

中国开放式基金费率模型的分析与建立

王 霞

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要：本文首先对中国开放式基金的费率现状作国际比较研究，认为中国开放式基金在发展过程中费率波动幅度比较大；其次在对中国开放式基金分类基础上，提出影响开放式基金费率的因素，通过实证分析得出基金存续时间和基金类型是影响中国开放式基金费率水平的主要因素；接着通过建立计量分析模型，得出中国开放式基金费率水平完全由基金类型所决定，而对配置型基金费率分析，认为同一基金类型中基金存续时间不是影响基金费率水平变动的因素；最后对中国开放式基金费率模型做出评价，提出与美国费率模型差异的原因。

关键词：开放式基金；费率；模型

由于中国开放式基金刚起步几年，在费率结构的安排和费率水平的制定上还很不成熟。因此，通过对中国费率状况的深刻分析，针对管理层和基金管理人给出一些基金费用方面的相关建议，最终制定适合中国国情的合理的费率水平，更好的吸引投资者积极申购开放式基金，壮大中国开放式基金的规模，从而促进中国资本市场的繁荣。

一、中国目前的费率状况

在中国开放式基金的各项费用中，出于鼓励基金业的竞争和对投资者的保护，多项费用都不收取或很少收取，如：红利再投资费、账户保管费、转换费，赎回费也很少收取，另外中国实行税收优惠政策，在税收方面没有相关的费用。因此，中国开放式基金的持有人费用主要包括两个方面：日常申购费用和日常赎回费用；年度运营费用也主要包括两个方面：管理费用、托管费用。

1、基金销售费率低于国际水平

中国现行的认购费用率水平主要分布在 0.6%—1.5%之间，货币型基金还存在零认购费用率，平均费率水平为 1%，因此中国认购费用率水平差别较大，并且与成熟基金市场相比并不高，同时中国目前也设置了前端申购费用和后端申购费用两种类型¹。美国采取前端收费

¹王斌、刘义鹏，《证券投资基金费率的国际比较及启示》

模式的基金最高可收取 8.5% 的销售佣金，后端收费的费率通常在 5% 左右。德国股票型基金的申购费率为 5%，远高于中国同类基金的水平。台湾地区股票型基金和平衡型基金的申购费率在 1—2% 之间，大多数为 1.5%；香港地区股票型基金的申购费率也达 5%；

中国目前开放式基金基本采用随持有时间递减的赎回费率，持有期 1 年以内的投资者赎回费率为 0.5%，持有期超过 2 年以上赎回费率区间为 0.3%—0%。但我们观察到保本型基金赎回费率平均水平为 2%，远高于其它类型的基金，这与保本型基金本身的特点有关。

2、管理费率与国际水平接近

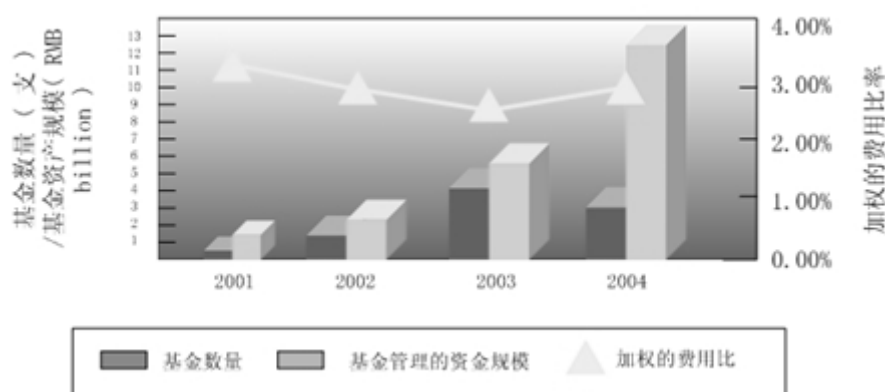
从国际范围来看，中国基金管理费率水平并不高，甚至相对偏低。就股票型基金的管理费率而言，美国约为 1.35%，德国为 1.25%，英国约为 1.5%，台湾地区为 1.6%，香港地区约为 2%；而中国基金现行 1.5% 的管理费率与国际水平基本持平。随着基金品种的增加，基金管理费率出现了新的趋势，实际收费水平有望下降。现在中国基金管理费率出现了 0.33% 的低点，低于 1.5% 这一水平的基金达到了 37 只。

3、托管费率相对偏高，但某种程度上是销售费用的补充

就托管费率而言，美国在 0.1—0.2% 之间，德国约为 0.04%，台湾地区为 0.15—0.3%，中国在 0.2—0.25% 之间。相对而言中国基金的托管费率较高，但随着托管银行数量的增加，竞争的压力将会使托管费率向国际水平靠拢。据预测，中国的基金托管费率存在一定的下调空间。

