

基金费率研究综述

王霞

(作者单位: 中国农业银行)

自 2001 年 9 月我国推出首只开放式基金——华安创新基金以来, 开放式基金的数量和种类在我国均得到飞速发展。截止 2004 年 12 月 31 日, 开放式基金的市值超过 2400 亿元, 数量达到 107 只, 种类也由最初的单一股票型基金, 发展到债券型基金、指数基金和货币市场基金等多品种基金共存的局面¹。开放式基金刚推出时, 费率结构单一, 认购费(一般为 1%)、申购费(一般为 1.5%)和赎回费(一般为 0.5%)均为投资者购买或赎回时一次性支付, 随着竞争的加剧, 基金管理人纷纷推出申购费前端、后端收费模式和赎回费递减方式, 吸引投资者长期投资。目前一年内赎回费用为 0.5%, 一年以上逐步递减, 一般三年以上不再收取赎回费。同时, 国内的托管费用将呈现降低趋势, 目前国内基金托管费为 0.25%。随着国内 QFII 业务的开展, 托管费率已经按照国际标准进行市场化运作(国际上多数国家的托管费水平为 0.1%-0.15%)。目前随着竞争的加剧, 开放式基金的费率竞争愈演愈烈, 2003 年以来甚至出现了“零费率”², 费率问题日益受到关注。

开放式基金费率作为基金管理公司的定价策略, 是基金产品设计的核心。基金种类、期限、资产规模、数量、投资策略等方面不同, 费率结构也不相同。一方面, 费率高低影响基金管理公司的收益目标、投资取向、投资组合策略和产品设计策略, 另一方面费率高低直接影响到投资者的收益, 因此, 费率的合理制定与安排一直被基金管理公司作为重要战略策略来不断研究与探讨, 也是投资者和各界人士关注的焦点。

一、国际上基金费率研究的现状

1、美国共同基金的发展和对费率的主要争议

美国共同基金主要是在过去 20 年里获得了巨大增长, 资产由 1979 年末的 1334.8 亿美元增长到 2000 年底的 69668 亿美元, 封闭式基金达到 1583 亿美元, 两者之和是美国商业银行储蓄的 2 倍多, 其中, 开放式基金资产是封闭式基金的 44 倍。在这 20 年间, 开放式基金的数量由 564 种增加到超过 7700 种³。

对于大多数美国投资者来说, 比基金资产和基金数量增加更重要的事情是基金作为投资工具所产生的作用。今天, 基金资产已经超过商业银行的资产, 美国 80% 的共同基金资产由 5500 万个家庭的 9300 万个人投资者拥有。截止 2001 年, 美国 52% 的家庭拥有共同基金, 而 1980 年, 只有不到 6%, 其原因主要由于银行存款利息较低和个人退休帐户的普及以及 401(K) 计划的实行。截止 2000 年, 共同基金里三分之一为退休基金资产、42% 为 401(K)

¹华鼎财经网基金研究

²博时基金管理公司网站; <http://www.boshi.com.cn>

³ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

基金资产⁴。

到 2001 年 12 月，美国共有 8321 只共同基金，主要类别见表 1：

表 1 美国共同基金类别

基金种类	基金数目
股票基金 (Stock funds)	4730
混合基金(Hybrid funds)	484
应税债券基金(Taxable bond funds)	1278
市政债券基金(Municipal bond funds)	813
应税货币市场基金 (Taxable money market funds)	690
免税货币市场基金(Tax-free money market funds)	326

资料来源：<http://www.ici.org>

基金费率的高低随着基金行业的迅速发展，一直受到关注和争议。主要因为基金费率对投资者的收益产生重要的冲击和影响。美国国家审计局（the United States General Accounting Office）一项研究表明⁵，对一笔年收益率在 8% 的 1 万美元的基金投资，如果基金费用比例从 1% 上升到 2%，20 年后投资者帐户会减少 7000 美元的收益；美国证监会（SEC）一项研究表明，如果每年基金管理费用增加 1%，20 年后投资者帐户会减少 18% 的收益。一些研究人员认为基金费用太高了，他们认为基金行业的增长已经产生了规模经济效益，但并没有降低基金费用为投资者增加收益。另一些人认为基金费用并不是太高，因为今天的股东们与付出的金钱相比，得到了更多的服务，例如电话赎回、基金转换权利、支票或电汇方式赎回，定期得到对帐单、得到更多的投资机会，例如国际基金和一些专业基金（Specialized fund），它们的运作费用很明显高于更多的传统基金。他们也认为从 1980 年开始，实际上共同基金的平均费用已经降低了。

