

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

图书基本信息

书名：《基金经理与基金持有人的投资选择能力研究》

13位ISBN编号：9787550406780

10位ISBN编号：7550406782

出版时间：2012-11

出版社：西南财经大学出版社

作者：廖长友

页数：142

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：www.tushu111.com

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

内容概要

契约型证券投资基金(以下简称基金)是基金持有人根据信托契约将资金委托给基金管理公司。由基金管理公司委派基金经理买卖股票、债券等各种有价证券构建并管理资产组合，为基金持有人赚取收益的一种制度安排。

2001年9月，中国第一只开放式证券投资基金成立。由于开放式基金较之封闭式基金具有流动性高、交易方式灵活等诸多优点，开放式基金得到迅速发展，并逐渐在我国基金市场上占据主导地位。特别在2004年6月《证券投资基金法》以及相关配套法规正式实施以后，中国基金行业得到了迅速的发展。基金种类日趋丰富，基金数量逐年增加，基金市场的规模迅速扩大。至2010年末，基金管理公司管理的开放式基金总数已达669只，开放式基金净资产总额已达到24 370.96亿元，占股市总市值的9.2%，占居民储蓄总额的9.3%，占当年中国国内生产总值的72%。当前，开放式证券投资基金已经成为中国金融市场上重要的投资工具。

从基金持有人与基金管理公司之间的关系和基金的运营过程来看。契约型基金具有以下特点：第一，基金持有人在正常情况下可以随时买进或卖出基金份额，从而与基金管理公司形成或解除信托关系。基金持有人享有基金资产的所有权，基金经理管理运作基金资产，基金托管人保管基金资产，并对基金管理公司承担一定的监督责任。第二，基金管理公司委派基金经理管理基金资产组合，以实现基金资产组合的价值增值。基金管理公司通过向基金持有人收取管理费形成自己的利润来源，因此，一般情况下，基金净资产规模决定了基金管理公司的利润水平。第三，基金持有人的收益来自基金资产组合的收益。基金资产组合的收益取决于基金经理的投资管理能力，即证券选择能力和时机选择能力。基金持有人是否能够在正确的时间选择投资管理能力较强、盈利能力较高的基金，将直接决定基金持有人的收益。

可见，基金持有人选择并将资金投资于基金，基金经理选择有价证券构建资产组合实现组合价值增值。因此，基金资产组合的收益是基金持有人收益的源泉。很自然的问题是，基金持有人能够在正确的时间选择收益较高的基金吗？换句话说，基金持有人具有基金选择能力和选时能力吗？另一方面，作为基金资产组合的管理者，基金经理具有选择能力吗？基金经理的选择能力可以通过两个方面表现出来：第一，证券选择能力和选时能力。证券选择能力是指基金经理选择价值被低估的股票以谋求与市场组合相比更高收益的能力；选时能力是指基金经理根据对市场走势的预测改变股票和债券等各类资产的配置比例，或者改变不同风险股票的持有比例以改变组合的风险暴露水平(卢)，从而谋求更高收益的能力。第二，行业选择能力。由于不同行业在经济周期的不同阶段发展状态不同，不同行业内企业的盈利能力存在差异。因此，基金经理是否具有行业选择能力，即是否能够增加收益较好行业的资产、减少收益较差行业的资产。优化基金资产组合的行业配置比例，也是研究基金经理选择能力的重要内容之一。

由上述可见，基金持有人和基金经理是基金市场最为重要的参与者和利益攸关者。基金持有人和基金经理的选择能力不但关乎其自身利益，也对基金市场的运行有着重要的影响，因此，研究基金持有人和基金经理的选择能力具有重要意义。

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研究》(作者廖长友)主要研究中国基金市场上两类主要参与者，即基金经理和基金持有人的选择能力，主要包括四个方面的内容：基金持有人的基金选择能力；基金持有人的时机选择能力；基金经理的证券选择能力和时机选择能力；基金经理的行业选择能力。

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研究》的第1部分是引言，主要介绍了我国证券投资基金市场发展的现状、本书的研究路径与框架，以及本书的创新与不足。