二、中国开放式基金的总体发展情况

图 1 中国开放式基金总体规模与费用状况



资料来源：WIND 资讯整理完成

图 1 总体反映了中国这几年开放式基金的发展状况，从图 1 可以看出，中国自 2001 年推出开放式基金以来，开放式基金的资产规模和数量迅速扩大，资产规模逐年显著增长，从 2001 年仅 93.09 亿元发展壮大到 2004 年的 1271.94 亿元，资产规模增长将近 14 倍，基金数量已经从 2001 年的仅 3 只发展到现阶段 90 只。按照基金资产规模加权后得到的费用比率从 2001 年的 3.382% 逐年递减到 2003 年的 2.413%，到了 2004 年又上升到了 3.000%。所有基金的加权费率水平为 2.871%，同时可以看出中国费率水平变动的幅度比较大。

三、中国开放式基金费率影响因素的实证分析

在分析之前首先采用晨星的基金分类方法将现有 90 只开放式基金（截止 2004 年 7 月 30 日）分成 5 类，晨星基金分类方法就是以分析基金的投资组合为基础，根据基金最新的持仓结构来对基金类型进行划分，其分类标准如表 1：

表 1 根据基金最新的持仓结构来对基金类型进行划分的分类标准

基金类型	说明
股票型基金	主要投资于股票的基金，其股票投资占资产净值的比例 $\geq 60\%$
债券型基金	主要投资于债券的基金，其债券投资占资产净值的比例 $\geq 80\%$
配置型基金	投资于股票、债券以及货币市场工具的基金，且不符合股票型基金和债券型基金的分类标准
货币市场基金	主要投资于货币市场工具的基金
保本基金	基金招募说明书中明确规定相关的担保条款，即在满足一定的持有期限后，为投资人提供本金或收益的保障

在对费率结构的分析中可见：基金资产规模和投资年限是影响基金总费率的主要因素，同时还受单位资产可变运营费用率的影响，影响单位资产可变运营费用率的因素则与资产的流动性和投资种类等方面有关。中国刚起步 3 年的开放式基金业，其费率情况，无论从费率结构和费率水平来说，都很大程度的借鉴了美国基金业的费率情况。因此，在对影响费率的因素进行分析时，我们以影响美国基金业费率的因素指针进行考核，看这些因素对于中国开放式基金费率的影响是否依旧成立。对于影响中国开放式基金总费率的众多因素，包括影响基金运营费率的因素和持有人费率的因素这两个方面，我们建立如下假设：

（1）基金规模同费率水平存在负相关关系，假设中国基金业存在规模效应，在其它因素相同的情况下，随着基金规模的扩大，其费率将会逐渐降低。

（2）基金家族规模同费率水平存在负相关关系，当中国基金业存在家族规模临界点，故当基金家族规模达到临界点时，费率会降低。

（3）基金家族中的基金数量同费率水平存在负相关关系，在自由竞争的市场环境下，同一类家族中的基金数量越多竞争越激烈，会竞相调低费率以吸引更多的投资者，因而费率会降低。

（4）基金品种的周转率同费率存在正相关关系，在中国周转率也称为换手率，高换手率意味着基金证券投资的税收和交易费用也随之增加，影响整体的费率水平也随之增加。

（5）基金投资组合持有品种的数量同费率存在相关关系，因为在中国基金业尚不发达，

基金的投资品种仅限于股票、债券和现金，不同的基金类型的划分也是根据其投资比例的不同，并且中国基金业规定各品种的投资比例不能低于某个水平，以满足开放式基金流动性的需要，因此持有品种的数量与费率无关。

(6) 基金存续时间越长，基金费率越高，老基金需要承担更多的费用，因此其费率较高。

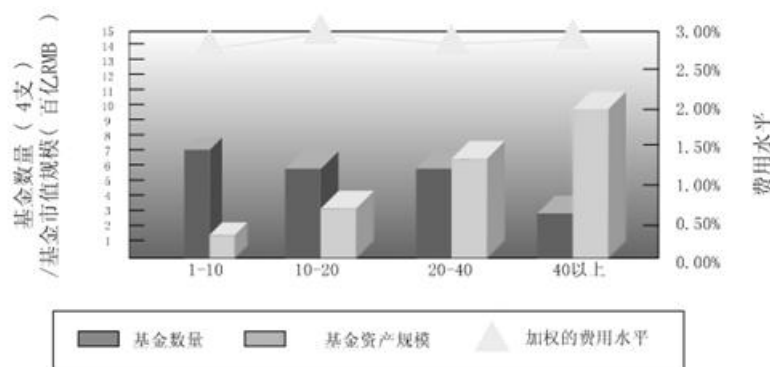
(7) 投资种类的不同决定着不同的费率水平，也就是说基金类型的不同，费率水平也各不相同。

