

# 基金投资者教育手册

中国证监会基金监管部  
中国证券业协会证券投资基金业委员会

2007年3月

## 基金投资者须知

- 1、基金是长期理财的有效工具。不要把基金当储蓄、把理财当发财。购买基金有损失本金的风险。2006年购买基金取得的收益很难重复。不要把预防性储蓄投资到高风险的资本市场中，更不要抵押贷款进行投资。
- 2、基金的种类有很多，不同的基金有不同的风险收益特征。收益越大，风险也越大。股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金可能取得的收益和承担的风险逐步降低。
- 3、基金宜长期持有，不宜短线频繁炒作。
- 4、注重分散投资，不要把所有的鸡蛋放在一个篮子中。
- 5、要对自己的风险承受能力和理财目标进行分析，投资与风险承受能力相匹配的产品。
- 6、要到合法场所购买合法基金管理公司的产品。规范机构和产品名单可到中国证监会网站（[www.csrc.gov.cn](http://www.csrc.gov.cn)）或中国证券业协会网站（[www.sac.net.cn](http://www.sac.net.cn)）查询。
- 7、并非基金越便宜越好，价格高往往是其具有较好历史业绩的证明。
- 8、并非购买新基金比老基金更好。购买业绩一直比较优良的老基金的产品能取得更好的投资收益。

# 基金投资者教育手册

基金具有集合理财、专业管理、组合投资、分散风险的优势和特点。随着我国上市公司股权分置改革、证券公司综合治理、清理大股东资金占用和上市公司违规担保等基础性制度建设的顺利推进，证券市场的深层次矛盾和结构性问题逐步得到解决，市场效率得以提高，基金业保持了快速健康发展的良好势头。中国证监会在促进基金业发展的同时加强严格监管，努力夯实行业发展基础。通过完善法规体系，强化日常监管，积极推动创新，稳步扩大开放等措施，基金业初步形成了多元竞争格局，基金管理公司的竞争力不断提升，基金规模不断扩大，给投资者提供了一个很好地进入证券市场、分享我国经济增长的方式。但是，基金给投资者带来的高额回报，也使一些投资者忽视了基金背后的投资风险，把预防性储蓄也投资到高风险的资本市场中，有的甚至以住房等为抵押贷款购买基金，这就给基金市场的健康稳定发展带来了很大的隐忧。很多新入市的投资者看到 2006 年基金获得巨大收益的同时，往往忽略了 2006 年取得收益的投资者，其中相当多的是在 2004 年和 2005 年甚至更早时间入市的，他们曾经经历了相当长时间投资损失带来的痛苦和煎熬。因此，新入市

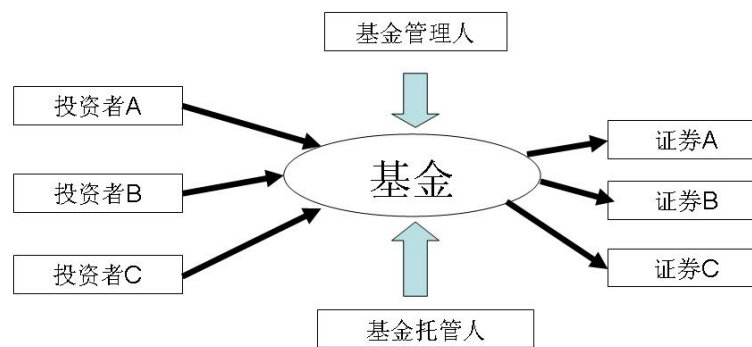
的基金投资者一定要树立正确的理财观念，了解基金，了解自己，了解市场，了解历史，了解基金管理公司，做明白的基金投资者。

## 一、 关于了解基金

### （一） 基金的定义

证券投资基金（以下简称基金）是指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式（见图1）。

图1：基金概念图示



### （二） 基金的当事人

我国的基金依据基金合同设立，基金投资者、基金管理人与基金托管人是基金的当事人。

#### 1、 基金投资者。

基金投资者即基金份额持有人，是基金的出资人、基金资产的所有者和基金投资收益的受益人。按照《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）的规定，我国基金投资者享有以下权利：分享基金财产收益，参与分配清算后的剩余基金财产，依法转让或者申请赎回其持有的基金份额，依据规定要求召开基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权，查阅或者复制概况披露的基金信息资料，对基金管理人、基金托管人、基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提出诉讼。

## 2、基金管理人。

基金管理人是基金产品的募集者和基金的管理者，其最主要职责就是按照基金合同的约定，负责基金资产的投资运作，在风险控制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多半都要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，基金管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。

## 3、基金托管人。

为了保证基金资产的安全，《证券投资基金法》规定，基金资产必须由独立于基金管理人的基金托管人保管，从而使得基金托管人成为基金的当事人之一。基金托管人的职责主要体现在基金资产保管、基金资金清算、会计复核以及对基金投资运作的监

督等方面。在我国，基金托管人只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行担任。

### **（三）基金的特点**

#### **1、集合理财，专业管理。**

基金将众多投资者的资金集中起来，委托基金管理人进行共同投资，表现出一种集合理财的特点。通过汇集众多投资者的资金，积少成多，有利于发挥资金的规模优势，降低投资成本。基金由基金管理人进行投资管理和运作。基金管理人一般拥有大量的专业投资研究人员和强大的信息网络，能够更好地对证券市场进行全方位的动态跟踪与分析。将资金交给基金管理人管理，使中小投资者也能享受到专业化的投资管理服务。

#### **2、组合投资，分散风险。**

为降低投资风险，我国《证券投资基金法》规定，基金必须以组合投资的方式进行基金的投资运作，从而使“组合投资、分散风险”成为基金的一大特色。“组合投资、分散风险”的科学性已为现代投资学所证明。中小投资者由于资金量小，一般无法通过购买不同的股票分散投资风险。基金通常会购买几十种甚至上百种股票，投资者购买基金就相当于用很少的资金购买了一揽子股票，某些股票下跌造成的损失可以用其他股票上涨的盈利来弥补。因此可以充分享受到组合投资、分散风险的好处。

#### **3、利益共享，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有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的托管费、管理费，并不参与基金收益的分配。

