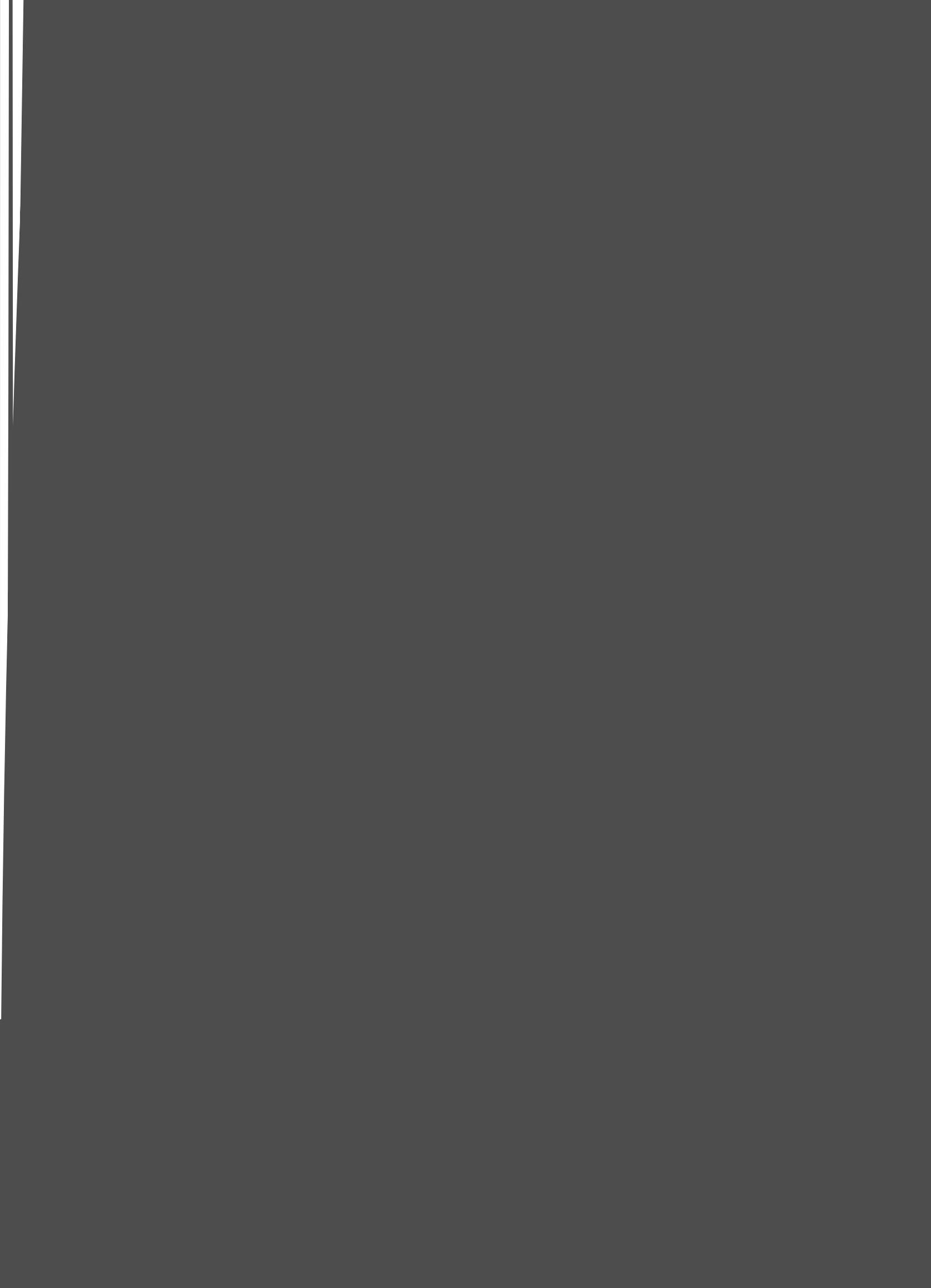


基金(下文简称“基金”)实现个体投资者“机构化”成为我国资本市场发展的重要一环,并促使基金在近些年实现快速发展。但现有的基金评价体系简单依赖历史表现,使得基金投资者的资金流动存在严重的历史表现追逐^[1,2],进而造成一部分基金管理人通过操纵历史表现来吸引投资者关注,以达到提高资金流入的目的。

