



财智睿读



董丽娃 著

基金管理公司和基金经理特征 对基金绩效的影响研究

JIJIN GUANLI GONGSI HE JIJIN JINGLI TEZHENG DUI
JIJIN JIXIAO DE YINGXIANG YANJIU

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

基金管理公司和基金经理特征 对基金绩效的影响研究

董丽娃 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

基金管理公司和基金经理特征对基金绩效的影响研究/
董丽娃著. —北京: 经济科学出版社, 2019. 3

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0358 - 7

I. ①基… II. ①董… III. ①基金 - 经济评价 -
中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 049044 号

责任编辑: 于海汛 陈 晨
责任校对: 王肖楠
版式设计: 齐 杰
责任印制: 李 鹏

基金管理公司和基金经理特征对基金绩效的影响研究

董丽娃 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 15.75 印张 240000 字

2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0358 - 7 定价: 56.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010 - 88191537

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

自改革开放以来，中国经济迅速增长。按照国内生产总值（GDP）总量衡量，中国成为世界第二大经济体；按照人均 GDP 衡量，中国成为中等收入国家。中国的储蓄存款总额占 GDP 的比重超过 70%。在居民的家庭金融资产中，储蓄存款和现金占比达到 75%，而证券、基金等理财产品占比还不到 25%。大力发展财富管理行业既是中国经济发展到中等收入阶段的需要，也是提高居民的财产性收入、全面建设小康社会的需要。作为财富管理业的重要组成部分，基金业虽然取得了飞速发展，但是与美国、英国等发达国家相比还有较大差距。自从 1997 年底至 1998 年初中国基金业从老基金转变为新基金之后，基金业的发展速度是金融部门中最快的。

基金的运作和管理通常采取“投资决策委员领导下的基金经理负责制”，投资者在投资购买基金的时候通常也会考虑基金管理公司和基金经理的特征。那么，基金管理公司和基金经理的特征是否会影响基金绩效？哪些特征会影响基金绩效？会产生什么影响？

本书采用了历史分析法、逻辑归纳法和计量实证法等研究方法。在文献综述的基础上，一是从股东性质、股权结构和内部治理结构三大方面描述基金管理公司的总体特征，从生理特征、学历特征、从业资质和从业经验四个方面描述基金经理总体特征，表明不同基金所属的基金管理公司和基金经理特征存在差别；二是选择了中国 140 只开放式股票型基金作为样本，采用 2004 年 7 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日的的数据，计算了其绩效；三是在逻辑分析的基础上归纳了基金管理公司和基金经理特征影响基金绩效的 10 个假说；四是实证检验基金管理公司和基金经理特征影响基金绩效的假说；五是给出结论和政策建议与启示等。

第一，基金管理公司和基金经理的特征各异，并且差别较大。从基金管理公司的股东性质、股权结构、内部治理结构等方面考察基金管理公司的总体特征，主要表现为：一是股东性质多元化，从原来只有证券公司和信托公司才能够作为基金管理公司的发起人和主要股东，到商业银行、保险公司、投资公司等都可以，再到外资、实业公司等都可以成为基金管理公司的股东；二是基金管理公司的股权结构各异，并且不断变化，表现为绝对控股型为主，相对控股型其次，分散持股型占比很少，还不到10%；三是内部治理结构多样化，基本框架基本相同，都拥有董事会、监事会、独立董事、督察长等，但是董事会规模、监事会规模、独立董事人数及其占比等存在差别。从性别、年龄、学历及其毕业院校和从业经验等方面考察基金经理的总体特征，主要表现为：一是总体上男性基金经理多于女性，同时女性基金经理的比例也在不断提高；二是基金经理相对都比较年轻；三是基金经理的学历都相对比较高，而且名校毕业的占比绝大多数；四是基金经理的从业时间普遍不长，特别是在职的基金经理。