#### **4、严格监管，信息透明。**

为切实保护投资者的利益，增强投资者对基金投资的信心，中国证监会对基金业实行比较严格的监管，对各种有损投资者利益的行为进行严厉的打击，并强制基金进行较为充分的信息披露。在这种情况下，严格监管与信息透明也就成为基金的一个显著特点。

#### **5、独立托管，保障安全。**

基金管理人负责基金的投资操作，本身并不经手基金财产的保管。基金财产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责。这种相互制约、相互监督的制衡机制对投资者的利益提供了重要的保护。

### **（四）基金与其他金融工具的区别**

#### **1、基金与股票、债券的区别。**

表1：基金与股票、债券的区别

区别内容	产品	股票	债券	基金
	具体区别			
反映的经济关系不同		所有权关系，一种所有权凭证，投资者购买后就成为该公司的股东	债权债务关系，一债权凭证，投资者购买后就成为该公司的债权人	信托关系，一种受益凭证，投资者购买基金份额后就成为其基金受益人
所筹资金的投向不同		直接投资工具，所筹资金主要投向实业领域	直接投资工具，所筹资金主要投向实业领域	间接投资工具，所筹资金主要投向有价证券等金融工具
投资收益与风险大小不同		高风险，高收益	低风险，低收益	风险相对适中 收益相对稳健

## 2、基金与银行储蓄存款的区别。

表2：基金与银行储蓄存款的区别

区别内容	产品	银行储蓄存款	基金
	具体区别		
性质不同		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	一种受益凭证，基金财产独立于基金管理人。基金管理人只是代替投资者管理资金，并不承担投资损失风险
风险与收益特性不同		银行存款利率相对固定，投资者损失本金的可能性很小，投资比较安全	基金收益具有一定的被动性，投资风险相对较大
信息披露要求不同		银行吸收存款后，不需要向存款人披露资金的运用情况	基金管理人必须定期向投资者公布基金的投资运作情况

### （五）基金的分类与风险收益特征

#### 1、依据运作方式的不同，可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。这里所指的开放式基金特指传统的开放式基金,不包括ETF、LOF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表3所示:

表3: 封闭式基金与开放式基金的主要区别

区别内容	基金类别	
	封闭式基金	开放式基金
期限不同	一般都存一个固定的存续期,我国的封闭式基金存续期大多在15年左右	一般没有期限
份额限制不同	基金份额固定,在封闭期限内未经法定程序认可不能增减	规模不固定,投资者可随时提出申购或赎回申请,基金份额会随之增加或减少
交易场所不同	募集后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	投资者可向基金管理公司或其销售代理提出申购或赎回申请,交易在投资者与基金管理公司之间完成
价格形成方式不同	主要受二级市场供求关系的影响,当需求旺盛时,交易价格会超过基金份额净值而出现溢价交易现象,反之则出现折价交易现象	买卖价格以基金份额净值为基础,不受供求关系的影响
激励约束机制与投资策略不同	封闭期内,不管表现如何,投资者都无法赎回投资,因而基金经理不会在经营上面临直接的压力,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较差的证券上,这在一定程度上有利于基金长期业绩的提高	业绩表现好则会吸引新的投资,基金管理公司的管理费收入也会随之增加;反之则面临赎回的压力,因此与封闭式基金相比,能提供更好的激励约束机制,但另一方面,由于份额不固定,不时要满足基金赎回的要求,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,在在一定程度上会给基金的长期经营业绩带来不利影响。

## 2、依据投资对象的不同，可分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金

根据中国证监会对基金类别的分类标准,60%以上的基金资产投资于股票的为股票基金;80%以上的基金资产投资于债券的为债券基金;仅投资于货币市场工具的为货币市场基金;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。

**股票基金**主要面临系统性风险、非系统性风险以及主动操作风险。(名词解释:系统性风险即市场风险,是指由整体政治、经济、社会等环境因素对证券价格所造成的影响。系统性风险包括政策风险、经济周期性波动风险、利率风险、购买力风险、汇率风险等。这种风险不能通过分散投资加以消除,因此又被称为不可分散风险。非系统性风险是指个别证券特有的风险,包括企业的信用风险、经营风险、财务风险等。非系统性风险可以通过分散投资加以规避,因此又被称为分散风险。主动操作风险是指由于基金经理主动性的操作行为而导致的风险,如基金经理不适当对某一行业或个股的集中投资给基金带来的风险。)股票基金通过分散投资可以降低个股投资的非系统性风险,但却不能回避系统性投资风险。而操作风险则因基金不同差别很大。

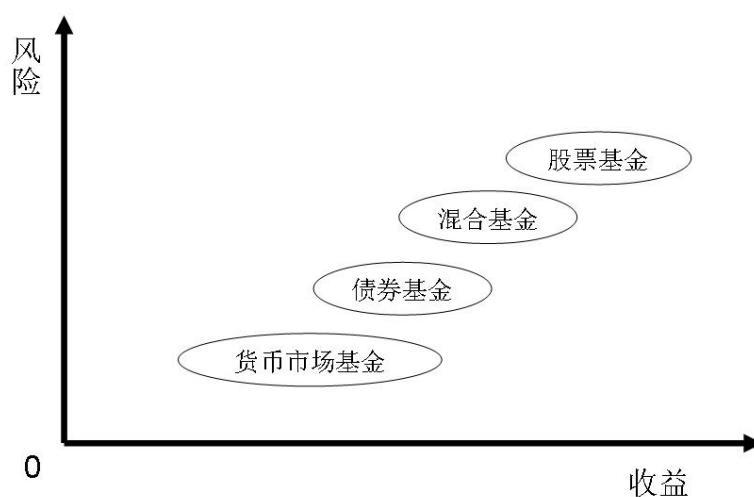
**债券基金和货币市场基金**都会面临利率风险、信用风险、提前赎回风险以及通货膨胀风险。利率风险是指利率变动给债券价格带来的风险。债券的价格与市场利率变动密切相关,且呈反方

向变动。当市场利率上升时,大部分债券的价格会下降;当市场利率降低时,债券的价格通常会上升。信用风险是指债券发行人没有能力按时支付利息与到期归还本金的风险。由于我国货币市场基金不得投资于剩余期限高于 397 天的债券,投资组合的平均剩余期限不得超过 180 天,实际上货币市场基金的风险相对较低。