2、开放式基金费率发展趋势

美国开放式基金的费率大小从六十年代以来出现了先上升再下降的趋势。Mack（1993）研究了 1961—1992 年美国股票基金的运营费用水平，发现三十年中，基金的平均资产规模增长了 20 倍，但平均运营费率还是从 1961 年净资产的 0.7% 增加到 1992 年的 1.5%。然而，近二十年来，基金的总费率却有着下降的趋势，美国一家投资管理公司在 1999 年发表的研究报告表明：所有类型基金的总费率随时间的推移日益下降，1980 年至 1998 年间美国权益基金的投资总费率下降了 4 成左右；1980 年，美国基金业的平均总费率为 2.26%，到了 1998 年，这一平均总费率下降了 1.35%。同一时期，债券基金的平均总费率下降了近三成，1989 年债券基金的平均总费率约为 2.09%，而在 1998 年美国债券基金的平均总费率约为 1.54%。

⁴ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.

<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

⁵ GAO, June 2000: Mutual fund fees additional disclosure could encourage price competition

结果表明，投资者对投资成本是十分敏感的。过去 20 年中，总销售成本的削减导致了整个投资成本的大幅下降，收费基金的总持有成本从 1980 年的 3.02% 锐减到 1997 年的 2.11%，相反，免佣基金则从 0.78% 上涨到 0.89%。1998 年，平均的基金持有成本为 1.35%，其中收费基金为 2%，不收费基金为 0.83%⁶。

3、美国基金费率遵循的有关法律法规

美国基金方面的立法机构主要是美国证券交易委员会和美国国会，美国最主要的基金立法是 1940 年《投资公司法》。在过去的六十多年，美国证券交易委员会和国会在共同基金费用问题上采取的保护投资者的措施主要有两方面：其一，针对不恰当的费率可能导致的利益冲突制定相关的保护性条款；其二，规范费率信息披露的要求，以便投资者更加方便的获得投资决策所需的信息。1940 年的《投资公司法》规定，跟基金利益相关的董事不得超过基金董事的 60%，任何基金的合约方面的变更都要得到独立董事的多数票通过，在基金费率的决定上也是如此。此外，12b-1 条款还要求基金收取的销售费用必须每年经过基金独立董事的大多数通过以及股东大会的审核。1970 年，国会修改了《投资公司法》，来强化董事，尤其是独立董事的审阅和批准基金合同的权利。

在基金的中介机构方面，1970 年《投资基金法》36 (b) 条款规定基金的投资建议人在向基金投资人收取服务费用时有谨慎责任，这一条款适用于中介机构收取的任何其他费用⁷。

二、基金费率的主要研究成果

1、关于美国基金费率变化的实证研究

美国研究机构研究了美国基金费率的变化，这些研究主要涉及基金费率的长期变动趋势、变动的原因及区分种类的基金费率特征。

(1) 美国证监会的研究报告结果显示⁸：

①共同基金费率（例如，一只基金的全部费用，包括 12b-1 费用，除以其平均净资产）从 20 世纪 70 年代后期开始增加，尽管费率在后四年（1996—1999 年）的三年当中有所降低。

②尽管基金费率水平在过去 20 年里平均而言增加了，但是如果将销售费用的变化也考虑在内的话，基金份额的整体成本没有增加（计算基金费率时，没有考虑销售费用，而销售费用在 20 年里没有降低）。

③自从 20 世纪 70 年代以来共同基金费率的增加，主要是因为共同基金的销售方式以及基金、股东支付营销费用的方式发生了变化。许多基金减少或不采用前收费方式，这种费用没有包括在基金费率里，而是体现在 12b-1 费用里面。这种变化使目前的基金费率与早期阶段的基金费率相比，变得复杂化了。

④那些由具有固定收益回报的退休基金资产（例如，401 (K) 计划）占最大组成部分的

⁶ John D. Rea 和 Brian K. Reid, ICI Perspective, “股票基金的持有成本变化趋势”，1998, 11

John D. Rea 和 Brian K. Reid 和 Travis Lee, ICI Perspective, 1999 年 9 月

景顺投资 (INVESCO), 基金发展国际研讨会, 2000/5/23-24, 北京

⁷ SEC.Report on the Public Policy Implications of Investment Company Growth,H.R.Rep.No.2337,

⁸ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.

