

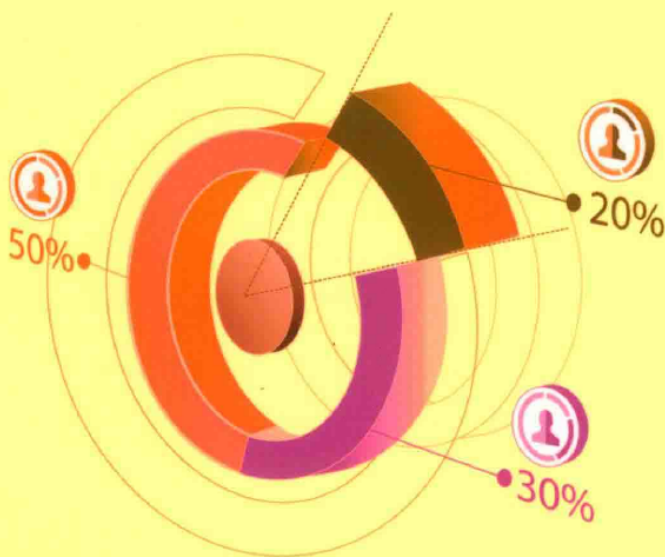
青椒文库

· 经济卷 ·



分形市场下基金投资风格 漂移及其风险测度研究

许林◎著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS



分形市场下基金投资风格 漂移及其风险测度研究

许林◎著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

分形市场下基金投资风格漂移及其风险测度研究/许林著. —广州: 华南理工大学出版社, 2018. 12

ISBN 978-7-5623-5855-8

I. ①分… II. ①许… III. ①基金-投资-风险管理-研究
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 278257 号

Fenxing Shichang Xia Jijin Touzi Fengge Piaoyi Jiqi Fengxian Cedu Yanjiu

分形市场下基金投资风格漂移及其风险测度研究

许林 著

出 版 人: 卢家明

出版发行: 华南理工大学出版社

(广州五山华南理工大学 17 号楼, 邮编 510640)

<http://www.scutpress.com.cn> E-mail: scutcl3@scut.edu.cn

营销部电话: 020-87113487 87111048 (传真)

责任编辑: 陈 尤 王 磊

印 刷 者: 广州市新怡印务有限公司

开 本: 787mm×960mm 1/16 印张: 17 字数: 340 千

版 次: 2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 68.00 元

版权所有 盗版必究 印装差错 负责调换

序

基金业起源于英国，发展于美国，我国基金业起步较晚，从1998年3月首批封闭式基金金泰、开元的设立，到2001年9月首只开放式基金华安创新基金的创立，期间，受政府政策和市场需求的推动，特别是2012年大资管时代、2013年6月新基金法的实施，以及2018年4月资管新规的出台，均有利于基金产品的大量创新发行，国内基金业取得了超常规的发展。截至2018年6月底，我国124家基金公司共发行基金产品5104只，基金业有望成为我国资本市场中一道亮丽风景线。作为中国年轻资本市场的重要组成部分，基金业在20年中伴随中国资本市场风雨兼程、不断发展、逐渐成熟，见证了中国资本市场不足30年发展的重要时刻，经历了中国资本市场的最低潮，也分享了中国股市最辉煌的狂飙期。在基金业量的发展同时，如何把握质的飞跃？基金作为主要的机构投资者，能否真正起到维稳市场的作用，产品之间是否具有明显的差异化？大量理论与实证研究表明我国基金在投资过程中投资风格趋同，表现出严重的产品同质化现象，像2007年、2015年的股市异常波动现象频发，表明基金不但没有维稳市场，反而加剧了股市波动。这些均反映出我国基金业在发展初期所面临的各种问题，背后折射出的投资风格漂移效应及其风险问题值得业界与学术界的普遍关注。因此，如何规范基金产品发行，监管基金经理行为，倡导价值投资理念，保护投资者利益，培养出能够维稳市场的机构投资者，一直是政府监管部门所迫切追求的，而其中关键的一步是规范与定位好基金投资风格，及时对投资风格漂移现象加大监管与惩罚力度。这种业界的迫切需求与理论研究滞后之间的矛盾需要学术界加大该领域的系统深入研究，以期能够形成“学界指导业界发展，业界反哺学界完善”的循环。而要达到此目的，离不开基金界、高校与科研机构的思想碰撞与学术交流，本专著出版的意义正在于此。