**混合基金**的风险主要取决于股票与债券配置的比例大小。一般而言,偏股型基金的风险较高,但预期收益率也较高;偏债型基金的风险较低,预期收益率也较低;股债平衡型基金的风险与收益则较为适中。

股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金的风险收益特征如图 2 所示。

图2:



3、根据投资目标的不同,可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金

**成长型基金**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,成长型基金的风险大、收益高;收入型基金的风险小、收益也较低;平衡型基金的风险、收益则介于成长型基金与收入型基金之间。

#### 4、根据投资理念的不同,可分为主动型基金和被动(指数)型基金

**主动型基金**是一类力图超越基准组合表现的基金。**被动型基金**则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,并且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型基金。相比较而言,主动型基金比被动型基金的风险更大,但取得的收益也可能更大。

#### 5、特殊类型基金

##### (1) 系列基金。

**系列基金**又被称为伞型基金,是指多个基金共用一个基金合同,子基金独立运作,子基金之间可以进行相互转换的一种基金结构形式。我国目前共有9只系列基金(包括24只子基金)。

##### (2) 保本基金。

**保本基金**是指通过采用投资组合保险技术,保证投资者的投

资目标是在锁定下跌风险的同时力争有机会获得潜在的高回报。目前,我国已有多只保本基金。

### (3)交易型开放式指数基金(ETF)与上市开放式基金(LOF)。

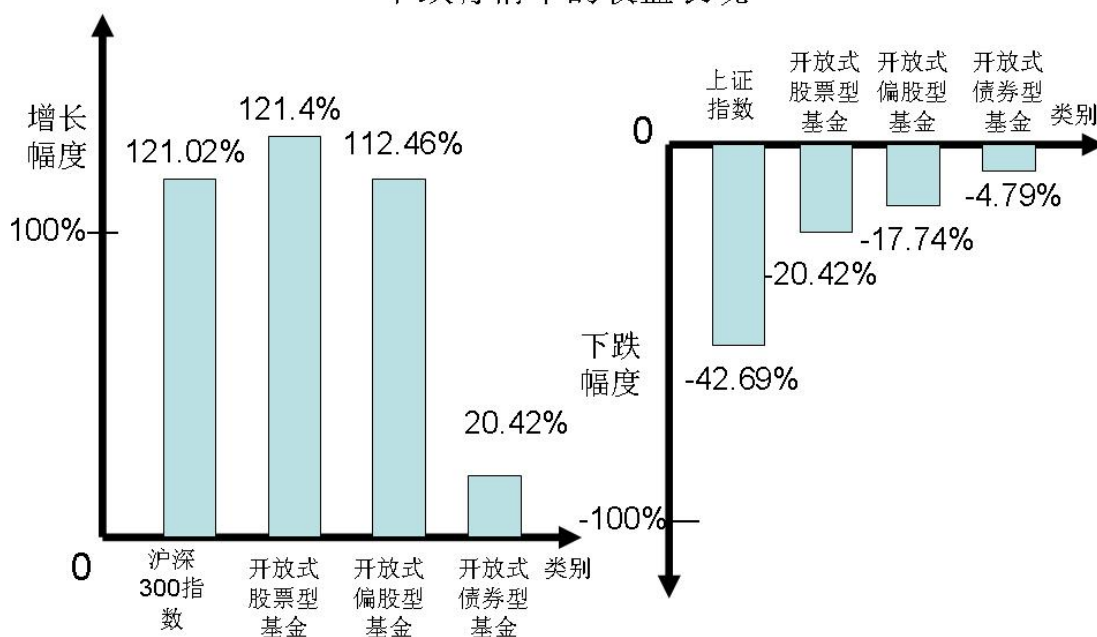
**交易型开放式指数基金**,通常又被称为交易所交易基金(Exchange Traded Funds,简称“ETF”),是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的一种开放式基金。**上市开放式基金**(Listed Open-ended Funds,简称“LOF”)是一种既可以在场外市场进行基金份额申购赎回,又可以在交易所(场内市场)进行基金份额交易、申购或赎回的开放式基金,它是我国对证券投资基金的一种本土化创新。

## (六) 决定基金业绩的主要因素

### 1、资产的配置。

投资者在配置中股票的比例越高,其承担的风险越高,收益也可能越大。如图3所示,在2006年市场上涨的行情中,沪深300指数上涨121.02%,开放式股票型基金上涨121.4%,开放式偏股型混合基金上涨112.46%,开放式债券型基金只上涨20.92%。2004年4月至2005年6月在市场下跌的行情中,上证指数下跌42.69%,开放式股票型基金下跌20.42%,开放式偏股型混合基金下跌17.74%,开放式债券型基金仅下跌4.79%。

图3：不同类型基金在2006年上涨和2004年4月至2005年6月下跌行情中的收益表现



## 2、市场大势的表现。

衡量市场涨跌的指标是比较基准的变化。多数基金业绩随市场变化而变化，潮起潮落，水涨船高。能够很好拟合比较基准，并保持风格稳定的基金就是好基金。

## 3、基金经理的选股和择时能力。

基金经理挑选到好的股票，抓住合适的入市时机，能极大地提高基金的收益。只有合理战胜比较基准的才是基金经理的贡献。

## 4、交易成本的控制。

每次交易都有1%的交易成本，这些成本要从基金资产中提取。好的基金应该减少操作，以低换手率来维护投资者利益，而不好的基金往往通过频繁交易进行波段操作。换手率越高，交易

成本越高。

## 二、关于了解自己

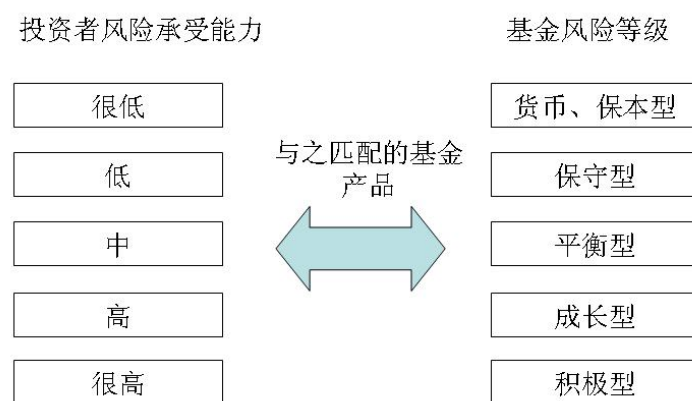
投资者一定要对自己有清醒的认识，要从自己的年龄和收入、投资期限、投资目标、短期和长期风险承受能力、投资目标、期望回报率等方面出发，权衡选择适合自己的产品。

