金相比,ETF 的复制效果更好、效率更高、成本更低,买卖更为方便(可以在交易日随时进行买卖),而且可以进行套利交易,因此对投资者具有独特的吸引力。

二、ETF 的套利交易

当同一商品在不同市场上价格不一致时就会存在套利交易。传统上,数量固定的证券会在供求关系的作用下形成二级市场交易价格独立于自身净值的交易特色,如股票、封闭式基金即是如此。而数量不固定的证券,如开放式基金则不能形成二级市场交易价格,只能按净值进行交易。ETF 的独特之处在于实行一级市场与二级市场交易同步进行的制度安排,因此投资者可以在 ETF 二级市场交易价格与基金份额净值二者之间存在差价时进行套利交易。

具体而言,当二级市场 ETF 交易价格低于其份额净值,即发生折价交易时,大的投资者可以通过在二级市场低价买进 ETF,然后在一级市场赎回(高价结算)份额,再于二级市场上卖掉股票而实现套利交易;相反,当二级市场 ETF 交易价格高于其份额净值,即发生溢价交易时,大的投资者可以在二级市场买进一篮子股票,于一级市场按份额净值转换为 ETF(相当于低价买入 ETF)份额,再于二级市场高价卖掉 ETF 而实现套利交易。套利机制的存在会迫使 ETF 二级市场交易价格与份额净值趋于一致,使 ETF 既不会出现类似封闭式基金二级市场大幅折价交易和溢价交易现象,也克服了开放式基金不能进行盘中交易的缺点。

折价套利会导致 ETF 总份额的减少,溢价套利会导致 ETF 总份额的扩大。但正常情况下,套利活动会使套利机会消失,因此套利机会并不多,通过套利活动引致的 ETF 规模的变动也就不会很大。ETF 规模的变动最终取决于市场对 ETF 的真正需求。

三、ETF 联接基金

ETF 联接基金是将绝大部分基金资产投资于某一 ETF(称为目标 ETF)、密切跟踪标的指数表现、可以在场外(银行渠道等)申购赎回的基金。根据中国证监会的规定,ETF 联接基金投资于目标 ETF 的资产不得低于联接基金资产净值的 90%,其余部分应投资于标的指数成分股和备选成分股等。而且,ETF 联接基金的管理人不得对 ETF 联接基金财产中的 ETF 部分计提管理费。

ETF 联接基金的主要特征包括以下几个方面(参见表 2-3):

(1) 联接基金依附于主基金,通过主基金投资,若主基金不存在,联接基金也不存在。因此,联接基金和 ETF 是同一法律实体的两个不同部分,联接基金处于从属地位。

(2) 联接基金提供了银行、证券公司场外、互联网公司平台等申购 ETF 的渠道,可以吸引大量的银行和互联网公司平台客户直接通过联接基金介入 ETF 的投资,增强 ETF 的影响力。大多数 ETF 都是场内交易的,即需要开立股票账户才能交易 ETF,而很多投资者拥有银行账号,却没有股票账号,当他们也看好同样的 ETF 标的时即可投资联接基金。在联接基金成立和开放申赎后,投资者可以通过申购联接基金的方式(联接基金最

少投资 10 元、100 元或 1 000 元),参与 ETF 投资。联接基金为银行和互联网公司平台的中小投资者申购 ETF 打开了通道。

(3) 联接基金可以提供目前 ETF 不具备的定期定额投资等方式来介入 ETF 的运作。

(4) 联接基金不能参与 ETF 的套利,发展联接基金主要是为了做大指数基金的规模。联接基金的目的不在于套利,而是通过把场外渠道的资金引进来,做大指数基金的规模,推动指数化投资。

(5) 联接基金是一种特殊的基金中的基金(FOF),ETF 联接基金持有目标 ETF 的市值不得低于该联接基金资产净值的 90%。

表 2-3 ETF 联接基金与 ETF 的比较

	ETF 联接基金	ETF
业绩	紧密跟踪标的指数表现	紧密跟踪标的指数表现
运作方式	开放式	开放式
申购门槛	低(1 000 份)	高(至少 30 万、50 万、100 万份等)
投资标的	(1) 跟踪同一标的指数的组合证券(目标 ETF)	一篮子股票或其他资产组合,这一组合中的股票或其他资产种类与某一特定指数构成完全一致;ETF 的投资组合通常完全复制标的指数,其净值表现与盯住的特定指数高度一致
	(2) 标的指数的成分股和备选成分股	
	(3) 中国证监会规定的其他证券品种	
	(4) ETF 联接基金资产中,目标 ETF 不得低于基金资产净值的 90%。它更类似于增强指数基金。90% 的基金资产用来投资跟踪指数,10% 的基金资产通过主动管理来强化收益	
申购、赎回渠道	银行、证券公司、互联网公司平台	证券公司
费用	管理费:ETF 联接基金的管理人不得对 ETF 联接基金资产中持有的自身管理的基金部分收取管理费	ETF 在交易所交易的费用与封闭式基金的交易费用相同,远比现在的开放式基金申购、赎回费低
	托管费:ETF 联接基金的基金托管人不得对 ETF 联接基金资产中的 ETF 部分计提托管费	
	费率:认购、申购、赎回的费率可以参照开放式基金的相关费率水平	

2009 年 9 月,我国最早的两只联接基金——华安上证 180ETF 联接基金和交银 180 治理 ETF 联接基金成立。

四、ETF 的类型

根据 ETF 跟踪某一标的市场指数的不同,可以将 ETF 分为股票型 ETF、债券型 ETF、商品型 ETF 等。而在股票型 ETF、债券型 ETF 中,又可以根据 ETF 跟踪的具体

指数的不同对其进行进一步细分,如股票型 ETF 可以进一步分为全球指数 ETF、综合指数 ETF、行业指数 ETF、风格指数 ETF(如成长型、价值型等)、策略指数 ETF 等。

根据复制方法的不同,可以将 ETF 分为完全复制型 ETF 与抽样复制型 ETF。完全复制型 ETF 是依据构成指数的全部成分股在指数中所占的权重,进行 ETF 的构建。我国首只 ETF——上证 50ETF 采用的就是完全复制。在标的指数成分股数量较多、个别成分股流动性不足的情况下,抽样复制的效果可能更好。抽样复制就是通过选取指数中部分有代表性的成分股,参照指数成分股在指数中的比重设计样本股的组合比例进行 ETF 的构建,目的是以最低的交易成本构建样本组合,使 ETF 能较好地跟踪指数。

五、ETF 与 LOF 的比较

ETF 与 LOF 都具有开放式基金可以申购、赎回和场内交易的特点,但二者存在本质区别,主要表现在以下几个方面。

(1) 申购、赎回的标的不同。ETF 与投资者交换的是基金份额与一篮子证券或商品;而 LOF 申购、赎回的是基金份额与现金的对价。

(2) 申购、赎回的场所不同。ETF 的申购、赎回通过交易所进行;而 LOF 的申购、赎回既可以在代销网点进行也可以在交易所进行。

(3) 对申购、赎回的限制不同。只有资金在一定规模以上的投资者(基金份额通常要求在 30 万份以上)才能参与 ETF 一级市场的申购、赎回交易;而 LOF 在申购、赎回上没有特别要求。

(4) 基金投资策略不同。ETF 通常采用完全被动式管理方法,以拟合某一指数为目标;LOF 则是普通的开放式基金增加了交易所的交易方式,可以是指数基金,也可以是主动管理型基金。

(5) 净值报价频率不同。在二级市场的净值报价上,ETF 每 15 秒提供一个基金份额参考净值(IOPV)报价;而 LOF 的净值报价频率要比 ETF 低,通常 1 天只提供 1 次或几次基金参考净值报价。

第六节 避险策略基金

一、避险策略基金概述

避险策略基金是指通过一定的保本投资策略进行运作,同时引入保本保障机制,以保证基金份额持有人在保本周期到期时可以获得投资本金保证的基金。避险策略基金的投资目标是在锁定风险的同时力争有机会获得潜在的高回报。

避险策略基金的前身是保本基金,其最大特点是招募说明书中明确引入保本保障机制,以保证基金份额持有人在保本周期到期时可以获得投资本金的保证。根据中国证监会 2010 年 10 月 26 日公布的《关于保本基金的指导意见》,我国保本基金的保本保障机制包括:①由基金管理人对基金份额持有人的投资本金承担保本清偿义务;同时,基金管理人与符合条件的担保人签订保证合同,由担保人和基金管理人对投资人承担连带责任。

- ②基金管理人与符合条件的保本义务人签订风险买断合同,约定由基金管理人向保本义务人支付费用;保本义务人在保本基金到期出现亏损时,负责向基金份额持有人偿付相应损失。保本义务人在向基金份额持有人偿付损失后,放弃向基金管理人追偿的权利。
- ③经中国证监会认可的其他保本保障机制。

总体来看,保本基金运作较为平稳,并未出现到期不能保本的情况,在丰富基金产品类型、满足投资者多元化需求方面发挥了积极作用。但在保本基金发展的同时,监管部门注意到保本基金存在一些问题,具有一定的潜在风险:一是保本基金保障机制存在问题。目前已发行的保本基金均采用连带责任担保的保障机制,担保机构有权无条件向基金管理人进行追偿,基金管理人实际对基金份额持有人的投资本金承担保本清偿义务。一旦保本基金到期不能实现保本,基金管理人应偿付最终的投资损失,行业风险不容忽视。二是保本基金保本投资策略可能失效的问题。部分保本基金为提高收益率,投资运作不够稳健,存在将低等级信用债纳入稳健资产投资范围、剩余期限错配、风险资产放大倍数过高等问题,使基金净值波动加剧。三是保本基金快速膨胀可能带来的风险。随着保本基金数量、规模不断快速增大,尤其是部分基金管理人大量集中发行保本基金,若出现到期亏损且无法赔付的情况,容易损害持有人利益。

针对保本基金存在的问题,中国证监会于2017年年初对《关于保本基金的指导意见》进行了修订,将“保本基金”的名称调整为“避险策略基金”,相应地,《关于保本基金的指导意见》调整为《关于避险策略基金的指导意见》(简称《指导意见》)。《指导意见》的内容做了如下修订:取消连带责任担保机制;完善对避险策略基金的风控要求;限定避险策略基金规模上限,防范相关风险;完善基金管理人风控管理要求。此外,为做好新旧规则衔接,《指导意见》明确对避险策略基金依照“新老划断”原则进行过渡安排,存续的保本基金仍按基金合同的约定进行运作,无须变更基金名称。但在保本周期到期前不得增持不符合规定的资产、不得增加稳健资产投资组合剩余期限、不得增加风险资产放大倍数等;存续保本基金到期后,应当根据《指导意见》的规定,调整产品保障机制,更名为“避险策略基金”,不符合的应转为其他类型的基金或予以清算。

为保证本金安全,避险策略基金通常会将大部分资金投资于与基金到期日一致的债券;同时,为提高收益水平,避险策略基金会将其余资金投资于股票、衍生工具等高风险资产,使市场不论是上涨还是下跌,该基金于投资期限到期时都能保障本金不受损失。

避险策略基金的投资目标是在锁定风险的同时力争有机会获得潜在的高回报。这类基金从本质上讲是一种混合基金,锁定了投资亏损的风险,产品风险较低,也并不放弃追求超额收益的空间,因此比较适合不能忍受投资亏损的比较稳健和保守的投资者。

二、避险策略基金的投资策略

避险策略的前身保本基金于20世纪80年代中期起源于美国,其核心是运用投资组合保险策略进行基金的操作。国际上比较流行的投资组合保险策略主要有对冲保险策略与固定比例投资组合保险策略(constant proportion portfolio insurance, CPPI)。

对冲保险策略主要依赖金融衍生产品(如股票期权、股指期货等),实现投资组合价值的保本与增值。国际成熟市场的保本投资策略目前较多采用衍生金融工具进行操作。目

前,国内尚缺乏这些金融工具,所以国内避险策略基金为实现保本目的,主要选择固定比例投资组合保险策略作为投资的保本策略。

CPPI 是一种通过比较投资组合现时净值与投资组合价值底线,从而动态调整投资组合中风险资产与保本资产的比例,以兼顾保本与增值目标的保本策略。CPPI 投资策略的投资步骤可分为以下三步:

