

## 基金经理于牛熊市之间

作者：□巴曙松 时间：2009-03-18

中国证券市场的历史不足20年，投资经理在国内市场的最长从业年限大概也不足10年。面对市场这一轮大幅周期波动，检验投资经理的经验与投资业绩的关系很有意义。

我们选取的样本包括基金经理任职年限2年以上的股票型基金经理（剔除QDII和指数型基金），共选取样本160个，并统计其管理基金产品所对应的牛市（2006年6月1日至2007年9月30日）、熊市（2007年10月1日至2008年12月1日）以及完整的牛熊市（2006年6月1日至2008年12月1日）的复权净值收益率，得出结果如下表所示。

从牛市表现来看，从业年限6年以上的基金经理取得了平均210%的收益，远远高于其他基金收益，而从从业年限2年左右的基金经理由于初涉牛市，取得的收益也较高，达到190%。这可能表明，在牛市中取得明显优势的除了有绝对从业经验优势的基金经理外，“新手”的激进风格也使得他们取得了牛市较为不错的业绩。从熊市的保守性看，从业6年以上的基金经理表现得同样出色，下跌幅度小于平均水平，其他时间年限的基金经理表现得相对接近。从整个周期来看，经验丰富的基金经理取得了平均70%的复权净值增长，而从从业较短的2—3年的基金经理得益于牛市的表現，取得的业绩也较高。

表：投资经理的从业经验与获取收益的关系

基金经理年限	平均任职天数	牛市收益	熊市收益	牛熊市收益
6年以上	1128	210.7	-46.5	70.4
6年	870	146.6	-49.7	25.6
5年	996	188.5	-53.1	35.7
4年	924	168.3	-49.4	35.9
3年	810	168.2	-47.3	40.6
2年	672	189.2	-49.5	43.8

数据来源：Wind，课题组。

另一组评级数据也从侧面实证检验了不同成熟度的基金在这一轮牛熊市波动的表现情况。我们对基金评级按照等级计分，以变异系数来检验其在整个周期中的波动幅度，结果呈现比较明显的负相关关系，即较高评级的基金，波动性小，而较低评级的基金，波动性大。这表明，越是表现较好的基金，长期来看越是稳定，而表现相对较差的基金，波动幅度就较大。这也显示了不同基金在投资上的成熟度。随着中国基金行业投资经验的不断积累，这种分化的马太效应会更加明显，投资经验比较成熟的基金经理在穿越周期波动中仍能保持得较好。这也可以看到资深基金经理可能本身经历过此前市场的波动检验，因此相对具有较为丰富的市场波动应对经验。

尽管在样本选取上可能存在一定偏误，但从直观个体来看，个别优秀基金的表现已经充分显示了投资经理的优势所在，也表明逐步积累的丰富经验将是未来投资中的巨大财富，我们有理由相信这一轮的牛熊市周期为未来中国基金行业培养了一批潜在的优秀基金经理，经历过周期检验的投资经理们将在未来更好地理解在长期跨度内的投资理念。

地址：北京市鼓楼西大街甲158号 中国社会科学杂志社  
邮政编码：100720

总 编 室 Tel: (010)64076113 Fax: (010)64076113 E-mail: zbs\_zzs@cass.org.cn  
事业发展部 Tel: (010)64033952 Fax: (010)64033952 E-mail: fxb\_zzs@cass.org.cn