### （一）要注重分散投资

要在银行、保险、资本市场中合理配置资产，一般应遵守“三三制”的配置原则，不要把所有的鸡蛋放在一个篮子中。

### （二）要注重产品选择与风险承受能力和理财目标相匹配

图4：投资者风险承受能力相对应的风险等级基金产品



如图4所示，投资者应根据自身所属的类型选择相应的风险等级基金产品。对于年轻人而言，如经济能力尚可，家庭负担较轻，投资期限长，能承担较大的风险，可选择股票型基金；对于中年人，收入比较稳定，但家庭责任比较重，投资时应该在考虑

投资回报率的同时坚持稳健的原则，分散风险，尝试多种基金组合；对于老年人而言，应以稳健、安全、保值为目的，可选择货币型、保本或股票配置比例低的平衡型基金等安全性较高的产品。同时，要注意长期目标对应长期工具，如以养老为目的，最好选择指数型基金。

### **（三）要注重选择优秀基金管理公司的产品**

并非大的基金管理公司就是好公司，有些小公司同样有优异的业绩表现。应该选择产品风格比较稳定、持股集中度和换手率较低、信息透明度较高、注重投资者教育的基金管理公司的产品。

### **（四）要注重选择入市时机**

定时定额是一种好的投资策略，可以合理控制买入成本。对于大额的投资于股票型基金的决定应该避免在市场过度炒作时作出决策。

## **三、关于了解市场**

基金的价值决定于其投资标的物的价值，因此了解基金的价值至关重要。一般来讲，基金的价值是由其投资标的的基本面决定的。比较公认的、简单地衡量上市公司基本面的指标是其市盈率和市净率。市盈率是指每股市价与每股收益的比率，可以用来估计公司股票的投资报酬和风险。

**从长期来看**，市盈率越高，该公司投资价值越低；反之则投资价值越高。市净率是每股市价与每股净资产的比值，表明股价以每股净资产的若干倍在流通转让，评价股价相对于每股净资产



是否被高估。市净率越小，说明股票的投资价值越高，股价的支撑越有保证；反之则投资价值越低。当然，评价上市公司的基本面，还要考虑宏观经济环境，行业发展前景，企业的行业竞争能力、现金流量折现和未来发展战略等诸多因素的影响。

**从短期来看**，基金净值受市场资金供求变化的影响比较大。当大量资金拥入股市时，基金投资的标的物——股票价格上升，基金净值也随之上升；当大量资金撤出股市时，基金投资的标的物——股票价格下降，基金净值也随之下降。

股票价格波动是有规律可循的，从经济学和统计学角度分析，证券市场价格波动体现出以下几个特征：

### （一）偏向性特征

股票价格的偏向性特征指股票价格总体上具有不断向上增长的长期历史趋势。这是基金长期投资能够赢利的重要理论依据。偏向性特征主要体现在：第一，它是一种总体表现上的特征，而非个体表现上的特征。第二，偏向性特征是一种长期历史趋势，而非短期市场现象。这里所说的“长期”，是指长达 30 年、50 年、100

年、200年这样的历史跨度。如图5和图6可以看出。

图5：道-琼斯工业指数：价格运动的偏向性特征  
1928-2007年

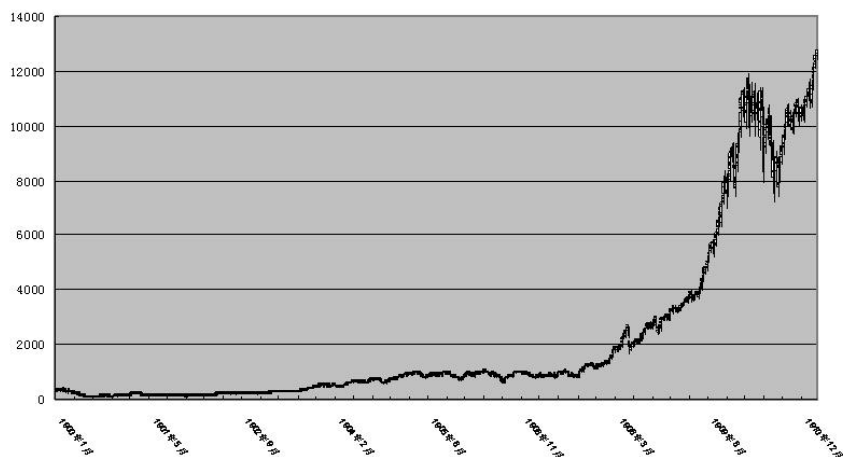
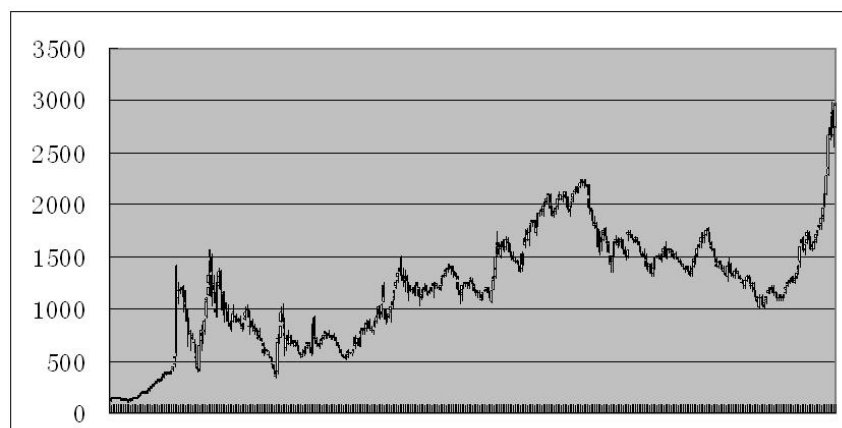