基金费率要低于其它品种基金的费率。

⑤专业基金的费率要高于股票基金，股票基金的费率要高于债券基金的费率。国际基金的费率要高于国内基金的费率。

⑥指数基金和只适用于机构投资者的基金费率要低于其它类型的基金。

⑦对 1999 年 1000 家最大基金的比较分析中发现，那些来自大基金家族（按照资产规模衡量）的基金费率比来自小基金家族的基金费率要低。这些研究发现，可以反映投资管理人的规模经济。

⑧在这 1000 家基金中，大多数基金都有费用临界点设置，当单个基金或基金家族的资产规模增加时，会自动降低管理费率。比较分析的样本里，多数设立了管理费率临界点的基金，实际上拥有的资产量已经超过临界点规定。

有关费率变动数据详见表 2。

表 2 费率变化趋势分析一： 所有基金⁹

基金类别	1979 年	1992 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年
I	1.04%	1.19%	1.30%	1.32%	1.33%	1.35%	1.36%
II	0.73%	0.92%	0.99%	0.98%	0.95%	0.91%	0.94%

注：I 是简单平均费用率，II 是以基金资产为权数的加权平均费用率。

从表 2 可看出，在 1979 年征收 12B-1 费用之前的费率比之后的费率低许多，20 世纪 90 年代的费率相对稳定，起伏不大。

表 3 费率变化趋势分析二： 收费基金与不收费基金¹⁰

基金类别	1979 年	1992 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年
收费基金	0.72%	0.96%	1.17%	1.17%	1.14%	1.12%	1.17%
不收费基金	0.75%	0.80%	0.76%	0.75%	0.72%	0.68%	0.72%

表 3 表明在收取 12B-1 费用之前，收费基金的费率为 0.72%，但从 1992 年开始上升到 0.96%，之后一直在 1.10% 以上。

⁹ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

¹⁰ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

表 4 费率变化趋势分析三:不同类型基金费率¹¹

基金类别	1979 年	1992 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年
股票基金	0.74%	0.95%	0.98%	0.96%	0.91%	0.88%	0.90%
债券基金	0.70%	0.82%	0.84%	0.84%	0.83%	0.80%	0.80%
国际基金	—	1.36%	1.31%	1.31%	1.24%	1.18%	1.18%
特定投资 方向基金	—	1.31%	1.37%	1.34%	1.35%	1.30%	1.36%

表 5 费率变化趋势分析四:不同基金存续期限和规模的费率¹²

基金存续期限(年)	基金费率	基金资产规模/百万美元	基金费率
1—5	1.23%	1—10	1.61%
6—10	1.10%	11—50	1.42%
>10	0.80%	51—200	1.25%
		201—1000	1.14%
		>1000	0.87%

从表 5 可看出基金的存续期越长,基金费率越低;基金的资产规模越大,基金费率也相应降低。

(2) 美国投资公司协会 (**Investment Company Institute** , 即ICI)¹³的调研报告显示:

①随着基金资产的增长,共同基金的费率从总体上而言,是降低了。1980 到 1997 年期间,股票基金费率由 2.25%下降到 1.49%;债券基金由 1.54%下降到 1.16%;货币市场基金由 0.54%下降到 0.46%。

②基金总规模和基金投资顾问的收入呈正比例变化,即基金投资顾问的收入是费率最主要的部分。根据 ICI 的部分股票基金和债券基金统计数据,从 1990 年至 1998 年间,投资顾问和其他服务机构的收入增加了 4.8 倍,同期的基金规模增加了 4.9 倍。

(3) 美国国家审计局 (GAO)¹⁴的研究报告表明:

①基金管理人和股票、债券基金的其他服务商的整个费用在 1990 年到 1998 年期间增长了 480%,同时基金资产增长了 490%;由于完整的金融和成本信息不能得到,GAO 无法确定

¹¹ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

¹² Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

¹³ <http://www.ici.org>

¹⁴ GAO, June 2000: Mutual fund fees additional disclosure could encourage price competition

整个行业的利润水平。

②尽管无法测量基金管理人经历的规模经济效率，GAO 的分析研究表明，股票基金的费率水平在 1990-1998 年期间整体是下降了。实际上，这种下降不是持续发生的，不是所有的基金都减少了费率水平。因为对现有基金费率的研究方法日益受到人们的关注，GAO 独立开展了自己的分析。GAO 对 77 只最大的基金进行分析的数据表明，尽管股票基金的平均费率在 90 年代早期是上升的，但逐步开始下降，这 77 只基金 1998 年的费率均低于 1990 年的费率水平。费率降低的程度也因基金种类不同而有差异，在股票基金费率下降的同时，债券基金的费率水平则没有发生变化。而且，GAO 的研究发现，并非所有基金资产增长最快的最大类型的基金减少了费率。在上述分析的 77 只基金中，51 只的资产在 1990 年到 1998 年期间增长了至少 500%。在这 51 只基金里，38 只（74%）在 9 年期间减少了至少 10% 的运营费率，然而，其余的基金没有减少那么多的费率水准，其中 6 只基金是没有改变，甚至增加了运营费率。

③GAO 的报告也表明基金总规模和基金投资顾问的收入呈正比例变化。GAO 的统计数据显示，1998 年这 77 只最大的股票和债券基金为其投资顾问和服务提供者创造的收入达到 74 亿美元，这个数字比 1990 年的数字多出了 60 亿美元，增长了 560%。在同一时期，基金资产增长了 600%。就每个基金帐户支付的管理费用和服务费用来看，1990 年平均每个帐户交纳 103 美元费用，而 1997 年平均每个帐户交纳的费用达到 164 美元，增长了 59%。

表 6 1990—1998 年每百万资产收取的管理和服务费用一览表

基金类型	基金数量	1990 年	1991 年	1992 年	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年
股票基金	46	0.74	0.78	0.78	0.80	0.81	0.79	0.75	0.68	0.65
债券基金	31	0.62	0.61	0.61	0.60	0.61	0.63	0.61	0.60	0.58

（4）《彭博的个人金融》的年度调查

《彭博的个人金融》杂志的一份独家年度调查显示：通过对 2000 年以前的五年内的 15 类股票及债券基金进行的分析表明，2000 年，低成本基金的平均收益超过其同类基金的机会是昂贵基金的两倍；按五年平均收益计算，约 60% 的低成本基金超过了同类基金的平均表现；高成本基金经理希望进行更多交易，投资组合更为集中，低成本基金一般来说风险较小¹⁵。

（5）理柏公司（LIPPER）的研究报告

著名的提供全球共同基金信息的理柏公司（LIPPER），在 2002 年发表的共同基金费用问

¹⁵ <http://www.bloomberg.com>

题的研究报告显示¹⁶：

① 2001 年美国所有共同基金股东所支付的股东服务费总额为 110 亿美元，其中包括了转帐中介费和 12B-1 费。

②报告表明，有些基金家族在成本控制方面做得很好，并随着基金规模的扩大，为投资者节约了成本，先锋公司（PIONEER）因其低成本及其持续的优质客户服务而著称，其他为投资者发挥了规模经济优势的基金还有富达（FIDELITY）公司和普莱斯公司。

③同时报告还发现，中等基金家族的投资者要比大规模基金家族的投资者的成本要低。大型基金家族希望提供高水平的服务，并认为它们的一切工作都要在公司内部进行。相比之下，许多中型基金管理公司将服务外包（OUTSOURCING）给第三方公司，结果比自己全部承担下来的费用要低。

④LIPPER 的报告发现，大多数直接卖给投资者的基金的费用要比通过分销商要低，主要因为基金超市销售基金的中型公司都大大提高了股东服务费用。

⑤理柏公司的报告指出，基金业作为一个整体并不存在规模经济效益，只是个别基金才具备。其中的原因有很多，如新基金的运作费用通常较高，尽管基金业整体规模扩大，但规模增幅不大的基金规模经济效益可能并不明显。因此，基金管理是否存在规模经济效益与基金的增长速度和增长方式有很大关系。