第二，基金管理公司的第一大股东性质、是否合资、股权结构和内部治理结构等特征会影响基金绩效。一是基金管理公司第一大股东性质、股权结构、独立董事占比和监事会规模对基金收益和绩效具有显著的影响，是否合资、董事会规模和总经理是否董事对基金收益和绩效的影响不显著；第一大股东性质、是否合资、监事会规模对基金风险的影响显著，股权结构、董事会规模、独立董事比例和总经理是否董事对基金风险的影响不显著；二是第一大股东性质会影响基金收益、绩效和风险，相对于第一大股东不是证券公司的基金管理公司所管理的基金，第一大股东是证券公司的基金管理公司所管理的基金低收益、低绩效、低风险；相对于第一大股东不是信托公司的基金管理公司所管理的基金，第一大股东是信托公司的基金管理公司所管理的基金高收益、高绩效、高风险；相对于第一大股东不是商业银行的基金管理公司所管理的基金，第一大股东是商业银行的基金管理公司所管理的基金低收益、低绩效、高风险；三是合资基金管理公司具有显著更高的总风险和非系统性风险；四是基金管理公司的股权结构与基金收益和绩效负相关，股权集中度越高，基金收益和基金绩效越低；五是基金管理公司董事会的独立董事占比与基金收益正相关；六是基

基金管理公司的监事会规模与基金收益、绩效和风险之间负相关。

第三，基金经理性别、学历和从业经验等特征会影响基金绩效。一是在单独考察基金经理特征的影响时，基金经理性别和从业经验对基金收益和绩效的影响不显著；基金经理的学历对基金收益和绩效的影响显著；基金经理的性别、学历和从业经验对基金风险有显著影响，但不是对总风险、系统性风险和非系统性风险都有显著影响；在同时考察基金管理公司和基金经理特征的影响时，基金经理的性别对基金绩效的影响显著，男性基金经理具有更高的基金绩效；二是男性基金经理相对于女性基金经理所管理的基金具有更低的系统性风险；三是具有博士学位的基金经理相对于硕士及以下学历的基金经理具有更低的收益、绩效和非系统性风险；四是基金经理经验与基金风险负相关，表明基金经理的经验对控制基金风险有作用。

通过对中国基金管理公司和基金经理特征及其与基金绩效影响关系的分析和实证检验所得出的结论，可以得出对基金业监管部门、基金管理公司和基金投资者的若干政策含义和启示。

第一，对基金业监管部门的政策建议。一是必须要加强监管和执法力度，特别是对基金管理公司与股东可能存在的关联交易等进行监管；二是要逐渐放松对基金业发展的管制，特别是进入管制；三是进一步探索基金管理公司、基金经理与基金份额持有人利益相关、激励相容的基金运行模式，提高基金收益和绩效，可以探索基金管理公司员工——包括高管、董事、基金经理等——成为所管理基金的份额持有人模式，可以探索基金管理费的计提与单位基金份额净值直接相关而不是只与基金净值相关的模式。

第二，对基金管理公司的启示。一是从收益、绩效和风险的角度看，基金管理公司未必要引进外资组建合资基金管理公司；二是从收益和绩效的角度看，基金管理公司要降低股权集中度；三是从基金管理公司的内部治理结构对基金绩效的影响看，提高独立董事占比，降低监事会规模；四是基金管理公司对基金经理的选择应该重视学历和从业经验，从控制风险的角度看选择更高学历者和更长工作经验者。

第三，对基金投资者的启示。一是要重点考虑基金管理公司的第一大

股东性质、是否合资、股权结构、独立董事占比和监事会规模等因素，董事会规模和总经理是否董事等因素不重要；二是从收益和绩效的角度看应该主要考虑基金经理的性别和学历，不要太在乎基金经理的从业经验，但是从风险的角度看，基金经理的三个方面的个人特征都应该考虑。

本书的创新大体上体现在三个方面：

第一，将基金管理公司特征和基金经理特征放在一起共同考察对基金绩效的影响。现有文献基本上都是分别研究基金管理公司特征和基金经理特征对基金绩效的影响，很少有文献将二者放在一起共同考察对基金绩效的影响。本书在分别研究基金管理公司特征和基金经理特征影响基金绩效的基础上，将二者共同作为解释变量，考察它们对基金绩效的影响。

