

开放式基金费率形成机制分析

王霞

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要: 本文分析了开放式基金费率的形成机制以及影响开放式基金费率的因素, 重点讨论了影响费率的内生因素, 即风险性、收益性和流动性。通过建立内生机制模型, 本文说明, 基金经理通过选择一个合适的管理费率 and 赎回费率, 可以实现个人收入的最大化。

关键词: 开放式基金; 费率, 研究

国内外大量研究表明, 开放式基金费率水平高低主要由费用结构的组成因素及影响费用的决定因素制约, 即一方面受管理费、托管费、交易费、销售费、一次性费用高低等因素制约, 另一方面受影响上述费用的有关因素制约, 如影响管理费的因素、持有人的成本等方面, 开放式基金由于可以随时申购与赎回, 其流动性风险无疑是制定费率水平时必须考虑的因素。因此, 在本节中首先分析开放式基金的收益来源和基金的流动性风险, 接着以美国为例对影响基金费用的因素逐一进行深入分析, 从两个方面论证基金费率的内在形成机制。

一、开放式基金费率形成机制分析

开放式基金推出后, 对市场的理念造成多方面的积极影响。首先, 为了应付赎回的要求, 开放式基金的部分资产要保持高度的流动性, 这就决定了开放式基金的投资主要是组合投资, 而不是做庄投资。随着开放式基金的发展, 金融工程技术将会流行起来。其次, 风险管理要求更高, 价值投资理念进一步成为主流。

(一). 开放式基金的收益来源

开放式基金获取收益的来源主要有以下几种:

- 股利收入: 投资上市公司股票时, 配发的股票股利或现金股息。
- 利息收入: 投资国债、企业债、金融债、银行存款等工具时, 产生的利息收益。
- 资本利得: 投资上市公司股票或债券时, 由买卖价差所产生的利得。
- 其他收入: 因运用基金资产带来的成本或费用的节约计入收益。

(二). 开放式基金存在的风险

从目前来看, 投资开放式基金主要有以下五类风险:

1、基金流动性风险: 任何一种投资工具都存在流动性风险, 即投资者面临在适当价格上变现的困难。一般情况下, 开放式基金必须以基金资产净值为基准, 承担赎回义务。但当基金面临巨额赎回或暂停赎回的极端情况时, 投资者将无法实现以当日单位基金净值金额赎回。如果选择延迟赎回, 则要承担基金资产净值下跌的风险。

2、申购、赎回价格未知的风险: 开放式基金的申购数量、赎回金额, 以基金交易日的单位基金资产净值加减有关费用计算。投资者在当日进行申购、赎回基金单位时, 所参考的单位资产净值是上一个基金交易日的数据, 而对于基金单位资产净值在自上一交易日至交易当日所发生的变化, 投资者无法预知, 因此投资者存在申购、赎回价格未知的风险。

3、投资市场固有的风险：和封闭式基金一样，开放式基金将面对相同的市场环境和投资品种，所有系统风险和非系统风险都存在。例如股票投资风险主要取决于上市公司的经营风险、证券市场风险和经济周期波动风险等，债券投资风险主要有利率变动影响、信用风险等。开放式基金资金量大且要求流动性强，投资于目前品种少、投机性强的市场中，风险只能更大。

4、机构运作能力风险：开放式基金要由多个机构共同提供各种服务，由此带来诸多风险。如一旦基金管理人、基金托管人、注册登记机构或代销机构等，任何一当事人的运行系统出现问题，都会给投资者带来损失风险。如基金管理水平不高对投资者带来的风险；经营不善、亏损或破产等给基金投资者带来的资产损失风险。

5、资金使用效率降低：由于开放式基金必须随时面对赎回的压力，所以要留出更多的现金作为赎回备付金，资金使用效率就不如封闭式基金，经营业绩也会大受影响。虽然持有了某些价值被低估的股票，但等不到实现价值回归或获利变现，就发生市场调整和投资者大量赎回。

二、影响开放式基金费率的因素分析

费率的高低受基金费用结构的影响和制约，费率的形成机制依赖于开放式基金的风险与收益水平，同时费率水平还受影响基金费率的因素所制约，在分析完开放式基金的风险与收益后，为进一步深入理解费率的形成机制，需要分析影响基金费率水平的因素。

