

证券投资基金指导：指数基金相关知识 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/169/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E6_8A_95_E8_c33_169874.htm 指数基金的理论基础，是有效市场假说。指数基金的收益率之所以高于积极管理的共同基金，从表象看，的确是因为节省了管理费用，但是，从金融学理论的角度分析，其风险性更大一些。没有免费的午餐。研究一个市场的资产管理业务，其指数化程度，能在很大程度上体现市场的有效性程度。忠诚投资公司（Fidelity Investments）管理的资产规模超过前卫集团（Vanguard Group），是世界第一大基金管理公司，其标志性人物彼得林奇（Peter Lynch）的大名在投资业界似乎更超过博格尔，彼得林奇管理的忠诚马洁林基金，平均年收益率超过S & P 500指数收益率10%，忠诚的投资理念是积极管理和价值投资，而不是被动型投资。虽然忠诚旗下有一些基金是指数化操作的，前卫旗下有一些基金是积极管理的，但两家的投资策略和风格都旗帜鲜明。比较忠诚和前卫的收益率，是一件看似容易实则非常不易的工作。在他们的几百种基金当中，完全相同完全可比的二只基金几乎不存在，正如同世界上不存在二片完全相同的树叶。能否从有效市场假说推定指数化投资因为节约成本而收益率高于积极管理？专业的权威的利普分析中心（Lipper Analytical Services）编制的利普一般股票类基金平均指数（Lipper General Equity Fund Average），客观地反映了美国市场全部股权类共同基金的业绩，把利普指

数和维希尔指数比较一下，（虽然这样的比较仍然有缺陷，）我们至少可以发现，维希尔的收益率曲线总是高于利普的收益率曲线，差距越来越明显，平均相差1—2个百分点，绝对值跟基金业管理费大致接近。仅从美国的经验看，在长期里，指数基金的收益率的确高于其他积极管理的共同基金。指数基金的绝对规模和相对规模，都呈高速增长态势，或许这再次验证了有效市场假说，共同基金经理很难长期跑赢大势，彼得林奇式的传奇人物，永远是凤毛麟角。在一个接近于完全竞争的市场，有什么样的收益，就有什么样的对应的风险。高收益对应高风险，低收益对应低风险。指数基金的收益率之所以高于积极管理的共同基金，从表象看，的确是因为节省了管理费用，但是，从金融学理论的角度分析，其风险性更大一些，没有免费的午餐。指数基金因为风险性高于积极管理的共同基金，其收益率也就较高。直观地想象一下，股票市场指数的短期走势，不停的甚至大幅的波动、崩盘、金融危机、长期的熊市，都很容易找到例证。从长期里看，指数线是上升的，但我们个人的投资期限相对于指数的期限，是太短了，因为我们投资或储蓄的目的，一定是在某个特定的时点或时期支取。那么，请专业人士和专业机构管理我们个人的投资，只是相当于买了一个保险，虽然合同手续上未必都有保险合约，但积极管理的共同基金收取的管理费，起着同样的保险作用。年金或养老金管理，必须注意的一个问题就是资产和负债的期限搭配，如果基金持有人在某个特定的时期集中开始支取，一般必须考虑提前作远期、套期、互换等预防，以防遭受无法弥补的损失，即使市场完全有效、制度完整健全，还有很多意外冲击和宏观因素，如

利率和通胀，直接地影响着资产的价值。资产管理业务，不仅指基金公司的选股和买卖交易，这项业务的宽口径定义，是根据投资人的具体特点和要求，选择适当的投资工具，组合成一个效用最大化的有利结构。风险承受能力，储蓄和消费的期限特点，税收待遇的要求等等，都是投资人必须独立面对的个性化问题，都是专业的资产管理业务的服务范围。资产管理业务对于投资方，正如同投行业务之于融资方。资产管理业务和投行业务越是发达，一个社会的金融资产总量就越大，其储蓄投资转化机制就越顺畅越合理，其资源配置就越有效率。忠诚投资公司的董事长兼CEO爱德华约翰逊（Edward Johnson 3rd.）在他反对推广共同基金独立董事长的文章中指出，证券投资是一个竞争激烈且风险极大的行业，“忠诚基金的持有人之所以相信我会竭尽全力，是因为他们知道我把身家性命都押在这个基金的成败上了。”共同基金不需要独立董事长的监督和指挥，虽然利益不相关者没有进行延时交易等违规操作的动机，他们同样也缺乏竭尽全力的动机和保证，如同穿越可能遇到冰山的北大西洋的船不需要两个船长，船上只能有一个人下命令，他必须是有资质有经验有权威的船长，最好他就是这条船的主人，所有乘船的人才更安心。相对于前卫基金的投资策略而言，忠诚基金的形象和风格，显得比前卫基金更加前卫。博格尔在2004年初的一次演讲中，反复强调基金经理的忠诚。他回顾共同基金的发端，提出了共同化共同基金的倡议，“最初的基金业是真正的共同基金，由基金信托人自己组织、操作、管理，并不是请个外来的独立的商业化的管理公司，其报酬是基于基金的收益，并不是基于基金本金，

这才是真正的传统意义的受托人的忠诚。” 前卫基金的形象因为被动投资策略和降低管理费用的努力，则显得更忠诚。可见，忠诚和前卫的名号，不是区分共同基金好与不好的标准。我们只需要知道每只基金的特征，比如，成长型、价值型、收入型、平衡型等等。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com