第二，全面研究基金管理公司第一大股东性质对基金绩效的影响。在已有文献中，虽然也考察基金管理公司股东性质对基金绩效的影响，但是主要考察证券公司作为股东对基金绩效的影响，要么是采用虚拟变量要么是采用证券公司持有基金管理公司的股权比例作为解释变量。本书设定了四个模型分别考察基金管理公司第一大股东为证券公司与非证券公司、信托公司与非信托公司、银行与非银行、其他类公司与证券公司、信托公司、银行对基金绩效的影响，并且以这四个模型为基准，逐渐增加基金管理公司是否合资、股权结构和内部治理结构等变量以全面考察基金管理公司特征对基金绩效的影响。

第三，研究基金管理公司监事会规模对基金绩效的影响。已有研究基金管理公司内部治理结构影响基金绩效的文献主要是研究董事会规模、独立董事占比、总经理是否为董事等的影响，还没有文献研究基金管理公司监事会对基金绩效的影响。本书在内部治理结构变量中，采用监事会规模作为解释变量研究监事会对基金绩效的影响。

第1章 引言	1
1.1 选题背景、问题提出与研究意义	1
1.2 主要概念界定	10
1.3 研究思路与研究方法	17
1.4 主要的创新与不足之处	19
1.5 本书的结构框架	20
第2章 文献综述	22
2.1 对证券投资基金绩效评价的研究	23
2.2 对基金管理公司特征和基金经理特征影响 基金绩效的研究	29
2.3 简要评论与本章小结	44
第3章 中国基金管理公司和基金经理特征的总体描述	48
3.1 中国基金管理公司特征的总体描述	49
3.2 中国基金经理特征的总体描述	73
3.3 本章小结	80
第4章 中国证券投资基金的绩效评价：指标选择、样本选择与 实证结果	83
4.1 基金绩效衡量的指标与模型选择	83
4.2 中国证券投资基金绩效衡量的样本选择和区间选择	93

2 基金管理公司和基金经理特征对基金绩效的影响研究

4.3	基金绩效的计算：以景顺长城优选基金为例	94
4.4	本章小结	112
第5章	基金管理公司和基金经理特征对基金绩效的影响： 机理和假说	113
5.1	基金管理公司特征对基金绩效的影响：机理和假说	115
5.2	基金经理特征对基金绩效的影响：机理和假说	123
5.3	本章小结	126
第6章	基金管理公司特征对基金绩效影响的实证检验	127
6.1	数据来源、变量选择与描述性统计	127
6.2	基金管理公司第一大股东性质对基金绩效的影响	131
6.3	基金管理公司的股权结构和内部治理结构对 基金绩效的影响	146
6.4	本章小结	158
第7章	基金经理特征对基金绩效影响的实证检验	160
7.1	基金经理特征对基金绩效影响的实证检验	160
7.2	基金经理特征对基金风险影响的实证检验	170
7.3	稳健性检验	172
7.4	本章小结	187
第8章	结论、政策建议及有待进一步研究的问题	188
8.1	结论	188
8.2	政策含义和启示	190
8.3	有待进一步研究的问题	196
	参考文献	198
	附录1 样本基金名称及所属公司	234
	附录2 样本基金管理公司中样本基金的数量	240
	后记	242

引 言

1.1 选题背景、问题提出与研究意义

1.1.1 选题背景

1.1.1.1 随着中国人均 GDP^① 达到中等收入国家水平，中国进入财富管理时代

(1) 中国人均 GDP 达到中等收入国家水平。自改革开放以来，中国经济迅速增长，GDP 总量在 2010 年超过日本，成为世界第二大经济体。2014 年中国 GDP 总量超过 10 万亿美元，成为世界上仅有的两个经济总量超过“10 万亿美元”的国家。中国的人均 GDP 在 2011 年达到 5576 美元，超过 5000 美元，进入中等收入国家行列。之后，中国人均 GDP 一直不断提高，2017 年人均 GDP 达到 8836 美元，2018 年人均 GDP 达到 9768.8 美元^②。