（一）、影响费率水平的因素

美国是开放式基金运作最为成熟的国家，以美国为例分析影响美国基金费率水平的因素，其结果对分析影响我国基金费率的因素有非常大的借鉴作用。

基金持有成本：在美国，一般用投资者持有一只基金的成本来衡量其费率水平的高低。基金公司对费用的收取主要来自于成本，如果运营成本高，那么费用也相对要高，而在另外的方面上，投资者对买卖成本的承受能力，也直接影响了投资者对基金投资的最终决策。

行业竞争因素：很显然基金费率水平的高低会极大地受到行业竞争的制约。如果基金之间费率的差异过大，那么费率比较高的基金必然会受到生存的威胁。由于竞争的存在，使得基金公司竞相在费率结构的设计上采用吸引投资者的策略。

投资者偏好因素：主要是投资者对风险的偏好程度，由于高收益的基金品种通常伴随着高风险，因此，其管理成本和费用就会相对比较高，投资者对风险的态度也决定了基金费率的市场需求状况。

基金销售机制：在单一的销售体系中，销售成本过高从而导致费率相对较高；如果销售体系完善，单位销售费用较低从而销售成本较低，费率水平也就相对较低，完善的销售机制和销售网络体系，可以大大减少基金在销售费用中的开支，从而减少成本，降低费率。

供求关系的变化因素：在市场竞争的条件下，供求关系决定着费率水平的高低。

其他因素：当基金业出现规模效应后，基金资产规模、存续时间、基金数量、基金类型均是影响费率水平的重要因素。上述的5个因素都是这些因素的具体体现。

（二）、影响费率水平的内生因素

影响开放式基金费率的内生因素包括三个方面：（1）基金流动性（2）基金风险性（3）基金收益性。基金流动性风险是开放式基金运作中所有风险的集中表现，像经营风险、市场风

险、操作风险等通过流动性风险积聚和爆发。流动性风险的大小取决于两方面的因素：从资金的供给角度看，取决于股票市场和货币市场；从资金需求的角度看，则要看基金持有人的结构。

从开放式基金费率形成机制可以看出，基金的收益性、风险性和流动性是相互影响相互制约的，在保证基金收益性高，流动性强的同时也需要满足赎回费率、管理费的最优化，满足基金规模的最优化，内生因素与外生因素其实是互相影响、相互均衡从而可以制定费率的最优点，其最优点实际是各因素之间的最优。下面讨论开放式基金费率的内生机制模型。

三、开放式基金内生机制模型

从影响费率水平的各因素出发，以管理费和赎回费率为例，建立影响这两种费率的内生机制模型，这两个模型分别体现了最优化的思想。

(一)、开放式基金管理费率的内生机制模型

本文设计的开放式基金内生机制型试图说明,在一个资金充裕的竞争性市场上,开放式基金管理费率的确定、基金经理人的收益、基金的规模都是相互作用,内生决定的。

第一，假定市场上的投资者是同质的和风险中性的。投资者投资于无风险资产,将得到无风险收益率 R_f 。

第二，假定基金经理比普通投资者有更强的资金管理能力,从而能获得比普通投资者单独投资更高的收益,该收益也高于无风险收益率 R_f 。

第三，假定基金经理的能力是同质的,而且是公共信息,即基金经理的能力为全部投资者所知晓。基金经理的能力定义为 a ($a > 0$)。

第四，假定市场上的资金是充裕的,开放式基金不会因为缺乏资金而达不到最优规模。

为了研究方便,我们把开放式基金的构建和持续经营过程分为三个时间段,并简单地用下面的时间轴表示:

时间	1	2	3
(1) 设立基金	(1) 部分有流动性需求的投资者在支付赎回费后赎回自己的资金	(1) 收益实现	
(2) 确定管理费率结构	(2) 剩余的资金 V_1 投资于风险资产	(2) 提取管理费用	
(3) 获得初始投资资金 V_1		(3) 剩余的资金 V_1 支付给投资者	
(4) 将资金投资于风险资产与无风险资产			

