

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: 15520071152880

UDC \_\_\_\_\_

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 我国开放式基金费率问题研究

#### ——基于美国共同基金的比较分析

#### Study on the Fees and Expenses of Chinese Open-end Funds

#### ——Based on a Comparison with American Mutual Funds

宋文博

指导教师姓名: 张 馨 教 授

专业名称: 财 政 学

论文提交日期: 2 0 1 0 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 1 0 年 月

学位授予日期: 2 0 1 0 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2010 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

在 2007 年的大牛市行情下，似乎所有人都加入了证券投资的行列，中国内地出现了前所未有的证券投资高潮，基金业也获得空前的发展。开放式基金由于其良好的特点占据了绝大部分基金市场。学者们也逐渐对开放式基金展开相关研究。

费率问题是开放式基金设计中的一个重要问题，它直接关系到投资者的收益，进而影响基金管理公司的收益状况。为了给基金管理公司制定费率和广大投资者投资决策提供参考依据，本文将我国开放式基金的费率作为研究对象。本文搜集了 2001 年至 2010 年我国的开放式基金数据，对其规模和费率结构进行了全面的介绍和分析。在经历了几个完整的牛熊市后，这些数据更加宝贵、真实和富有说明力。由于我国开放式基金从 2001 年才开始发展，至今才有 9 年时间，国内对开放式基金的研究还不够深入全面。而美国开放式基金经过了几十年的发展，相对成熟，国外学者的研究也较全面深入。因此本文对美国共同基金的费率情况进行了详细、完整的描述，并将相关理论研究结论进行了归纳总结。目的是对美国共同基金的费率有一个深刻全面的认识。

根据对我国不同类型开放式基金费率比较分析以及中美基金费率的对比分析，我们总结出了我国开放式基金存在的主要问题，并对原因进行了简单分析。最后，针对问题，文章提出了一些相关的建议和对策，以优化我国开放式基金费率结构，促进我国基金业健康发展。

**关键词：**开放式基金 费率 比较分析

## Abstract

The year of 2007 witnessed a bull stock market in mainland China. Almost every Chinese was involved in the security investment. Chinese stock market and relevant business presented glorious prosperity, and so did the funds. Among various types of funds, the open-end fund, with its evident advantages, took up the majority of market share. Therefore, more and more scholars began to study and analyze it.

The regulation on fees and expenses is a major part in designing open-end funds. It is closely related to the benefits of investors, as well as of the fund companies. In order to provide them with a reference to make decisions, this thesis focuses on the topic of regulation on fees and expenses. This study has collected nine-year statistics of open-end funds from 2001 to 2010. Based on these data, a comprehensive analysis is conducted to investigate the funds' scale and their constructions of fees and expenses. These data and analysis are precious and significant, because they record a complete bull market. Since the Chinese open-end funds have merely developed for nine years and they are still in the state of immaturity, the studies in this field are limited. However, the oversea studies, studies in the US in particular, are comprehensive. The American mutual funds have developed for several decades. Therefore, this thesis also makes a research into the fees and expenses of mutual funds in US, and summarizes their relevant theories. A thorough knowledge of this field is gained.

Based on the contrast study on the fees and expenses between Chinese open-end funds and American mutual funds, this thesis finds out the major problems of Chinese open-end funds and their causes. What is more, several suggestions and strategies are proposed to optimize construction of fees and expenses in open-end funds.

**Key words:** open-end funds; fees and expenses; contrast study

# 目 录

中文摘要 .....	1
英文摘要 .....	11
第一章 绪论 .....	1
1.1 选题的背景、原因和意义 .....	1
1.1.1 选题的背景 .....	1
1.1.2 选题的原因和意义 .....	2
1.2 基本概念的界定 .....	3
1.3 国内外文献研究综述 .....	5
1.3.1 国外共同基金费率文献综述 .....	5
1.3.2 我国关于开放式基金费率问题的研究成果 .....	8
1.3.3 小结 .....	9
1.4 研究方法 with 论文结构 .....	10
1.4.1 研究方法 .....	10
1.4.2 论文结构 .....	10
1.5 论文的创新与不足 .....	11
第二章 我国开放式基金费率现状 .....	12
2.1 我国开放式基金规模和数量 .....	12
2.2 我国开放式基金费率现状 .....	14
2.2.1 股票型基金费率 .....	15
2.2.2 混合型基金费率 .....	16
2.2.3 债券型基金费率 .....	17
2.2.4 货币型基金费率 .....	17
2.2.5 保本型基金费率 .....	17
2.2.6 小结 .....	18
第三章 美国共同基金费率的变化趋势 .....	19