第2部分为文献综述，主要对现有的关于基金经理的证券选择能力、选时能力和行业选择能力的研究文献，以及有关基金持有人的基金选择能力和选时能力的研究文献进行综述。

第3部分对各种相关研究方法进行了比较分析。首先，系统阐述了自20世纪60年代以来关于基金经理证券选择能力与选时能力研究的各种方法，这些方法大多以资本资产定价理论和套利定价理论为基础发展起来的；其次，对最近出现的关于基金经理行业选择能力研究的方法也做了全面的阐述；最后，在梳理国外相关文献的基础上，阐述了各种关于持有人基金选择能力和选时能力研究使用的方法。在阐述相关研究方法的基础上，本书进一步对相关领域内各种研究方法的特点进行了比较分析。

第4部分以Treynor and Mazuy(1966)提出的模型(以下简称TM模型)，以及Merton and Henriksson(1981)

提出的模型(以下简称HM模型)为基础,并在改进了Jiang et al. (2007)的方法的基础上,研究中国基金经理的证券选择能力与选时能力。研究发现,部分基金经理确实具有证券选择能力和选时能力,而且,从总体上来看,基金经理的证券选择能力比选时能力更强。基金经理在牛市状态下表现出的证券选择能力强于熊市状态下的证券选择能力。熊市下基金经理更难识别价值被低估的股票。此外,研究表明,绝大多数基金经理的证券选择能力与选时能力并不具有持续性。在牛市状态下具有证券选择能力与选时能力的基金经理,在熊市状态下大多并未表现出证券选择能力与选时能力。

第5部分采用两种不同的方法,对我国积极管理股票型基金的基金经理是否具有行业选择能力给出了实证证据。结果表明,第一,行业集中度较高的基金年超额收益率(Jerlsoll alpha)为10.77%,而行业集中度较低的基金年超额收益率(Jenson alpha)为13.59%前者与后者相比年均相差约2.8%。可见,基金经理通过主动的行业选择,使得基金股票组合的行业配置比例偏离市场组合的行业市值比例并未给投资者带来较好的收益。第二,以基金业绩为被解释变量,以基金的行业集中度为解释变量,在控制了其他因素影响的基础上。进行了面板数据回归分析。结果表明,股票组合的行业集中度越高,基金的收益越差。第三,进一步运用Grinblatt等(1993)提出的评价组合管理者资产选择能力的GT指标,分析了每只基金的基金经理的行业选择能力。结果表明,在5%的显著水平上,有93%的基金经理不具有行业选择能力,而且,对各基金GT指标均值的进一步检验也支持基金经理整体上没有行业选择能力的判断。

第6部分首先采用与Gnibber(1996)和zheng(1999)类似的方法,分析了基金持有人的基金选择能力。研究发现。一方面,持有人买入的基金,未来平均能够获得年均17.05%的超额收益,与基金市场整体的超额收益率几乎相等;持有人卖出的基金,未来能够获得年均18.56%的回报,高出基金市场整体的超额收益1.5个百分点,持有人买进基金时选择了未来收益相对较差的基金,卖出基金时却卖出了未来能够获得更高收益的基金。另一方面,获得较多资金流入的基金其收益低于获得较少资金流入的基金的收益年均约2.5%,持有人踊跃追捧的基金的收益较差。可见,持有人没有表现出基金选择能力,我国基金市场上不存在所谓“智钱效应(smart money effect)”,而存在“愚钱效应”。其次,采用Fdesert et al. (2007)的方法研究基金持有人的选时能力。研究发现,我国的基金持有人实际获得的现金流加权收益率月均为0.39%,与基金资产组合月平均收益率2.4%相比,相差2个百分点,年均相差24%,我国的开放式股票型基金持有人没有选时能力。实证结果显示,基金规模、基金成立时间、个人投资者持有基金份额的比例以及基金业绩对基金持有人的选时能力均没有显著影响,而基金资产组合收益率的波动性以及资金净流入量却能够对基金持有人的选时能力产生显著的自面影响,而基金运行成本越高,基金持有人表现出的选时能力越好。