第一步,根据投资组合期末最低目标价值(基金的本金)和合理的折现率设定当前应持有的保本资产的价值,即投资组合的价值底线。

第二步,计算投资组合现时净值超过价值底线的数额。该值通常称为安全垫,是风险投资(如股票投资)可承受的最高损失限额。

第三步,按安全垫的一定倍数确定风险资产投资的比例,并将其余资产投资于保本资产(如债券投资),从而在确保实现保本目标的同时实现投资组合的增值。风险资产投资额通常可用下式确定:

$$\begin{aligned}\text{风险资产投资额} &= \text{放大倍数} \times (\text{投资组合现时净值} - \text{价值底线}) \\ &= \text{放大倍数} \times \text{安全垫} \\ \text{风险资产投资比例} &= \frac{\text{风险资产投资额}}{\text{基金净值}} \times 100\%\end{aligned}$$

如果安全垫不放大,将投资组合现时净值高于价值底线的资产完全用于风险资产投资,即使风险资产(股票)投资完全亏损,基金也能实现到期保本。因此,可以适当放大安全垫的倍数,提高风险资产投资比例以增加基金的收益。例如,将投资债券确定的投资收益的 2 倍投资于股票,也就是将安全垫放大 1 倍,那么如果股票亏损的幅度在 50% 以内,基金仍能实现保本目标。安全垫放大倍数的增加,尽管能提高基金的收益,但投资风险也将趋于同步增大;但放大倍数过小,则基金收益将不足。基金管理人必须在股票投资风险加大和收益增加二者间寻找适当的平衡点。也就是说,要确定适当的安全垫放大倍数,力求既能保证基金本金的安全,又能尽量为投资者创造更高的收益。

通常,保本资产和风险资产的比例并不是经常发生变动的,必须在一定时间内维持恒定比例,以避免出现过激的投资行为。基金管理人一般只在市场可能发生剧烈变化时才对基金安全垫的中长期放大倍数进行调整。在放大倍数一定的情况下,随着安全垫价值的上升,风险资产投资比例也将上升。一旦投资组合现时净值向下接近价值底线,系统将自动降低风险资产的投资比例。

三、避险策略基金的风险与分析

1. 避险策略基金的投资风险

避险策略基金的投资目标是避险,因此会采取相应的避险策略来实现这一目标。但与其他金融产品一样,避险策略基金也具有相应的投资风险,具体表现为:①避险策略基金有一个避险策略周期,投资者只有持有到期后才能获得本金保证或收益保证。如果投资者在到期前急需资金,提前赎回,则不享有保证承诺,投资可能发生亏损。避险策略基金的避险策略周期通常为 3~5 年,也有长达 7~10 年的。基金持有人在认购期结束后申购的基金份额不适用保本条款。②避险的性质在一定程度上限制了基金收益的上升空

间。为了保证到期能够向投资者兑现保本承诺,避险策略基金通常会将大部分资金投资于期限与避险策略周期一致的债券。避险策略基金中债券的比例越高,其投资于高收益资产的比例越低,基金收益的上升空间也就越小。③投资于避险策略基金面临机会成本和通货膨胀风险。避险策略基金在到期后可以保本,但如果到期后不能取得比银行存款利率和通货膨胀率高的收益率,保本将失去意义。

2. 避险策略基金的分析指标

避险策略基金的分析指标主要包括封闭周期、保本比例、赎回费、安全垫、担保人等。

避险策略基金通常有一个封闭周期。较长的封闭周期使基金经理有较大的操作灵活性,即在相同的保本比例要求下,经理人可适当提高风险性资产的投资比例。但封闭周期越长,投资者承担的机会成本越高,因此封闭周期是一个必须考虑的因素。

保本比例是到期时投资者可以获得的本金保障比率。常见的保本比例为80%~100%。保本比例是影响基金投资风险性资产比例的重要因素之一。其他条件相同时,保本比例较低的基金投资于风险性资产的比例较高。

避险策略基金为避免投资者提前赎回资金,往往会对提前赎回基金的投资者收取较高的赎回费,这将加大投资者退出投资的难度。

安全垫是风险资产投资可承受的最高损失限额。如果安全垫较低,基金将很难通过放大操作提高基金的收益。较高的安全垫在提高基金运作灵活性的同时也有助于增强基金到期保本的安全性。

第七节 伞形基金

一、伞形基金的含义与特点

伞形基金又称系列基金(series fund),是指在一个母基金之下再设立若干个子基金,各个基金独立进行投资决策。其主要特点是在基金内部可以为投资者提供多种选择。由于市场处于不断的变化中,投资者的需求也在不断变化,如果投资者在不同的基金之间进行重新选择,就需要支付很多销售费用。而伞形基金的投资者可以随时根据自己的需求转换基金类型,不需要支付转换费,能够在低成本的情况下为投资者提供较大的选择余地。

伞形基金实际上是开放式基金的一种组织结构。在这一组织结构下,基金发起人根据一份总的基金招募书发起设立多只相互之间可以根据规定的程序进行转换的基金,这些基金称为子基金或成分基金。而由这些子基金共同构成的这一基金体系合称伞形基金。进一步说,伞形基金不是一只具体的基金,而是同一基金发起人对由其发起、管理的多只基金的一种经营管理方式,因此通常认为“伞形结构”的提法可能更为恰当。

伞形基金具有下列特点:

(1) 伞形基金内部可以为投资者提供多种投资选择。投资者根据市场变化,可以根据市场行情的变化选择和转换不同的子基金,从而降低了转换成本。伞形基金不

需要很长的时间,亦不需要支付较高的转换费,就能为投资者提供较大的选择余地。

(2) 伞形基金有助于基金管理公司稳定客户、减少赎回压力。在单一结构基金的条件下,由于市场热点不断转换,投资者对不同品种基金的追逐也将发生变化,因而基金管理公司面临很高的赎回压力和风险。伞形基金的魅力就在于,它能够在同一个基金内部满足投资者追逐市场热点转换的要求,因而可以将基金赎回的压力和风险减小到最低程度。

(3) 伞形基金提供了更为广泛的投资机会。伞形基金根据投资者的不同需求设立各种类型的子基金,这些子基金在投资目标、投资政策、投资对象、投资地区等方面各不相同,细致而有针对性的品种设计使伞形基金可以在同一品牌下广泛地吸引具有不同投资目标、投资偏好的众多投资者。由于这一特点,伞形基金有时也被称为“适合所有人的基金”。

二、伞形基金的优势与存在的问题

1. 伞形基金的优势

对于基金管理公司来说,伞形基金具有下列优势:

(1) 管理效率明显提高,运作成本得到有效控制,体现了规模经济的效应。伞形基金旗下各子基金在一个相同的管理框架内运作,在托管、审计、法律服务、管理费用等方面享有规模经济优势,从而降低了管理成本。

(2) 可以根据投资者需求变化,增加或清盘旗下基金,操作上极具灵活性,因此其可拓展性比单一基金具有很大的优势。

(3) 推出系列产品,突出了品牌效应,更有利于营销和推广。此外,伞形基金有利于基金管理公司稳定客户,减少赎回压力。

(4) 简化了基金设立和运作的法律程序,多只下属基金可以一次履行法律程序,而单一基金每只都必须单独履程序。

(5) 从保持流动性、减轻赎回压力的角度看,伞形基金的鲜明特点之一就是方便投资者在同一个伞形基金之下转换,这样无疑可以避免投资者的资金外流,同时也可投资者节省额外的申购和赎回手续费用。此外,伞形基金在低迷市道的销售中能够比单一基金更好地突出基金的品牌效应,例如,可以用适当的方式强调伞形基金的规模庞大、品种齐全、管理统一规范等特点,从而在一定程度上增强投资者的信任感和认同感。

因此,伞形基金通过在开放性体系下的统一品牌的运作,能够较好地降低管理成本,在基金的托管、审计、法律服务、管理团队等方面享有规模经济,从而降低设立及管理一只新基金的成本,提高基金管理公司的竞争力。

对投资者来说,伞形基金提供了更为广泛的投资机会。伞形基金一般会对投资者进行市场细分,根据投资者的不同需求设立各种类型的子基金。例如,招商安泰系列基金根据投资者对风险的不同偏好或承受程度设立了三种风险-收益水平不同的子基金:招商债券基金、招商平衡型基金、招商股票基金;湘财合丰行业系列基金则由价值优化型成长类、周期类、稳定类三只基金组成。基金品种的多样性为投资者提供了多种选择。从伞形基金在国际基金市场的发展来看,目前该基金品种已经成为国际基金市场的主流品种之一。

2. 伞形基金存在的问题

伞形基金作为一种新的组织形式的探索,必然会在一些操作性的领域涉及原有的监管架构没有覆盖到地方,这也为当前临管体系的完善提供了实践的推动力。

例如,在采取伞形结构的框架中,不同子基金均隶属于同一体系,但是同一伞形基金下的不同子基金在很大程度上是相互独立的,如何在法律关系、组织架构等方面处理好这种统一性和独立性的关系就成为一个难题。此外,值得关注的重要现实问题还包括:不同子基金之间的转换应当如何进行会计处理才能避免对不同子基金的持有人利益形成冲击;转换费率应当如何确定,才能既方便投资者的转换,又防止投资者利用不同子基金申购费率之间的差异少交申购费用;如何才能以伞形基金的引入为契机,促使伞形基金的子基金在基金品种的设计上做到市场细分程度更高、选择范围更广、投资的风格更为明显。

第八节 QDII 基金

一、QDII 基金概述

2007年6月18日,中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》规定,符合条件的境内基金管理公司和证券公司,经中国证监会批准,可在境内募集资金进行境外证券投资管理。这种经中国证监会批准可以在境内募集资金进行境外证券投资的机构称为合格境内机构投资者(qualified domestic institutional investor, QDII)。QDII是在我国人民币没有实现可自由兑换、资本项目尚未完全开放的情况下,有限度地允许境内投资者投资海外证券市场的一项过渡性的制度安排。目前,除了基金管理公司和证券公司外,商业银行等其他金融机构也可以发行代客境外理财产品,但本节讨论的主要是由基金管理公司发行的 QDII 产品,即 QDII 基金。QDII 基金可以人民币、美元或其他主要外汇货币为计价货币募集。

QDII 是一项投资制度,我国设立该制度的直接目的是“进一步开放资本账户,以创造更多外汇需求,使人民币汇率更加平衡、更加市场化,并鼓励国内更多企业走出国门,从而减少贸易顺差和资本项目盈余”,直接表现为让国内投资者直接参与国外的市场,并获取全球市场收益。QDII 制度是由我国香港特别行政区的政府部门最早提出的,与 CDR(预托证券)、QFII 一样,是在外汇管制下内地资本市场对外开放的权宜之计,在资本账户项目未完全开放的情况下容许国内投资者前往海外资本市场进行投资。

不同于只能投资于国内市场的公募基金,QDII 基金可以进行国际市场投资。通过 QDII 基金进行国际市场投资,不但为投资者提供了新的投资机会,而且由于国际证券市场往往与国内证券市场具有较低的相关性,也为投资者降低组合投资风险提供了新的途径。

二、QDII 基金的投资对象

1. QDII 基金可投资的金融产品或工具

除中国证监会另有规定外,QDII 基金可投资于下列金融产品或工具:

(1) 银行存款、可转让存单、银行承兑汇票、银行票据、商业票据、回购协议、短期政府债券等货币市场工具。

(2) 政府债券、公司债券、可转换债券、住房按揭支持证券、资产支持证券等及经中国证监会认可的国际金融组织发行的证券。

(3) 在与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证。

(4) 在与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金。

(5) 与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品。

(6) 远期合约、互换及经中国证监会认可的境外交易所上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品。

2. QDII 基金禁止投资行为

除中国证监会另有规定外, QDII 基金不得有下列行为:

(1) 购买不动产。

(2) 购买房地产抵押按揭。

(3) 购买贵金属或代表贵金属的凭证。

(4) 购买实物商品。

(5) 除应付赎回、交易清算等临时用途以外, 借入现金。该临时用途借入现金的比例不得超过基金、集合计划资产净值的 10%。

(6) 利用融资购买证券, 但投资金融衍生产品除外。

(7) 参与未持有基础资产的卖空交易。

(8) 从事证券承销业务。

(9) 中国证监会禁止的其他行为。

三、QDII 基金的风险

通过 QDII 进行境外投资, 除了要面临证券投资的一般风险(包括市场风险、信用风险、流动性风险、利率风险及投资管理人风险等)外, 还要关注海外投资的特别风险, 主要包括:

(1) 汇率风险。QDII 以人民币计价, 但以美元等外币进行投资。美元等外币相对于人民币的汇率变化将会影响 QDII 以人民币计价的基金资产价值, 从而导致基金资产面临潜在风险。

(2) 境外市场投资风险。境外投资要考虑各国或地区汇率、税收法规、政府政策、对外贸易、结算、托管及其他运作风险等多种因素的变化导致的潜在风险。此外, 境外投资的成本和境外市场的波动性均可能会高于本国市场, 也存在一定风险。

(3) 新兴市场投资风险。相较成熟市场而言, 新兴市场往往具有市场规模较小、发展不完善、制度不健全、市场流动性较差、市场波动性较高等特点, 投资于新兴市场的潜在风险往往高于成熟市场, 从而导致资产面临更大的波动性和潜在风险。

(4) 法律风险。由于各国或地区法律、法规方面的原因, 某些投资行为受到限制或合

同不能正常执行,从而存在面临损失的可能性。

(5) 政府管制风险。所投资国家或地区可能会临时采取某些管制措施,如资本的类型或外汇控制、对公司或行业的国有化、没收资产及征收高额税款等带来的不利影响。

(6) 政治风险。所投资的国家或地区政治经济局势变化(如罢工、暴动、战争等)或法令的变动,将给市场造成波动,会直接或间接地影响投资收益。

(7) 金融衍生工具投资风险。投资于金融衍生产品(包括期货、远期、掉期、期权及其他结构性产品)时,由于金融衍生产品具有杠杆效应,价格波动较为剧烈,在市场面临突发事件时,可能会导致投资亏损高于初始投资金额。

此外,还有会计核算风险、税务风险、证券借贷风险、初级产品风险等其他风险。

第九节 分级基金

一、分级基金的概念与特点

1. 分级基金的概念

分级基金是指通过事先约定基金的风险收益分配,将母基金份额分为预期风险收益不同的子份额,并可将其中部分或全部类别份额上市交易的结构化证券投资基金。其中,分级基金的基础份额称为母基金份额,预期风险收益较低的子份额称为 A 类份额,预期风险收益较高的子份额称为 B 类份额。

2. 分级基金的特点

分级基金作为一种创新型基金,是继 ETF 后交易所场内的重要交易工具之一,具有下列与普通基金不同的特点。

(1) 一只基金,多类份额,多种投资工具。普通基金仅适合某一类特定风险收益偏好的投资者,而分级基金借助结构化设计将同一基金资产划分为预期风险收益特征不同的份额类别,可以同时满足偏好不同风险收益的投资者的需求。目前的分级基金一般为融资类分级基金,即 B 份额以一定的成本向 A 份额融资,B 份额承担扣除融资成本后的母基金全部的收益或亏损。以我国目前具有代表性的股票型分级基金“银华深证 100 指数分级证券投资基金”为例,股票型分级基金一般分为母基金份额和 A 类、B 类两类子份额,三类份额各自具有不同的风险收益特征。其中,母基金份额即为普通股票指数基金份额,具有较高风险、较高预期收益的特征;A 类份额根据基金合同的约定可以定期获得约定收益,通常是在基准利率的基础上有所上浮,同时通过不定期折算等特殊机制,使 B 类份额以自身的净值保证 A 类份额的本金安全及约定收益,从而使 A 类份额体现出类固定收益产品的特性,具有低风险、收益相对稳定的特征;B 类份额则获取扣除了 A 类份额的约定收益后的母基金的全部收益或亏损,具有鲜明的杠杆特性,因此 B 类份额具有高风险、高预期收益的特征。

通过上述结构化分级机制和收益分配的划分,使一只分级基金同时具有了风险收益特征不同的三类份额,可以同时满足三类投资者的需求:A 类份额具有低风险、收益稳定的特征,比较适合保守型、偏好固定收益品种的投资者;B 类份额具有高风险、高预期收益

的特征,比较适合偏好杠杆投资的激进型投资者;母基金份额等同于普通股票指数基金份额,具有较高风险、较高预期收益的特征,比较适合具有较高风险承受能力的配置型投资者。

(2) A类、B类份额分级,资产合并运作。尽管分级基金将基础份额拆分为不同风险收益特征的子份额,但基金资产仍然作为一个整体进行投资运作,不同类别子份额的估值与收益分配既取决于事先约定的收益分配条件,也会受基金整体投资业绩的影响。

(3) 基金份额可以在交易所上市交易。目前主流的股票型分级基金与LOF类似,母基金可以通过场外、场内两种方式募集,通过场外与场内获得的基金份额分别被注册登记在场外系统与场内系统,但基金份额可以通过跨系统转托管实现在场外市场与场内市场的转换。基金成立后,投资者在场内认购的母基金份额自动分离为A类份额和B类份额,并上市交易。对于从场内申购的母基金份额,投资者既可选择将其分拆为A类份额和B类份额并上市交易,也可选择不进行基金份额分拆而保留母基金份额。因此,证券交易所场内可存在三类份额:母基金份额、A类份额和B类份额,其中深圳证券交易所(深交所)母基金份额通常只能被申购和赎回(QDII分级除外),上海证券交易所(上交所)母基金份额既能被申购和赎回,也可上市交易;而A类份额和B类份额则只可上市交易。投资者认购/申购母基金份额后可以根据自己的风险偏好选择持有母基金份额;或者在分离/分拆母基金份额后选择卖出某一类份额,持有另一类份额。此外,偏好某一类子份额的投资者也可以选择二级市场上单独买入该类子份额,或者同时买入两类子份额合并成母基金份额,满足投资者的多种投资需求。

分级基金A类、B类份额的上市交易,满足了投资者根据不同的风险收益偏好进行交易选择的需求。需要注意的是,并非所有的分级基金份额均可上市交易。例如,目前深交所A股标的的股票型分级基金的基础份额不可上市交易;部分债券型分级基金的A类份额不可上市交易,有些债券型分级基金的A类份额和B类份额均不上市。

(4) 内含衍生工具与杠杆特性。分级基金涉及收益分配权的分割与收益保障等结构性条款的设置,使其普遍具有杠杆化的特性,从而具有了内含衍生工具特性。此外,由于结构设计、运作方式、定价和杠杆的不同,不同的分级基金表现出较大的差异性,这些情况都使分级基金的复杂程度超过普通基金。

(5) 多种收益实现方式,投资策略丰富。普通基金通常只能通过基金资产净值的增长或二级市场价格的变化实现投资收益,但分级基金由于份额分类和结构化设计,使其内含了期权、杠杆等多种特性,为投资者提供了多种投资工具,投资者可以利用折(溢)价套利、A类份额持有策略、B类份额波段操作策略、定期折算与不定期折算投资机会捕捉等多种投资策略寻求多样化的收益实现方式。

二、分级基金的类型

1. 按运作方式分类

按运作方式可以将分级基金分为封闭式分级基金与开放式分级基金。

封闭式分级基金母基金份额只能在基金发行时购买,发行结束后不能申购赎回母基金份额,只能通过二级市场买卖分级份额(A类或B类份额)。开放式运作能够满足投资

者在基金日常运作期间申购赎回分级基金母基金份额的需求,同时通过配对转换的功能实现母基金份额与分级份额之间的联通。封闭式分级基金有一定的存续期限,目前多为3年期或5年期,封闭期到期后分级基金通常转为普通LOF进行运作,分级机制不再延续。开放式的分级基金也分为有期限分级基金和永续分级基金。有期限分级基金与封闭式分级基金一样,到期后通常会转型为普通LOF;永续分级基金则能保证分级基金的分级机制在正常情况下长期有效和永久存续。封闭式运作有利于某些债券投资策略的实施,开放式运作不仅为基金份额提供了流动性,结合配对转换功能还有利于平抑分级基金份额之间的总体折(溢)价率。

2. 按投资对象分类

按投资对象的不同,可以将分级基金分为股票型分级基金、债券型分级基金(包括转债分级基金)、QDII分级基金等。

3. 按投资风格分类

按投资风格的不同,可以将分级基金分为主动投资型分级基金与被动投资(指数化)型分级基金。

4. 按募集方式分类

按募集方式的不同,可以将分级基金分为合并募集和分开募集两种类型。合并募集是统一以母基金代码进行募集,募集完成后,可将场内基金份额按约定比例分拆为两类子份额;分开募集是指基金以子代码进行分开募集,通过比例配售实现子份额的配比。分开募集的分级基金通常为债券型分级基金。

5. 按子份额之间收益分配规则分类

根据子份额之间收益分配规则的不同,可以将分级基金分为简单融资型分级基金与复杂型分级基金。

简单融资分级相当于B级份额以一定的约定成本向A级份额融资而获得杠杆;复杂分级的子份额通常暗含多个期权,估值与定价更为复杂。我国现有分级基金大多是简单融资型分级基金。

6. 按是否存在母基金份额分类

按是否存在母基金份额,可以将分级基金分为存在母基金份额的分级基金和不存在母基金份额的分级基金。

现有全部股票型分级基金和少量债券型分级基金都属于存在母基金份额的分级基金,大部分债券型分级基金都属于不存在母基金份额的分级基金。不存在母基金份额的分级基金具有两个特点:一是必然不采取份额配对转换机制;二是其披露的基础份额净值并不代表基金整体的投资收益情况,存在一定的失真。

7. 按是否具有折算条款分类

按是否具有折算条款,可以将分级基金分为具有折算条款的分级基金和不具有折算条款的分级基金。

分级基金的折算条款一般有两类:一类为定期折算条款,旨在将A类份额的约定收益分配给其持有人,一般情况下,定期折算将A类份额的约定收益以母基金的形式折算给A类份额持有人;另一类为不定期折算,其条款设置一般为当分级基金B类份额净值

触发下折阈值时进行向下折算,或者当母基金的份额净值触发上折阈值时进行向上折算。

三、分级基金的主要运作机制

1. 分级基金的杠杆机制

根据分级基金收益分配机制的不同设计,子基金存在不同的杠杆特征。一般来说,市场上比较普遍的是股债分级模式、盈利分级模式和本金保本模式等。

1) 股债分级模式

在股债分级模式下,低风险份额获得约定年收益率,高风险份额以净值的一定比例作为低风险约定收益率的担保,并承担支付低风险份额约定收益之后的剩余损益,本质上是高风险份额向低风险份额融资。

以银华深证 100 指数分级基金为例,其包括母基金银华深证 100 以及子基金银华稳进和银华锐进三类份额。该基金通过场外、场内两种方式公开发售,场外认购所得的全部份额将确认为银华深证 100,场内认购所得的全部份额将按 1:1 的比例确认为银华稳进和银华锐进,两类子基金的份额配比始终保持不变。其中,银华稳进的约定收益率为 1 年期同期银行定期存款利率(税后)+3%,剩余净资产全部计入银华锐进份额。通过这种合约安排可以看出,银华稳进和锐进的净值分别为

$$V_a = (1+r)^{\frac{t}{N}}$$

和

$$V_b = \frac{V - 0.5V_a}{0.5}$$

其中, t 日为基金份额净值计算日, $t=1,2,3,\dots,N$; N 为当年实际天数; $t=\min\{\text{自年初至 } t \text{ 日,自基金合同生效日至 } t \text{ 日,自最近一次会计年度内份额折算日至 } T \text{ 日}\}$; V 为 t 日每份银华深证 100 份额的基金份额净值; V_a 为 t 日银华稳进份额的基金份额净值; V_b 为 t 日银华锐进份额的基金份额净值; r 为银华稳进份额约定年基准收益率。由于 a 和 b 的配比关系为 1:1, b 的杠杆率可知,当

$$L = \frac{V_a + V_b}{V_b}$$

母基金与子基金处于不同净值时, b 有着不同的杠杆率。在基金成立或折算之初, b 的杠杆率为 2。

2) 盈利分级模式

盈利分级模式一般通过基金合同的设定,使母基金收益率在不同情形下,子基金获取不同比例的收益分成。年阈值即为预先设定的各个运作周期内划分两类子份额不同分成比例的临界点。例如,国投瑞银瑞和沪深 300 指数分级基金(简称瑞和 300)分为三个产品级别,一是与普通沪深 300 指数基金完全相同的瑞和 300,另两个分级子产品分别为瑞和小康和瑞和远见,二者比例为 1:1。当瑞和 300 的净值低于 1 元时,瑞和小康和瑞和远见的净值与瑞和 300 相同,两类子基金没有杠杆。当瑞和 300 的净值超过 1 元后,在年阈值以内和年阈值以外的净值增长部分分别按 8:2 和 2:8 比例分成。初期设定的年阈值为 10%。也就是说,在瑞和 300 净值处于 1~1.1 元区间时,瑞和小康与瑞和远见的净