这些行为严重降低基金资金配置以及资本市场价格的有效性,损害投资者利益并提高了市场的波动风险。那么基金投资相对于个体投资者的直接投资是否更加有效,进而改善了投资者的财富收益?如何利用历史数据事前甄别基金的管理能力,改善基金资金配置有效性?本研究利用中国基金数据对以上问题展开研究。



和托管费率后的
的年化超额收
PI上的

场



表 4 基金组合长期持有表现

选择基金 数量 N		调仓频率/ 持有长度 (月)					
		1 / 1	1 / 3	1 / 12	3 / 3	3 / 12	12 / 24
= 3	Excess return	17.55	17.18	16.34	16.44	16.49	14.72
	Sharp ratio	0.71	0.7	0.68	0.67	0.68	0.63
	CAPM alpha	11.24 (3.96)	10.88 (4.02)	10.11 (3.95)	10.42 (3.77)	10.49 (4.02)	9.21 (3.26)
	SVC alpha	16.91 (6.56)	16.04 (6.42)	14.62 (6.27)	16.18 (6.45)	15.50 (6.59)	14.04 (5.18)
	Excess return	16.25	16.39	15.4	16.04	15.08	14.29
	Sharp ratio	0.67	0.69	0.65	0.67	0.64	0.61
= 5	CAPM alpha	10.05 (3.68)	10.19 (3.91)	9.22 (3.65)	10.12 (3.84)	9.16 (3.70)	8.65 (3.29)
	SVC alpha	15.83 (6.36)	15.36 (6.51)	13.73 (5.89)	15.68 (6.72)	13.80 (6.13)	13.73 (5.50)
	Excess return	15.13	14.97	13.78	15.75	14.02	12.62
	Sharp ratio	0.63	0.63	0.59	0.66	0.6	0.56
= 10	CAPM alpha	8.95 (3.42)	8.81 (3.42)	7.68 (3.17)	9.83 (3.76)	8.16 (3.31)	7.07 (2.96)
	SVC alpha	14.43 (5.93)	14.05 (5.86)	12.27 (5.51)	15.32 (6.28)	12.86 (5.70)	11.65 (5.17)
	Excess return	13.95	13.89	12.77	14.07	12.78	11.96
	Sharp ratio	0.6	0.6	0.55	0.6	0.55	0.53
= 10%	CAPM alpha	7.84 (3.24)	7.80 (3.22)	6.71 (2.85)	8.20 (3.34)	6.96 (2.93)	6.38 (2.68)
	SVC alpha	12.71 (5.60)	12.46 (5.51)	11.08 (5.15)	13.00 (5.78)	11.40 (5.30)	10.67 (4.78)
	Excess return	13.95	13.89	12.77	14.07	12.78	11.96
	Sharp ratio	0.6	0.6	0.55	0.6	0.55	0.53

基金行业和股票市场质量优化以及个体投资者的基金投资选择需要一个良好的基金评价体系。在体系的指引下,基金市场的资金流将会向具备有效管理能力的基金倾斜,改善基金资产配置效率,提高管理能力的内在驱动力,并最终改善整体市场状况。本章节发现,在投资组合视角下基金表现具有一定的可预测性,说明基金管理能力可以被事前辨别。在此基础之上,利用简单的信号组合方法构建的基金指标可以创建出基金数量可控的组合。这一组合可以持续地打败股票市场组合以及基金市场组合,且结果不会随着基金筛选基准以及组合更新频率变化而变化。这些结果表明,由于中国市场存在着大量个体交易者,且他们的行为易收到非理性因素的影响,所以主动型公募基金可以通过战胜这类投资者从而持续性的战胜市场平均水平。而不同的基金捕捉该额外收益的能力不同,进而使得他们的表现存在差异,且这种差异并不会在短暂的时间内发生变化,使得基金表现具有一定的可区分性。