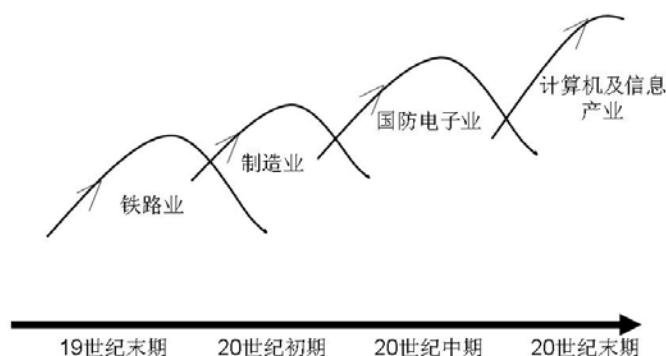
图6：上海综合指数：价格运动的偏向性特征  
1991-2007年



股市价格波动的偏向性特征,主要由以下两个因素所影响:  
一是上市公司整体中最活跃的上市公司中处于生命周期上升阶段公司的股价波动,是偏向性的主要推动力。二是上述推动过程

中以“接力”方式形成的不断接替的动力。这两点可以用图7说明如下：

图7：生命周期上升阶段公司以接力方式形成的对股市连续推动力



股票价格波动的偏向性是以大量企业在激烈的市场竞争中被淘汰为代价而获得的。不理解这一点，投资者就很容易简单地从股价波动的偏向性特征中直接推导出简单地长期持有的股票投资战略。如果没有相应的投资风险分散化的资金管理措施，股价波动的偏向性并不能保证投资者获得满意的投资回报。同时，一个长期持有战略投资者在他有限生命期限内所能进行的投资选择可能只有几次机会，如果这几次正好选择了错误的样本，那么投资者也难以获得满意的投资回报。

## （二）随机性特征

股票价格的随机性特征指其统计分布服从随机性分布的特征。一般投资者很难准确把握股票价格的涨跌。股票价格的随机性特征是最应当引起投资人重视的股票价格特征。其对股票投资者的重要性无论怎样强调都不过分。股价的随机性特征是挑战任

何一种投资战略或投资方法的科学性或真伪性的最强劲的对手。人类股票投资史上已经出现过的成千上万种投资方法基本上都无法通过股价随机性特征的检验。

### （三）跳跃性特征

股票价格的跳跃性特征指股票价格运动具有的以较短的交易时间完成较大的运动距离的特性。其最突出的市场表现：一是运动的突发性特征(包括运动的起始与终结)；二是运动的急速性特征。股价运动跳跃时的急速性使股价的跳跃速度能够超越市场绝大多数投资人的反应时间。当投资者以进出场时机的判定为投资的基本原则时，如果他不能成功地捕捉到价格运动的跳跃过程，则他的总投资效益几乎必然以亏损结局。而股价跳跃时的突发性和急速性，使投资人很难捕捉到各次的股价跳动。同时，股票价格运动的跳跃性对长期持有投资战略的投资人也具有极大的杀伤力。如果长期持有投资战略投资人的股票持有时间正好错开了股票价格运动的跳跃区间，则其长期持有的投资效益将被极大地削弱甚至可能以亏损结局。

举例说明，从1996年1月19日至1997年5月9日，是上海股市整个上升阶段（牛市）的整个运动期间，共包括65个交易周。这一整个牛市的价格运动，主要由三次跳跃运动完成（见表4），大约占总交易时间1/3，也就是23个交易周，即大约4至5个月的时间。投资人如果错失了这4至5个月的投资机会，就将错失1996至1997年整个牛市的价格运动。

表4：上海股市：股价运动的跳跃性（交易周）

1996年1月19日~1997年5月9日		总交易时间=65个交易周
		总运动距离=991.42
波段划分	占总运动距离	占总交易时间%
第一波	31.37%	7.69%
第二波	41.15%	9.23%
第三波	63.96%	18.46%
合计	136.48%	35.38%

#### （四）周期性特征

股票价格的周期性特征指股票价格波动的频率具有相对稳定的重复性的特征。股票市场价格波动的周期性特征是股票价格各基本特征中最显著，也是最广泛地被投资界所研究的特征。对股票市场周期性现象的观察虽然是一件看似相对容易的事，但是，对股票市场周期性现象的利用却是一件相当困难的事。主要在于：

1、**周期的变异性。**周期的变异性，主要是指周期重要参数的变形现象。实际上，任何一次周期性现象的重复都不会是完全的重复。周期变异时，周期参数发生较大程度的偏移。由于这种偏移是逐步发生的，因此，周期的变异具有很大的欺骗性。例如，1929年美国股市的股灾与1987年美国股市的股灾，两者比较，两次股灾在熊市的准备阶段、转型阶段及心理恐慌阶段都表现出高度的相似性。但是，两次股灾在心理恐慌阶段以后的扩展阶段，

却表现出截然相反的市场形态。当时，股票市场上最强烈的预期是 1987 年的股灾将完全重复 1929 年美国股灾的全部形态，很多投资者为这种市场预测付出了沉重的代价。这是为模式化思维所付出的代价。

**2、周期现象的市场心理基础。**当股市周期处于转型期时，也是投资人的心理和情绪的极端化时期。这时，绝大多数市场参与者都将受到这种极端化的心理和情绪控制而不能自拔。这样，他们也就根本不可能按照正确的操作方向行动。因此，对股票市场价格周期性现象而言，市场上的绝大多数投资者虽然可以在事前预见到它，在事后总结到，但是却无力在事中利用到它。

### **（五）心理性特征**

股票价格的心理性特征指股票市场价格波动受到市场心理因素强烈影响的特性。由于股票价格心理性特征的作用，使股票价格的波动产生了以下独特的波动现象：一是股票价格波动具有强烈的趋同性倾向；二是股票价格波动具有强烈的振荡性倾向。趋同性倾向是指同一股票市场中的股票具有强烈的同起同落的运动倾向。对股票价格运动具有趋同性特征的分析，可以得出对股票投资风险的如下认识：股票投资的市场风险>股票投资的个股风险。因此，股票的市场风险是股票投资者最应当引起重视，并应采取相应防范措施的投资风险。如表 5 所示，在股票市场的上升期和下跌期，股票群体都表现出强烈的趋同性趋向。