值增长部分按 8:2 分成。这时瑞和小康的杠杆率为 $8/5=1.6$ 倍,而瑞和远见的杠杆率仅为 $2/5=0.4$ 倍;当瑞和 300 的净值大于 1.1 元后,瑞和小康与瑞和远见的净值增长部分按 2:8 分成,这时瑞和小康的杠杆率为 0.4 倍,瑞和远见的杠杆率则上升为 1.6 倍。

3) 本金保本模式

这种模式一般通过基金合同约定,在每个运作期到期日,母基金份额净值低于阈值时,低风险份额获得本金保护;母基金份额净值高于阈值时,低风险份额参与部分的收益分配。例如,兴全合润分级基金包括兴全合润基础份额、合润 A 份额和合润 B 份额。其主要特点为:对于场内认购的投资者按照 4:6 的比例确认为合润 A 份额、合润 B 份额;当合润基金份额的净值低于或等于 1.21 元时,合润 A 份额获得其份额期初净值(1 元/份),而合润 B 份额获得剩余收益或承担其余损失;当合润基金份额的净值高于 1.21 元时,合润 A 份额、合润 B 份额与合润基金份额享有同等的份额净值增长率。

对于合润 B 份额,只要母基金份额净值增长未超过 21%,合润 B 份额将零息使用合润 A 份额的资金,因此具有一定的杠杆,且合润 B 份额的杠杆随合润基金份额净值的减小而增大。当母基金份额净值达到运作期提前到期触发点(0.5 元)时,合润 B 份额杠杆达到最大,等于 5;当母基金份额净值增长超过 21%之后,合润 B 份额与合润 A 份额、合润基金份额享有同等的份额净值增长率,因此合润 B 份额的杠杆率下降至 1,即失去杠杆运作的特征。

2. 分级基金的配对转换机制

配对转换机制即两种份额可以按比例合并成母基金场内份额,同时,母基金份额也可按比例拆分成两种份额上市交易。目前,主流股票型分级基金均存在配对转换机制。

例如,按国投瑞银瑞和沪深 300 指数分级基金的招募说明书,份额配对转换是指瑞和 300 份额与瑞和小康份额、瑞和远见份额之间的配对转换,包括分拆和合并两个方面。

(1) 分拆。基金份额持有人将其持有的每两份瑞和 300 份额的场内份额申请转换成一份瑞和小康份额与一份瑞和远见份额的行为。

(2) 合并。基金份额持有人将其持有的每一份瑞和小康份额与一份瑞和远见份额进行配对申请转换成两份瑞和 300 份额的场内份额的行为。

3. 分级基金的折算机制

1) 定期折算

一般情况下,稳健份额的约定收益并非以现金分红的方式实现。对于稳健份额期末的约定应得收益,即稳健份额期末份额净值超出本金 1 元部分,将折算为场内对应母基金份额分配给稳健份额持有人。由于折算后母基金份额增多,净值会相应向下调整。例如:2020 年 12 月 31 日,银华深 100 份额的净值为 1.6967 元;银华稳进的净值为 1.554 元(其中 0.554 元是当年的约定收益)。折算前,投资者持有 100 份银华稳进,价值为 155.4 元;折算后,银华深 100 的净值调整为 $1.6967 - (0.554/2) = 1.4197$ 元,投资者获得 100 份银华稳进份额(单位净值 1 元)和银华深 100 份额 $55.4/1.4197 = 39.02$ 份,合计 140.72 元。

2) 不定期折算

不定期折算是指当进取份额净值跌至阈值或者母基金份额净值高于阈值时,稳健份额、进取份额和母基金份额净值均被调整为 1 元。调整后的稳健和进取份额按初始配比

保留,各类份额数量按比例增减,稳健份额与进取份额配对后的剩余部分将会转换为母基金场内份额,分配给相应份额持有者。

母基金份额的净值高于阈值时发生的不定期折算一般被称为“向上不定期折算”,而进取份额净值跌至阈值时发生的不定期折算一般被称为“向下不定期折算”。

(1) 向下不定期折算。为保护稳健份额持有人的利益,大部分分级基金设计了向下不定期折算机制。其处理方式是,当进取净值跌至一个阈值(不同产品该阈值设定在0.15~0.25元),触发不定期折算。稳健份额、进取份额和母基金份额的基金份额净值将被调整为1元。调整后的稳健份额和进取份额按初始配比保留,稳健份额与进取份额配对后的剩余部分将会转换为母基金场内份额,分配给稳健份额投资者。

例如,银华中证等权90向下不定期折算的阈值是银华鑫利净值触及0.25元。截至2012年8月24日,银华鑫利净值为0.293元,银华金利净值为1.045元。如果市场继续下跌,银华鑫利净值达到0.25元,此时,假设银华金利净值为1.045元。不定期折算发生后:原100份银华鑫利持有者(持有净值25元)折算后持有25份银华鑫利,每份净值1元,合计净值25元。原100份银华金利持有者(持有净值104.5元)折算后持有25份银华金利(与鑫利配对),每份净值1元,并获得银华等权90场内份额79.5元,每份净值1元,合计104.5元。

(2) 向上不定期折算。随着母基金净值增大,进取份额杠杆逐渐降低,对投资者的吸引力下降。因此,当母基金净值高于一定阈值(2~2.5元)时会触发向上不定期折算。稳健份额、进取份额和母基金份额的基金份额净值将被调整为1元,稳健份额和进取份额按合同约定的配比保留,进取份额净值高于1的部分转换为母基金场内份额,分配给进取份额的持有人。

第十节 基金中的基金

一、基金中的基金的概念与特点

基金中的基金(FOF)又称基金中基金,是指以其他证券投资基金为投资对象的基金,其投资组合由其他基金组成。FOF是基金市场发展到现在一定阶段的产物,这类产品的基本特点是将大部分资产投资于一篮子基金,而不是直接投资于股票、债券等金融工具。在合理的投资操作下,这一投资模式大多具有投资标的分散化及波动相对偏低的特点,而且能够帮助投资者解决基金挑选的难题。在基金发达的国家(如美国),基金中的基金已经成为一类重要的公募证券投资基金。

过去我国的FOF产品主要由私募基金、券商、银行、信托等机构发起,以这些机构为载体形成了私募FOF、券商FOF、银行理财FOF、信托FOF等各类FOF产品。在公募基金领域,根据我国《证券投资基金法》第74条第4款,“基金财产不得用于下列投资或者活动:买卖其他基金份额,但是国务院证券监督管理机构另有规定的除外”。除外的主要是指ETF联接基金。2014年8月生效的《公开募集证券投资基金运作管理办法》中规定,“80%以上的基金资产投资于其他基金份额的,为基金中基金。”

2016年9月11日,中国证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》(简称《基金中基金指引》),为公募基金进入FOF业务设定了基础框架,意味着公募FOF产品的成立、发展由此拉开了序幕。

二、基金中的基金的运作规范

《基金中基金指引》主要针对FOF的定义、分散投资、基金费用、基金份额持有人大会、信息披露等方面进行了详细的规范。

1. 明确基金中的基金的定义

将80%以上的基金资产投资于经中国证监会依法核准或注册的公开募集的基金份额的定义为FOF。

2. 强化分散投资,防范集中持有风险

规定FOF持有单只基金的市值不得高于FOF资产净值的20%,而且不得持有其他FOF。除ETF联接基金外,同一管理人管理的全部FOF持有单只基金不得超过被投资基金净资产的20%,被投资基金净资产规模以最近定期报告披露的规模为准。

3. 不允许FOF持有分级基金等具有衍生品性质的产品

FOF主要是为广大投资者提供多样化投资基金的工具,而不是为投资者提供绕过衍生品市场适当性制度进入衍生品市场的工具。FOF不得持有具有复杂的衍生品性质的基金份额,包括分级基金和中国证监会认定的其他基金份额。

4. 防范利益输送

要求除ETF联接基金外,FOF投资其他基金时,被投资基金的运作期限应当不少于1年、最近定期报告披露的基金净资产应当不低于1亿元。

5. 减少双重收费

要求基金管理人不得对FOF财产中持有的自身管理的基金部分收取FOF的管理费;基金托管人不得对FOF财产中持有的自身托管的基金部分收取FOF的托管费;基金管理人使用FOF财产申购自身管理的基金(ETF除外),应当通过直销渠道申购,且不得收取申购费、赎回费、销售服务费等销售费用。

6. FOF参与持有基金份额持有人大会的原则

如果FOF与所投资基金的管理人为同一管理人,在参与被投资基金的持有人大会时,可能面临利益冲突。《基金中基金指引》规定FOF持有的基金召开基金份额持有人大会时,FOF的基金管理人应代表FOF份额持有人的利益,根据基金合同的约定参与所持有基金份额持有人大会,并在遵循FOF份额持有人利益优先原则的前提下行使相关投票权利。FOF管理人需将表决意见事先征求基金托管人的意见,并将表决意见在定期报告中予以披露。

7. 强化FOF信息披露

为使投资者能够对FOF运营状况做出客观判断,减少信息不对称,《基金中基金指引》规定,FOF的投资风格应当清晰、鲜明。基金名称应当表明基金类别和投资特征。基金合同中应明确被投资基金的选择标准。定期报告和招募说明书等文件中应设立专门章节披露所持有基金的相关情况,并揭示相关风险:①投资政策、持仓情况、损益情况、净值

披露时间等；②交易及持有基金产生的费用，包括申购费、赎回费、销售服务费、管理费、托管费等，招募说明书中应当列明计算方法并举例说明；③FOF 持有的基金发生的重大影响事件，如转换运作方式、与其他基金合并、终止基金合同及召开基金份额持有人大会等；④FOF 投资于管理人及管理人关联方所管理基金的情况。

8. 保证估值的公允性

《基金中基金指引》规定，FOF 应当采用公允的估值方法，及时、准确地反映基金资产的价值变动。基金管理人应当在 FOF 所投资基金披露净值的次日，及时披露 FOF 份额净值和份额累计净值。

9. 明确基金公司开展 FOF 业务的组织架构

《基金中基金指引》规定，除 ETF 联接基金外，基金管理人开展 FOF 业务，应当设置独立部门、配备专门人员，制定业务规则和明确相关安排，有效防范利益输送、内幕交易等行为。除 ETF 联接基金外，FOF 的基金经理不得同时兼任其他基金的基金经理。

10. 强化相关主体责任

为切实保护投资者合法权益，《基金中基金指引》第 10 条、第 11 条要求基金管理人、基金托管人等相关主体做好估值核算等方面的准备工作，有效防范投资风险，安全保障基金资产，确保基金平稳运行。

三、基金中的基金的类型

由于我国公募基金行业已经历了 18 年的发展，已具备超过 1 500 余只符合公募 FOF 投资标的的产品，涵盖了股票、债券、混合、货币、商品、QDII 等各类基金，这为公募 FOF 业务的发展及通过 FOF 进行大类资产配置奠定了基础。FOF 产品可以通过不同的投资标的、投资策略、投资目标等维度划分成不同的类型。从运作模式来看，FOF 产品可以归纳为主动管理主动型 FOF、主动管理被动型 FOF、被动管理主动型 FOF、被动管理被动型 FOF 四类。

1. 主动管理主动型 FOF

主动管理主动型 FOF 是指基金经理主动对不同资产的未来表现进行判断并择时，然后基于配置结论将标的投资于各主动管理型基金。这一模式的优点是 FOF 产品可以得益于母基金管理人具有的大类资产投资能力及子基金管理人的具体金融工具投资能力。