① Gross Domestic Product，国内生产总值。

② 中国的人均 GDP 数据来自：2014 年之前的数据来自国家统计局的年度数据；2017 年和 2018 年的数据根据《2017 年国民经济和社会发展统计公报》《2018 年国民经济和社会发展统计公报》中的人均 GDP 和全年平均汇率计算得出。

(2) “中国进入财富管理时代”。一般说来,当一个国家进入中等收入国家行列之后,将会对财富管理产生巨大的需求。2012年6月7日,时任中国证监会主席的郭树清在中国证券投资基金业协会成立大会上发表了题为“我们需要一个强大的财富管理行业的报告”^①,之后有人提出了“中国进入财富管理时代”^②的判断。

第一,中国的储蓄存款和人均储蓄存款都达到了比较高的水平。2014年,中国城乡居民储蓄存款达到48.5万亿元,占当年GDP的76.3%;城乡居民人均储蓄存款达到35477元。表1-1给出了1998年到2014年中国城乡居民的储蓄存款情况。从表1-1可以看出,中国城乡居民储蓄存款总额和人均储蓄存款都不断攀升,从储蓄存款占GDP的比重来看,更是超过了70%,甚至达到了75%以上。

表 1-1 1998 ~ 2014 年中国城乡居民储蓄存款情况

年份	城乡居民储蓄存款总额 (亿元)	城乡居民储蓄存款占 GDP 的比重 (%)	人均城乡居民储蓄存款 (元)
1998	53407.47	62.92	4280.78
1999	59621.83	66.11	4739.94
2000	64332.38	64.48	5075.81
2001	73762.43	66.89	5779.53
2002	86910.65	71.83	6765.95
2003	103617.65	75.87	8081.27
2004	119555.39	74.39	9197.42
2005	141050.99	75.88	10787.34
2006	161587.3	74.24	12292.87
2007	172534.19	64.37	13058.01
2008	217885.35	68.79	16406.78
2009	260771.66	75.45	19540.78

① 郭树清. 我们需要一个强大的财富管理行业——在第一届基金业年会暨基金业协会成立大会上的讲话 [M]//中国证券投资基金年鉴编委会编. 中国证券投资基金年鉴: 2012 ~ 2013 (总第十卷). 中国经济出版社, 2014.

② 马庆泉, 刘钊等. 中国基金业简史: 1998 ~ 2013 [M]. 中国金融出版社, 2014: 239.

续表

年份	城乡居民储蓄存款 总额 (亿元)	城乡居民储蓄存款占 GDP 的比重 (%)	人均城乡居民储蓄 存款 (元)
2010	303302.5	74.17	22619.15
2011	343635.89	70.98	25504.57
2012	399551.04	74.81	29508.07
2013	447601.6	76.12	32894.47
2014	485261.34	76.28	35476.99

注：城乡居民储蓄存款总额指标 2014 年之后国家统计局年度数据“人民生活”中不再统计，所以本书没有这一指标 2015~2018 年的数据。

资料来源：城乡居民储蓄存款总额来自国家统计局年度数据“人民生活”；城乡居民储蓄存款占 GDP 的比重和人均储蓄存款根据城乡居民储蓄存款总额和 GDP 数据、总人口数据计算得出，GDP 数据和总人口数据来自国家统计局年度数据中的“国民经济核算”和“人口”两部分。见 <http://data.stats.gov.cn/>。

第二，中国居民的家庭金融资产中，储蓄存款和现金这两种无风险资产占比高，股票、基金等有风险资产占比较低。根据西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心 2012 年发布的中国家庭金融调查报告，中国居民的家庭金融资产中，银行存款占比达到 57.75%，现金占比为 17.93%，二者之和达到 75.68%，而股票占比为 15.45%、基金占比 4.09%、银行理财产品占比 2.43%。这一方面说明中国居民厌恶风险，另一方面说明中国的资本市场还不够完善和发达，居民对股票、基金等的较高风险还存在着较大的担忧。

第三，发展财富管理业是增加居民的财产性收入的重要手段。中共中央越来越重视居民财产性收入的提高，在中共十七大报告中曾经提出“创造条件让更多群众拥有财产性收入”，中共十八大报告中又进一步提出“多渠道增加居民财产性收入”的论述^①，中共十九大报告又进一步提出“完善按要素分配的体制机制……拓宽居民劳动收入和财产性收入渠道”^②

① 新华社. 十八大报告解读：如何多渠道增加居民财产性收入 [EB/OL]. http://www.gov.cn/jrzq/2013-02/12/content_2331513.htm.