（6）根据美国先锋基金管理公司（PIONEER）的约尔·迪克森在其《约尔·迪克森（Joel Dickson）》对金融及危险材料分支委员会的书面见证总结（1999 年 10 月 29 日）表明：税收是多数投资者投资共同基金最大的成本。约尔·迪克森估计，股东收益分配（股利和资本利得）产生的税收使国内股票基金的年收益率平均降低了 2.5%。不同的基金的年税收成本差别很大——从 0 到每年 7%以上。

（7）佛兰克和吉锐德在《投资绩效费用安排的选择性与SEC管制政策含义》一文对基金经理的激励报酬进行了研究¹⁷。他们认为：基金的绩效费用指的是对基金经理的激励报酬，这种报酬是根据基金经理的投资成果支付的，而不是根据他所管理的资产组合的规模，所以，关键的问题是如何评价基金经理的投资成果。这个问题引起了许多人的关注。他们考察了两种基本类型的投资行为费用的效应。这些费用是根据投资咨询的数量和种类支付的报酬，它们在衡量方法上有所不同。这种效应与由基金投资者产生的风险有关。佛兰克和吉锐德通过研究得出了SEC对激励费用计划的管制的政策含义，并考虑了公平、资源分配和减少限制性条例。第一种方法是将基金的回报和市场指数的回报进行比较来衡量基金的行为。第二种方法是用资本市场线和CAPM模型。

¹⁶ Analytical Services, Inc. The Third White Paper: Are Mutual Fund Fees Reasonable. September 1998 Update, Lipper

¹⁷ Alternative Investment Performance Fee Arrangements And Implication For SEC Regulatory Policy Franco Modigliani, Gerald A. Pogue The Bell Journal Of Economics, Volume 6, Issue 1 (Spring, 1975), 127-160

结论表明：这些经理人能因优异的投资行为获得超过平均的咨询报酬的报酬；市场线行为标准将消除这种偏差。研究结果说明，如果经理人在没有激励费用的报酬计划和第一种类型计划中自由选择，那么，管理低风险投资组合的经理人将选择前者，而高风险投资组合管理者将选择后者。

无论是否选择第一种类型的激励费用方法都会带来大量的问题。它管理超过平均风险的经理人提供了不公平的报酬，它在管理人和股东之间带来了利益冲突，它为资本市场带来了扭曲性的影响。消除这些问题的方法包括：①禁止所有的激励费用计划；②让基金经理人自由选择激励费用计划，但是必须基于计划 2 的风险调整标准。

该研究报告还发现计划 2 要比计划 1 有更多的额外的优点。因此，佛兰克和吉锐德的研究说明，SEC 对所有的基金经理激励费用合同多要求有根据风险调整的行为衡量措施是非常恰当的。

由于费率的研究存在很多影响因素，如监管要求、数据来源、分析方法和角度都可能直接影响研究成果。因此，综合上述研究成果，可看出有的研究报告认为费率呈下降趋势，但另外的研究认为费率上升了，基金业人士认为后者的研究方法有误，例如许多研究没有区分新基金和老基金，因为前者的费率要高于后者；又如在 12B-1 规则实施后，许多基金降低甚至取消前端费用，转而收取 12B-1 费用，因此，20 世纪 80 年代的费率有所上升。正是由于基金收费方式的变化，将目前的费率与较早时期（例如 20 世纪 70 年代以前）的费率比较是缺乏意义的。

目前有些研究人士认为基金费率过高，他们认为基金规模的增长使得基金业产生巨大的规模效益，但投资者并未从这种规模效益中获利，基金的费率没有相应降低或降低的幅度不够。

2、基金费率及管理费用的估计模型

（1）基金费率模型

美国证券交易委员会在 2000 年对基金费率的影响因素进行了实证分析¹⁸。它通过建立一个含有 16 个因子的经济数量模型，分别对基金运营费率和管理费率的研究显示，费率确与这些因子存在显著的相关关系；基金费率存在规模经济性。

（2）关于基金管理费用的估计模型

由于管理费用在基金运营费中所占的比重较大，并且许多研究者认为，管理费用具有很大的规模经济效应。因为虽然提供投资咨询的费用（包括咨询人员的工资及咨询公司一般性管理费用等）基本是固定的，但是基金的管理费用却是按基金资产的一定比例提取的，并且

¹⁸ Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000. <http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.