3.1 美国共同基金费率构成 .....	19
3.2 美国共同基金费率变化趋势 .....	21
<b>第四章 我国开放式基金费率分析及中美比较 .....</b>	<b>27</b>
4.1 我国不同类型开放式基金费率比较分析 .....	27
4.1.1 规模对基金费率的影响.....	28
4.1.2 投资类型对基金费率的影响.....	29
4.1.3 投资年限对基金费率的影响.....	29
4.1.4 业绩与费率的关系.....	30
4.2 中美基金费率比较 .....	31
4.2.1 影响基金费率的因素.....	32
4.2.2 一次性费用和持续性费用.....	32
4.2.3 法律环境和税收影响.....	33
4.3 差异原因分析 .....	34
4.3.1 新兴行业，市场经济的竞争性未完全发挥.....	34
4.3.2 证券市场波动剧烈，巨大系统性风险.....	34
4.3.3 投资者投资理念不成熟.....	35
4.3.4 监管力度欠佳，非有效市场.....	35
4.3.5 税收政策不成熟.....	35
<b>第五章 建议 .....</b>	<b>36</b>
5.1 进一步推广后端收费制、提高短期赎回率 .....	36
5.2 实行可变费率制和业绩报酬制 .....	36
5.3 建立专业化基金销售机构 .....	37
5.4 收取投资顾问服务费 .....	37
5.5 继续加强投资者教育 .....	38
5.6 优化税收政策 .....	38
5.7 健全法律法规，加强监管 .....	39
<b>参 考 文 献 .....</b>	<b>40</b>

## Table of Contents

<b>Abstract in Chinese</b> .....	<b>1</b>
<b>Abstract in English</b> .....	<b>11</b>
<b>Chapter 1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Research Background and Purposes</b> .....	<b>1</b>
1.1.1 Research Background .....	1
1.1.2 Purpose.....	2
<b>1.2 Definitions</b> .....	<b>3</b>
<b>1.3 Literary Review</b> .....	<b>5</b>
1.3.1 Review of Foreign Literature.....	5
1.3.2 Review of Domestic Literature.....	8
1.3.3 Summary .....	9
<b>1.4 Research Methods and Organization</b> .....	<b>10</b>
1.4.1 Research Methods.....	10
1.4.2 Organization of the thesis .....	10
<b>1.5 Findings and Limitations</b> .....	<b>10</b>
<b>Chapter 2 Overview of Domestic Open-end Funds</b> .....	<b>12</b>
<b>2.1 Scale and Quantity</b> .....	<b>12</b>
<b>2.2 Fees and Expenses</b> .....	<b>14</b>
2.2.1 Stock Funds.....	15
2.2.2 Hybrid Funds .....	16
2.2.3 Bond Funds .....	17
2.2.4 Money Market Funds.....	17
2.2.5 Guaranteed Fund.....	17
2.2.6 Summary .....	18
<b>Chapter 3 Changes in Fees and Expenses of the US Mutual Funds</b> ..	<b>19</b>
<b>3.1 Constitutions</b> .....	<b>19</b>