6 量化基金评价与金牛奖的比较

二级市场参与者及监管机构一直在尝试用不同的方法评价基金的表现。而现有的基金评价体系中,金牛奖在市场中占有绝对主导地位。凭借着对公正、公平、公开、有公信力原则的严格执行和对基金发展规律的尊重,该奖项得到了基金行业和基金监管层的广泛认可,成为中国资本市场最具公信力的权威奖项之一,享有中国基金业“奥斯卡”奖的美誉。本研究所构建的基金评价体系是否能对已有的体系做出贡献?抑或,现有的评价体系已经很好地为市场参与者提供了优秀的推荐,而本研究所提出的方法仅是现有体系的侧面度量?为了回答这些问题,本章节将对量化的基金选择与金牛奖获奖基金进行对比,以讨论本研究所倡导的评价体系与现有体系的差异。

金牛奖涉及单只基金的奖项分为五年期持续优胜金牛基金(简称五年型)、三年期持续优胜金牛基金(简称三年型)与年度金牛基金(简称一年型)。且各类奖项按开放式股票型、开放式混合型、开放式指数型、开

表 5 金牛组合表现及其与市场组合/量化组合的比较

金牛	同期市场	同期基金平均	同期量化 (3)	同期量化 (10)	金牛 - 市场	金牛 - 基金平均	金牛 - 量化 (3)	金牛 - 量化 (10)	
金牛股票一年 (始于 2004)									
Raw Return	15.49	12.35	15.32	21.54	18.01	3.15	0.17	-6.05	-2.52
SR	0.506	0.347	0.545	0.756	0.65	0.268	0.032	-0.715	-0.349
CAPM alpha	4.89	-	5.21	11.45	8.09	4.89	-0.31	-6.56	-3.19
SVC alpha	8.33 (3.32)	-	8.48 (4.37)	16.89 (5.78)	13.10 (5.48)	8.33 (3.32)	-0.16 (-0.12)	-8.56 (-3.65)	-4.77 (-2.46)
金牛股票三年 (始于 2005)									
Raw Return	19.51	14.82	16.46	22.57	19.33	4.68	3.04	-3.06	0.18
SR	0.638	0.426	0.581	0.779	0.691	0.345	0.367	-0.295	0.019
CAPM alpha	6.98 (2.12)	-	4.36 (1.98)	10.49 (3.11)	7.49 (2.65)	6.98 (2.12)	2.61 (1.17)	-3.51 (-1.23)	-0.51 (-0.20)
SVC alpha	9.58 (3.22)	-	7.74 (4.20)	15.92 (5.56)	12.57 (5.40)	9.58 (3.22)	1.84 (0.76)	-6.34 (-1.98)	-2.98 (-1.11)
金牛股票五年 (始于 2010)									
Raw Return	9.11	7.33	9.89	15.89	13.85	1.77	-0.79	-6.78	-4.75
SR	0.298	0.216	0.354	0.566	0.506	0.167	-0.163	-0.899	-0.743
CAPM alpha	2.38 (0.73)	-	3.31 (1.23)	9.11 (2.31)	7.19 (2.05)	2.38 (0.73)	-0.93 (-0.60)	-6.72 (-2.74)	-4.80 (-2.32)
SVC alpha	6.19 (2.50)	-	6.92 (2.06)	16.26 (5.64)	12.90 (4.04)	6.19 (2.50)	-0.72 (-0.44)	-10.06 (-4.00)	-6.71 (-2.02)