不随着基金资产的增加而按比例降低。所以，美国 SEC 在研究报告中，运用上述同样的模型对影响基金管理费用的因素进行了考察，但是基金真正用于资产管理的费用数据不得而知，SEC 在研究中用咨询费用作了代替；由于管理费用除去咨询费，还包括其他费用，所以存在误差。

通过对 1999 年美国最大的 1000 只基金的管理费用进行研究表明，基金的管理费用并没有随着单个基金资产的增加而降低，而是随着基金家族资产的增加而降低。

表 7 基金家族规模与基金管理费率之间的关系

基金家族规模的增加	基金运营费率的变化（基点）
100 万~1000 万	-11
100 万~10 亿	-42

其他条件相同的情况下，1999 年基金家族的规模从 100 万增至 1000 万元时，基金的管理费率下降 11 个基点；基金家族的规模从 100 万增至 10 亿元时，基金的管理费率下降 42 个基点。这说明，基金管理费用的规模经济性在基金家族中比在单个基金中体现得更深刻。

（3）基金管理费用的临界点问题

SEC 发现，基金资产管理存在规模经济性的另一佐证就是基金契约中存在费用临界点（fee breakpoint）。费用临界点，就是指在基金契约中规定一个基金资产规模，当基金资产超过这一规模时，基金管理费率就会降低。

SEC 的研究报告中对 1997，1998，1999 年中 100 家最大基金的契约中有关临界点的问题进行了分析，发现并不是所有的基金契约中都存在临界点规定。他们发现了五种类型的费用临界点安排：①以基金资产为基础的费用临界点（fund breakpoints）；②以证券资产和业绩表现为基础的费用临界点（fund breakpoints-plus）；③以基金家族资产为基础的费用临界点（fund family breakpoints）；④单一的，包括所有费用的临界点（single fee）；⑤ at-cost arrangements

表 8 管理费用临界点（1999）

费用类型	基金数量	总资产（亿元）	资产超出投资临界点的基金数量	超出临界点之上的基金资产总值（亿元）
fund breakpoints	47	8552	34	3182
fund	21	5063	0	0

breakpoints-plus				
fund family breakpoints	8	1139	5	411
single fee	19	376	Na	na
at-cost arrangements	5	2047	Na	na

三、我国关于费率问题的研究

我国开放式基金的起步很晚，因此相关的研究成果相对较少，并且还未形成理论上的研究体系，但是随着开放式基金销售如火如荼的展开，开放式基金所产生的各种问题逐渐引起了包括基金公司、券商以及各大投资者在内的广泛关注。尤其是开放式基金的核心环节——基金费率问题，自我国 2001 年推出开放式基金起，就成为开放式基金课题研究的重中之重。

开放式基金刚推出时，费率结构单一，认购费（一般为 1%）、申购费（一般为 1.5%）、管理费（1.5%）和赎回费（一般为 0.5%）均为投资者购买或赎回时一次性支付，随着竞争的加剧，基金管理人纷纷推出申购费前端、后端收费模式和赎回费递减方式，吸引投资者长期投资。目前一年内赎回费用为 0.5%，一年以上逐步递减，一般三年以上不再收取赎回费。同时，国内的托管费用将呈现降低趋势，目前国内基金托管费为 0.25%。随着国内 QFII 业务的开展，托管费率已经按照国际标准进行市场化运做（国际上多数国家的托管费水平为 0.1%-0.15%）。随着我国目前保险资金入市、商业银行开设基金管理公司以及 QFII 的加入使得基金业的生存空间面临巨大的考验，各基金公司纷纷推出各种类型的基金来吸引和迎合投资者的投资主题，例如：随着对我国 2004 年下半年加息预期的增强，使得货币市场基金颇受亲睐；同时基金公司征收固定并且较高的管理费率，缺乏有效的激励机制，严重的制约了基金的发展，无法拉开各只基金参差不齐的管理水平，基金公司已经意识到并在多只开放式债券型基金中适当调低了管理费率，以吸引更多的投资者认购¹⁹。