② 习近平. 决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告 [EB/OL]. <http://cpc.people.com.cn/n1/2017/1028/c64094-29613660-10.html>.

并且将财产性收入提高到衡量国民富裕程度和实现全面建设小康社会的高度。

1.1.1.2 中国基金业取得了飞速发展，但是与发达国家相比还有较大差距

作为财富管理业中的一个重要组成部分，中国的基金管理业从1998年以来取得了飞速发展，然而中国基金业还存在各种各样的问题。

(1) 基金业是中国财富管理业中管理资产最多的。根据中国证券投资基金业协会整理的数据^①，2014年底，中国公募基金、私募投资基金和各类私募资产管理计划合计资产管理规模达到20.42万亿元，占可统计资产管理规模的42.1%，而信托公司的信托计划占比26.9%、银行理财占比30.9%。这表明，基金业在中国资产管理行业中具有非常重要的地位。

(2) 中国基金业取得了飞速的发展。无论是从基金管理公司的规模、所管理资产的数量还是基金投资账户数量来看，都是如此。截至2014年底，公募基金投资账户数达到4.64万亿户，占全国总人口的33.93%，占全国家庭总户数的111.30%；有效账户数为1.27万亿户，占全国总人口的9.32%，占家庭总户数的30.56%^②。截至2014年底，中国已经成立基金管理公司95家，有6家证券公司取得了公募基金管理资格，共发行基金1897只；公募基金份额达到4.20万亿份，年末资产净值达到4.54万亿元，占GDP的比重达到7.13%，占M2^③的比重为3.70%，占金融机构各类存款余额的比重为3.87%，占股票市价总值的12.23%；截至2015年底，中国已经成立基金管理公司101家，有10家证券公司或证券公司资管子公司、1家保险资管公司取得了公募基金管理资格，共发行公募基金2722只；公募基金份额达到7.67万亿份，年末资产净值达到8.40万亿

^① 中国证券投资基金业协会编. 中国证券投资基金业年报(2014) [M]. 中国财政经济出版社, 2015: 6.

^② 公募基金投资账户数量和有效账户数量来自中国证券投资基金业协会编. 中国证券投资基金业年报(2014) [M]. 中国财政经济出版社, 2015: 136; 中国人口总数和家庭户总数来自国家统计局的年度数据; 公募基金投资账户数和有效账户数占全国总人口和家庭总户数的比重根据以上两个数据计算得出。

^③ Broad money, 广义货币, 反映货币供应量的重要指标。

元，占 GDP 的比重达到 12.41%，占 M2 的比重为 6.03%，占金融机构各类存款余额的比重为 6.01%，占股票市价总值的 20.09%^①，如表 1-2 所示。

表 1-2 中国公募基金在宏观经济金融部门中的规模占比

年份	项目	公募基金	宏观经济		货币金融		资本市场	
			GDP	M2	金融机构存款余额	金融业总资产	股市总市值	债券余额
2013	资产 (万亿元)	3.0	58.80	110.70	107.10	203.75	23.91	30.00
	占比 (%)	100	5.10	2.71	2.80	1.47	12.55	10.00
2014	资产 (万亿元)	4.54	63.64	122.84	117.37	235.13	37.11	29.41
	占比 (%)	100	7.13	3.70	3.87	1.93	12.23	15.44
2015	资产 (万亿元)	8.40	67.67	139.2	139.8	—	41.80	—
	占比 (%)	100	12.41	6.03	6.01	—	20.09	—