**表5-1上海股市：股票的市场风险研究**  
(股市整体下跌时，跟随下跌的股票数目统计)

上海股市下跌期	下跌股票数目	上升股票数目	考察股票数目	下跌股票占总数%
(1) 1992年5月~1992年11月	24	0	24	100%
(2) 1993年2月~1994年7月	167	0	167	100%
(3) 1994年9月~1995年2月	179	0	179	100%
(4) 1995年6月~1996年1月	170	16	186	91.4%
(5) 1997年5月~1997年9月	339	19	358	94.7%

**表5-2上海股市：股票的个股风险研究**  
(股市整体上升，不随上升的股票数目统计)

上海股市上升期	下跌股票数目	上升股票数目	考察股票数目	下跌股票占总数%
(1) 1994年7月~1994年9月	0	174	174	0%
(2) 1995年3月~1995年5月	0	185	185	0%
(3) 1996年1月~1997年5月	22	179	197	11.17%
(4) 1997年9月~1998年4月	88*	295	383	22.98%

总之，这五个特征并不是一种平行并存的关系，而是一种相互作用、相互制约的关系。股票价格波动的这五个基本统计特征对两大股票投资战略，即长期持有投资战略和时机抉择投资战略，各自产生着有利和破坏性影响。(名词解释：长期持有投资战略是指投资者买入某些股票后在较长时期内持有，一般不轻易进行调整。时机抉择投资战略是指投资者买入某些股票后，根据自己

对股票未来运行轨迹的判断，不时进行操作调整，以获取超额收益。)

**表6：股票市场价格波动的基本特征对股票投资战略适用性的影响**

股票市场价格波动基本统计特征	股票市场价格波动基本特征的影响	
	长期持有投资战略 (学术分析流派)	时机抉择投资战略 (基本分析流派、技术分析流派、心理分析流派)
(1) 偏向性特征	有利	有时有利，有时不利，取决于具体投资方法
(2) 随机性特征	有利	具有破坏性
(3) 跳跃性特征	有时有利，有时不利	不利，有时具有破坏性
(4) 周期性特征	有时不利	有利
(5) 心理性特征	有时不利	有时有利，有时不利，取决于具体投资方法

了解股票市场价格波动基本统计特征和两大经典投资战略，可以帮助投资者判断基金管理公司是否有一套成熟的投资理念和可重复的投资策略。

#### **四、关于了解历史**

##### **(一) 关于美国基金发展的历史**

证券投资基金是资本市场发展的必然产物。自二十世纪二十年代美国基金业开始兴起，经过八十多年的发展，美国基金在全球基金中占主导地位。主要表现在：一是在世界各国基金中，美国的基金在资产总值上占 59.82%，因而对全球基金的进一步发展有着举足轻重的影响；二是美国的基金运作相对规范，特别是开放式基金比较成熟，在二十世纪八十年代以后成为其他国家或



地区学习的对象，因而有着导向作用；三是美国的金融创新层出不穷，既为基金的运作提供了不断增大的市场空间，也为基金的进一步完善提供了良好的市场环境。基金在美国已成为一种良好的大众理财工具。2005 年底，美国开放式基金中的个人持有比例高达 87.55%。从 1980 年至 2005 年，美国持有开放式基金的家庭户数从 460 万户上升到 5370 万户，占家庭总户数的比例从 5.7%提高到 47.5%，也就是说，近一半的美国家庭持有基金。

## （二）关于我国基金发展的历史

我国基金业的发展可以分为三个历史阶段：

第一个阶段是从 1992 年至 1997 年 11 月 14 日《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）颁布之前的早期探索阶段。1992 年 11 月，我国国内第一家比较规范的投资基金——淄博乡镇企业投资基金（简称“淄博基金”）正式设立。该基金为公司型封闭式基金，募集资金 1 亿元人民币，并于 1993 年 8 月在上海证券交易所最早挂牌上市。淄博基金的设立揭开了投资基金业发展的序幕，并在 1993 年上半年引发了短暂的中国投资基金发展的热潮。但基金发展过程中的不规范性和积累的其他问题逐步暴露出来，多数基金的资产状况趋于恶化。从 1993 年下半年起，中国基金业的发展因此陷于停滞状态。

第二个阶段是从《暂行办法》颁布实施以后至 2001 年 8 月的封闭式基金发展阶段。1997 年 11 月 14 日，国务院证券管理委员会于颁布了《暂行办法》，为我国基金业的规范发展奠定了

法律基础。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规模均为20亿元的两只封闭式基金——“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。至1999年初，我国共设立了10家基金管理公司。截至2001年9月开放式基金推出之前，我国共有47只封闭式基金，规模达689亿份。

**第三个阶段**是从2001年9月以来的开放式基金发展阶段。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。从近年来我国开放式基金的发展看，我国基金业在发展中表现出以下几方面的特点：一是基金品种日益丰富，基本涵盖了国际上主要的基金品种。二是合资基金管理公司发展迅猛，方兴未艾。三是营销和服务创新活跃。四是法律规范进一步完善。截至2006年末，我国的基金管理公司已有58家，管理数量已达307只。其中，开放式基金254只，封闭式基金53只。基金资产规模8565.05亿元人民币。其中，开放式基金的资产净值6941.41亿元，已占到中国基金市场资产净值的81%。

### （三）关于我国基金收益的历史

我国基金发展的历史起源于1992年，规范的基金起源于1998年3月。尽管我国规范基金的历史并不长，但是在这9年中，基金也经历了多次的起伏跌宕，既经历了1999年“5.19”

行情，经历了 2001 年 6 月上证指数 2245 的高点，也经历了 2005 年 7 月上证指数 998 的低点，还经历了股权分置改革带来的喜悦。我国基金发展的历史同样证明了基金是长期理财的有效工具，而不是短期投机炒作的发财工具。

1、基金是长期理财的有效工具。如图 8\*所示，自 1998 年以来各年度成立的基金至 2007 年 2 月 2 日累计净值平均增长率相比较可以看出，基金持有的时间越长，收益也就可能越大。1998 年、1999 年成立的基金至 2007 年 2 月 2 日累计净值平均增长率分别达到了 387.94%和 206.67%。如图 9 和图 10 可以看出，基金的年复利增长率要远远高于定期存款利息。基金年复利平均增长率最低的 13.83%（2000 年成立的基金平均增长率）都要高于 5 年期存款利息 9.69 个百分点。