许林博士的这部学术专著首次引入分形理论来系统探讨我国开放式股票型基金投资风格漂移及其风险测度问题，取得了丰富的科研成果，相关成果发表在国家基金委A类期刊，其中两篇论文获得广东省金融学会优秀科研成果三等奖。该专著是一部微观金融投资领域内较为前沿、规范的学术专著，其研究成

果具有较高的学术价值和现实意义，对于我国基金业的创新设计与基金投资风格的市场定位、风格漂移监管和风险管理具有较好的现实参考意义。作为许林的导师，我乐意为本专著作序，将这一部兼具较高理论价值与投资实践意义的学术专著，推荐给基金业的同仁，这也是继我的博士郭文伟之后，在基金投资风格领域的第二部学术专著，希望此专著的出版能够引发广大基金业界与学界引入分形理论对基金投资风格领域做进一步深入研究的兴趣。

该专著具有以下特点：首先，专著在对基金投资风格相关理论和文献进行梳理的基础上，从多个角度对基金投资风格漂移及其风险测度问题展开研究。其次，专著采用了大量的计量模型对基金投资风格漂移识别及其对股市波动性效应进行探讨，并通过引入分形理论，构建了基金投资风格理论的分形分析框架，对投资风格漂移识别、风险测度及其有效性进行了系统研究，符合资本市场呈分形特征的典型事实。专著取得了一些创新性研究成果，做出了较大的成绩，主要体现在以下几个方面：

(1) 通过引入非线性科学中的分形理论构建了分形市场现实背景下的基金投资风格理论分析框架，实证检验了我国股市风格资产存在长记忆性、标度不变性等分形特征。

(2) 针对传统 Sharpe 模型的缺陷，提出了基于岭回归、EGARCH - M、TGARCH - M 风格漂移识别模型；然后在我国资本市场呈分形特征的基础上，提出了基于盒子分形维的基金投资风格识别方法与基于弹性分形维的基金投资风格漂移分析法，无论哪种模型都能得出我国基金普遍存在风格漂移现象的结论，该结论也符合分形市场的现实背景。

(3) 运用滑动窗口 MF - DFA 方法对我国开放式基金投资风格漂移收益进行了多重分形分析，得出基金投资风格漂移收益具有多重分形的特征，进一步得出我国基金市场是非完全有效的，呈一定的分形特征，这为基金发生投资风格漂移提供了现实可行性。

(4) 基金投资风格漂移是把双刃剑，在获取短期超额收益的同时，其背后也折射出巨大的风格漂移风险。作者首先构建了计量模型实证检验投资风格漂移对股市波动性的影响，引出投资风格漂移风险防控的重要性；接着构建了 GARCH 族投资风格漂移风险测度模型；最后通过构建周内多重分形波动率 MF - VaR 测度模型对基金投资风格漂移风险进行了测度，结果得出我国开放式基金普遍存在较大的风格漂移风险，这为监管部门进一步控制较严重的风格漂移现象、规范基金产品发行与投资行为提供理论支持。

今年恰逢改革开放 40 周年，作为他的导师，我非常高兴看到这部凝结着他博士期间及参加工作后研究成果的著作即将付梓出版。研究无止境，中国基金业投资风格漂移领域的理论完善还有很长的路要走，因此，希望他能继续发挥博士生学习期间的钻研精神，在以后的教学科研工作中，沿着分形投资理论和基金投资实践相互促进的道路，不断取得更多的科研成果，勇攀学术高峰，为中国基金业健康持续发展贡献一分力量。

华南理工大学 工商管理学院

教授、博士生导师

2018 年 9 月于汕头校友楼



前言

正值2008年美国次贷危机10周年之际，全球金融业发生了巨大变化，美国金融全球霸主地位开始动摇，以亚洲为中心的新兴资本市场迅速崛起。亚洲最大的新兴资本市场也发生了深刻变化：2010年，股指期货、融资融券等做空机制的推出增加了市场深度；2012年大资管时代来临、2013年6月新基金法的实施、2018年4月资管新规的出台，均有利于基金产品的大量创新发行，增加了市场广度，为基金业的发展打开了创新空间，有望成为我国基金业发展中的一道亮丽风景线。在当今欧美资本市场，基金投资风格与风格投资等理念已完全被接受，并深入人心。未来我国基金业的发展该如何从量变到质变，在产品设计与投资风格理念上走向世界前列？