<b>3.2 Changes and Trends</b> .....	<b>21</b>
<b>Chapter 4 Analysis and Comparison</b> .....	<b>27</b>
<b>4.1 Contrast Studies on Fees and Expenses among Different Open-end Funds</b>	<b>27</b>
4.1.1 Influences from Different Scales .....	28
4.1.2 Influences from Different Investment Types .....	29
4.1.3 Influences from Different Investment horizon.....	29
4.1.4 Correlations between Performance and Fees & Expenses.....	30
<b>4.2 Contrast Studies on Fees and Expenses between Chinese Funds and American Funds</b> .....	<b>31</b>
4.2.1 Factors Influencing Fees and Expenses .....	32
4.2.2 Fees and Expenses .....	32
4.2.3 Different Legal Environment and Taxation Policies.....	33
<b>4.3 Causes Analysis</b> .....	<b>34</b>
4.3.1 Competitiveness of a New Business is not Fully Revealed.....	34
4.3.2 Tremendous Fluctuations of Stock Market and High Systematic Risks.....	34
4.3.3 Investors with Immature Investment Philosophy .....	35
4.3.4 Deficiency in Supervisions .....	35
4.3.5 Deficiency in Taxation Policies .....	35
<b>Chapter 5 Suggestions</b> .....	<b>36</b>
<b>5.1 Promote Back-end Load and Increase Redemption Rate in Short Term</b> ....	<b>36</b>
<b>5.2 Adopt Alterable Fees and Expenses and Performance Fees</b> .....	<b>36</b>
<b>5.3 Establish Professional Sales Teams</b> .....	<b>37</b>
<b>5.4 Charge for Consultation</b> .....	<b>37</b>
<b>5.5 Further the Education on Investors</b> .....	<b>38</b>
<b>5.6 Optimize Taxation Policies</b> .....	<b>38</b>
<b>5.7 Improve the Legal System and Enhance Supervision</b> .....	<b>39</b>
<b>Reference</b> .....	<b>40</b>

## 第一章 绪论

### 1.1 选题的背景、原因和意义

#### 1.1.1 选题的背景

始于 20 世纪 70 年代末的中国经济体制改革,在推动中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人们大关注。1990 年 12 月上海证券交易开业和 1991 年 7 月深圳证券交易所开业,标志着中国证券市场正式形成,证券投资基金也在摸索中逐渐发展。20 世纪 90 年代初期,由于经济形势和宏观政策的影响,以及基金业本身存在的诸多问题,中国基金业的发展陷入停滞。在反思的基础上,1997 年 11 月 14 日,经国务院批准,国务院证券监督委员会颁布了《证券投资基金管理暂行办法》。它为我国基金业的发展奠定了规制基础。由此中国基金业的发展进入了规范化的试点发展阶段。

1998 年 3 月 27 日,经中国证监会批准,封闭式基金开元和基金金泰成立发行,拉开中国证券投资基金试点的序幕。在封闭式基金成功试点的基础上,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》,积极推动了我国开放式投资基金的发展。通过近一年的运作准备,我国第一只开放式基金——华安创新于 2001 年 9 月 11 日诞生。华安创新证券投资基金通过银行代销和基金公司自身直销的方式募集的成功和正式成立,标志着中国基金业已进入一个崭新的发展时期,实现了我国基金业从封闭式基金到开放式基金的历史性跨越。随后南方稳健、华夏成长等开放式基金相继成功发行。2002 年 8 月,最后 1 只封闭式基金——基金银丰的成立,随后,我国停止了封闭式基金的发行,2003 年 12 月,我国第 1 只准货币市场基金——华安现金富利基金成立,标志着开放式基金的品种已经单纯由股票型基金和债券型基金向货币市场基金拓展。开放式基金步入了加速发展阶段。<sup>①</sup>

在 2007 年的大牛市行情下,我国开放式基金获得空前的发展。街头巷尾,

---

<sup>①</sup> 中国证券业协会.证券投资基金.中国财政经济出版社,2009 年版:14-17.

都市乡镇，老人青年，不分地区，不分年龄，不分职业，似乎所有人都加入了证券投资行列，中国内地出现了前所未有的证券投资高潮。基金作为证券市场的机构投资者，也成为了很多投资者的投资对象。虽然遭受了 2008 年大熊市的打击，我国的开放式基金依然获得了发展。截至 2010 年 3 月 9 日，我国的基金管理公司已有 61 家，管理开放式基金 539 只，封闭式基金 33 只，开放式基金数量占基金全部数量的比例达到 94.2%。<sup>①</sup>

### 1.1.2 选题的原因和意义

选择开放式基金费率作为研究对象，首先是由于开放式基金的迅速发展。它不仅解决了封闭基金的折价问题，而且具有市场选择性强、流动性好、透明度高的特点。作为一个金融创新品种，开放式基金的推出，能更好地调动投资者的投资热情，储蓄资金进入证券市场，改善国内投资结构，起到稳定和发展经济的作用。世界投资基金的发展历程基本上遵循了由封闭式转向开放式的发展规律。目前，开放式基金已成为国际基金市场的主流品种，美国、英国、我国香港和台湾的基金市场均有 90%以上是开放式基金。根据中国基金网的数据，2009 年 12 月 31 日，我国基金资产规模 26760.80 亿元人民币。其中开放式基金的资产规模 25522 亿元，开放式基金的资产规模已占到中国基金市场资产规模的 96.2%。可以说，开放式基金的微妙变化都牵动着千万中国百姓的神经末梢。基金业能否健康发展已经关系到百姓的安居乐业，关系到社会的和谐稳定。