2. 主动管理被动型 FOF

主动管理被动型 FOF 是指基金经理通过主动管理的方式投资于被动型基金产品，如 ETF 等特征鲜明的主题类基金。这一投资模式的优点在于母基金的基金经理的投资观点可以较完整地得到执行，避免因子基金的基金经理风格漂移而使整个基金的表现异于母基金管理人最初的投资意图。此外，被动型基金在费用、流动性等方面也比主动型基金具有相对优势。

3. 被动管理主动型 FOF

被动管理主动型 FOF 是指 FOF 母基金采用指数编制的方式或采用特定的投资比例对子基金进行投资并做定期调整，而被投资的子基金则为主动管理型基金。这一投资模式的特点使母基金的基金经理的主要工作聚焦于子基金的挑选，避免在资产配置、择时上出

现错误从而削弱 FOF 的整体业绩。

4. 被动管理被动型 FOF

被动管理主动型 FOF 是指 FOF 母基金采用指数编制的方式或采用特定的投资比例对子基金进行投资并做定期调整,而被投资的子基金为被动管理型基金。这一运作模式往往意味着 FOF 基金经理对各类资产有着固定且长期的展望,通过投资被动型子基金达到对资产进行长期配置的目的。

从前景来看,主动管理主动型 FOF 及主动管理被动型 FOF 将在公募 FOF 领域占据较大的比例。然而,实际运作中这四类运作模式并非严格割裂,而多是不同程度的混合。

2017 年 4 月,中国证监会机构监管部发布了《基金中基金(FOF)审核指引》,根据基金投资标的及投资方向的不同,将 FOF 的产品类别细分为股票型 FOF、债券型 FOF、货币型 FOF、混合型 FOF 及其他类型 FOF。



思考题

1. 什么是公司型基金? 什么是契约型基金? 它们之间的区别有哪些?
2. 封闭式基金和开放式基金的联系与区别有哪些?
3. 什么是 ETF? 什么是 LOF? 请比较它们之间的异同点。
4. 成长型基金与收入型基金的区别何在?
5. 什么是伞形基金? 伞形基金的特点体现在哪些方面?
6. 什么是货币市场基金? 货币市场基金的特点有哪些?
7. 简述避险策略基金的投资风险。

第三章

投资基金的参与主体

【学习目标】

1. 了解基金管理人的职责与主要业务；
2. 了解基金托管人的市场准入和主要职责；
3. 了解基金份额持有人的权利和义务；
4. 了解基金市场服务机构的种类和功能；
5. 了解基金监管机构和自律组织的作用。

第一节 基金管理人

基金管理人是指凭借专门的知识与经验,运用所管理基金的资产,根据法律、法规及基金章程或基金合同的规定,负责基金发起、设立、募集、投资运作、收益分配等职能,谋求所管理的基金资产不断增值,并使基金持有人获取尽可能多的收益的金融机构。

基金管理人基金产品的募集者和管理者,其最主要的职责就是按照基金合同的约定,负责基金资产的投资运作,在有效控制风险的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。基金管理人在基金运作中具有核心作用,基金产品的设计、基金份额的销售与注册登记、基金资产的管理等重要职能大多由基金管理人或基金管理人选定的其他服务机构承担。在我国,基金管理人由依法设立的公司或合伙企业担任。公开募集基金的基金管理人由基金管理公司或者经国务院证券监督管理机构按照规定核准的其他机构担任。基金管理公司在不同的国家有着不同的称谓,英国将其称为“投资管理公司”,美国将其称为“投资顾问公司”或“资产管理公司”,日本将其称为“投资信托公司”或“证券投资信托委托公司”。

一、基金管理人的资格条件

为了保护基金投资者的利益,各国证券监管部门都对基金管理人的资格做出了严格规定。基金管理公司必须经证券监管部门审核合格后才能从事基金管理业务。鉴于基金管理公司在证券投资基金运作中的特殊地位和作用,我国对基金管理公司实行较为严格的市场准入管理。

1. 基金管理公司的法定设立条件

《证券投资基金法》明确规定,设立管理公开募集基金的基金管理公司,应当具备下列

条件,并经国务院证券监督管理机构批准:

- (1) 有符合本法和《中华人民共和国公司法》规定的章程;
- (2) 注册资本不低于一亿元人民币,且必须为实缴货币资本;
- (3) 主要股东应当具有经营金融业务或者管理金融机构的良好业绩、良好的财务状况和社会信誉,资产规模达到国务院规定的标准,最近三年没有违法记录;
- (4) 取得基金从业资格的人员达到法定人数;
- (5) 董事、监事、高级管理人员具备相应的任职条件;
- (6) 有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金管理业务有关的其他设施;
- (7) 有良好的内部治理结构、完善的内部稽核监控制度、风险控制制度;
- (8) 法律、行政法规规定的和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

《证券投资基金法》还规定,国务院证券监督管理机构应当自受理基金管理公司设立申请之日起六个月内依照本法第十三条规定的条件和审慎监管原则进行审查,做出批准或者不予批准的决定,并通知申请人;不予批准的,应当说明理由。

基金管理公司变更持有百分之五以上股权的股东,变更公司的实际控制人,或者变更其他重大事项,应当报经国务院证券监督管理机构批准。国务院证券监督管理机构应当自受理申请之日起六十日内做出批准或者不予批准的决定,并通知申请人;不予批准的,应当说明理由。

2. 公募基金管理人董监事、高级管理人员和其他从业人员的禁止规定

(1) 因犯有贪污贿赂、渎职、侵犯财产罪或者破坏社会主义市场经济秩序罪,被判处刑罚的;

(2) 对所任职的公司、企业因经营不善破产清算或者因违法被吊销营业执照负有个人责任的董事、监事、厂长、经理及其他高级管理人员,自该公司、企业破产清算终结或者被吊销营业执照之日起未逾五年的;

(3) 个人所负债务数额较大,到期未清偿的;

(4) 因违法行为被开除的基金管理人、基金托管人、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、期货交易所、期货经纪公司及其他机构的从业人员和国家机关工作人员;

(5) 因违法行为被吊销执业证书或者被取消资格的律师、注册会计师和资产评估机构、验证机构的从业人员、投资咨询从业人员;

(6) 法律、行政法规规定不得从事基金业务的其他人员。

基金管理人的经理和其他高级管理人员,应当熟悉证券投资方面的法律、行政法规,具有基金从业资格和三年以上与其所任职务相关的工作经历。

3. 基金管理公司主要股东的资格条件

(1) 从事证券经营、证券投资咨询、信托资产管理或者其他金融资产管理业务;

(2) 注册资本不低于3亿元人民币,净资产不低于1亿元人民币,具有较好的经营业绩,资产质量良好;

(3) 持续经营3个以上完整的会计年度,公司治理健全,内部监控制度完善;

(4) 最近3年没有因违法违规行受到行政处罚或者刑事处罚;

- (5) 没有挪用客户资产等损害客户利益的行为；
- (6) 没有因违法违规正在被监管机构调查,或者正处于整改期间；
- (7) 具有良好的社会信誉,最近3年在金融监管、税务、工商等行政机关,以及自律管理、商业银行等机构无不良记录。

4. 公募基金管理人股东的禁止规定

公开募集基金的基金管理人的股东、实际控制人应当按照国务院证券监督管理机构的规定及时履行重大事项报告义务,并且不得有下列行为:

- (1) 虚假出资或者抽逃出资；
- (2) 未依法经股东(大)会或者董事会决议擅自干预基金管理人的基金经营活动；
- (3) 要求基金管理人利用基金财产为自己或者他人牟取利益,损害基金份额持有人的利益；
- (4) 国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

公开募集基金的基金管理人的股东、实际控制人有前款行为或者股东不再符合法定条件的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正,并可视情节责令其转让所持有或者控制的基金管理人的股权。

在前款规定的股东、实际控制人按照要求改正违法行为、转让所持有或者控制的基金管理人的股权前,国务院证券监督管理机构可以限制有关股东行使股东权利。

5. 基金管理人的更换与退任

基金在运作过程中可以更换基金管理人。在我国,更换基金管理人需要符合以下条件:

- (1) 被依法取消基金管理资格；
- (2) 被基金份额持有人大会解任；
- (3) 依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产；
- (4) 基金合同约定的其他情形。

公开募集基金的基金管理人职责终止的,基金份额持有人大会应当在六个月内选任新基金管理人;新基金管理人产生前,由国务院证券监督管理机构指定临时基金管理人。

公开募集基金的基金管理人职责终止的,应当妥善保管基金管理业务资料,及时办理基金管理业务的移交手续,新基金管理人或者临时基金管理人应当及时接收。

公开募集基金的基金管理人职责终止的,应当按照规定聘请会计师事务所对基金财产进行审计,并将审计结果予以公告,同时报国务院证券监督管理机构备案。

二、基金管理人的职责与禁止规定

1. 基金管理人的职责

依据我国《证券投资基金法》的规定,公开募集基金的基金管理人应当履行下列职责:

- (1) 依法募集资金,办理基金份额的发售和登记事宜；
- (2) 办理基金备案手续；
- (3) 对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账,进行证券投资；
- (4) 按照基金合同的约定确定基金收益分配方案,及时向基金份额持有人分配收益；

- (5) 进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；
- (6) 编制中期和年度基金报告；
- (7) 计算并公告基金资产净值，确定基金份额申购、赎回价格；
- (8) 办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项；
- (9) 按照规定召集基金份额持有人大会；
- (10) 保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；
- (11) 以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；
- (12) 国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

从以上对基金管理人职责的规定中不难看出，在整个基金的运作中，基金管理人实际上处于中心地位，起着核心作用。只有基金管理人才有权发售基金份额，进行基金财产的投资管理。与基金募集与管理有关的其他事务性工作，如基金份额的注册登记、基金资产的会计核算、基金的分红派息、持有人大会的召集、基金服务机构的选择通常也由基金管理人承担。基金投资者投资基金最主要的目的就是要实现资产的保值、增值，基金管理人对此负有重大责任。基金管理人的投资管理能力与风险控制能力的高低直接关系投资者投资回报的高低与投资目标能否实现。

基金管理人的作用除了直接体现在业务覆盖的广度、深度及资产的保值增值上外，还体现在其对基金持有人利益保护的责任上。基金管理人管理的不是自己的资产，而是投资者的资产，因此其对投资者负有重要的信托责任。基金管理人必须以投资者的利益为最高利益，严防利益冲突与利益输送。

2. 基金管理人及其董监事、高级管理人员和其他从业人员的禁止行为

公开募集基金的基金管理人及其董监事、高级管理人员和其他从业人员不得有下列行为：

- (1) 将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；
- (2) 不公平地对待其管理的不同基金财产；
- (3) 利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的人牟取利益；
- (4) 向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；
- (5) 侵占、挪用基金财产；
- (6) 泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；
- (7) 玩忽职守，不按照规定履行职责；
- (8) 法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

三、基金管理公司的机构设置

1. 专业委员会

(1) 投资决策委员会。投资决策委员会是基金管理公司管理基金投资的最高决策机构，是非常设议事机构，在遵守国家有关法律法规、条例的前提下，拥有对所管理基金的投资事务的最高决策权。

(2) 风险控制委员会。风险控制委员会是非常设议事机构,主要工作是制定和监督执行风险控制政策,根据市场变化对基金的投资组合进行风险评估,并提出风险控制建议。风险控制委员会的工作对于基金财产的安全提供了较好的保障。

2. 投资管理部门

(1) 投资部。投资部负责根据投资决策委员会制定的投资原则和计划进行股票选择和组合管理,向交易部下达投资指令。同时,投资部还担负投资计划反馈的职能,及时向投资决策委员会提供市场动态信息。

(2) 研究部。研究部是基金投资运作的支撑部门,主要从事宏观经济分析、行业发展状况分析和上市公司投资价值分析。研究部的主要职责是通过分析宏观经济、行业状况、市场行情和上市公司价值变化的详细分析与研究,向基金投资决策部门提供研究报告及投资计划建议,为投资提供决策依据。

(3) 交易部。交易部是基金投资运作的具体执行部门,负责组织、制订和执行交易计划。交易部的主要职能有:执行投资部的交易指令,记录并保存每日投资交易情况,保持与各证券交易商的联系并控制相应的交易额度,负责基金交易席位的安排、交易量管理等。目前,有些公司为了更好地控制风险,将该部门划归基金运营体系,从而加强了对投研部门的制衡。