(8) 申购费用的收取方式,中国最开始推出的开放式基金事前端收费,购买时就要支付申购费或认购费,而后又推出了后端收费模式,所谓后端收费是投资者在申请基金赎回时才支付费用的收费模式,后端收费模式是投资者在申购基金时可以先不用支付申购费,而在赎回时支付,并且持有年限越长,费率越低,甚至为零,这样大大降低了投资成本,目前国内有10多只开放式基金支持后端收费模式。同的收费方式其申购费用也不同,但中国推出后端收费模式不到两年,因此在分析中申购费率仍用前端收费,我们认为其申购方式尚没有影响到费率水平。

依据上述假设来分析中国目前的基金业状况,从中得出影响中国基金费率状况的主要因素,看上述建设对中国基金业是否成立。

1、基金资产规模

图2 按中国开放式基金资产规模进行分类



根据假设(1)的规模效应,基金资产规模的不同使得基金费率也会不同,为考察中国基金业是否存在规模效应,我们按照基金所管理的资产的规模大小的不同进行分类,将资产规模划分成4个阶段,这样分类的目的是使得每个阶段的基金数量相当。从图2看出,基金规模成倍数增加,40亿以上的基金规模占总规模的一半左右,从按资产规模加权的平均费率走势看出,基金的费率并未随着基金规模的扩大呈现出递减的趋势,假设(1)在中国并不成立。

2、基金家族规模与基金家族数量

基金家族规模是指同一家基金公司的所管理的总体资产规模,基金家族数量指同一家基金公司所管理的基金的数量。按各只基金所属公司进行分类,并分别统计属于同一家基金公司基金的数量和规模,结果显示,截止2004年12月31日,中国管理开放式基金的公司共有41家,每家基金公司管理1—6只开放式基金。表2列出了各家基金公司的基金规模和基金

数量，以及加权的费率水平，表 2 最后一栏的加权平均费率水平的计算首先是按照各个基金公司进行分类，先将同一基金公司的各只基金按其基金规模加权平均，得出的平均费率再按各个基金公司的基金家族规模为权重来进行的加权平均。

表 2 开放式基金家族规模、基金数量及加权平均费率水平 (截止 2004 年 12 月 31 日)

基金家族名称 (简称)	基金家族数量 (家)	资产合计(亿元)	加权平均费率 (%)
南方	5	247.07	2.923
华夏	6	194.19	2.072
华安	4	179.77	1.000
博时	5	175.07	2.559
海富通	3	149.81	3.079
嘉实	6	143.33	3.183
招商	5	116.61	1.312
易方达	5	112.83	3.070
中信	1	112.27	3.250
国联安	2	96.60	3.450
银华	3	85.96	3.910
银河	4	84.24	2.840
华宝兴业	4	78.07	3.079
申万巴黎	2	69.14	3.419
融通	5	56.20	3.100
长盛	3	52.49	3.147
大成	4	44.10	3.100
广发	3	39.55	3.250

国泰	5	39.39	3.421
鹏华	4	37.85	3.294
景顺长城	4	35.44	3.213
诺安	2	35.30	1.890
湘财荷银	4	34.31	3.250
长信	2	30.96	3.000
天同	2	30.69	3.857
泰信	2	29.18	0.868
兴业	1	28.81	2.850
长城	2	26.54	2.852
光大保德信	1	25.44	3.250
中融	2	25.25	3.143
富国	3	24.73	3.054
巨田	1	21.46	3.250
上投摩根富林明	1	16.69	3.450
东方	1	11.31	3.250
国联	1	10.18	3.250
金鹰	2	8.88	3.450
天治	2	8.42	3.250
宝盈	1	6.05	3.000
中银国际	1	-	3.450
华富	1	-	3.250