国外对基金投资风格漂移研究始于20世纪90年代初，特别是在基金投资风格识别、投资风格漂移的影响因素及其对基金业绩的影响等方面取得了丰硕成果，但都是基于有效市场理论线性范式下开展研究的，在分形市场理论非线性范式下的基金投资风格漂移及其风险测度问题研究至今仍是空白。本书通过引入分形理论构建出一套科学的投资风格漂移识别方法及风险测度模型，以期为我国基金业的未来繁荣发展提供理论指导，同时为基金投资风格漂移风险量化及防控提供方法基础。

全书共分9章，具体各章节的内容安排如下：

第1章绪论。介绍本书的研究背景、研究意义、研究目的、基本概念，并对研究结论、主要创新点进行归纳总结。

第2章理论基础与文献综述。介绍基金投资风格形成的理论基础，包括：市场异象、两基金分离定理、资本资产定价模型、Fama - French三（五）因素模型、Gruber四因素模型、Carhart四因素模型、Volkman五因素模型等；基金投资风格漂移成因的理论基础，包括积极型投资组合理论、分形市场理论、信息不对称理论、行为金融理论、委托代理理论等；详细介绍了两种主流的投资风格识别方法——基于收益的风格识别和基于组合的风格识别及其思想；分别从投资风格识别方法的比较、投资风格漂移的成因、投资风格漂移对基金业绩的影响及风险分析三方面进行文献述评。

第3章研究样本与研究方法。由于我国开放式基金推出较晚，大多在2005年以后发行，多数没有经历牛市、熊市与震荡市等完整的股市周期行情。考虑

基金的样本数量及检验时间长度的有效性（国外常用2~4年），本书主要选取2005年6月底之前成立且已过封闭期的79只开放式基金作为研究样本，风格资产指数选择中信标普公司推出的6种纯风格资产指数，包括：大盘纯成长指数（LPG）、大盘纯价值指数（LPV）、中盘纯成长指数（MPG）、中盘纯价值指数（MPV）、小盘纯成长指数（SPG）及小盘纯价值指数（SPV）。研究期间包含大幅上涨、快速下跌和小幅回调的完整周期行情，具有较好的代表性。在实证研究方面：综合运用分形市场理论、GARCH族高级计量模型与VaR风险测度理论相结合来对我国开放式股票型基金投资风格漂移及其风险测度进行系统研究。

第4章股市风格资产分形特征研究。运用不同时间标度R/S分析法来研究我国股市风格资产的长记忆性，平均循环周期等分形特征；运用ARFIMA-HYGARCH模型研究风格资产收益与波动序列的双长记忆性；最后，运用多重分形理论中的改进MF-DFA方法对风格资产收益序列进行了多重分形分析。综合得出我国股市风格资产具有标度不变性、平均循环周期、双长记忆性、多重分形等特征的结论，为下面的实证章节打下基础。

第5章基金投资风格漂移识别方法研究。首先，通过比较目前两种主流的投资风格识别方法，针对传统Sharpe模型存在的缺陷，提出了基于岭回归、EGARCH-M、TGARCH-M风格识别模型；然后考虑到我国股市风格资产收益序列呈分形特征的现实背景，提出了基于盒子分形维的基金投资风格识别方法FDSR与投资风格漂移程度量化指标CIS，并对其进行实证研究。最后，基于弹性分形维研究了基金投资风格漂移现象，运用经济价格弹性概念，推导出了基金投资风格漂移的价格弹性分形维计算公式，并研究了基金投资风格漂移的阈值。

第6章基金投资风格漂移对股市波动性的影响研究。首先采用Fama-French三因素模型实证研究股票型基金投资风格的分布及其在不同股市行情下的风格漂移情况；然后采用EGARCH模型来探讨投资风格漂移与股市波动性两者之间的关系，推导出基金因投资风格漂移会对其所持仓的股票产生波动性效应，从而进一步影响股市的波动性。