3. 合规和风险管理部门

(1) 监察稽核部。监察稽核部负责公司的法律合规事务,监督检查基金运作和公司运作的合法合规情况及公司内部控制情况,及时向董事会提交分析报告。监察稽核部的主要工作包括:基金管理稽核,财务管理稽核,业务稽核,定期或不定期执行、协调公司对外信息披露等工作。监察稽核部在规范公司运作、保护基金持有人合法权益、完善公司内部控制制度、查错防弊、堵塞漏洞方面起到了相当重要的作用。

(2) 风险管理部。风险管理部负责对公司运营过程中产生的或潜在的风险进行有效管理。该部门主要对公司高级管理层负责,对基金投资、研究、交易、基金业务管理、基金营销、基金会计、IT 系统、人力资源、财务管理等各业务部门及运作流程中的各项环节进行监控,提供有关风险评估、测算、日常风险点检查、风险控制措施等方面的报告及针对性的建议。

4. 市场营销部门

(1) 市场部。市场部负责基金产品的设计、募集和客户服务及持续营销等工作。市场部的主要职能有:根据基金市场的现状和未来发展趋势以及基金公司内部状况设计基金产品,并完成相应的法律文件;负责基金营销工作,包括策划、推广、组织、实施等;对客户提出的申购、赎回要求提供服务,负责公司的形象设计以及公共关系的建立、往来与联系等。

(2) 机构理财部。机构理财部是基金管理公司为适应业务向受托资产管理方向发展的需要而设立的独立部门,它专门服务于提供该类型资金的机构。之所以单独设立该部门也是相关法律、法规的要求,即为了更好地处理共同基金与受托资产管理业务间的利益冲突问题,两块业务必须在组织上、业务上进行适当隔离。

5. 基金运营部门

基金运营部门负责基金的注册与过户登记和基金会计与结算,其工作职责包括基金清算和基金会计两部分。

基金清算工作包括:开立投资者基金账户;确认基金认购、申购、赎回、转换及非交易过户等交易类申请,完成基金份额清算;管理基金销售机构的资金交收情况,负责相关账户的资金划转,完成销售资金清算;设立并管理资金清算相关账户,负责账户的会计核算工作并保管会计记录;复核并监督基金份额清算与资金清算结果。

基金会计工作包括:记录基金资产运作过程,完成当日所发生基金投资业务的账务核算工作;核算当日基金资产净值;完成与托管银行的账务核对,复核基金份额净值计算结果;按日计提基金管理费和托管费;填写基金资产运作过程中产生的投资交易资金划转指令,传送至托管行;根据基金份额清算结果,填写基金赎回资金划转指令,传送至托管行;完成资金划转指令产生的基金资产资金清算凭证与托管行每日资金流量表间的核对;建立基金资产会计档案,定期装订并编号归档管理相关凭证账册。

6. 后台支持部门

(1) 行政管理部。行政管理部是基金管理公司的后勤部门,为基金管理公司的日常运作提供文件管理、文字秘书、劳动保障、员工聘用、人力资源培训等行政事务的后台支持。

(2) 信息技术部。信息技术部负责基金管理公司业务和管理发展所需要的电脑软、硬件的支持,确保各信息技术系统软件业务功能运转正常。

(3) 财务部。财务部是负责处理基金管理公司自身财务事务的部门,包括有关费用支付、管理费收缴、公司员工的薪酬发放、公司年度财务预算和决算等。

四、基金管理公司的主要业务

我国证券投资基金的管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。最初我国基金管理公司的业务主要局限于对证券投资基金的募集与管理。但随着市场的发展,目前除证券投资基金的募集与管理业务外,我国基金管理公司已被允许从事其他资产管理业务和提供投资咨询服务。基金管理公司已有向综合资产管理机构发展的趋势。

1. 证券投资基金业务

(1) 基金募集与销售。依照我国《证券投资基金法》的规定,依法募集基金是基金管理公司的一项法定权利,其他任何机构不得从事基金的募集活动。能否将基金成功地推向市场并不断扩大基金财产规模,对基金管理公司的经营有着重要的意义。为成功进行基金的募集与销售,基金管理公司必须市场调查的基础上进行基金产品的开发,设计能够满足不同投资者需要的基金产品。

(2) 基金的投资管理。投资管理业务是基金管理公司最核心的一项业务。基金管理公司之间的竞争在很大程度上取决于其投资管理能力的强弱。因此,努力为投资者提供与市场同类产品相比具有竞争力的投资回报是基金管理公司工作的重中之重。

(3) 基金运营服务。基金运营服务是基金投资管理与市场营销工作的后台保障,通常包括基金注册登记、核算与估值、基金清算和信息披露等业务。基金运营业务在很大程

度上反映了基金管理公司对投资者服务的质量、对基金管理公司整个业务的发展起着重要的支持作用。

2. 特定客户资产管理业务

特定客户资产管理业务,又称专户理财业务,是指基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户委托担任资产管理人,为资产委托人的利益,运用委托财产进行证券投资的活动。基金管理公司开展特定客户资产管理业务,不但有助于基金管理公司扩大业务发展范围,增强基金管理公司的实力,也有助于为机构投资者等资金规模较大的投资者提供“量体裁衣”式的服务,满足其个性化证券投资需求,促进证券市场的稳定与健康发展。

3. 投资咨询服务

基金管理公司可以直接向合格境外机构投资者、境内保险公司及其他依法设立运作的机构等特定对象提供投资咨询服务。基金管理公司向特定对象提供投资咨询服务不得有下列行为:①侵害基金份额持有人及其他客户的合法权益;②承诺投资收益;③与投资咨询客户约定分享投资收益或者分担投资损失;④通过广告等公开方式招揽投资咨询客户;⑤代理投资咨询客户从事证券投资。

4. 全国社会保险基金管理及企业年金管理业务

根据《全国社会保险基金投资管理暂行办法》和《企业年金基金管理试行办法》的规定,基金管理公司可以作为投资管理人管理社会保险基金和企业年金。目前,部分取得投资管理人资格的基金管理公司已经开展了管理社会保险基金和企业年金的业务。

5. QDII 业务

符合条件的基金管理公司可以申请境内机构投资者资格,开展境外证券投资业务。基金管理公司申请境内机构投资者资格应当具备下列条件:

(1) 申请人的财务稳健,资信良好。净资产不少于 2 亿元人民币;经营证券投资基金管理业务达 2 年以上;在最近一个季度末资产管理规模不少于 200 亿元人民币或等值外汇资产。

(2) 具有 5 年以上境外证券市场投资管理经验和相关专业资质的中级以上管理人员不少于 1 名,具有 3 年以上境外证券市场投资管理相关经验的人员不少于 3 名。

(3) 具有健全的治理结构和完善的内部控制制度,经营行为规范。

(4) 最近 3 年没有受到监管机构的重大处罚,没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

(5) 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

五、基金管理公司的内部控制

1. 内部控制的概念

内部控制是指公司为防范和化解风险,保证经营运作符合公司的发展规划,在充分考虑内外部环境的基础上,通过建立组织机制、运用管理方法、实施操作程序与控制措施而形成的系统。基金管理公司内部控制包括内部控制机制和内部控制制度两个方面。内部控制机制是指公司的内部组织结构及其相互之间的运作制约关系。内部控制制度是公司

为防范金融风险、保护资产的安全与完整、促进各项经营活动的有效实施而制定的各种业务操作程序、管理与控制措施的总称。

公司内部控制机制一般包括四个层次：一是员工自律；二是部门各级主管的检查监督；三是公司总经理及其领导的监察稽核部对各部门和各项业务的监督控制；四是董事会领导下的审计委员会和督察长的检查、监督、控制与指导。

2. 内部控制的目标和原则

1) 内部控制的目标

(1) 保证公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营理念。

(2) 防范和化解经营风险，提高经营管理效益，确保经营业务的稳健运行和受托资产的安全完整，实现公司的持续、稳定、健康发展。

(3) 确保基金、公司财务及其他信息真实、准确、完整、及时。

2) 内部控制的原则

(1) 健全性原则。内部控制应当包括公司的各项业务、各个部门或机构和各级人员，并涵盖决策、执行、监督、反馈等环节。

(2) 有效性原则。通过科学的内部控制手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内部控制制度的有效执行。

(3) 独立性原则。公司各机构、部门和岗位职责应当保持相对独立，公司基金资产、自有资产、其他资产的运作应当分离。

(4) 相互制约原则。公司内部部门和岗位的设置应当权责分明、相互制衡。

(5) 成本效益原则。公司运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，以合理控制成本达到最佳的内部控制效果。

3. 内部控制的基本要求

基金管理公司必须按照核定的业务范围和基金资产运作的业务特征建立架构清晰、控制有效的内部控制机制，制定全面系统、切实可行的内部控制制度，设立顺序递进、权责统一、严密有效的内部控制防线。

(1) 部门设置要体现职责明确、相互制约的原则。各部门要有明确的授权分工，操作相互独立；各岗位职责明确，有详细的岗位说明书和业务流程；各岗位人员在上岗前要知悉并以书面方式承诺遵守，在授权范围内承担责任；建立重要业务处理凭据传递和信息沟通制度，相关部门、相关岗位之间相互监督制衡。

(2) 严格授权控制。严格授权要贯穿公司经营活动的始终，建立健全公司授权标准和程序，确保授权制度的贯彻执行。公司各业务部门、分支机构和员工必须在规定授权范围内行使相应的职责。各大业务的授权要采取书面形式，明确授权内容和时效，对已获授权的部门和人员建立有效的评价与反馈机制。

(3) 强化内部监察稽核控制。公司督察长和内部监察稽核部门要独立于其他部门，严格监察稽核的操作程序和组织纪律。监察稽核部门对各岗位、各部门、各机构、各项业务要全面实施监督控制，通过定期或不定期检查内部控制制度的执行情况，确保公司各项经营管理活动的有效运行。公司要建立有效的内部监控制度，对内部控制制度的执行情

况实行严格的检查和反馈,并进行持续的监督,保证内部控制制度得到落实。

(4) 建立完善的岗位责任制度和科学、严格的岗位分离制度。在明确不同岗位工作任务的基础上,赋予各岗位相应的责任和职权。明确划分各岗位职责,建立相互配合、相互制约、相互促进的工作关系。重要业务部门和岗位应当进行物理隔离,投资和交易、交易和清算、基金会计和公司会计等重要岗位不得有人员的兼任。通过制定规范的岗位责任制度、严格的操作程序和合理的工作标准,大力推行各岗位、各部门、各机构的目标管理。

(5) 严格控制基金资产的财务风险。公司要建立完善的资产分离制度,确保基金资产的安全完整。基金资产与公司资产、不同基金的资产和其他委托资产要实行独立运作,分别核算;对所管理的基金必须以基金为会计核算主体,独立建账,独立核算,并采取适当的会计控制措施,以确保会计核算系统的正常运转。必须采取合理的估值方法和科学的估值程序,公允反映基金所投资的有价证券在估值时点的价值。公司必须建立严格的成本控制和业绩考核制度,强化会计的事前、事中和事后监督。

(6) 建立完善的信息披露制度。公司要设立专门的部门或岗位负责信息披露工作,进行信息的组织、审核和发布,保证公开披露的信息真实、准确、完整、及时,加强对公司信息披露的检查和评价,对存在的问题及时提出改进办法,对信息披露出现的失误提出处理意见,并追究相关人员的责任。公司掌握内幕信息的人员在信息公开披露前不得泄露其内容。

(7) 严格制定信息技术系统的管理制度。信息技术系统的设计开发要符合国家金融行业软件工程标准的要求,编写完整的技术资料;在实现业务电子化时,应设置保密系统和相应控制机制,并保证计算机系统的可靠性;信息技术系统投入运行前,要经过业务、运营、监察稽核等部门的联合验收。公司通过严格的授权制度、岗位责任制度、门禁制度、内外网分离制度等管理措施,确保系统安全运行。

(8) 建立科学严密的风险管理系统。风险管理系统包括两方面的内容:一是公司主要业务的风险评估和监测办法、重要部门风险指标考核体系及业务人员的道德风险防范系统等;二是公司灵活有效的应急、应变措施和危机处理机制。通过严密有效的风险管理系统,对公司内外部风险进行识别、评估和分析,及时防范和化解风险。