东吴	1	-	3.450
----	---	---	-------

资料来源：根据 Wind 资讯整理

按照假设条件并根据表中的数据，我们按照基金家族资产规模的大小排序，并分别统计出不同规模基金家族的费率水平，观察其费率水平是否随着家族规模的扩大而呈下降的趋势。

图 3 开放式基金家族规模和加权平均费率水平

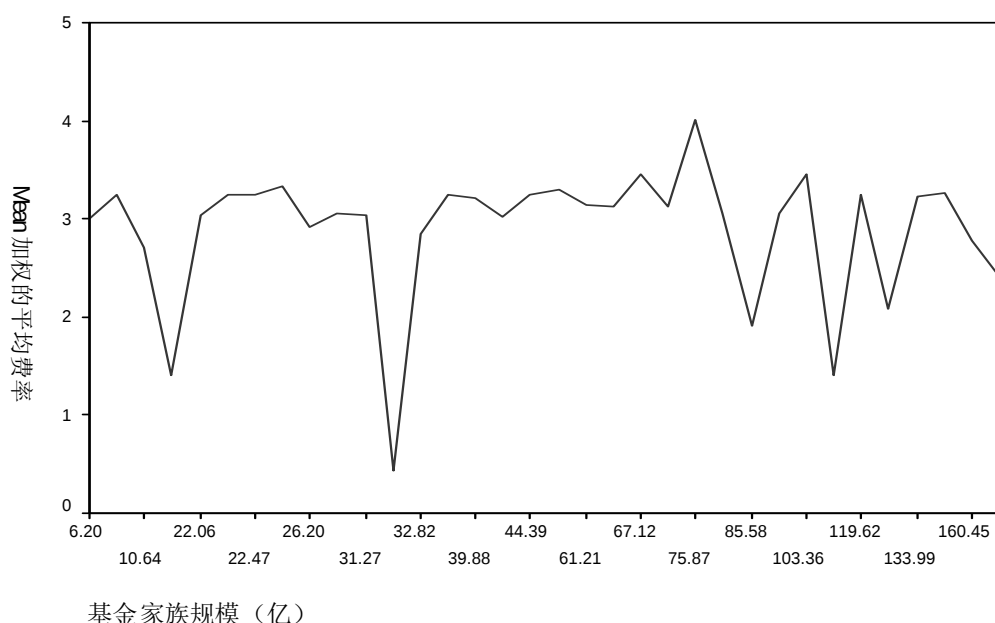


图 3 是按家族资产规模排序的 34 家基金公司费率折线图，可以看出，基金家族规模和基金费率之间并不存在相关关系，即当基金家族规模增大时，基金公司加权的平均费率水平并未呈现出下降的趋势。由于中国开放式基金的基金家族控制的基金数量过少，由其数量所引起的费率的变动可以忽略不计。在中国基金的种类差别不大的情况下，新老基金管理公司的收费也相差无几。一些老基金管理公司管理资产与日俱增，但这种规模效应带来的好处并没有转移到投资者身上，投资者也未从基金业越来越激烈的竞争中获益。这种局面也妨碍了基金业的市场竞争机制，容易使老基金产生惰性，而不利于开放式基金市场的健康发展。故我们可以得出在中国关于基金家族规模和数量的假设（2）（3）同样不成立。同时，从基金公司的费率资料中可观察到，基金家族资产规模相同，基金家族数量相同，但基金家族平均费率差别很大；同一家基金公司推出的不同开放式基金产品费率水平差别同样很大，因此我们根据基金类型找出其内部规律。

3、基金品种的周转率

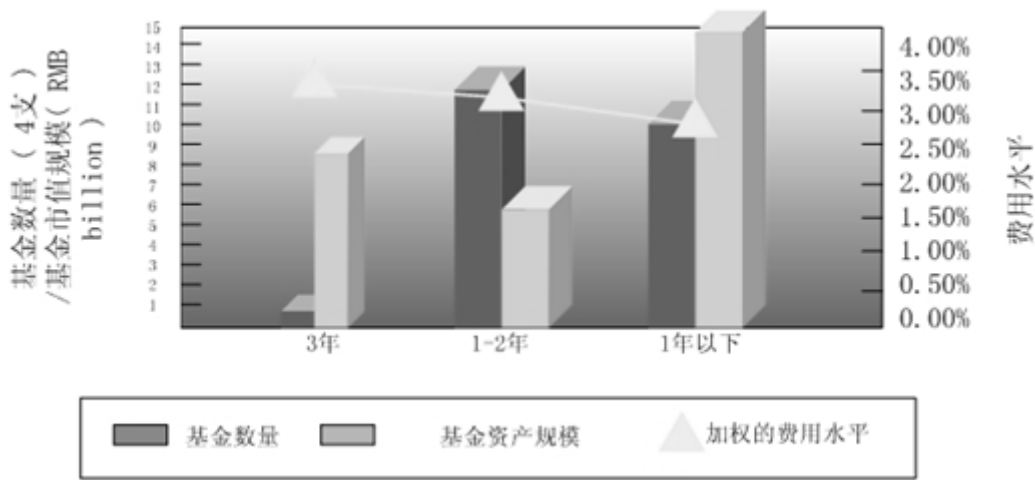
周转率用于衡量基金投资组合变化的频率以及基金经理持有某只股票平均时间的长短。其计算是用基金一年中证券投资总买入量和总卖出量中较小者，除以基金每月平均净资产。选择了三家开放式基金和与三家开放式基金分别同属一家基金管理公司管理的三家封闭式基金作为分析对象，三家开放式基金分别是华安创新、南方稳健、华夏成长，三家封闭式基金分别是华安安顺、南方金元、华夏兴业，由于天相软件尚未提供近期的资料，故样本选取六家基金在 2002 年中期所持有的股票资产，换手率 H 选取 2002 年上半年的半年换手率，价格