第7章基金投资风格漂移收益长记忆及多重分形谱研究。运用ARFIMA-HYGARCH模型研究投资风格漂移收益与波动序列的双长记忆性；运用滑动窗口MF-DFA方法对基金投资风格漂移收益序列进行多重分形及其谱参数分析，挖掘出风格漂移收益序列中的波动特征，构建多重分形波动率测度，以为基金投资风格漂移风险测度提供有价值的信息。

第8章基金投资风格漂移风险测度研究。基金投资风格漂移使得基金经理与投资者面临的风格漂移风险随着资本市场环境的日益加剧越来越大，如何加强风格漂移风险管理，把投资风格漂移风险控制在可接受的范围之内，越来越受到基金经理与投资者的迫切关注，而其基础与核心问题就在于对风格漂移风

险进行准确测度。本章综合运用多重分形理论、高级计量模型与 VaR 风险测度理论构建了基金投资风格漂移风险 MF-VaR 测度模型，并对 VaR 风险测度模型进行了回测检验。

第 9 章结论与展望。通过以上各章内容研究得出本书的主要结论，并根据研究结论提出未来展望。比如投资风格漂移的分解（正漂移与负漂移）、投资风格漂移风险控制与基于多重分形理论的基金适度风格漂移量化投资策略构建、基金公司的分形管理等。

目录

第1章 绪论 / 1

- 1.1 研究背景 / 1
 - 1.1.1 现实背景 / 1
 - 1.1.2 理论背景 / 4
- 1.2 问题的提出 / 6
- 1.3 研究意义 / 8
 - 1.3.1 现实意义 / 8
 - 1.3.2 理论意义 / 10
- 1.4 基本概念界定 / 12
 - 1.4.1 投资风格 / 12
 - 1.4.2 投资风格漂移 / 15
 - 1.4.3 风格漂移风险 / 16
 - 1.4.4 风险测度 / 17
- 1.5 研究路线与研究内容 / 17
 - 1.5.1 研究路线 / 17
 - 1.5.2 研究内容 / 17
- 1.6 本书创新之处 / 19

第2章 理论基础与文献综述 / 20

- 2.1 基金投资风格形成的理论基础 / 20
 - 2.1.1 市场异象——基金投资风格形成的现实基础 / 20
 - 2.1.2 两基金分离定理——风格资产配置策略的理论依据 / 23
 - 2.1.3 资本资产定价模型——基金投资风格形成的经典模型 / 24
 - 2.1.4 Sharpe 风格资产因子模型——基金投资风格识别的奠基模型 / 24
 - 2.1.5 Fama - French 三（五）因素模型——基金投资风格识别的经典模型 / 25
 - 2.1.6 Gruber、Carhart 四因素模型——基金投资风格识别的扩展模型 / 25
 - 2.1.7 Volkman 五因素模型——基金投资风格识别模型的进一步扩展 / 26
- 2.2 基金投资风格漂移成因的理论基础 / 26
 - 2.2.1 积极型投资组合理论——基金投资风格漂移有效性的理论根源 / 26

目录

- 2.2.2 分形市场理论——基金投资风格漂移的理论基础 / 28
- 2.2.3 信息不对称理论——基金投资风格漂移的现实基础 / 30
- 2.2.4 行为金融理论——基金投资风格漂移成因解释的新视角 / 31
- 2.2.5 委托代理理论——基金投资风格漂移成因解释的新视角 / 32
- 2.3 两种主流基金投资风格识别方法的研究综述 / 32
 - 2.3.1 基于组合的投资风格识别研究综述 / 33
 - 2.3.2 基于收益的投资风格识别研究综述 / 34
 - 2.3.3 两种投资风格识别方法的比较分析 / 36
- 2.4 基金投资风格漂移的相关文献述评 / 38
 - 2.4.1 基金投资风格漂移的成因分析 / 38
 - 2.4.2 投资风格漂移对基金业绩的影响及其风险分析 / 40
- 2.5 本章小结 / 41