在我国以政策为主导的经济环境中，开放式基金费率的合理结构需要我国相关基金立法的支撑。我国基金业发展过程中，主要出台了两个政策法规，一个是 1997 年 11 月由原国务院证券委颁布的《证券投资基金管理暂行办法》(以下简称“《暂行办法》”), 另一个法规为 2003 年 10 月颁布的《证券投资基金法》。在我国基金业发展之初，《暂行办法》确立了现行基金法律法规框架的核心。在这个核心下，中国证监会制订了一系列的规章和规范性文件。此外，证券投资基金活动还涉及民事法律和部门法中的少量规则，还要遵守其他部委制定的关于证券投资基金的特殊规定。这一切形成了证券投资基金业发展初期的法律法规环境。但

¹⁹ <http://www.fullgoal.com.cn> <http://www.boshi.com.cn>

是随着基金业的飞速发展,《暂行办法》远远不能适应现代基金业的发展需要,《暂行办法》主要强调了金融风险控制,对证券投资基金业的发展估计不足。比如,为了防范金融风险,《暂行办法》对证券投资基金的投资行为、投资比例、投资对象作了严格的限制。这些规定虽然起到了一定防范市场风险的作用,但限制了证券投资基金品种的创新,使得现有证券投资基金的品种高度雷同。根据我国基金业快速发展的需要,新出台的《证券投资基金法》与《暂行办法》相比,在很多方面发生了根本性的变化,尤其加强了信息披露和投资者权益保护等方面内容。

在信息披露方面:《证券投资基金法》明确规定:基金管理人、基金托管人和其他基金信息披露义务人应当在规定的时间内依法披露基金信息,并保证所披露信息的真实性、准确性和完整性;应当公开披露的基金信息当中包括基金份额发售、交易、申购、赎回的程序、时间、地点、费用计算方式,以及给付赎回款项的时间和方式;基金收益分配原则、执行方式;基金管理人、基金托管人报酬的管理费、托管费的提取、支付方式与比例等内容。基金份额持有人完全可以通过上述信息得到各只基金的费用、运作情况和收益情况,从而可以进行比较分析,选择适宜的基金产品。基金管理人受信息披露义务的约束,也必须尽到勤勉敬业、恪尽职守的管理责任,及时为投资者披露上述信息,为减少投资风险提供了保障。

在投资者权益保护方面:《证券投资基金法》规定基金管理人和托管人联袂受托,基金托管人不仅是基金财产的保管机构和资金账户、证券账户的开设机构,而且肩负着监督基金管理人投资运作的职责。上述法律规定,使基金管理人和基金托管人的责任紧紧的连在了一起,使基金财产的运作更加安全,这进一步保障了投资人的利益。

另外,在《证券投资基金法》中,明确规定了基金份额持有人大会制度,为投资人行使话语权奠定了基础。《证券投资基金法》于2004年6月1日正式生效,为我国基金业的长远发展,预留了空间,是目前以及今后一段时期我国基金业遵循的主要法规。

随着各基金管理人之间开放式基金产品和费率的竞争,人们越来越开始关注开放式基金的产品特点、费率结构以及营销方式。费率问题也逐渐成为开放式基金中最为关注的问题,我国学者也开始致力于关于开放式基金费率水平和结构的研究中,主要是在借鉴美国、英国等发达资本市场针对开放式基金费率研究结论的基础上,针对我国目前基金的现状,对我国费率和结构提出了各种形式的创新。2001年朱小斌²⁰虚拟设计了我国开放式基金费率表,建议实行差别费率,改善开放式基金营销方式等;2001年文冬雪²¹指出,可根据国内投资者的收入水平和投资习惯设计开发多层次费率结构以吸引中小投资者,包括:费率分段、单向收费、时间优惠、推出“双翼基金”;2002年贺强²²等人认为,应针对不同的投资者设立不同的费率结构,增加累退制档次,大幅降低申购成本引入管理费率递减安排等;2003年唐宇²³