1、在第一阶段,基金发起人发布招募说明书。在招募说明书中将规定基金的费率结构和标准。费用主要包括三个部分:申购费、赎回费和基金营运费用。这里主要考察管理费。申购费率按规定不能超过申购金额的 5 % ,主要用于支付基金发行和分销过程中发生的成本。赎回费是对过早提出流动性请求的投资者的一种惩罚性收费。按规定赎回费率不得超过赎回金额的 3 % ,赎回费收入在扣除基本手续费后余额应归基金所有。这里假定赎回费率为 0 。管理费是基金经理报酬的主要来源,设管理费率为 γ , ($\gamma > 0$)。开放式基金依法设立后,设基金规模为 V_1 。基金经理将其投入风险资产的比例为 ω ,投入无风险资产的比率为 $1 - \omega$ 。

2、在第二阶段,我们假设只有投资者申请赎回基金单位,而把新的申购放在第三个阶段。这是基于信息传递的时滞。投资者是根据基金经理公布的基金净值状况来决定是否购买基金单

位的。而基金经理很难及时将基金净值信息传递给投资者,使投资者作出投资决定。只有在第三阶段基金公布其净值状况后,投资者才作出申购与否的决定。至于基金单位被申请赎回,则是开放式基金所面临的一项不可避免的风险。开放式基金之所以被设立,一个重要的理由就是满足部分投资者的流动性需求。假定基金单位被赎回的比例 $1 - \mu$, 则赎回后基金余额的比例是 μ 。 μ 是随机变量,事先只知道它的分布而无法确定它的取值。设:

$$\mu = \bar{\mu}\eta \quad (1)$$

其中 $\bar{\mu}$ 是 μ 的均值, $0 < \bar{\mu} < 1$, η 是在区间 $[0, 1/\bar{\mu}]$ 上分布的随机变量。 $E(\eta) = 1$, $\sqrt{\text{Var}(\eta)} = \sigma$, 所以 $\sqrt{\text{Var}(\mu)} = \bar{\mu}\sigma$ 。

开放式基金满足投资者的流动性需求无疑会增加基金经营的成本,减少基金收益。尤其是当基金投资于无风险资产的比率 $1 - \omega$ 和基金单位被赎回的比例 $1 - \mu$ 不一致的时候。这时基金经理将被迫变现流动性差、但收益高的长期投资来满足流动性需求,或者申请短期贷款,这些都会增加流动性成本。假定流动性需求带来的单位平均成本是 δ , 则:

$$\delta = \beta |(1 - \omega)V_1 - (1 - \mu)V_1| = \beta V_1 |\mu - \omega| \quad (2)$$

其中 β 为成本系数,是单位平均成本与总成本的比例。由(2)式可知,不仅流动性需求大于基金投资于无风险资产的比例时基金要遭受损失,即使流动性需求小于基金投资于无风险资产的比例,基金仍会遭受损失。因为如果把投资于无风险资产的这部分差额投资于风险资产,显然会获得更高的收益。这是一种机会成本意义上的损失。由(2)式可知,基金单位被赎回的总成本为:

$$\delta V_1 |\mu - \omega| = \beta V_1 |\mu - \omega| \times V_1 |\mu - \omega| = \beta V_1^2 (\mu - \omega)^2 \quad (3)$$

这部分成本将从第三阶段基金总收益中扣除。

3、第三阶段,基金经理用基金余额 $V_2 = \mu V_1$ 进行投资,得到投资收益,在扣除各项必要费用后公布基金净值 V_3 : $V_3 = V_2(1 + \alpha + \varepsilon) - \gamma V_2 - \beta V_1^2 (\mu - \omega)^2$ (4)

其中 $V_2(1 + \alpha + \varepsilon)$ 是投资后的总收益; α 是基金经理能力; ε 是随机扰动项; $E(\varepsilon) = 0$; γV_2 是管理费用。 $\beta V_1^2 (\mu - \omega)^2$ 是第二阶段中投资者赎回基金带来的总成本。基金公布了净值 V_3 后,投资者就可以按净值申购和申请赎回基金单位了。

4、基金规模决定的内生机制

(1) 用 EV_3 表示数学期望,则由(4)式可得基金净值的数学期望是:

$$EV_3 = (1 + \alpha)EV_2 - \gamma EV_2 - \beta V_1^2 E(\mu - \omega)^2 \quad (5)$$

$$\text{整理得: } EV_3 = (1 + \alpha - \gamma)EV_2 - \beta V_1^2 [\mu^2 \sigma^2 + (\bar{\mu} - \omega)^2] \quad (6)$$

