



首页	机构简介	研究力量	科研成果	人才培养	学术讲座	理论热点	新闻动态
--------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

我国证券投资基金管理人投资才能与基金业绩的评价

刘红忠等

2002-11-27

(本文其他作者: 郦彬 赵霖莹 熊庆东 林晓枫)

(本文属上海证券交易所联合研究计划课题)

(课题摘要刊登于《中国证券报》/《上海证券报》(2001/8/24))

内容提要:

本文使用Jensen、Trey nor、Masuy、Fama等人的经典业绩评价方法,以我国14个证券投资基金为研究对象,对这14个基金的基金管理人的投资才能以及基金业绩进行评价和分析(时间跨度为1999年9月1日—2001年3月31日)。本文实证分析的结果表明:在我国基金业绩中,基金管理人投资才能的作用并不显著。然后,对上述结论的原因进行了简单的分析,并提出了一些政策建议。

关键词: 基金业绩评价; 基金管理人的投资才能; 证券选择; 时机选择

一、概述

就一个基金而言,其业绩主要取决于以下四个因素:

- 1、市场的一般收益水平;
- 2、基金的市场风险水平。基金的市场风险水平反映了基金收益的变动与市场一般收益水平变动之间的相关关系。根据基金承担的市场风险大小,基金的收益应该等于市场一般收益水平的一定比例(该比例可能大于1);
- 3、基金管理人的投资才能。包括:
 - (1) 证券选择能力(stock selection),即基金管理人识别价格被低估(underpriced)的证券以及构造最优证券组合的能力。
 - (2) 时机选择能力(market timing),即基金管理人判断市场行情发展趋势的能力。当预计股票市场将上涨时,基金管理人将增加股权投资,减少债券投资,并增加股权投资中市场风险系数较高的行业和企业投资比例,从而提高投资组合的市场风险水平。反之,则反向操作。
 - (3) 分散化程度(diversification)。分散化程度既是基金管理人在进行证券选择和时机选择时要考虑的因素之一,又是两种选择所造成的直接结果,它反映了基金因承担可分散风险而获得的相应收益(损失)。
- 4、基金管理人的运气。从长期(1年或1年以上)看,运气这一因素不影响单个基金乃至基金业的整体收益水平,所以可以忽略不计。

本文的基金业绩评价,就是在剔除基金业绩中的市场一般收益和基金的市场风险因素之后,对由基金管理人的投资才能带来的基金业绩进行评估。国外许多学者已对共同基金的业绩进行了大量实证分析和研究,形成了一套经典的基金业绩评价方法。其中较有代表性的方法包括: Jensen指标的回归方程方法(线性回归方程)、Trey nor和Masuy的基金业绩分析法(二次回归和虚拟变量回归方程)以及Fama的基金业绩分解法。

国外使用传统方法对基金业绩中的证券选择和时机选择因素进行研究的文献主要包括: Alexandra & Stover(1980), Veit & Cheney(1982), Kon(1983), Chang & Lewellen(1984), Henri ksson(1984), Lee & Rahman(1990)。这些研究的结果均表明:在有效市场假设成立的条件下,基金管理人的证券选择和时机选择的效果均不显著。

国内一些学者使用这些方法对我国基金的业绩开展了一些尝试性的研究,但是由于我国基金业起步非常晚,基金市场发展不成熟,有关基金的历史数据跨度不长,所以国内这方面的实证研究并不多见并且缺乏系统性。例如:张婷和李凯1999年以开元、金泰、兴华、安信和裕阳等5个基金为研究对象,围绕周收益率指标,对基金业绩中的证券选择和时机选择因素进行了实证分析,结果发现:在5个基金的业绩中,证券选择因素显著,而时机选择因素不显著;汪光成和王振林2001年以开元、普惠、同益、金泰、泰和、安信、裕阳和兴华等8个基金为研究对象,围绕周收益率指标,对基金业绩中的时机选择因素进行了实证分析,结果发现:在8个基金的业绩中,时机选择因素不显著。

本文将利用上述方法,对1999年9月1日—2001年3月31日期间,我国14个上市时间较长的证券投资基金的周收益率,进行比较系统的基金业绩评价。

jryjy@fudan.edu.cn Tel: 86-21-65643821 Fax: 86-21-65112913

中国 上海市邯郸路220号 邮编: 200433

Copyright(©) 2002 复旦大学金融研究院版权所有