²⁰朱小斌:上海交通大学教授,《开放式基金费率问题研究》,《证券市场导报》,2001年7月

²¹文冬雪.开放式基金如何开放更具竞争力的费率结构[J].证券市场导报,2002(2)

²²贺强,陈灵.关于开放式基金费率水平的实证分析[J].价格理论与实践

²³唐宇.中国内地开放式证券投资基金的费率制度问题[J].管理科学,2003(2)

提出管理费率可依据基金单位资产净值的变化来确定；2003 年余晓东²⁴等人设计了开放式基金管理费率的内生机制模型，针对开放式基金流动性特点，确定最佳规模下合理的管理费率。2003 年吴冲锋²⁵等人实证研究得出我国负担基金管理者的边际能力相对于低流动性需求投资者的数量和高流动性需求投资者的风险而言是递减的，最低赎回费用与高流动性需求投资者的风险和低流动性需求投资者的相对稀缺性正相关。2004 年申万研究员林捷也对海外共同基金的费用水平和费用结构进行了详尽的研究，针对我国目前开放式基金费率状况对我国基金费用管理提出了相关的建议。

虽然我国学者对开放式基金费率的各个方面做了相对深入的剖析并对费率制度的改进提出了相对成熟的建议，遗憾的是，并没有人对开放式基金的费率形成机制以及开放式基金费率水平的主要影响因素进行理论和实证上的研究，实际上我们只有追根溯源找出真正影响费率的因素以及费率的成因，发现其存在的问题才能对症下药的提出更为有效的解决方法。

参考文献：

- [1]天相投资系统基金数据库
- [2]中国基金网www.chinafund.cn
- [3] WIND 资讯
- [4] 财华信息
- [5] <http://www.ici.org>.
- [6]<http://www.morningstar.com>
- [7] [http:// www.dcfund.com.cn](http://www.dcfund.com.cn)
- [8]<http://www.efund.com.cn>
- [9] <http://www.fullgoal.com.cn>
- [10]<http://www.southernfund.com>
- [11]<http://www.chinaamc.com>
- [12]<http://www.boshi.com.cn>
- [13]<http://www.gtfund.com>
- [14]<http://www.phfund.com.cn>
- [15]<http://www.bloomberg.com>
- [16]<http://www.carnegie.no>
- [17]<http://www.gartmore.com>
- [18]<http://www.cmfchina.com>
- [19]<http://www.aberdeen-asset.com>
- [20]<http://www.sec.gov.cn>

²⁴余晓东，秦玲.开放式基金规模决定的内生机制[J].上海经济研究，2001(4)

²⁵赵旭，吴冲锋.开放式基金流动性赎回风险实证分析与评级[J].运筹与管理，2003(12)

- [21]<http://www.cfi.com.cn>
- [22]<http://www.jrj.com.cn>
- [23]<http://www.pioneerfunds.com>
- [24]<http://www.fidelityfunds.com>
- [25]<http://www.investcogreatwall.com>
- [26]<http://www.harvestasset.com>
- [27]<http://www.csfunds.com.cn>
- [28]<http://www.lehman.com>
- [29]<http://www.bankofny.com>
- [30] 华鼎财经网基金研究
- [31] 朱小斌, 开放式基金费率问题研究[J].证券市场导报, 2001(7)
- [32] 文雪冬, 开放式基金如何开放更具竞争力的费率结构[J].证券市场导报, 2002 (2)
- [33] 贺强, 陈灵.关于开放式基金费率水平的实证分析[J].价格理论与实践
- [34] 唐宇, 中国内地开放式证券投资基金的费率制度问题[J].管理科学, 2003(2)
- [35] 余晓东, 秦玲, 开放式基金规模决定的内生机制[J].上海经济研究, 2001(4)
- [36] 赵旭, 吴冲锋.开放式基金流动性赎回风险实证分析与评级[J].运筹与管理, 2003(12)
- [37] 刘振亚.美国共同基金[M].经济科学出版社, 2002
- [38] 林捷, 海外共同基金的费用水平与费用结构研究[J].中银万国证券研究,2004(8)
- [39] Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
<http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm>.
- [40] GAO,June 2000:Mutual fund fees additional disclosure could encourage price competition

(责任编辑: 程均丽)