根据法律法规的规定，基金发行时的净值或价格是固定的，因此，基金交易价格主要反映在买卖基金时支付费用的高低，或者说基金价格的核心是基金费用的高低。开放式基金的费用主要包括管理费、托管费、申（认）购费、赎回费以及持续销售费等。基金管理人可以通过制定灵活的费率结构，达到扩大基金销售规模的目的。<sup>②</sup>

费率问题是开放式基金设计中的一个重要问题，它直接关系到投资者的收益，进而影响基金管理公司的收益状况。费率较高，无人购买；费率较低，又不利于基金业的长期发展。然而，当前我国理论界对费率研究不够重视。而基金公司等企业界将绝大部分的精力放在投资研究和渠道身上。大部分同类基金费率差

<sup>①</sup> 晨星网 <http://cn.morningstar.com>.

<sup>②</sup> 中国证券业协会.证券投资基金.中国财政经济出版社.2009 年版:140.

别不大。诚然，投资研究和渠道是公司发展的两翼，但是费率的重要性不言而喻，对费率研究的轻视确实不该。因此，研究开放式基金的产品策略，费率结构，对于基金管理公司当前的产品开发和今后我国基金业的发展有着十分重要的意义，另一方面对于投资者了解开放式基金产品特性，了解基金费率结构，从而做出投资选择，也具有现实意义。

## 1.2 基本概念的定义

开放式证券投资基金(以下简称开放式基金)，在国外又称共同基金，它和封闭式基金共同构成了基金的两种运作方式。开放式基金是指基金发起人在设立基金时，基金份额总规模不固定，可视投资者的需求，随时向投资者出售基金份额，并可应投资者要求赎回发行在外的基金份额的一种基金运作方式。投资者既可以通过基金销售机构购买基金使基金资产和规模由此相应增加，也可以将所持有的基金份额卖给基金并收回现金使得基金资产和规模相应的减少。

根据基金投资的范围可以将开放式基金分为股票型基金、债券型基金、混合型基金和货币型基金。股票型基金是指以股票为主要投资对象的基金。债券型基金是指主要以债券为投资对象的基金。货币型基金是指以货币市场工具为投资对象的基金。混合型基金则同时以股票、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。

此外，在本文中还有指数基金、交易型开放式指数基金(ETF)、基金中的基金(FOF)、保本基金等名称。概念如下：

指数基金——指数成份股为投资对象的基金，即通过购买一部分或全部的某指数所包含的股票，来构建指数基金的投资组合，目的就是使这个投资组合的变动趋势与该指数相一致，以取得与指数大致相同的收益率。

交易型开放式指数基金——较为特殊的指数基金。既可以交易还可以赎回的基金。

基金中的基金——以其他基金为投资对象。

保本基金——招募说明书中明确规定了相关的担保条款，即在满足一定的持有期限后，为投资者提供本金或收益的保障。

免费基金——不收取任何前端费用或者后端费用，而只是从基金净资产中扣除营运年费的基金。

前端收费——指当认购、申购基金时就需支付申购费的付费方式。

后端收费——指在购买开放式基金时并不支付申购费，等到卖出时才支付的付费方式。后端收费的费率一般会随着持有基金时间的增长而递减甚至减免。

基金的费用可以分为两大类：

1、一次性费用。基金的一次性费用是指投资者进行基金申购、赎回或转换时缴纳的费用，该类费用由投资人直接一次性支付。主要包括以下几种：

①申（认）购费用。投资者购买基金时向基金管理人缴纳的一次性费用。具体形式有前端收费和后端收费。该费用占一次性费用中的大部分。

②赎回费。投资者赎回基金时支付给基金的一次性费用。赎回费用与销售佣金中的后端收费是不同的，前者由投资者支付给基金本身；后者由投资者支付给基金管理人，并且通常都会随持有期限的延长而递减直至免除，也称或有递延销售费用。