波动率 σ 选取到 2002 年中期最近一年的股价变动标准差, 股票价格 P 选取 2002 年中期股票收盘价。对于基金股票资产流动性检验的方法, 选择 Daniel (1978) 提出的 K-W 非参数检验方法, 该方法不依赖于变量的分布形态, 广泛应用于多个独立样本的等值检验。不同类型基金持有股票的流动性可以通过 K-W 来检验其是否处于相同水平, 从检验结果看, 并没有拒绝原假设, 说明开放式基金股票资产的流动性和封闭式基金相比并没有显著差别, 包括同一基金管理的这两种基金也是如此。因此流动性因素并非影响基金费率的因素, 在下面的分析中不将其作为建模的因素考虑。

4、基金存续时间

根据假设 (6) 按照基金的成立时间长短进行分类对基金费用变动状况趋势的另外一个解释是——由于一般来说新基金比老基金收取更高的费用, 因此整体基金费用比率上升的一个原因是大量新基金的出现, 抬高了费用比率的平均值, 因此我们在 2004 年 7 月末的时间点按照基金成立时间的长短进行分类考察基金的费用水平。

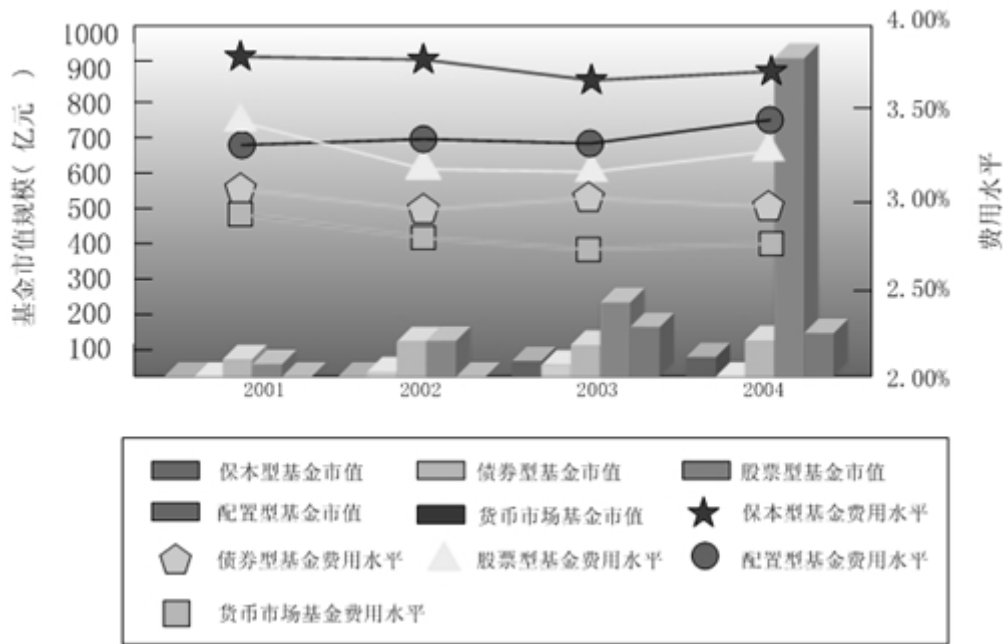
图 4 按中国开放式基金存续时间进行分类



我们分析资料发现最新发行的基金规模越来越大, 1 年以下基金的规模占有所有基金规模的一半左右。由于中国发行的第一只开放式基金距今只有 3 年, 同时不同存续时间的样本资料差别较大, 因此其统计特性不明显, 但也可以看出, 随着存续时间的不同, 老基金的费率水平高于新发行的基金。

5. 按基金投资的资产进行分类

图 5 按基金投资的资产类别进行分类



根据假设（7）从图 5 可以看出，开放式基金所管理的资产类型的不同，对其所收取的费用也有着最直接的影响。

首先，按照基金类型来看基金的发展趋势。配置型基金的数量增长的最快，而且目前所占的比重也最重。配置型基金投资于股票、债券、货币市场等，并不要求投资固定的投资比例，其资金的配置方式比较灵活，故配置型基金的推出很受投资者的欢迎，其数量占了基金总数的 54%。另外，近两年债券型基金的数量也呈显著上升的趋势，债券型基金大比例投资债券，其以较小的投资风险，较低的费率满足了部分投资者的需求。同样保本型基金的推出满足了风险厌恶者的投资需求。自华安创新推出第一只股票型基金以来，股票型基金的数目有所增加，但在基金总量中所占的比例却逐年偏低。股票型基金受推崇的程度不如配置型基金，这可能与中国股市投机意识依旧较强，大比例投资股票风险过大的原因有关。