第7部分阐述了行为金融学的有关投资者行为研究的实证结论,以对形成我国基金经理和基金持有人的选择能力现状的原因做出初步解释。

本书的创新点主要表现在以下几个方面:

(1)本书虽以TM模型和HM模型为基础研究基金经理的证券选择能力与选时能力,但改进了TM模型和HM模型的估计过程,从而提高了评价基金经理证券选择能力与选时能力的准确性。

TM模型以及HM模型至今仍是研究基金经理证券选择能力和选时能力的基本方法。但是,直接估计TM模型和HM模型会导致评价基金经理证券选择能力和选时能力的偏误。本书在借鉴了Jiang et al. (2007)研究方法的基础上,改进了TM模型和HM模型的估计过程。改进后的研究方法如下:第一,利用基金E1度收益数据估计基金资产组合在每一个交易日的风险暴露水平();第二,估计TM模型和HM模型所设定的资产组合风险暴露水平()与市场收益之间的关系,评价基金经理的选时能力;第三,在基金每日收益中扣除由基金经理选时能力所带来的收益,得到仅仅由基金经理证券选择能力所带来的收益;第四,对仅仅由基金经理证券选择能力所带来的收益进行分析,以判断基金经理是否具有证券选择能力。此外,本书将bootstrap方法引入对基金经理的证券选择能力与选时能力估计过程中,增强了实证结论的稳健性。

(2)在研究基金经理行业选择能力时,一面纠正了Kacperczyk et al. (2005)研究方法的缺陷,并进一步运用Grinblatt et al. (1993)提出的GT指标在单只基金层面上分析了基金经理的行业选择能力。

KacDerczy et al. (2005)以基金资产组合的行业集中度为基础研究基金经理行业选择能力。然而,基金资产组合包括股票资产和其他资产,基金资产组合的行业集中度并不能准确反映基金经理的行业选择行为。本书以基金股票组合的行业投资比例为基础计算股票组合行业集中度。股票组合行业集中度剔除了基金股票仓位的影响,能够更准确地反映基金经理的行业选择行为。本书采用股票组合行业集

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

中度来分析基金经理的行业选择能力，克服了现有研究的不足。

本书进一步运用Grinblatt et al. (1993)提出的评价基金经理资产选择能力的GT指标，在单只基金层面上分析了基金经理的行业选择能力，并以此为基础对所有基金经理的行业选择能力做出整体判断，从而扩展了对基金经理行业选择能力的研究。

(3)在研究持有人基金选择能力时，本书以基金的资金净流入量为基准构建基金组合，并通过基金组合业绩对比分析从整体上判断基金持有人的基金选择能力。根据检索，目前国内尚未有人进行过类似的研究。

(4)本书采用Friesen等(2007)的方法研究基金持有人的选时能力，但是改进了Friesen等(2007)的方法，从而使得研究结果更为稳健。Friesen等(2007)开创了研究基金持有人选时能力的新方法，认为通过将基金持有人的现金流加权收益率与基金资产组合平均收益率进行对比分析，可以判断研究基金持有人的选时能力。但是，Friesen等(2007)的研究存在不足之处。本书的贡献在于从两个方面改进了Friesen等(2007)的研究。第一，在计算基金持有人的现金流加权收益率时，既按照实际期初基金资产规模计算现金流加权收益率，也将所有基金的期初净资产均设定为0，消除了各基金期初净资产规模的差异之后再计算现金流加权收益率，从而增强了实证结果的稳健性。第二，在通过高次非线性方程求解基金持有人的现金流加权收益率时，我们设定了解的取值范围，减少了方程出现多解或无解的情况，从而减小了样本选择偏误。