4. 内部控制的主要内容

(1) 投资管理业务控制。公司应当自觉遵守国家有关法律、法规,按照投资管理业务的性质和特点严格制定管理规章、操作流程和岗位手册,明确揭示研究业务、投资决策业务及交易业务等不同业务可能存在的风险并采取控制措施。

(2) 信息披露控制。公司应当按照法律、法规和中国证监会有关规定,建立完善的信息披露制度,保证公开披露的信息真实、准确、完整、及时。公司应当有相应的部门或岗位负责信息披露工作,进行信息的组织、审核和发布。公司应当加强对公司信息披露的检查和评价,对存在的问题及时提出改进办法,对信息披露出现的失误提出处理意见,并追究相关人员的责任。公司掌握内幕信息的人员在信息公开披露前不得泄露其内容。

(3) 信息技术系统控制。公司应当根据国家法律、法规的要求,遵循安全性、实用性、可操作性原则,严格制定信息系统的管理制度。

(4) 会计系统控制。公司应当依据《中华人民共和国会计法》和《企业会计准则》等有关法律、法规,制定基金会计制度、公司财务制度、会计工作操作流程和会计岗位工作手册,并针对各个风险控制点建立严密的会计系统控制。

(5) 风险管理控制。公司应建立风险控制制度。风险控制制度由风险控制委员会组织各部门制定。风险控制制度由风险控制的机构设置、风险控制的程序、风险控制的具体制度、风险控制制度执行情况的监督等部分组成。

(6) 监察稽核控制。公司应当设立督察长,由总经理提名、董事会聘任,报中国证监会核准。督察长享有充分的知情权和独立的调查权。督察长根据履行职责的需要,有权参加或列席公司董事会以及公司业务投资决策、风险管理等相关会议,有权调阅公司相关文件、档案。公司应当设立监察稽核部门,对公司经理层负责,开展监察稽核工作。公司应保证监察稽核部门的独立性和权威性。



拓展阅读 3-1

我国公募基金管
理人名录

第二节 基金托管人

为充分保障基金投资者的权益,防止基金财产被挪用,各国基金法都规定:凡是基金都要设立基金托管机构(基金托管人)对基金管理机构的投资操作进行监督及对基金财产进行保管。

基金托管人又称基金保管人,是根据法律、法规的要求,在基金运作中承担财产保管、交易监督、信息披露、财金清算与会计核算等相应职责的当事人。基金托管人是基金持有人权益的代表,基金托管人由依法设立的商业银行或其他金融机构担任。基金托管人与基金管理人签订托管协议,在托管协议规定的范围内履行自己的职责并收取一定的报酬。

一、基金托管人的市场准入

各主要国家和地区的法律、法规都对基金托管人的资格有严格的要求。从基金财产的安全性和基金托管人的独立性出发,一般都规定基金托管人必须由独立于基金管理人并具有一定实力的商业银行、保险公司或信托投资公司等金融机构担任。

我国《证券投资基金法》规定,基金托管人由依法设立的商业银行或者其他金融机构担任。商业银行担任基金托管人的,由国务院证券监督管理机构会同国务院银行业监督管理机构核准;其他金融机构担任基金托管人的,由国务院证券监督管理机构核准。申请取得基金托管资格,应当具备下列条件:

- (1) 净资产和资本充足率符合有关规定;
- (2) 设有专门的基金托管部门;
- (3) 取得基金从业资格的专职人员达到法定人数;
- (4) 有安全保管基金财产的条件;
- (5) 有安全高效的清算、交割系统;
- (6) 有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金托管业务有关的其他设施;

拓展阅读 3-2



我国基金托管人
名录



(7) 有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度；

(8) 法律、行政法规规定的和经国务院批准的国务院证券监督管理机构、国务院银行业监督管理机构规定的其他条件。

二、基金托管人的作用

基金托管人在基金运作中具有非常重要的作用,关键是有利于保障基金财产的安全,保护基金持有人的利益。具体体现在如下几个方面:

(1) 基金托管人的介入,使基金财产的所有权、使用权与保管权分离,基金托管人、基金管理人和基金份额持有人之间形成一种相互制约的关系,从而防止基金财产被挪作他用,有效保障资产安全。

(2) 通过基金托管人对基金管理人的投资运作(包括投资目标、投资范围、投资限制等)进行监督,可以及时发现基金管理人是否按照有关法规要求运作。托管人对于基金管理人的违法、违规行为,可以及时向监督管理部门报告。

(3) 基金托管人对基金财产所做的会计复核和净值计算,有利于防范、减少基金会计核算中的差错,保证基金份额净值和会计核算的真实性与准确性。

三、基金托管人的主要职责

《证券投资基金法》第二十九条对基金托管人应当履行的职责进行了明确规定:

- (1) 安全保管基金财产;
- (2) 按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户;
- (3) 对所托管的不同基金财产分别设置账户,确保基金财产的完整与独立;
- (4) 保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料;
- (5) 按照基金合同的约定,根据基金管理人的投资指令,及时办理清算、交割事宜;
- (6) 办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项;
- (7) 对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见;
- (8) 复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格;
- (9) 按照规定召集基金份额持有人大会;
- (10) 按照规定监督基金管理人的投资运作;
- (11) 中国证监会规定的其他职责。

基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定,或者违反基金合同约定的,应当拒绝执行,立即通知基金管理人,并及时向国务院证券监督管理机构报告。

基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定,或者违反基金合同约定的,应当立即通知基金管理人,并及时向国务院证券监督管理机构报告。

基金托管人不再具备本法规定的条件,或者未能勤勉尽责,在履行《证券投资基金法》

规定的职责时存在重大失误的,国务院证券监督管理机构、国务院银行业监督管理机构应当责令其改正;逾期未改正,或者其行为严重影响所托管基金的稳健运行、损害基金份额持有人利益的,国务院证券监督管理机构、国务院银行业监督管理机构可以区别情形,对其采取下列措施:

- (1) 限制业务活动,责令暂停办理新的基金托管业务;
- (2) 责令更换负有责任的专门基金托管部门的高级管理人员。

国务院证券监督管理机构、国务院银行业监督管理机构对有下列情形之一的基金托管人,可以取消其基金托管资格:

- (1) 连续三年没有开展基金托管业务的;
- (2) 违反《证券投资基金法》规定,情节严重的;
- (3) 法律、行政法规规定的其他情形。

有下列情形之一的,基金托管人职责终止:

- (1) 被依法取消基金托管资格;
- (2) 被基金份额持有人大会解任;
- (3) 依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产;
- (4) 基金合同约定的其他情形。

基金托管人职责终止的,基金份额持有人大会应当在六个月内选任新基金托管人;新基金托管人产生前,由国务院证券监督管理机构指定临时基金托管人。

基金托管人职责终止的,应当妥善保管基金财产和基金托管业务资料,及时办理基金财产和基金托管业务的移交手续,新基金托管人或者临时基金托管人应当及时接收。

四、基金托管人的机构设置

《证券投资基金法》规定,基金托管人为履行职责,应设有专门的基金托管部门,并要求有安全保管基金财产的条件,有安全高效的清算、交割系统,有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金托管业务有关的其他设施,有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度等条件。为此,各托管银行按照业务运作的需要,在内部均设立了专门的基金托管部或资产托管部。

为履行职责,托管银行在托管部一般都设立不同的处室来履行职责。尽管各托管银行的内设机构在名称、数量、职责及岗位设置等方面不尽相同,但一般都包括下列部门:

- (1) 主要负责证券投资基金托管业务的市场开拓、市场研究、客户关系维护的市场部门;
- (2) 主要负责基金资金清算、核算的部门;
- (3) 主要负责技术维护、系统开发的部门;
- (4) 主要负责交易监督、内部风险控制的部门。

五、基金财产保管的基本要求

1. 保证基金财产的安全

基金托管人的首要职责是保证基金财产的安全,独立、完整、安全地保管基金的全部

资产。《证券投资基金法》规定,基金财产是独立于管理人、托管人的固有财产,基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有财产;基金财产的债权不得与基金管理人、基金托管人固有财产的债务相抵消;不同基金财产的债权债务不得相互抵消。基金托管人必须将基金财产与自有财产、不同基金的财产严格分开。业务运作中,要为基金设立独立的账户,单独核算,分账管理。不同基金之间在持有人名册登记、账户设置、资金划拨、账册记录等方面应完全独立,实行专户、专人管理。

2. 依法合规处分基金财产

基金托管人没有单独处分基金财产的权利。基金托管人要根据有关规定和基金管理人合法、合规的投资指令办理资金的清算、交割事宜。未接到交易所、登记结算公司的合法数据或者基金管理人的指令,基金托管人不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。同时,对基金管理人非法的、不合规的投资指令,托管人应当拒绝执行,并提示管理人或向监管机构报告。

3. 严守基金商业秘密

基金托管人要妥善保管基金投资及相关业务活动的记录、基金账册、报表等相关资料。除《证券投资基金法》、基金合同及其他有关法规另有规定外,基金信息公开披露前应予保密,基金托管人不得向他人泄露。

4. 对基金财产的损失承担赔偿责任

拓展阅读 3-3



合格境外机构投资者
托管人名录



基金托管人在履行职责过程中违反法律、法规或基金合同约定,给基金财产或基金份额持有人造成损害的,应对自身行为依法承担赔偿责任;因与管理人的共同行为给基金财产或基金份额持有人造成损害的,也应承担连带赔偿责任。

第三节 基金份额持有人

基金份额持有人是指依基金合同与招募说明书持有基金份额的自然人和法人,即基金的投资者、出资人、基金财产的所有者和基金投资回报的受益人。他们是基金财产的实际所有者,享有基金信息的知情权、表决权和收益权。基金的一切投资活动都是为了增加投资者的收益,一切风险管理都是围绕保护投资者利益来考虑的。因此,基金份额持有人是基金一切活动的中心。

一、基金份额持有人的权利与义务

基金投资者作为基金当事人之一,承担着委托任何受益人的角色。基金投资者购买基金份额的行为即视为对基金合同的承认和接受。投资者取得基金份额即成为基金份额持有人和基金合同的当事人,直至其不再持有基金份额。

1. 基金份额持有人享有的权利

- (1) 分享基金财产收益;
- (2) 参与分配清算后的剩余基金财产;

- (3) 依法转让或者申请赎回其持有的基金份额；
- (4) 按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；
- (5) 对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；
- (6) 对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼；
- (7) 基金合同约定的其他权利。

公开募集基金的基金份额持有人有权查阅或者复制公开披露的基金信息资料；非公开募集基金的基金份额持有人对涉及自身利益的情况，有权查阅基金的财务会计账簿等财务资料。

2. 基金份额持有人的义务

- (1) 遵守基金合同；
- (2) 缴纳基金认购、申购款项及规定费用；
- (3) 在其持有基金份额期间，承担基金亏损或基金合同终止的有限责任；
- (4) 不从事任何有损基金及其他基金当事人合法权益的活动；
- (5) 执行生效的基金份额持有人大会的决定；
- (6) 法律、法规及基金契约规定的其他义务。

二、基金份额持有人大会

基金份额持有人大会是指当发生影响基金当事人的权益或其他重大事项需要商讨和解决时，按照基金合同有关规定召集、召开并由基金份额持有人进行表决的会议。基金持有人一般通过基金持有人大会行使自己的权利。

根据我国基金法的规定，当出现以下情形之一时，按照有关法律、法规应当召开基金份额持有人大会：

- (1) 决定基金扩募或者延长基金合同期限；
- (2) 决定修改基金合同的重要内容或者提前终止基金合同；
- (3) 决定更换基金管理人、托管人；
- (4) 决定提高基金管理人、托管人的报酬标准；
- (5) 转换基金运作方式；
- (6) 基金合同约定的其他权利。

正常情况下，基金持有人大会由基金管理人召集。在更换基金管理人或者基金管理人无法行使召集权的情况下，由基金托管人召集基金持有人大会。在基金管理人和基金托管人均无法行使召集权时，由单独或者合计持有 10% 基金份额以上的持有人行使召集权。代表基金份额 10% 以上的基金份额持有人自行召集的，应报国务院证券监管机构备案。