资料来源：2013 年和 2014 年数据来自中国证券投资基金业协会编，中国证券投资基金业年报（2014）[M]，中国财政经济出版社，2015：7；2015 年公募基金资产净值数据来自中国证券投资基金业协会，公募基金市场数据（2015 年 12 月）[EB/OL]，<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/jjgssj/390189.shtml>；宏观金融数据来自《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，占比数据根据公募基金数据和宏观金融数据计算得出。

（3）中国基金业与美国、英国、日本等发达国家的基金业还存在较大差距。中国的基金业从 1997 年《证券投资基金管理暂行办法》之后进入规范发展阶段，之后于 2003 年获得通过《证券投资基金法》并于 2004 年

^① 基金管理公司家数、基金只数、基金份额数、资产净值等原始数据中 2014 年数据来自：中国证券投资基金业协会，证券投资基金市场数据（2014 年 12 月）[EB/OL]，<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/jjgssj/387824.shtml>；2015 年数据来自：中国证券投资基金业协会，公募基金市场数据（2015 年 12 月）[EB/OL]，<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/jjgssj/390189.shtml>。宏观经济金融数据来自《2015 年国民经济和社会发展统计公报》占比数据根据公募基金数据的宏观金融数据计算得出。

开始实施，2012年进行了修订，但是由于中国证券市场特别是股票市场还处于发展的早期阶段，“过山车式”的波动还异常突出，导致了基金投资者具有投机心理，同时中国的证券投资基金都是契约型基金，基金管理公司的股东与基金持有人之间存在利益冲突。由于中国的基金业起步比较晚，虽然发展速度比较快，但是与美国等发达国家的基金业还存在着较大差距，比如到2013年中国基金资产规模仅占全球的1.6%，排第十位，远低于美国（50%）、卢森堡（10.1%）、澳大利亚（5.4%）等^①国家。这说明，中国的基金业还有巨大的发展空间。

1.1.1.3 作为基金业最重要主体的基金管理公司各有特点，基金经理更换频繁，基金份额持有人^②利益优先原则难以实现

中国的基金业中，基金管理公司是基金的发起人和管理人；在基金的管理和运行中大多数实行“投资决策委员会领导下基金经理负责制”（宋国良，2005）。基金管理公司是基金业最重要的单位主体，基金经理是基金业最重要的个人主体。

（1）基金管理公司各有特点。不仅不同基金管理公司的特征存在差别而且同一个基金管理公司的特征在不同时期也存在较大差别，这既是中国基金业相关制度演变的要求，也是基金管理公司自身发展的需要。从股东和股权结构性质看，经历了从证券公司和信托投资公司到引进外资股东，到银行股东、保险公司股东等过程，使中国的基金管理公司的股权结构、股东性质具有很大差别，既有绝对控股型，也有相对控股型，还有分散持股型，第一大股东既有证券公司、信托投资公司，也有外资，还有银行或保险公司等。从内部治理结构看，2001年引进独立董事制度，并且规定了独立董事占基金管理公司董事总人数的比例不低于3人，不低于1/3；董

① 数据来源于：中国证券投资基金业协会编，中国证券投资基金业年报（2014）[M]，中国财政经济出版社，2015：6。

② 需要说明：基金的个体投资者在中国基金业发展的初期在文件中都采用的是“基金持有人”，后来采用了“基金份额持有人”。本书中对基金持有人和基金份额持有人两种说法都有采用并未统一，并且尽量采用“基金份额持有人”说法，原因在于一方面要尽量与文件中的说法保持一致，另一方面是采用最新的更准确的表述方式“基金份额持有人”。

事会的规模也有很大差别，董事人数最多的可以达到13人，最少的只有7人；在董事会中还有内部董事和外部董事，其中总经理是否为董事在各个基金管理公司存在差别；监事会是基金管理公司从成立之后就一直存在的，然而监事会也存在差别，主要是内部监事或者职工监事的比例存在差别。