基金净值数学期望 EV_3 最大化的一个必要条件是 $\omega^* = \bar{\mu}$ 即 $1 - \omega^* = 1 - \bar{\mu}$, 它要求基金经理最合理地分配资产进行投资,即在第一阶段投资于无风险资产的比例,恰好等于第二阶段投资者的流动性需求。由于基金经理的收入和基金的投资收益密切相关,所以其有动力最合理地分配资产进行投资。在上述假定成立的情况下,基金净值的数学期望是:

$$EV_3 = (1 + \alpha - \gamma)EV_2 - \beta\sigma^2(EV_2)^2 \quad (7)$$

$$1 + r = \frac{EV_3}{EV_2} \quad (8)$$

(2). 设 r 为基金的投资回报率, 则:

在资金充裕的市场上, 如果开放式基金的投资回报率高于无风险收益率 R_f , 就会有资金来源不断地流入该基金, 直到其投资回报率 r 等于 R_f 为止。当 $r = R_f$ 时, 有下式成立:

$$1 + R_f = \frac{EV_3}{EV_2} \quad (9)$$

$$\text{简化后, 得: } EV_3 = (1 + R_f)EV_2 = (1 + R_f)\bar{\mu}V_1 \quad (10)$$

$$EV_2 = \frac{\alpha - \gamma - R_f}{\beta\sigma^2}$$

由(7)式和(10)式得: (11)

(3). 开放式基金的基金经理的收入取决于管理费率和基金规模的大小, 假定 π 是基金经理的收入, 则:

$$\pi = \gamma EV_2 \quad (12)$$

基金经理的最优决策就是使自己的收入 π 最大化。在这个过程中, 管理费率 γ 的确定是一个动态的均衡过程。基金经理提高管理费率 γ , 虽然可能使自己的收入 π 增加; 但另一方面, 提高管理费率 γ 会使基金的投资收益率很快下降, 影响资金的流入和基金的规模, 从而使自己的收入减少。这个动态均衡过程中可以表示如下:

$$\pi = \gamma EV_2 = \gamma \frac{\alpha - \gamma - R_f}{\beta\sigma^2} \quad (13)$$

$$\text{显然, 当 } \gamma = \frac{\alpha - R_f}{2} \quad (14) \text{ 时,}$$

$$\text{Max } \pi = \frac{\alpha - R_f}{4\beta\sigma^2} \quad (15)$$

也即当基金经理收取管理费 $\frac{\alpha - R_f}{2}$ 时, 可以获得最大化收入 $\frac{\alpha - R_f}{4\beta\sigma^2}$ 。

(4). 管理费率确定后, 基金的最优规模也就相应决定了。由(11)和(14)式, 得:

$$EV_2 = \frac{\alpha - R_f}{4\beta\sigma^2} \quad (16)$$

$$V_1 = \frac{EV_2}{\bar{\mu}} = \frac{\alpha - R_f}{2\bar{\mu}\beta\sigma^2} \quad (17)$$

所以, 基金的最优规模:

模型表明, 基金收取的管理费应该反映其管理投资的能力; 基金的最优规模即与基金经理的能力正相关, 同时还与流动性成本、流动性赎回的方差存在负相关性。这种关系表明, 较高的投资管理能力和较低的流动性成本将吸引更多的投资资金。对基金经理而言, 其获得的预期利润将随其管理能力增加而增加, 随流动性成本增加而降低, 同时也随流动性赎回的方差增加而降低。

(二)、开放式基金赎回费率的内生机制模型

该费率的内生机制模型是建立在 Vikaram(2000)模型基础上设计一个简单的模型来试图分析开放式基金的最优赎回费率。

假设建立在潜在流动性需求基础上有两种投资者，低流动性需求者(L 型)和高流动性需求者(H 型)。每一投资者有 1 单位的货币，可在负担基金和非负担基金之间进行金融资产选择。

当然投资者知道自己的类型，假定有 $1 - \mu_j$ 比例的 j 型投资者，当 j 型的投资者遭遇概率为 μ_j 潜在的流动性需求，就有比例为 μ_j 的 j 型投资者会向基金提出赎回需求，而期初基金和投资者只知道 μ_j 服从均值为 μ_j ，标准差为 $\sigma_j \sigma_j$ 的分布函数。这里假定

$$\overline{\mu_j} > \overline{\mu_H} > 0; \quad \theta \sigma_L = \sigma_H \quad \theta > 1$$