③转换费。投资者将资金从一只基金转移至同一基金公司旗下的另外一只基金时需支付的费用。

④红利再投资费用。若投资人选择红利再投资，则存在一个红利再投资费用问题。目前绝大多数基金允许投资者将基金派发的红利按照基金的单位净值购买新的基金份额，而不再收取新购买份额的前收费用。但有少数基金对此要收取一笔数量不大的固定金额的费用，称为“红利再投资费用”。

⑤帐户保管费。当投资余额低于某一水平时，投资者可能要支付帐户保管费，这与与托管费完全不同。一旦投资余额恢复到最低限额或以上时，不再收取帐户保管费。多数基金并不收取帐户保管费。有的基金规定，当投资余额低于某一限额时，投资者或者补足或者全部赎回。

2、持续性费用。持续性费用反映的是运作一只基金需要负担的各种成本，通常是在向投资者分配收益前直接从基金资产中扣除的，主要包括：

①管理费。指基金管理人收取的用于管理基金资产及提供其他相关服务的费用。具体收费比例依据基金种类、规模等不同。

②托管费。指支付给基金托管人的费用，弥补其安全保管基金资产及监督基

金管理人运作等的成本。

③分销(12b-1)费用。直接从基金资产中所支付的营销和广告等费用,通常年费率在0.25%-1%之间。

④基金运作费。如审计费、律师费、信息披露费、上市年费、持有人大会费、开户费、分红手续等。

⑤或有业绩表现费。有的基金为了进一步激励基金管理人,在正常的基金管理费外又设置了与业绩挂钩的业绩表现费。国内封闭式基金一般都有业绩表现费,并非每类或每个基金均有业绩表现费,不同基金业绩表现费的设计也未必相同。

⑥交易费。基金在进行证券买卖时发生的相关费用。包括印花税、佣金、过户费、经手费等。

## 1.3 国内外文献研究综述

### 1.3.1 国外共同基金费率文献综述

最早的共同基金是建立于1924年的马萨诸塞投资者信托基金和政府街道投资信托资金。20世纪70年代,随着货币市场基金和电话转换的引进,共同基金业得以真正发展。国外共同基金比我国开放式基金有着更长的成长历史。国外学者对开放式基金的费率问题进行了多方面研究。为了更好地研究我国开放式基金的费率问题,将海外共同基金的研究成果陈述如下:

美国证券交易委员会(SEC)在2000年对基金费率的影响因素进行了实证分析<sup>①</sup>,分析的前提是假设基金费率水平可以由10个因素进行解释,这10个因素包括:

1. 基金的资产规模;
2. 基金家族的总体资产规模;
3. 基金家族所管理的基金的数量;
4. 投资组合的周转率;
5. 组合中的股票数量;
6. 基金成立的时间长短;
7. 投资的资产类型;
8. 销售方式;
9. 是否是指数基金;
10. 是否是为某一特定机构管理的基金。

证券交易协会对1999年存在的8901个基金进行统计分析。SEC建立一个含有

<sup>①</sup> Division of Investment Management: Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000.

16 个因子的经济数量模型，见公式(1-1)，

$$E = a + b_1 * \ln(\text{Assets}) + b_2 * (1/\text{Famsize}) + b_3 * \ln(\text{Famnum}) + b_4 * \ln(\text{Turnover}) + b_5 * \ln(\text{Holdings}) + b_6 * \ln(\text{Age}) + b_7 * \text{Equity} + b_8 * \text{Hybrid} + b_9 * \text{Bond} + b_{10} * \text{Equity} + b_{11} * \text{Specialty} + b_{12} * \text{Index} + b_{13} * \text{Institution} + b_{14} * \text{Load} + b_{15} * \text{Class} + b_{16} * 12b-1 + e$$

公式(1-1)

SEC 通过对这个模型进行研究的结果发现，对基金费率水平影响比较显著的因素包括：

(1) 基金家族（基金公司）的总体资产规模在其他因素相同的情况下，随着基金家族资产规模的扩大，基金的运营费率降低。

(2) 在其他因素相同的情况下，随着基金资产规模的扩大，基金的运营费用水平下降。

(3) 投资的资产类型是影响基金运作费率水平的一个重要因素。在 1999 年，债券型基金的运作费用是最低的。在其他因素相同的情况下：①国内专门投资领域基金的运作费用水平要比国内债券型基金高 0.62 个百分点；②国内股票型基金的运作费用水平要比国内债券型基金高出 0.44 个百分点；③国内混合型基金的运作费用水平要比国内债券型基金高出 0.22 个百分点；④投资全球债券资产的基金运作费用比国内债券基金的费用高出 0.31 个百分点；⑤投资全球股票资产基金的运作费用比国内债券基金的费用高出 0.82 个百分点。