不同类型的基金费率差别较大。其中，保本型基金的费率水平 3.144% 明显高于其它类型的基金，主要是其赎回费率较高，这不难理解，保本型基金承受到期必须归还本金的压力。配置型基金的费率水平 3.248% 和股票型基金 3.144% 相差比较小，并且两者都高于债券型基金 1.877%，货币市场基金的平均总费率仅为 0.43%，远低于平均水平，货币市场基金低费率的原因在于其并不存在一次性费用，即认购费和赎回费均为 0。根据风险收益的原理，高风险意味着高收益，高收益对应着较高的费率成本，不同类型的基金投资种类以及投资比例的不同，代表着不同的风险水平，因此其费率水平也会不同，例如：股票型基金大比例投资于股票，这比大比例投资于债券的风险大，故股票型基金的费率高于债券基金。同时，基金费率的方差都很小，其中货币市场基金费率的方差为 0，可见每类基金其费率的变动离散程度很小，其基金费率水平均围绕着平均费率上下小范围的波动，近似于每类基金代表着一个统一的费率水平，基金类型决定着基金的费率水平，两者有很强的相关性。

四、中国开放式基金费率模型的建立

针对给定的 7 个假设，经过上述实证分析，我们最终保留了 2 个假设，即基金存续时间和基金类型是影响中国开放式基金费率水平的主要因素。为了让这些因素在解释基金的费率水平中更加精确，需要用一个经济计量模型来精确的描述这些因素对费率水平的影响，因此在参照美国开放式基金费率模型的基础上，建立中国的开放式基金费率模型，该模型仅以基

金费率做解释变量。

(1) 数据处理：解释变量需呈连续的正态分布，因此必须对解释变量做相应数据处理，使其处理后的数据均服从正态分布，且呈连续性，才能将它们引入回归方程，在这里要对基金存续时间取对数。

(2) 虚拟变量的建立：基金类型属于分类变量，不许将其转换为虚拟变量，然后再将它们引入回归方程，所得到的回归结果才有明确的意义解释。虚拟变量的建立与处理，需要指出的是，对于这种编码只为 0、1 两个值的变量，其平均数的意义为编码为 1 的一类类型占样本的比例，所以可以对其进行回归，但这种编码方式还存在另一个不符合回归条件的问题，即这 5 个代表基金类型的虚拟变量存在线性相关。因此为克服这一问题必须取消一个虚拟变量，这样做实际没有损失任何信息，因为被取消的那个虚拟变量所代表的那一类属性完全可以由其它虚拟变量表示。因此，将货币型基金作为取消的虚拟变量，因为 7 只货币型基金的费率完全一样方差为 0，在影响费率水平的基金类型中，货币型基金费率可以看作常数，因此对货币型基金不设虚拟变量，而将其作为参照类。

参照美国基金费率估计模型，再依据上述分析得出中国基金费率的估计模型：

$$E=a_0+ b_1*\text{保本型基金}+b_2*\text{配置型基金}+b_3*\text{债券型基金} +b_4*\text{股票型基金}+a_1*\ln \text{基金存续时间}+ e$$

其公式表达式为：

$$E=a_0 + b_1*D_1 +b_2*D_2 +b_3*D_3 +b_4*D_4 + a_1*X +e \tag{1}$$

其中：E 表示总费率，X 为基金存续时间，D₁、D₂、D₃、D₄、为虚拟变量，代表各种类型的基金

$D_1 \begin{cases} 1 & \text{代表保本型基金} \\ & \text{代表其它类型基金} \\ 0 \end{cases}$	$D_2 \begin{cases} 1 & \text{代表配置型基金} \\ & \text{代表其它类型基金} \\ 0 \end{cases}$
$D_3 \begin{cases} 1 & \text{代表债券型基金} \\ & \text{代表其它类型基金} \\ 0 \end{cases}$	$D_4 \begin{cases} 1 & \text{代表股票型基金} \\ & \text{代表其它类型基金} \\ 0 \end{cases}$