第3章 研究样本与研究方法 / 42

- 3.1 样本选择与数据收集 / 42
 - 3.1.1 研究样本 / 42
 - 3.1.2 数据收集 / 46
- 3.2 数据处理与研究设计 / 46
 - 3.2.1 研究变量的刻画 / 46
 - 3.2.2 基金收益率的计算 / 46
 - 3.2.3 风格资产指数的选取 / 47
 - 3.2.4 无风险收益率的选取 / 49
 - 3.2.5 研究设计 / 50
- 3.3 研究方法 / 50
 - 3.3.1 资本市场的三种对称性 / 51
 - 3.3.2 分形的定义及其特征 / 51
 - 3.3.3 分形维及其种类 / 52
 - 3.3.4 多重分形的性质及其谱的测算方法 / 55
 - 3.3.5 GARCH 族高级计量模型 / 58
 - 3.3.6 VaR 风险测度方法 / 60
 - 3.3.7 模型回测检验方法 / 61

目录

3.4 本章小结 / 62

第4章 股市风格资产分形特征研究 / 63

- 4.1 股市风格资产收益序列的基本统计特征检验 / 63
 - 4.1.1 正态性检验 / 64
 - 4.1.2 独立同分布与线性相关检验 / 67
- 4.2 基于经典与修正 R/S 方法风格资产收益单一分形分析 / 68
 - 4.2.1 风格资产分形特征的研究背景 / 68
 - 4.2.2 经典与修正 R/S 分析法 / 69
 - 4.2.3 股市风格资产收益分形特征实证研究 / 71
 - 4.2.4 实证结论 / 74
- 4.3 基于 ARFIMA - HYGARCH 模型的风格资产收益双长记忆性分析 / 75
 - 4.3.1 风格资产收益的双长记忆性研究背景 / 75
 - 4.3.2 股市长记忆性研究的文献回顾 / 76
 - 4.3.3 skt 分布下的 ARFIMA - HYGARCH 模型构建 / 77
 - 4.3.4 风格资产收益的双长记忆性实证研究 / 78
 - 4.3.5 实证结论 / 82
- 4.4 基于传统与改进 MF - DFA 方法风格资产收益多重分形分析 / 82
 - 4.4.1 风格资产收益的多重分形特征研究背景 / 83
 - 4.4.2 股市收益序列多重分形特征研究的文献回顾 / 83
 - 4.4.3 传统与改进 MF - DFA 的研究方法 / 86
 - 4.4.4 风格资产收益的多重分形特征实证研究 / 88
 - 4.4.5 实证结论 / 94
- 4.5 本章小结 / 95

第5章 基金投资风格漂移识别方法研究 / 96

- 5.1 基金投资风格识别的相关文献回顾 / 96
- 5.2 基于岭回归的基金投资风格漂移识别研究 / 99
 - 5.2.1 Sharpe 模型缺陷及其改进 / 99
 - 5.2.2 岭回归的思路、计算步骤与识别模型构建 / 100
 - 5.2.3 实证研究 / 101

目录

- 5.3 基于 EGARCH - M 模型的基金投资风格漂移动态识别 / 106
 - 5.3.1 样本选择与 EGARCH - M 识别模型构建 / 107
 - 5.3.2 实证分析与结果讨论 / 109
 - 5.3.3 实证结论 / 121
 - 5.4 基于 TGARCH - M 模型的基金投资风格漂移动态识别 / 121
 - 5.4.1 TGARCH - M 识别模型构建 / 122
 - 5.4.2 样本选择与数据处理 / 124
 - 5.4.3 实证分析与结果讨论 / 130
 - 5.4.4 实证结论 / 138
 - 5.5 分形市场理论及基于分形维的投资风格识别思想 / 138
 - 5.5.1 分形理论在资本市场应用研究中的文献回顾 / 140
 - 5.5.2 基于分形维的投资风格识别思想 / 141
 - 5.5.3 盒子分形维数的测算方法 / 142
 - 5.6 基于盒子分形维的基金投资风格识别研究 / 142
 - 5.6.1 样本选取与数据处理 / 142
 - 5.6.2 实证分析与结果讨论 / 144
 - 5.6.3 实证结论 / 148
 - 5.7 基于弹性分形维的基金投资风格漂移研究 / 149
 - 5.7.1 基金投资风格漂移的价格弹性分形维 / 149
 - 5.7.2 样本选取与数据处理 / 150
 - 5.7.3 实证结果与分析 / 152
 - 5.7.4 实证结论 / 154
 - 5.8 基金投资风格漂移原因分析与监管建议 / 155
 - 5.9 本章小结 / 157
-
- 第 6 章 基金投资风格漂移对股市波动的影响研究 / 159
 - 6.1 基金投资风格漂移对股市波动的影响研究背景 / 159
 - 6.2 基金投资风格漂移与股市波动关系的文献回顾 / 160
 - 6.2.1 基金投资风格漂移文献回顾 / 160
 - 6.2.2 股市波动性效应文献回顾 / 160