(4) 随着基金家族（基金公司）所管理的基金数量增加，基金的运营费率变低。

(5) 基金存在年限。老基金的运营费率高于新基金的运营费率。

(6) 是否收取 12b-1 费用。收取 12b-1 费用的基金的运营费率高于其他基金的运营费率，但是要稍稍低于费用的上限。这是由于，即使被批准可以收取 12b-1 费用，基金收取的 12b-1 费率也低于上限。另外，收取 12b-1 费用的基金可以用它来支付部分运营费。

(7) 收取销售费用方式是否收取申购费。在其他条件相同的情况下，后端收费的基金比没有销售费用的基金的运营费率要低。

(8) 是否是采用指数化的投资方式。指数基金的运营费率比其他类型的基金低。

(9) 是否是为某一特定机构管理的基金。在其他情况相同时，为某一个特

定机构管理的基金（如公用事业基金）的运作费用水平比一般类型的基金费用水平低 0.22 个百分点。

(10) 投资组合的流动比率。根据 SEC 的统计数据，在其他条件相同的情况下，投资组合流动比率为 100% 的基金的运营费率比投资组合流动比率为 1% 的其他类似基金的运营费率高 30 个基点；投资组合流动比率为 200% 的基金的运营费率比投资组合流动比率为 100% 的其他类似基金的运营费率高 4 个基点。

(11) 证券资产数量。在其他条件相同的情况下，一只投资 100 只股票的基金的运营费率比一只投资于 10 只股票的基金的运营费率高 8 个基点；一只投资 1000 只股票的基金的运营费率比一只投资于 10 只股票的基金的运营费率高 16 个基点。

此外，国外学者还对共同基金的费用与业绩的关系进行了广泛的研究。Jensen<sup>①</sup>发现，与随机抽取股票形成组合相比，共同基金除去费用后的业绩更差。Malkiel<sup>②</sup>认为积极型管理基金交易频率较高，产生了更高的税收负担和交易成本，并没有产生超额收益。他还发现，基金的总费用和净收益之间存在着很强的显著负相关关系。Charhart<sup>③</sup>发现基金的业绩与费用率、换手率及佣金费用有着很强的关系，但基金并没有在付出高成本后取得足够高的收益来弥补之前的高成本。收费基金业绩表现不佳，至少可以部分地由总交易成本过高来解释，换手率的提高会增加交易成本使基金收益下降。Dellva 和 Olson(1998)<sup>④</sup>探讨了诸多费用的存在对基金绩效的影响，他们认为，总体上费用率低共同基金业绩要好。共同基金额外的费用并没有产生经济效益，投资者应当选取总费用低的基金。Sirri 和 Tufano(1998)<sup>⑤</sup>发现，费用高的基金资产增长速度要比费用低的基金慢。Israelsen(1998)<sup>⑥</sup>的研究表明，共同基金的业绩与其换手率之间存在着显著的负相关关系。这些研究似乎表明基金费率与基金业绩并无显著相关，甚至两者之间存在着负相关的关系。

<sup>①</sup> Jensen Michael. The Performance of Mutual Funds in the period 1945-1964[J]. Journal of Finance. 1968, 23(2):389-416.

<sup>②</sup> Malkie, B.G. Return from investing in equity mutual fund 1971 to 1991[J]. Journal of Finance. 1995, 50(2):679-698.

<sup>③</sup> Charhart, Mark M. On persistence mutual fund performance[J]. 1997, 52:57-82.

<sup>④</sup> Dellva, Wilfred L. and Gerard T. Olson. The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance [J]. The Financial Review, 1998, 33; 85-104.

<sup>⑤</sup> Sirri, E.R. and P.Tufano. Costly Search and Mutual Fund Flows [J]. Journal of Finance, 1998, 53(5):589-1622.

<sup>⑥</sup> Israelsen, C.L. Characteristics of Winning Mutual Funds [J]. Journal of Financial Planning, 1998, 11(2):78-87.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库