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

书籍目录

1 引言1.1 选题背景及研究意义1.1.1 选题背景1.1.2 研究意义1.2 研究路径与框架1.2.1 研究路径1.2.2 研究框架1.3 本书的创新与不足1.3.1 本书的创新1.3.2 本书的不足2 文献综述2.1 基金经理的证券选择能力、时机选择能力2.2 基金经理的行业选择能力2.3 基金持有人的基金选择能力与时机选择能力2.3.1 基金持有人的基金选择能力2.3.2 基金持有人的时机选择能力3 基金经理与基金持有人投资选择能力的评价方法3.1 基金经理证券选择能力与时机选择能力的评价方法3.1.1 基于基金申购、赎回数据的评价方法3.1.2 基于基金资产组合数据的评价方法3.2 基金经理行业选择能力的评价方法3.3 基金持有人的基金选择能力与时机选择能力的评价方法3.3.1 持有人基金选择能力的评价方法3.3.2 基金持有人的时机选择能力的评价方法4 基金经理证券选择能力和选时能力的实证分析4.1 研究设计4.1.1 模型的建立4.1.2 bootstrap方法的运用4.2 样本数据的选取4.3 实证分析与结论4.3.1 2006-2010年间基金经理的选时能力与证券选择能力4.3.2 牛市与熊市状态下基金经理的证券选择能力和选时能力4.3.3 小结5 基金经理行业选择能力的实证分析5.1 研究设计5.2 样本数据的选取5.3 实证分析与结论5.3.1 基金股票组合的行业集中度与基金业绩——基金组合分析5.3.2 基金股票组合的行业集中度与基金业绩——回归分析5.3.3 基金资产配置的产业选择能力——GT指标的证据5.3.4 小结6 持有人基金选择能力与时机选择能力的实证分析6.1 持有人基金选择能力的实证分析6.1.1 研究设计6.1.2 样本数据的选取6.1.3 实证分析与结论6.2 基金持有人选时能力的实证分析6.2.1 研究设计6.2.2 样本数据的选取6.2.3 实证分析与结论7 基金经理及基金持有人的选择能力：行为金融学的解释7.1 认知偏误与投资者的选择能力7.2 框架依赖偏差与投资者的选择能力7.3 损失厌恶与投资者的选择能力7.4 羊群行为与投资者的选择能力参考文献后记

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

编辑推荐

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研究》主要研究中国基金市场上两类主要参与者，即基金经理和基金持有人的选择能力，全书分为基金经理与基金持有人投资选择能力的评价方法；基金经理证券选择能力和选时能力的实证分析；基金经理行业选择能力的实证分析等数章内容。

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

精彩书评

1、基金市场上的投资者既有基金持有人，也有基金经理，那么，如何判定基金市场上的投资者是否聪明、是否具有投资选择能力呢？这就应该分别分析基金经理和基金持有人的投资选择能力了。本书作者经过三年的研究，终于完成了本书的写作。本书主要研究了中国基金市场上两类主要参与者，即基金经理和基金持有人的选择能力，主要包括四个方面的内容：基金持有人的基金选择能力；基金持有人的时机选择能力；基金经理的证券选择能力和时机选择能力；基金经理的行业选择能力。本书的创新点主要体现在以下方面：（1）本文以TM模型和HM模型为基础研究基金经理的证券选择能力与选时能力，但改进了TM模型和HM模型的估计过程，从而提高了评价基金经理证券选择能力与选时能力的准确性。（2）在研究基金经理行业选择能力时，一方面纠正了Kacperczyk et al.（2005）研究方法的缺陷，并进一步运用Grinblatt et al.（1993）提出的GT指标在单只基金层面上分析了基金经理的行业选择能力。（3）在研究持有人基金选择能力时，本文以基金的资金净流入量为基准构建基金组合，并通过基金组合业绩对比分析从整体上判断基金持有人的基金选择能力。根据检索，目前国内尚未有人进行类似研究。（4）本文采用Friesen等（2007）的方法研究基金持有人的选时能力，但是改进了Friesen等（2007）的方法，从而使得研究结果更为稳健。相信通过对本书的阅读，将有助于读者进一步展开对投资者选择能力的深入研究，读者也将从本书找到需要的答案。

《基金经理与基金持有人的投资选择能力研》

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:www.tushu111.com