由此可见，满足各种类型基金的期望费率值为：

$$E(Y_i | D_i=1)=a+b_i + a_1*X \tag{2}$$

也就是说，截距 a 表示货币型基金的费率平均值，斜率 b 表示其它类型的基金费率平均值与货币型基金费率平均值的差距, 采用逐步回归法对上述模型进行线性回归，具体过程如下：将变量一个一个引入，引入变量的条件是其偏回归平方和经加检验是显著的，每引入一个变量后，对已选入的变量要进行逐个检验，当原引入的变量由于后面变量的引入而变得不再显著时，就将其剔除。引入一个变量或从回归方程中剔除一个变量，为逐步回归的一步，每一步都要进行 F 检验，以确保每次引入新的变量之前回归方程中只包含显著的变量，这个过程反复进行，直到既无显著的自变量选入回归方程，也无不显著自变量从回归方程中剔除为止。逐步回归的结果如表 3：

表3 Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.421	.124		19.488	.000
	配置型	.759	.168	.433	4.510	.000
2	(Constant)	1.655	.137		12.061	.000
	配置型	1.525	.163	.871	9.371	.000
	股票型	1.496	.192	.725	7.805	.000
3	(Constant)	1.361	.105		12.911	.000
	配置型	1.819	.123	1.038	14.766	.000
	股票型	1.790	.144	.868	12.464	.000
	保本型	2.939	.333	.497	8.821	.000
4	(Constant)	.430	.111		3.890	.000
	配置型	2.750	.118	1.569	23.270	.000
	股票型	2.720	.128	1.319	21.313	.000
	保本型	3.870	.234	.654	16.503	.000
	债券型	1.523	.141	.572	10.768	.000

A Dependent Variable: FEE

逐步回归法是目前比较成熟的筛选变量的方法。其基本思想：综合了向前选择法和向后消元法的方法，方程中变量有进有出，保证最后所得到的回归子集是最优回归子集，具体做法是：首先，将与被解释变量偏相关系数最大的备选变量引入回归方程；然后，对已进入的变量进行检验，剔除由于新变量的引入而不再显著的变量；反复进行这个过程，直到既无显著的自变量选入回归方程，也无不显著自变量从回归方程中剔除为止。

表 3 显示变量的引入和剔除的标准与顺序。逐步回归方法最先引入的是配置型基金，建立了模型 1，接着引入股票型基金，没有变量被剔除建立了模型 2，然后引入保本型基金建立模型 3，最后引入了债券型基金没有变量被剔除，建立了最终模型 4。同时基金存续时间（lnage）这一变量首先被剔除，因其不能通过 F 检验。变量的最先引入表示其显著性最强，可见配置型基金对费率的影响显著性最强，股票型基金次之，配置型与股票型基金的数量最多，因此二者的显著性最强。上述模型最终满足多元线性回归的假设条件，得出的多元线性回归方程为：

$$Y=0.43+2.75D_2+2.72D_4+3.87D_1+1.523D_3 \quad (3)$$

该回归方程中复相关系数 R 为 0.945，判断系数为 0.894，调整判断系数为 0.889，DW 检验值为 1.868，查表得上述 4 个变量之间无序列相关。方程已通过 F 检验，在置信度为 95%，样本数为 90 的情况下的 t 检验中：

$$t_2=23.270, t_4=21.313, t_1=16.503, t_3=10.768, \text{ 可知 4 变量都有显著性意义。}$$

上述方程就是中国基金费率的经济计量模型，对其基金拟合，拟合效果非常好，在中国，基金费率水平完全由基金类型所决定，这与中国目前的实际状况相吻合。

五、中国配置型基金费率模型的建立

既然中国基金总费率的水平是由基金类型决定的，那么同一基金类型中的费率水平又是如何决定的，选择配置型基金进行分析，因为其样本数量>30，满足统计性检验，同时其堆总费率水平的影响是最显著的。对于同一类型的基金，仍有上述假设（1）随着资产规模的增大，费率水平降低（2）随着基金存续时间的增加，费率水平越高，因此，根据上述因素建立关于配置型基金的费率模型：在建立回归方程前，需要对资料取对数，使其满足连续的线性分布。

$$E=a+b_1*\ln(\text{基金规模})+b_2*\ln(\text{基金存续时间})+e$$

同样应用逐步回归法进行线性回归，结果如下：

$$E=3.14-0.173*\ln(\text{基金存续时间}) \quad (4)$$

逐步回归法将基金规模剔除，通过 t 检验和 D.W 检验， $t=-2.287$, $D.W=2.128$ ，但该回归方程中复相关系数 R 为 0.316，判断系数为 0.100，调整判断系数为 0.081， R^2 过小，表明模型整体拟合效果很不理想，该回归模型并不能说明问题，也就是基金存续时间并不能解释费率水平的变动。