目录

- 6.3 基金投资风格漂移及其对股市波动影响的实证研究 / 162
 - 6.3.1 基金投资风格漂移的实证分析 / 162
 - 6.3.2 基金投资风格漂移对股市波动性影响的实证分析 / 168
- 6.4 实证结果讨论 / 170
- 6.5 本章小结 / 171

- 第7章 基金投资风格漂移收益长记忆及多重分形谱研究 / 172**
 - 7.1 基于 ARFIMA - HYGARCH 模型的投资风格漂移收益长记忆研究 / 172
 - 7.1.1 基金投资风格漂移收益分形特征的研究背景 / 172
 - 7.1.2 基金投资风格漂移收益的量化 / 173
 - 7.1.3 基金投资风格漂移收益的双长记忆性实证研究 / 174
 - 7.1.4 实证结论 / 178
 - 7.2 基于滑动窗口 MF - DFA 方法的投资风格漂移收益多重分形谱研究 / 179
 - 7.2.1 基金投资风格漂移收益多重分形特征的研究背景 / 179
 - 7.2.2 投资风格漂移收益多重分形谱实证分析 / 180
 - 7.2.3 实证结论 / 184
 - 7.3 本章小结 / 185

- 第8章 基金投资风格漂移风险测度研究 / 187**
 - 8.1 基于 VaR - GARCH 族模型的投资风格漂移风险测度研究 / 187
 - 8.1.1 基金投资风格漂移风险的研究背景 / 187
 - 8.1.2 VaR - GARCH 族风险测度模型的文献回顾 / 188
 - 8.1.3 VaR - GARCH 族模型构建 / 190
 - 8.1.4 基于 VaR - GARCH 族模型的基金投资风格漂移风险测度实证分析 / 193
 - 8.1.5 实证结论 / 206
 - 8.2 基于 MF - VaR 模型的投资风格漂移风险测度研究 / 207
 - 8.2.1 问题的提出 / 207
 - 8.2.2 分形理论应用研究的文献回顾 / 208
 - 8.2.3 基于日收益率的周内多重分形波动率测度构建及测算方法 / 210
 - 8.2.4 各种模型的投资风格漂移风险测度比较实证研究 / 213
 - 8.2.5 基于 MF - VaR 模型的基金投资风格漂移风险测度实证分析 / 223

目录

8.2.6 我国开放式基金的未来发展模式与投资风格监管 / 224

8.3 本章小结 / 226

第9章 结论与展望 / 228

9.1 结论与启示 / 228

9.1.1 研究结论 / 228

9.1.2 政策启示 / 229

9.2 不足之处与研究展望 / 232

9.2.1 不足之处 / 232

9.2.2 研究展望 / 233

参考文献 / 235

附录 / 239

后记 / 255

第1章

绪论

本章在阐述现实与理论研究背景的基础上，提出了本书的研究问题，并阐明了其研究意义，接着对几个相关概念进行了界定，介绍了研究技术路线、研究内容与全文结构安排，最后对本书主要创新之处进行了提炼。

1.1 研究背景

与美国基金市场相比，我国基金市场发展历史较短，从1998年3月首批封闭式基金金泰、开元的成立至今恰好20年，且我国资本市场的成长不到30年，还处于新兴的起步阶段，投机氛围浓厚，羊群效应显著，其关键原因是我国基金市场的深度与广度不足、基金产品发展不够规范、投资风格理念不够成熟与缺乏鲜明一致性等。由于基金的投资风格是产品发行时在招募说明书中向投资者事先宣称好的，一般来说，除非得到投资者同意，否则基金经理不得随意改变基金的投资风格。那么在我国分形市场的现实背景下，开放式基金的投资风格呈现什么特征？若发生了风格漂移现象，其背后折射出的风险又该如何去度量？基于此，通过引入非线性科学中的分形理论，对我国开放式股票型基金的投资风格漂移及其风险测度问题做系统研究。