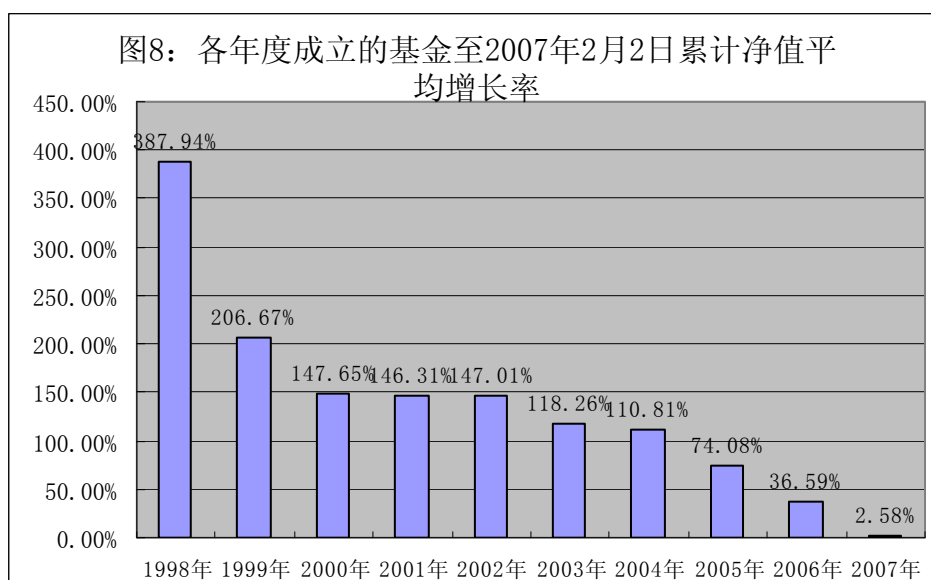
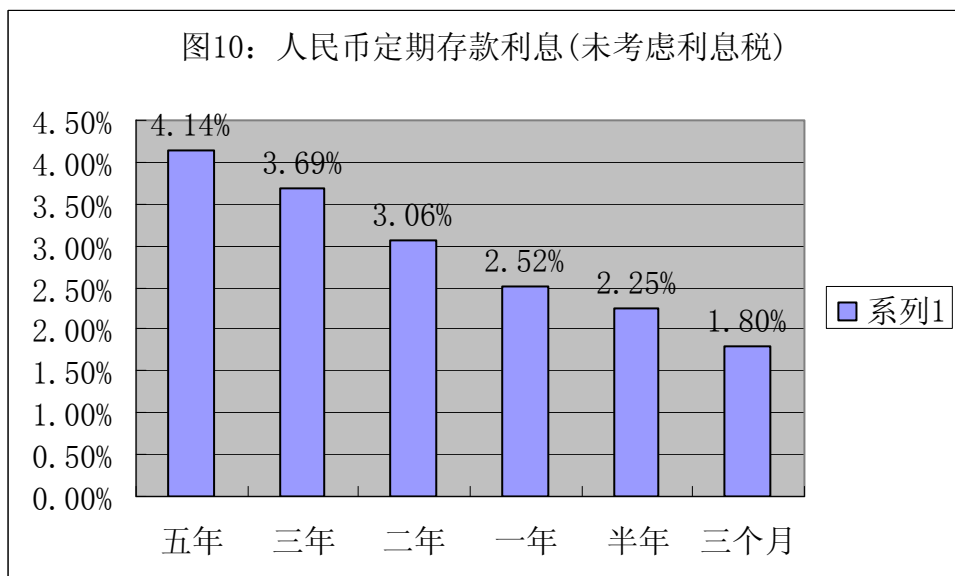
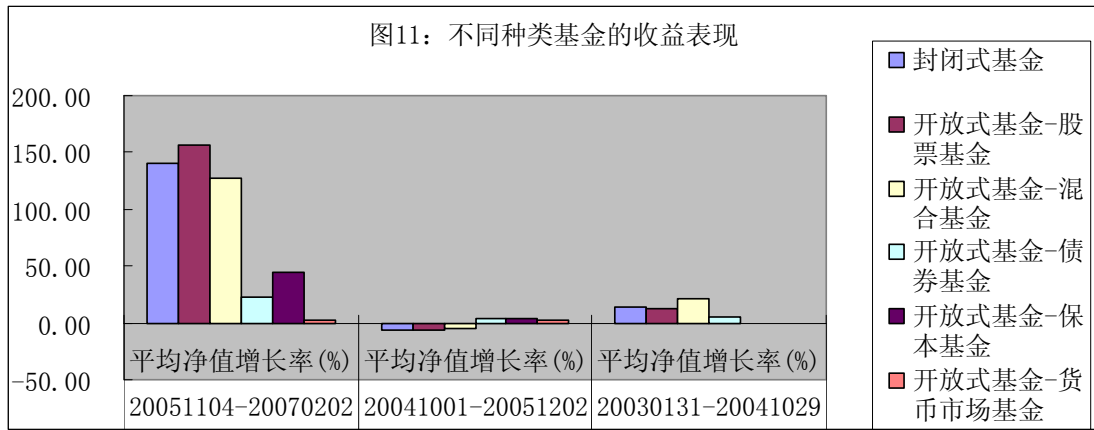


图 8\*说明：第一栏表明 1998 年成立的封闭式基金至 2007 年 2 月 2 日累计净值平均收益率为 387.94%；第二栏表明 1999 年成立的封闭式基金至 2007 年 2 月 2 日累计净值平均收益率为