N_j 表示 j 型投资者的投资者数量或投资金额 1，假定基金管理者的能力 α 有差异，其分布可以用一个连续分布函数 $[\alpha, A]$ ， $\alpha > 0$ 和密度函数 $f(\alpha)$ 表示，有能力的基金管理者组建负担开放式基金，而无能力的基金管理者组建无负担开放式基金。

假如基金只吸引低流动性需求投资者，则管理者的期望利润就较高，因为这些投资者具有较低的流动性成本。而阻止高流动性需求(H 型)投资者的一种方法是把基金设置成负担基金，在流动性赎回时给予较高的赎回费，这个费用为 x 。其实，基金收取赎回费是为了满足销售和营销成本，这里我们用下标 P 表示无负担基金，X 表示负担(具有赎回费用)基金。无负担基金

的最优管理费、预期投资、最优规模和预期利润分别表示为 γ_p ， $E\gamma_{p2}$ ， V_{p1} ， π_{p1}

最优管理费、规模、投资者报酬率和赎回费依赖于 L 型投资者的数量 N_L ，而 L 型投资者相对于基金管理者的需求比较少。则有：

$$N_L < F \int_{\underline{\alpha}}^A \frac{\alpha}{2\mu_L \beta \sigma_L^2} f(\alpha) d\alpha \quad (18)$$

如果投资者收益率为零，方程 18 的被积函数是基金的规模，F 是基金管理者的数量，对于任何给定的 N_L / F ，如果 σ_L 足够低，则该方程就成立。可以推出，对于任何给定的 N_L / F 和 σ_H ，存在一个 θ^* ，若 $\theta > \theta^*$ ，方程 18 就成立，否则，就不成立，所有基金都将是负担基金，即允许基金经理从投资者那里获取资金占用费。鉴于 L 型投资者相对较少，负担基金经理会选择管理费和赎回惩罚等措施，以吸引 L 型投资者。在均衡水平上，所有负担基金都提供同样的报酬率，按照这一比率，那些将基金设置为负担基金的能力不高的管理者即边际经理，对于提供负担基金与非负担基金漠不关心。L 型投资者的均衡收益率为 r_x ，在竞争性的均衡状

况下，负担基金经理为使预期利润最大化面对选择管理费和赎回费的优化组合， $\hat{\gamma}_x$ 表示负担基金的均衡管理费， V_{x1} ， $E\hat{V}_{x2}$ 分别表示期初的基金规模、赎回后基金的预期规模，则负担基金经理期望利润 π_{x1} 为：

$$\pi_{x1} \equiv E[(1 - \mu_L)xV_{x1} + \hat{\gamma}_x \hat{V}_{x2}] = [(1 - \overline{\mu_L})x + \overline{\mu_L} \hat{\gamma}_x] V_{x1} \quad (19)$$

该方程表示负担基金管理者的利润是来自管理和赎回费收益的加权平均。比例为 $1 - \mu_L$ 的投资者赎回且付出的赎回费用为 xV_{x1} ，而所管理的资产为 V_{x2} ，产生管理费。 $\hat{\gamma}_x V_{x2}$ 表示管理费和赎回费的加权平均，则有：

$$\gamma_x = (1 - \bar{\mu}_L)x + \bar{\mu}_L \hat{\gamma}_x \quad (20)$$

投资者的期望收益率 r_x 为：

$$1 + r_x = E \left[\frac{(1 - \mu_L)(1 - x)V_{x1} + V_{x3}}{V_{x1}} \right] \quad (21)$$

投资者期初所投资的比例为 $(1 - \mu_L)$ 的资金由于流动性需求而赎回，扣除赎回费用后投资者所得到的为： $(1 - \mu_L)(1 - x)V_{x1}$ 。其余资金将被再投资，投资者所能得到的收益为 V_{x3} 。
 $\omega = \omega^* = \bar{\mu}_L$ ，则：
$$r_x = \bar{\mu}_L \alpha - \gamma_x - \beta \bar{\mu}_L^2 \sigma_L^2 V_{x1} \quad (22)$$

