

研究简报

(2015 年 第 11 期 总第 11 期)

清华大学国家金融研究院

2015 年 8 月 26 日

公募基金经理是否具备选股能力和择时能力？

民生财富研究中心

本报告具体研究了主动管理型股票型基金的业绩是否来自于基金经理的能力，主要通过基金的超额收益回归分析评估基金经理的选股能力和择时能力。通过对基金经理的选股和择时能力的研究我们发现，虽然有一小部分基金经理具有选股能力，但是基本上没有基金经理具备择时能力，同时具有两种能力的基金经理更是凤毛麟角。同时本报告对基金经理的选股能力和择时能力进行了自举法（Bootstrap）分析，研究发现，公募基金的选股或择时能力并不是由于运气所产生的。

一、最小二乘法（OLS）分析

样本的选取：为了研究基金经理的能力我们选取了需要主动管理的基金作为研究对象，共有 448 只基金符合拥有三年以上数据的条件，采取月度数据进行回归。计算时剔除了不是整月的月度收益，

数据截止到 2014 年年底。

回归的模型选取了三因子模型和 T-M 模型。选股能力的研究结果表明，在 448 只拥有三年以上历史数据的股票型基金中，对于三因子模型而言，有 90 只基金 α 显著大于 0，占总数的 20.1%；而当考虑择时因素时， α 显著且为正的基金则为 68 只，占总数的 15.2%。可以看出，不管使用哪个模型，有选股能力的基金经理占比在 15%-20%之间。而在择时能力的研究中发现，拥有正显著 γ 的基金只有 42 只，占比接近 9.4%；但有 17 只基金的 γ 为负并且显著，占比近 4%，表明这部分基金经理没有明显的择时能力，相反却有显著的反向（错误）择时能力。在单独分析完基金经理的选股能力和择时能力的显著性后，接下来报告利用 T-M 模型对参数 α 和参数 γ 行联合检验分析。大约 72%的基金具有不显著的 α 和不显著的 γ 。说明绝大部分的基金经理既不具备选股能力，也不具备择时能力；有接近 15.2%的基金经理具有正确的选股能力，在这 68 位基金经理中，有 59 位经理没有择时能力（占总基金数的 13.2%），大约 7 位经理有反向（错误）的择时能力（占总基金数的 1.6%），具有正向显著的选股和择时能力的基金经理几乎微乎其微。大部分股票型基金经理既不具备正向显著的择时能力又不具备正向显著的选股能力。

二、自举法（Bootstrap）分析

虽然本文研究发现有部分的基金经理具有显著的选股、择时能力，但是最小二乘法（OLS）回归检验的结果并不能区分这些能力

是由于基金经理实际的能力还是运气所带来的,而运气通常很难来度量, Bootstrap 分析方法可以通过比较真实的结果和经过 Bootstrap 过程产生的结果来将基金经理的能力与运气进行分离。本文利用 Bootstrap 方法,对基金经理的选股能力和择时能力分别进行了分析。研究发现,基于三因子模型的 90 只具有显著的选股能力的基金中,有 88 只基金通过了自举法的检验;在 42 只具有显著择时能力的基金中,有 28 只基金的通过了自举法检验,即这些基金的选股或择时能力并不是由于运气所产生的。

(2015 年 8 月 26 日)

报 送:

联系人: 杨婷婷 电 话: 62792346