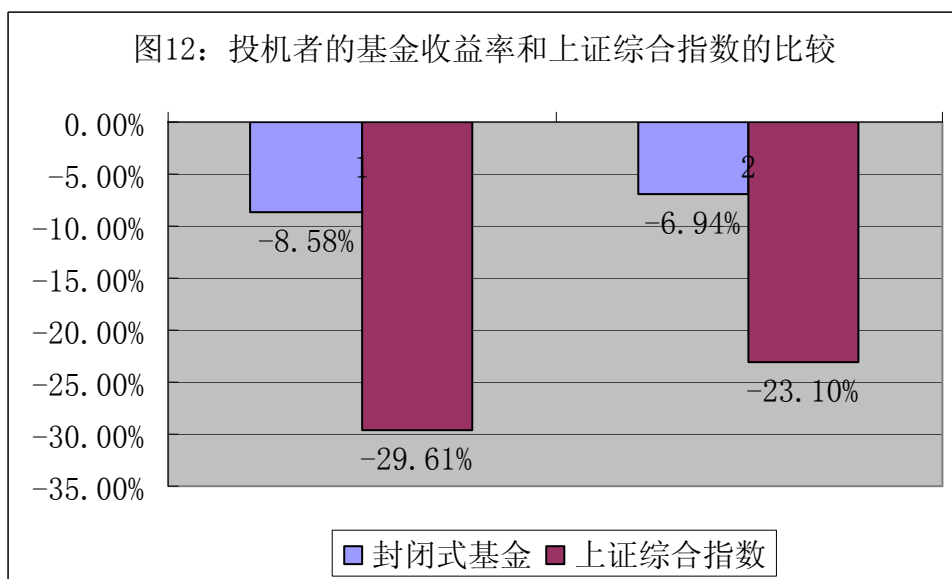
206.67%；以此类推。



2、不同种类基金的风险收益特征不同。如图 11 所示，封闭式基金、开放式基金中的股票基金和混合基金在市场上涨行情中的收益是比较高的，但在市场下跌行情中也是损失比较大的。开放式基金中的债券基金、保本基金和货币市场基金的收益和风险则相对都比较小。



3、投机或短炒将带来很大的损失。投机者如果选错了入市时机，则要较长的时间才能恢复本金。如图 12 所示，从 2001 年 3 月 2 日到 2003 年 11 月 28 日，上证综合指数从 1985.11 点到 1397.22 点，下跌 29.61%。33 只封闭式基金完整经历了这段时期，平均增长率为-8.58%。如果考虑折价因素，投资者要经过 32 个月才能恢复本金。从 2004 年 10 月 1 日到 2005 年 12 月 2 日，上证综合指数从 1422.93 点到 1094.29 点，下跌 23.10%。122 只基金完整经历了这段时期，平均净值增长率是-6.94%。



历史告诉我们，没有只涨不跌的股票市场，也没有只赚不赔

的金融产品。上述统计也说明，以投机的方式参与市场的投资者，其承受的投资损失越大，恢复本金所花费的时间也越长。

## **五、关于了解基金管理公司**

### **（一）基金管理公司的具体职责**

1、依法募集基金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售、申购、赎回和登记事宜。

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、分别记帐，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、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、中国证监会规定的其他职责。

从以上对基金管理公司职责的规定中不难看出，在整个基金的运作中，基金管理公司实际上处于中心地位，起着核心作用。基金投资者投资基金最主要的目的就是实现资产的保值、增值。基金管理公司对此负有重大的责任。基金管理公司的投资管理能力与风险控制能力的高低直接关系到投资者投资回报的高低与投资目标能否实现。

## （二）基金管理公司的业务特点

1、基金管理公司管理的是投资者的资产，一般并不进行负债经营，因此，基金管理公司的经营风险相对具有较高负债的银行、保险公司等其他金融机构要低得多。

2、基金管理公司的收入主要来自以资产规模为基础的管理费，因此资产管理规模的扩大对基金管理公司具有重要的意义。

3、投资管理能力是基金管理公司的核心竞争力，因此基金管理公司在经营上更多地体现出一种知识密集型产业的特色。

4、开放式基金要求必须披露上一工作日的份额净值，而净值的高低直接关系到投资者的利益，因此，基金管理公司的业务对时间与准确性的要求很高，任何失误与迟误都会造成很大问题。

## （三）基金管理公司对投资风险的控制

为提高基金投资的质量，防范和降低投资的管理风险，切实保障基金投资者的利益，基金管理公司都建立了一套完整的风险控制机制和风险管理制度，并在基金合同和招募说明书中予以明

确规定。

1、基金管理公司设有风险控制委员会（或合规审查与风险控制委员会）等**风险控制机构**，负责从整体上控制基金运作中的风险。

2、**制定内部风险控制制度**。主要包括：严格按照法律法规和基金合同规定的投资比例进行投资，不得从事规定禁止基金投资的业务；坚持独立性原则，基金管理公司管理的基金资产与基金管理公司的自有资产应相互独立，分账管理，公司会计和基金会计严格分开；实行集中交易制度，每笔交易都必须有书面记录并加盖时间章；加强内部信息控制，实行空间隔离和门禁制度，严防重要内部信息泄露；前台和后台部门应独立运作等等。

3、**内部监察稽核控制**。监察稽核的目的是检查、评价公司内部控制制度和公司投资运作的合法性、合规性和有效性，监督公司内部控制制度的执行情况，揭示公司内部管理及投资运作中的风险，及时提出改进意见，确保国家法律法规和公司内部管理制度得到有效执行，维护基金投资者的正当权益。

总之，基金管理公司是现代资本市场的主要支柱，是资本市场长期资金的主要组织者和供应者。它要成为资本市场的主导力量，一定要有成熟的投资理念、专业化的研究方法、良好的治理结构、标准化的产品、严格的内部风险控制制度、严格的外部监管和信息披露制度。它作为资本市场的买方，要与证券公司相互制衡，对上市公司进行合理估值和定价，促进上市公司改善公司



治理，推动产业升级，优化产业结构，加快技术、产品和制度创新，提高资本回报率，让广大投资者分享公司成长的红利，实现投资者与资本市场的共赢。同时，它还要按照诚实信用、勤勉尽责的原则，认真履行受托义务，根据市场投资价值的变化，搞好投资者教育，合理决定基金募集的时机和规模。广大投资者应该充分意识到基金管理公司所宣传的业绩往往不能代表未来的收益，对那些片面宣传、不充分揭示风险、作误导广告的基金管理公司保持高度的警惕。

### 主要参考书目：

1、波涛主编的《证券投资理论与证券投资战略适用性分析》  
(经济管理出版社)

2、中国证券业协会主编的《证券投资基金》(2006)(中国财政经济出版社)

此外，银河证券基金评价中心胡立峰先生提供了相关的基金业绩分析。