从方程（18）和（19）可以看出，负担基金管理者最优化问题是：

$$\max_{r_x} \pi_{x1} \equiv \gamma_x V_{x1} \quad (23)$$

当基金管理者能力 $\alpha \geq r_x / \bar{\mu}_L$ ，基金经理会吸引 L 型投资者。基金管理者能力小于 $r_x / \bar{\mu}_L$ 的管理者不会组建负担基金，这是因为他们的期望利润是负的。一般而言，具有较强能力的管理者在吸引较低流动性需求的投资者上具有相对优势，也更容易形成负担基金。这样我们就可以推出：

对于 $\alpha \geq r_x / \bar{\mu}_L$ ，负担基金的最优费用、基金规模和预期利润为：

$$r_x = \frac{\bar{\mu}_L \left(\alpha - \frac{r_x}{\bar{\mu}_L} \right)}{2} \quad (24)$$

$$V_{x1} = \frac{\alpha - \frac{r_x}{\bar{\mu}_L}}{2\beta\sigma_L^2\bar{\mu}_L} \quad (25)$$

$$\pi_{x1} = \frac{\left(\alpha - \frac{r_x}{\bar{\mu}_L} \right)^2}{4\beta\sigma_L^2}$$

（26）方程（24）是负担基金的管理费和赎回费的加权平均。这里有一个最低赎回费率在某种程度上能降低投资者的高流动性需求，其实负担基金往往设置成管理费和赎回费的组合。期望利润相对于管理者的能力是单一的。对于投资者均衡收益率 r_x ，必须满足两个条件。经变换各式，可得：

$$r_x = \bar{\mu}_L \alpha_M (1 - \theta^{-1}) \quad (27)$$

该方程表明，如果管理者能力 α_M 是独一无二的，则存在一个均衡的收益率。由于负担基

金与非负担基金的预期利润相对于管理者的能力是单调递增的，所有管理能力大于边际管理能力 $\alpha > \alpha_M$ 的管理者都将组建负担基金，其余的则组建无负担基金。

$$\text{第二个条件隐含着: } F \int_{\alpha_M}^A V_{X1} f(\alpha) d\alpha = F \int_{\alpha_M}^A \frac{\alpha - \frac{r_X}{\mu_L}}{2\mu_L \beta \sigma_L^2} f(\alpha) d\alpha = N_L \quad (28)$$

$$\text{用方程 } r_X \text{ 替换上式, 则有: } F \int_{\alpha_M}^A \frac{\alpha - \alpha_M (1 - \theta^{-1})}{2\mu_L \beta \sigma_L^2} f(\alpha) d\alpha = N_L \quad (29)$$

上述方程的积分式相对于边际管理能力 α_M 是单调且递减的，随着 $\alpha_M \rightarrow A$ ，该方程的左边趋近于零。而随着 $\alpha_M \rightarrow \alpha$ ，所有基金管理者将组建负担基金。由于， $\alpha_M > r_X / \mu_L$ ，而 $\alpha > \alpha_M$ 这样我们就认为，负担基金管理者的边际能力 α_M 相对于低流动性需求投资者(L)的数量和高流动性需求投资者(H)的风险而言是递减的。相对于基金管理者而言，伴随着 L 型投资者数量增加，边际管理能力 α_M 降低。

经过 Vikram Nanda M.P.Narayanan(2000)流动性赎回风险模型分析，可以得出几点有意义的结论。(1)较高能力的管理者，即能力大于或等于边际能力的管理者会组建负担基金并向低流动性需求投资者提供期望收益大于零以吸引他们。而高流动性需求投资者则会从负担基金中得到的期望收益为零，相比之下，低能力管理者或能力小于边际能力的管理者将会组建无负担基金并吸引那些愿意获得期望收益为零的高流动性需求投资者。(2)负担基金比无负担基金更能获取利润，而负担基金的投资者收益率高于从无负担基金那里获取的收益率，这种收益率 r_X 相对于低流动性需求者数量是递减的，而相对于高流动性需求者的流动性需求风险是递增的。