1.1.1 现实背景

证券投资基金最初起源于英国，世界上第一只封闭式基金于1868年在英国伦敦成立；第一只开放式基金于1924年在美国波士顿成立；香港作为重要的国际金融中心，融合了许多国家的基金发展优势，1960年也出现了基金。开放式基金自产生起就表现出强大的生命力，并且在世界范围内迅速发展，根据2017Q3全球开放式基金报告：截至2017年9月底，全球开放式基金（不包括

FOF 基金) 资产规模约为 47.34 万亿美元。我国自 2001 年 9 月 21 日“华安创新股票”首只开放式基金发行以来, 经过近 20 年的发展, 特别是 2012 年大资管时代以及 2013 年 6 月新基金法的实施, 开放式基金产品数量和规模呈快速增加, 且已成为基金公司的主流产品。截至 2018 年 6 月底, 我国已成立了 124 家基金管理公司, 共管理基金产品 5104 只, 管理基金资产规模达 12.7 万亿元, 其中, 开放式基金占 4950 只, 开放式基金数量占到基金总数量的 96.98%。近年来, 随着开放式基金不断大量创新发行, 已发展为个人与家庭理财的首选, 开始在我国资本市场上发挥着越来越重要的作用, 已成为推动资本市场发展的中坚力量。2018 年 4 月 27 日, 一行两会一局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《意见》), 《意见》打破刚性兑付, 加强了对公募基金期限错配的流动性风险管理。基金作为资产管理业务的主要金融机构之一, 其在市场中的影响力、重要性及发展潜质受到各方重视。2003 年以来, 在 QFII 加入国内机构投资者队伍并具有规模之后, 昔日盛行的坐庄模式日渐式微, 证券市场逐步进入机构投资者的博弈时代, 机构投资者需要一种新的投资模式, 风格投资正是在国内特定环境下逐步形成并推广的。基金投资风格的形成是投资者参与并选择的结果, 面对激烈的竞争市场, 基金公司不得不对投资者群体作出细分, 明确旗下基金的投资风格, 以吸引特定的投资者群体, 投资风格的差异体现出不同风格基金的设立是为了吸引特定的投资者群体, 如华夏基金在 2009 年末推出了首只主动型基金产品——华夏盛世精选基金, 该基金紧密跟踪中国经济动向, 把握中国经济的长期发展趋势和周期变动特征, 挖掘不同发展阶段下的优势资产及行业投资机会, 更好地与中国经济发展同步, 分享经济增长所带来的好处, 追求基金资产的长期、持续增值。基金公司追求基金产品的差异性, 有利于吸引不同风格的投资者。宣称自身崇尚的投资风格, 既可为投资者提供某种偏好的个性化基金产品, 合理配置风格资产, 同时, 投资者一旦形成对某种风格基金的信任, 也会进一步追加投资, 从而使基金的整体实力得到提高。换句话说, 如果基金公司不开发投资风格鲜明的基金产品, 则有可能在激烈的竞争市场中失去基金份额。投资者若能选择一个适合自身风险容忍度的特定风格基金来帮自己理财将是一个不错的选择。基金业“受人之托, 代人理财”的特性决定了诚信是基金业的立业之本, 而维护诚信的关键就是要遵守并兑现承诺, 但大量基金发生风格漂移现象及频频曝光的一些基金黑幕反映出基金业发展过程中存在各种异象及严重的道德风险。

2008 年 12 月 11 日, 美国华尔街传奇人物、纳斯达克股票市场公司前董事会主席麦道夫 (Bernard Madoff) 因涉嫌证券欺诈而被警方逮捕。检察人员控告麦道夫因操纵一只对冲基金给基民带来了 500 多亿美元的损失。2005 年, 据美国证监会揭露, 麦道夫的投资基金生意逐渐变成了一个新的“庞氏骗局”, 所有返还给投资者的收益都是来源于越来越多新加入的投资者。直到 2008 年 1 月,