六、对中国开放式基金费率模型的评价

根据上面对中国基金费率模型的估计结果，可知中国费率仅与基金类型有关，费率结构单一，弹性较小。对比美国的费率模型，我们发现造成这种差异有如下几个原因：

（1）国外成熟的基金业已经有上百年的发展历史，中国真正意义上的证券投资基金业起步于 1998 年，仅有 6 年多时间，目前仍处于幼稚期，基金产品种类单一、基金发展时间短、基金销售机制、基金治理结构、基金监管等方面存在的缺陷导致了基金费用安排存在着一定的随意性和不合理性。随着中国基金业逐渐走向成熟，其存在的问题已经逐渐暴露出来，中国围绕费率设计的是否合理的问题展开了广泛的探讨，并积极采取措施来改善这种不合理的局面。

（2）中国资本市场尚未完全开放，基金业尚未出现规模效应，而美国基金业发展多年，已经产生出了规模效应，目前已经成为现代金融的重要投资工具。因此中国虽然可以借鉴美国的经验，但是现状决定了美国同中国的开放式基金在费率问题上存在着巨大差别，不可完全模仿其费率模式。

（3）中国目前还没有专业基金和制度上分类的基金，同时后端收费的首次实施还在 2002 年 6 月份，前端收费在基金销售费用中仍占主导地位，前端收费占主导的费率结构使的认购费率过高。而早在 1988 年美国美林公司就开始采用弹性收费方式，所谓弹性收费，通常为一个基金设计 A、B 两种不同的收费方式，供投资者自由选择，这种基金的竞争性明显增强。

（4）相比美国基金业的 9000 多只开放式基金，中国开放式基金的数量实在是少之又少，因此基金之间的竞争并不激烈，费率水平的弹性较小，这也是基金费率单一，各项费率偏高的主要原因。中国根据单一的费率制度，按照基金的类型划分费率水平，在同一种基金类型中，各项费率有小范围的波动，甚至没有变化，各项基金无论收益的好与坏、基金经理的业绩优劣，均可以收取固定并且高额的费用，存在严重的不公平性。例如大部分基金的管理费率一律按照 1.5% 计提，不论基金经营业绩的好坏，基金管理人起码可以保证这笔收入的实现，这种费率设置方式缺乏相对有效的激励机制无疑成为开放式基金发展壮大的绊脚石。

参考文献

- [1]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)
- [2]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
- [3]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)
- [4]朱小斌.开放式基金费率问题研究[J].证券市场导报,2001(7)
- [5]曹小清.中国投资基金业绩的驱动力[J].证券市场导报,2002(12)
- [6]林捷.海外共同基金的费用水平与费用结构研究[J].申银万国证券研究,2004(8)
- [7]开放式基金费率结构研究 作者:高见
- [8]王斌、刘义鹏,《证券投资基金费率的国际比较及启示》
- [9] Fund Fee Analyzer. ICI Research, 2001.
- [10] Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
- [11] Operating Expense Ratio, Assets, and Economies of Scale in Equity Mutual Funds, December 1999.
- INVESTMENT COMPANY INSTITUTE PERSPECTIVE, December 1999.
- [12] Performance Fees and Expense Ratios. Fundamentals Investment Company Institute Research In Brief. Vol.12/No.2, August 2003
- [13] Paul B. Goldman. Division of Investment Management Report on Mutual Fund Fees and Expense[J]. U.S. Security & Exchange Commission, 2000(12)
- [14] Fees on fees in funds of funds: By Stephen J. Brown, William N. Goetzmann, Bing Liang, <http://www.nber.org/papers/w9464>
- [15] Incentive fees and mutual funds: By Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Christopher R. Blake, October 15, 2001
- [16] Operating Expense Ratios, Assets and Economies of Scale in Equity Mutual Funds: By John D. Rea, Brian K. Reid, Kimberlee W. Millar, <http://www.ici.org/econom/perspective.html>

Analyzing and Establishing the Fees and Expenses Model of Mutual Funds in China

Wang Xia

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: Firstly, this paper studies the current fees and expenses of mutual funds in China by comparing with overseas countries, considering it have a large fluctuation in the process of its development. Secondly, it provides the

factors which influence the funds' fees and expends on the basis of classifying mutual funds in China, and gets main factors influencing the fees and expends is the funds' duration and types through empirical analysis. Then, it establishes econometric analysis model, and find that the type of funds completely decides the level of mutual funds in China. However, mutual funds' duration of the same type fund is not the factor of influencing its fees fluctuation. Finally, it reviews the fees and expenses model of mutual funds in China, providing the reason which it is different from the American's.

Keywords: mutual funds; fees and expends; models

收稿日期: 2007-8-21

作者简介: 王霞, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践