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]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)
- [5]朱小斌. 开放式基金费率问题研究[J]. 证券市场导报, 2001(7)
- [6]曹小清. 中国投资基金业绩的驱动力[J]. 证券市场导报, 2002(12)
- [7]曾彤. 开放式基金流动性赎回管理决策[J]. 统计与决策, 2001, (12)
- [8]徐光. 论赎回费用在开放式基金防范流动性风险中的作用[J]. 投资研究, 2001(10)
- [9]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)
- [10]李涛, 刘崇明. 市场缺陷和投资风险—浅谈我国开放式基金面临的问题[J]. 中国机电工业报, 2001(3)
- [11]陈洁玲. 推动我国证券投资基金市场化的对策研究[J]. 科技进步与对策, 2001(8)
- [12]孙超, 杨克磊. 影响我国投资基金业发展的因素分析及对策研究[J]. 科学管理研究, 2003(4)
- [13]阿尔波特. J. 费雷德曼, 鲁斯. 瓦尔斯. 共同基金运作[M]. 刘勇, 尹志宏等译. 北京: 清华大学出版社, 1998
- [14]英定文. 开放式证券投资基金风险管理系统研究[J]. 财经论丛, 2003(3)
- [15]牛晓燕. 中国开放式基金与欧美开放式基金之比较[J]. 山东社会科学报, 2001(6)

- [16] 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)
- [17] 盛军锋, 郑海天. 美国开放式基金公司治理: 现状与问题[J]. 兰州学刊, 2003 (5)
- [18] 中国投资基金市场发展论: 刘传葵著
- [19] 证券投资基金治理的制度安排: 杨晓军著
- [20] 证券投资基金研究文集 王益著
- [21] 开放式基金费率结构研究 作者: 高见
- [22] 王斌、刘义鹏,《证券投资基金费率的国际比较及启示》
- [23] Bergstresser Daniel, Poterba James. Do After-Tax Returns Affect Mutual Fund Inflows[N]. NBER Working Paper, 2000, No. W7595.
- [24] Santini Donald L., Aber Jack W. Determinants of Net New Money Flows to the Equity Mutual Fund Industry[J]. Journal of Economics and Business, 1998, (50): 419-429.
- [25] Engle Robert F, Lange Joe. Predicting VNET: A model of the dynamics of market depth[J]. Journal of Financial Markets, 2001, (4): 113-142.
- [26] Common Sense on Mutual funds by Warren E. Buffett: P277-298
- [27] John Bogle on Investing : The First 50 year By John C. Bogle
- [28] SEC, Report on the Public Policy Implications of Investment Company Growth, H.R. Rep. No. 2337, 89th Cong., 2d Sess. (1966)
- [29] Wharton School of Finance and Commerce, A Study of Mutual Funds, H.R. No. 2274, 87th Cong., 2d Sess. (1962).
- [30] Fund Fee Analyzer. ICI Research, 2001.
- [31] Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.
- [32] Mutual Funds and the U.S. Equity Market. Federal Reserve Bulletin December 2000.
- [33] Performance Fees and Expense Ratios. Fundamentals Investment Company Institute Research In Brief. Vol. 12/No. 2, August 2003
- [34] Nanda Vikram, Narayanan MP. Liquidity, investment ability, and mutual fund structure[J]. Journal of Financial Economics, 2000, (57)
- [35] Fees on fees in funds of funds: By Stephen J. Brown, William N. Goetzmann, Bing Liang. <http://www.nber.org/papers/w9464>
- [36] Incentive fees and mutual funds: By Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Christopher R. Blake, October 15, 2001
- [37] Mutual fund costs 1980-1998: By John D. Rea, Brian K. Reid, Travis Lee, Perspective, Vol. 4, No. 3, November 1998
- [38] Mutual Fund Statistics for the Bank Distribution Channel, By ICI Research Brief, November 1996
- [39] Shareholders of International and Global Mutual Funds, By ICI Research in Brief, March/April, 1996
- [40] Use of Rule 12b-1 Fees by Mutual Funds in 1999, ICI Research in Brief, Vol. 9/No. 1, April 2000

The analysis on the fees and expenses of open-ended mutual funds mechanism

Wang Xia

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

Abstract: This paper analyzes the **fees and expenses of mutual funds mechanism** and the influencing factors, especially the intrinsic factors., that is, risk, yield and liquidity. By building a intrinsic mechanism model, this paper demonstrates that the fund managers can maximize their income by choosing the proper rate of fees and expenses of open-ended mutual funds.

Keywords: Mutual Fund; Fees and expenses; Study

收稿日期: 2008-4-10

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