基金持有人大会的开会时间、地点等细节由召集人确定。召开基金持有人大会时，召集人应于会议召开前 30 天，在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》等证监会指定的媒体上刊登公告。基金持有人大会采取记名方式投票表决，每一基金份额有一票投票权。

基金管理人、基金托管人和单独或合并权利登记日基金份额占基金总份额 10% 以上

的基金持有人,均可提交由基金持有人大会审议表决的提案,提交时间可以在召集人发出会议通知之前,也可以在会议通知发出之后。

基金持有人大会可以现场召开,也可以以通信方式召开。采取现场开会方式,基金持有人可以亲自出席,也可以以代理投票授权委托书的形式委派代表参加大会。

基金份额持有人大会就审议事项做出决定,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的 $1/2$ 以上通过;但是,转换基金运作方式、更换基金管理人或者基金托管人、提前终止基金合同、与其他基金合并,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的 $2/3$ 以上通过。基金份额持有人大会决定的事项,应当依法报国务院证券监督管理机构备案,并予以公告。

在基金的当事人中,基金份额持有人通过购买基金份额或基金股份,参加基金投资并将资金交给基金管理人管理,基金管理人接受基金份额持有人的委托,负责基金的财产投资决策和日常管理。

基金管理人与托管人之间是相互制衡的关系,基金管理人将有关证券、现金收付的具体事务交由基金托管人办理。基金管理人与托管人的权利和义务在基金合同或基金公司章程中早已预先界定清楚,任何一方有违规之处,对方都应当监督并及时制止,直至请求更换违规方。

基金份额持有人与托管人之间是委托与受托的关系。也就是说,基金份额持有人将基金财产委托给基金托管人保管,基金份额持有人将基金财产委托给专门的保管机构保管,可以确保基金财产的安全;基金托管人必须对基金份额持有人负责,监管基金管理人的行为,使其经营行为符合法律、法规的要求。

第四节 基金市场服务机构

基金管理人、基金托管人既是基金的当事人,又是基金的主要服务机构。除基金管理人与基金托管人外,基金市场还有许多面向基金提供各类服务的其他机构。这些机构主要包括基金销售机构、销售支付机构、份额注册登记机构、估值核算机构、投资顾问机构、评价机构、信息技术系统服务机构,以及律师事务所、会计师事务所等。基金市场服务机构应当按照国务院证券监督管理机构的规定进行注册或者备案。基金服务机构应当勤勉尽责、恪尽职守,建立应急等风险管理制度和灾难备份系统,不得泄露与基金份额持有人、基金投资运作相关的非公开信息。

一、基金销售机构

基金销售是指基金宣传推介、基金份额发售或者基金份额的申购、赎回,并收取以基金交易(含开户)为基础的相关佣金的活动。基金销售机构是指从事基金销售业务活动的机构,包括基金管理人及经中国证监会认定的可以从事基金销售的其他机构。

目前可申请从事基金代理销售的机构主要包括商业银行、证券公司、保险公司、证券投资咨询机构、独立基金销售机构。基金销售机构应当向投资人充分揭示投资风险,并根据投资人的风险承担能力销售不同风险等级的基金产品。

二、基金销售支付机构

基金销售支付是指基金销售活动中基金销售机构、基金投资人之间的货币资金转移活动。基金销售支付机构是指从事基金销售支付业务活动的商业银行或者支付机构。

基金销售支付机构从事销售支付活动的,应当取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》(商业银行除外),并制定了完善的资金清算和管理制度,能够确保基金销售结算资金的安全、独立和及时划付。

基金销售支付机构从事公开募集基金销售支付业务的,应当按照中国证监会的规定进行备案。基金销售支付机构应当按照规定办理基金销售结算资金的划付,确保基金销售结算资金安全、及时划付。

三、基金份额登记机构

基金份额登记是指基金份额的登记过户、存管和结算等业务活动。基金份额登记机构是指从事基金份额登记业务活动的机构。基金管理人可以办理其募集基金的份额登记业务,也可以委托基金份额登记机构代为办理基金份额登记业务。公开募集基金份额登记机构由基金管理人及中国证监会认定的其他机构担任。

基金份额登记机构的主要职责包括:

- (1) 建立并管理投资人的基金账户;
- (2) 负责基金份额的登记;
- (3) 基金交易确认;
- (4) 代理发放红利;
- (5) 建立并保管基金份额持有人名册;
- (6) 法律、法规或份额登记服务协议规定的其他职责。

基金份额登记机构以电子介质登记的数据,是基金份额持有人权利归属的根据。基金份额持有人以基金份额出质的,质权自基金份额登记机构办理出质登记时设立。

基金份额登记机构应当妥善保存登记数据,并将基金份额持有人名称、身份信息及基金份额明细等数据备份至国务院证券监督管理机构认定的机构。其保存期限自基金账户销户之日起不得少于 20 年。

基金份额登记机构应当保证登记数据的真实、准确、完整,不得隐匿、伪造、篡改或者毁损。

基金销售机构、基金销售支付机构或者基金份额登记机构破产或者清算时,基金销售结算资金、基金份额不属于其破产财产或者清算财产。非因投资人本身的债务或者法律规定的其他情形,不得查封、冻结、扣划或者强制执行基金销售结算资金、基金份额。

基金销售机构、基金销售支付机构、基金份额登记机构应当确保基金销售结算资金、基金份额的安全、独立,禁止任何单位或者个人以任何形式挪用基金销售结算资金、基金份额。

四、基金估值核算机构

基金估值核算是指基金会计核算、估值及相关信息披露等业务活动。基金估值核算

机构是指从事基金估值核算业务活动的机构。基金管理人可以自行办理基金估值核算业务,也可以委托基金估值核算机构代为办理基金估值核算业务。基金估值核算机构拟从事公开募集基金估值核算业务的,应当向中国证监会申请注册。

五、基金投资顾问机构

基金投资顾问是指按照约定向基金管理人、基金投资人等服务对象提供基金以及其他中国证监会认可的投资产品的投资建议,辅助客户做出投资决策,并直接或间接获取经济利益的业务活动。

基金投资顾问机构是指从事基金投资顾问业务活动的机构。基金投资顾问机构提供公开募集基金投资顾问业务的,应当向工商登记注册地中国证监会派出机构申请注册。未经中国证监会派出机构注册,任何机构或个人不得从事公开募集基金投资顾问业务。基金投资顾问机构及其从业人员提供投资顾问服务,应当具有合理的依据,对其服务能力和经营业务进行如实陈述,不得以任何方式承诺或者保证投资收益,不得损害服务对象的合法权益。

六、基金评价机构

基金评价是指对基金投资收益和风险或者基金管理人管理能力进行的评级、评奖、单一指标排名或者中国证监会认定的其他评价活动。评级是指运用特定的方法对基金的投资收益和风险或者基金管理人的管理能力进行综合性分析,并使用具有特定含义的符号、数字或文字展示分析的结果。

拓展阅读 3-4



基金评价机构
名录



基金评价机构是指从事基金评价业务活动的机构。基金评价机构从事公开募集基金评价业务并以公开形式发布基金评价结果的,应当向基金业协会申请注册。基金评价机构及其从业人员应当客观公正,依法开展基金评价业务,禁止误导投资人,防范可能发生的利益冲突。

七、基金信息技术系统服务机构

基金信息技术系统服务是指为基金管理人、基金托管人和基金服务机构提供基金业务核心应用软件开发、信息系统运营维护、信息系统安全保障和基金交易电子商务平台等的业务活动。

从事基金信息技术系统服务的机构应当具备国家有关部门规定的资质条件或者取得相关资质认证,具有开展业务所需要的人员、设备、技术、知识产权等条件,其信息技术系统服务应当符合法律法规、中国证监会及行业自律组织等的业务规范要求。

基金管理人、基金托管人、基金服务机构的信息技术系统应当符合规定的要求。国务院证券监督管理机构可以要求信息技术系统服务机构提供该信息技术系统的相关资料。

八、律师事务所和会计师事务所

律师事务所和会计师事务所作为专业、独立的中介服务机构,为基金提供法律、会计服务。律师事务所、会计师事务所接受基金管理人、基金托管人的委托,为有关基金业务活动出具法律意见书、审计报告、内部控制评价报告等文件,应当勤勉尽责,对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人财产造成损失的,应当与委托人承担连带赔偿责任。

第五节 基金监管机构和自律组织

一、基金监管机构

基金监管机构是证券监管机构的组成部分,是政府为了保护基金投资者利益、规范基金交易和运作、维护基金市场秩序并促进基金市场健康发展而设立的,它们对基金活动进行严格的监督和管理。基金监管机构依法拥有审批或核准基金的权力,对成立的基金进行备案,对基金管理人、基金托管人及其他相关的中介机构进行监督和管理,并对违法违规行为进行查处。

我国的基金监管机构是中国证监会。中国证监会下设基金管理部和证监会在各地的派出机构(上海、广州证管办,深圳证监局和北京证券监管办事处)专门行使对基金市场的监管权。基金管理部的主要职责是:草拟监管证券投资基金的规则、实施细则;审核证券投资基金、证券投资基金管理公司的设立,监管证券投资基金管理公司的业务活动;按规定与有关部门共同审批证券投资基金托管机构的基金托管业务资格,监管其基金托管业务;按规定监管中外合资的证券投资基金、证券投资基金管理公司。

各派出机构按属地原则对基金管理公司进行监管。对注册地和主要办公地不在同一城市的基金管理公司,按基金管理公司主要办公场所所在地派出机构监管为主,注册地派出机构协助监管的原则进行分工。在监管工作中,各派出机构相互配合并及时沟通信息。

基金监督管理机构依法履行下列职责:

(1) 制定有关证券投资基金活动监督管理的规章、规则,并行使审批、核准或者注册权;

(2) 办理基金备案;

(3) 对基金管理人、基金托管人及其他机构从事证券投资基金活动进行监督管理,对违法行为进行查处,并予以公告;

(4) 制定基金从业人员的资格标准和行为准则,并监督实施;

(5) 监督检查基金信息的披露情况;

(6) 指导和监督基金行业协会的活动;

(7) 法律、行政法规规定的其他职责。

二、基金行业自律组织

我国的基金行业自律组织是基金行业协会。基金行业协会是基金行业的自律性组织,是社会团体法人。基金管理人、基金托管人应当参加基金业协会,基金服务机构可以加入基金业协会。会员分为普通会员、联席会员和特别会员三类:基金管理人和基金托管人加入协会的为普通会员;基金服务机构加入协会的为联席会员;证券期货交易所、登记结算机构、指数公司、地方基金业协会及其他资产管理机构加入协会的为特别会员。

基金行业协会的权力机构为全体会员组成的会员大会,会员章程由会员大会制定,并报中国证监会备案。基金业协会设理事会。理事会是基金业协会的执行机构。理事会成员依章程的规定由会员大会产生。

基金行业协会履行下列职责:

- (1) 教育和组织会员遵守有关证券投资的法律、行政法规,维护投资人合法权益;
- (2) 依法维护会员的合法权益,反映会员的建议和要求;
- (3) 制定和实施行业自律规则,监督、检查会员及其从业人员的执业行为,对违反自律规则和协会章程的,按照规定给予纪律处分;
- (4) 制定行业执业标准和业务规范,组织基金从业人员的从业考试、资质管理和业务培训;
- (5) 提供会员服务,组织行业交流,推动行业创新,开展行业宣传和投资人教育活动;
- (6) 对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解;
- (7) 依法办理非公开募集基金的登记、备案;
- (8) 协会章程规定的其他职责。

三、证券市场自律组织

证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。证券交易所对在交易所上市的封闭式基金、交易型开放式指数基金、上市型开放式基金的上市条件和程序、信息披露的要求等都有具体规定,对投资者买卖基金的交易行为及基金在证券市场上的投资运作的合规性进行日常监控。

证券交易所在监控过程中发现基金交易行为异常,涉嫌违法违规的,可视情节轻重采取电话提示、书面警告、约见谈话、公开谴责等措施,并同时向中国证监会报告。

自
测
自
练



扫
码
答
题

思 考 题

1. 基金管理公司内部的机构设置有哪些？其职能是什么？
2. 简述基金管理公司的主要业务。
3. 基金托管人的作用有哪些？
4. 简述基金财产保管的基本要求。
5. 基金份额持有人的权利和义务有哪些？