(2) 中国基金经理更换频繁，个人特征差别较大。基金经理的个人特征可以从生理特征（年龄和性别）、教育背景（学历、毕业院校、MBA、海外学习）、从业资质（CFA证书和CPA证书）、从业经历（从事金融业时间、从事证券业时间、从事基金业时间或担任基金经理时间等）来考察（陈圆圆，2012；关山晓，2016）。从年龄角度看，中国基金业由于起步较晚，特别是新基金从1998年才开始，基金经理的年龄都相对比较小，最小的不超过30岁，最大的也不过40多岁；从性别角度看，从最初的清一色男性基金经理到后来有了部分女性基金经理，据统计，女性基金经理数量约为男性基金经理的1/5^①。从教育背景看，由于基金业是一个具有高度专业性并且管理着巨额资金投资运作的行业，对学历、毕业院校等的要求比较高，大多数基金经理具有硕士或博士学位，本科及以上学历的基金经理占比不超过10%^②，甚至还有很多海归博士或硕士。从毕业院校看，绝大多数基金经理毕业于名校，据考察，基金经理毕业院校最多的是北京大学和复旦大学，其次是清华大学、上海财经大学等^③。从职业资质上看，绝大多数基金经理具有特许金融分析师（CFA）证书或注册会计师（CPA）证书。从业经历看，有的是从证券公司、商业银行等转到基金业的，有的是一直在基金业中工作，而且中国基金经理更换和跳槽都非常频繁，平均任职年限仅为2.6年，近40%的基金经理任职不足一年^④。

① 高谈. 女性基金经理业绩、平稳性并无优势 [N]. 第一财经日报, 2012-3-10: B4.

② 据统计，硕士占80.27%，博士占13.47%，本科占5.99%，大专生只有2名。数据来自安丽芬. 基金经理教育背景调查：12所高校“量产”87%基金经理 [N]. 21世纪经济报道, 2012-6-25: 21.

③ 安丽芬. 基金经理教育背景调查：12所高校“量产”87%基金经理 [N]. 21世纪经济报道, 2012-6-25: 21.

④ 唐芳. 基金经理平均任职2.6年四成任职不足一年 [EB/OL]. <http://money.163.com/15/0817/04/B16NQCIO00253B0H.html>.

(3) 基金份额持有人利益优先原则难以实现。中国基金业发展的制度虽然都一直规定要优先保证基金份额持有人利益,然而由于基金管理公司的独立董事、督察长、基金经理等与基金管理公司的利益关系比与基金份额持有人的利益关系更加密切,对他们的行为约束主要是外部约束,缺乏内在激励,导致基金份额持有人利益优先原则难以得到保证和实现。

1.1.2 问题提出

由于基金管理公司和基金经理是基金业发展最重要的主体,也是基金投资者投资所形成基金的管理者和运作者,其利益能否得到实现与基金管理公司和基金经理具有很大关系。基金投资者在选择购买基金时,往往也会把基金管理公司和基金经理的特征作为主要考虑因素^①,考虑基金管理公司的规模、存续时间、业绩、股权结构、治理结构等,考虑基金经理的性别、年龄、学历、经验、业绩排名等因素。那么,基金管理公司和基金经理是否影响基金绩效?基金管理公司和基金经理的哪些特征影响基金绩效?这构成本书研究的核心问题。

第一,基金管理公司和基金经理的特征包括哪些方面?具有什么特点?本书将选取第一大股东性质、股权结构、内部治理结构等方面考察基金管理公司的总体特征,选取性别、年龄、学历及毕业院校、从业经验等分析中国基金经理的总体特征。

第二,中国证券投资基金的绩效如何?哪些指标衡量基金绩效?如何衡量基金绩效?本书在国泰安数据库中按照一定的要求选取了140只开放式偏股型基金,计算其收益率、詹森(Jensen- α)指数、夏普(Sharpe)指数、特雷诺(Treynor)指数和信息比率等。

第三,基金管理公司特征和基金经理特征如何影响基金绩效?各种特征会产生什么影响?机理是什么?本书将在有关文献的基础上并结合中国

^① 许多研究表明,基金管理公司和基金经理是投资者选择投资基金时考虑的两个最重要因素。见中国证券业协会发布的《基金投资者情况调查分析报告(2010)》和中国证券投资基金业协会发布的《基金投资者情况调查分析报告(2012)》等都得出,投资者在选择基金品种时将基金管理公司、基金经理等作为重要因素。