



中国公募基金管理公司
整体投资回报能力评价研究
2018

林树 ▶ 著

国家自然科学基金资助

项目号: 71372030, 71872081

南京大学人文社科双一流建设“百层次”科研项目资助

Total Investment Performance Rating
TIP Rating-2018

东南大学出版社



作者简介

林树

南京大学会计学系，教授、博士生导师。美国加州大学欧文分校商学院金融系访问研究学者。研究领域：基金管理与业绩评价、分析师行为、社交网络与财务金融、金融集团治理、行为金融与投资策略、制度环境与资本市场等。在《经济研究》《Financial Management》《心理学报》《金融研究》等国内外顶尖学术期刊上发表论文几十多篇，出版《中国公募基金整体投资回报能力评价研究》系列等多本著作。主持多项国家级课题与海外合作项目，参与多项国家重点与重大项目。研究成果获得江苏省政府及教育厅等多个奖项。

国家自然科学基金资助(项目号:71372030,71872081)
南京大学人文社科双一流建设“百层次”科研项目资助

中国公募基金管理公司 整体投资回报能力评价研究 (2018)

(Total Investment Performance Rating,
TIP Rating—2018)

林树 著

 东南大学出版社
SOUTHEAST UNIVERSITY PRESS

• 南京 •

图书在版编目(CIP)数据

中国公募基金管理公司整体投资回报能力评价研究.2018/ 林树著. —南京:东南大学出版社, 2019.2

ISBN 978-7-5641-8299-1

I. ①中… II. ①林… III. ①投资基金—金融公司—投资回报—研究—中国—2018 IV. ①F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 024665 号

中国公募基金管理公司整体投资回报能力评价研究(2018)

出版发行 东南大学出版社
社 址 南京市四牌楼 2 号 邮编 210096
出 版 人 江建中
网 址 <http://www.seupress.com>
电子邮箱 press@seupress.com
经 销 全国各地新华书店
印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司
开 本 700mm×1000mm 1/16
印 张 15
字 数 300 千
版 次 2019 年 2 月第 1 版
印 次 2019 年 2 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5641-8299-1
定 价 68.00 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话(传真):025-83791830

声 明

本书是国家自然科学基金(项目号: 71372030,71872081)及南京大学人文社科双一流建设“百层次”科研项目资助的阶段性成果。此书内容仅供资讯用途,不作为投资建议,也不作为买进或卖出任何证券投资基金的推荐,同时也不保证本书内容的精确性及完整性,也不担保使用本书内容所获得的结果。本书中所有公募基金与基金公司样本均限定在我国大陆地区,不包括港、澳、台地区。作者与此书的相关方对于本书内容所产生的直接或间接的损失或损害,不负任何责任。

摘 要

相对于发达资本市场国家的公司型基金,我国大陆地区成立的公募基金管理公司所发行的证券投资基金产品到目前为止全部是契约型基金,即每只基金都由基金管理公司发行并管理。这样,国内的证券基金与基金公司之间有着与发达市场不一样的特点。同一基金公司管理着数只基金产品,并且同一公司旗下所有基金产品均共用公司的同一个投研平台,公司投资研究实力的强弱对具体某一只基金的影响非常大。

在这种架构下,仅对单只基金业绩进行考量的评价,而没有考虑到单只基金背后所依托的基金管理公司的实力,在中国目前特有的制度环境下必有其局限性。如某基金公司整体实力可能不行,但可以利用整个公司资源将一只基金业绩做上去,而旗下其他基金业绩会很差,或故意将旗下数只基金投资行为进行显著的差异化,这样可以寄希望总能“蒙”对好的股票,人为的“造出”一两只“明星”基金,以使公司在市场中出名,虽然由此会造成旗下基金业绩间差距,但市场被“明星”基金所吸引,更多的资金流入基金公司,管理费收入得以扩大。

基于此思想,我们开发并于 2008 年在国内首次推出“中国基金管理公司整体投资回报能力评价(TIP Rating)”。基金管理公司整体投资回报能力评价着重考虑基金管理公司的整体投资管理能力,而不是单只基金的业绩。它试图克服单只基金评级的缺陷,综合考虑基金公司旗下不同类型基金的表现,以及同一公司旗下基金业绩之间的均衡表现,可以反映基金管理公司整体投研实力的强弱与均衡与否。样本范围包括内地基金公司旗下的普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、偏债混合型、债券型、指数型、货币型等类型基金。

《中国公募基金管理公司整体投资能力评价研究(2018)》数据截至 2018 年。我们分为三年期、五年期、十年期三种时间段来对样本基金公司进行评价分析,从我们的分析报告中,可以看出为什么有些基金公司的整体投资回报能力在短期内

可以排在前列,有些基金公司则排在后面。从不同的时段上,也可以看出某些基金公司的整体投资能力在长、短期上的剧烈变化,让我们可以对某些基金公司的投研的稳定性有直观的感受。受篇幅所限,我们在这一版本的评价研究中去掉了一年期和两年期的评价内容,感兴趣的读者可以向作者询问。

目前的评价方法虽然有其创新性,但难免有不足之处,我们非常欢迎同行的批评与建议,在后续定期的修订版本中根据实际情况进行方法上的改进。

感谢国家自然科学基金和南京大学的资助,感谢东南大学出版社编辑老师的工作。

目 录

1	概述	1
1.1	理论基础	1
1.2	数据来源与指标设计	2
2	三年期公募基金管理公司整体投资回报能力评价	7
2.1	数据来源与样本说明	7
2.2	三年期整体投资回报能力评价结果	7
2.3	三年期整体投资回报能力评价详细说明	11
3	五年期公募基金管理公司整体投资回报能力评价	142
3.1	数据来源与样本说明	142
3.2	五年期整体投资回报能力评价结果	142
3.3	五年期整体投资回报能力评价详细说明	145
4	十年期公募基金管理公司整体投资回报能力评价	211
4.1	数据来源与样本说明	211
4.2	十年期整体投资回报能力评价结果	211
4.3	十年期整体投资回报能力评价详细说明	213
5	2018 年度中国公募基金管理公司整体投资能力评价总结	230

1 概述

截至 2018 年底,我国公募基金管理公司约 131 家,他们管理的各类型公募基金 7 000 多只,数量已经超过国内上市的 A 股主板股票数量。面对如此多的公募基金,普通的非专业投资者一般都会无从下手,需要专业的研究人员为其对公募基金进行评价与挑选。其中最重要的研究工作之一便是根据投资范围、投资风格、收益与风险特征等对各类型基金进行评级,给出一定时期内哪些基金相对表现好,哪些基金相对表现差的直观认识。市场上现有的绝大多数评级一般是对单个基金进行评级,这种做法比较纯粹,但更有它的缺点,理由将在本章的理论基础部分谈及。我们创新性地提出“中国基金管理公司整体投资回报能力评价”,基于基金管理公司的整体层面来评价其投资能力的相对高低。基于这样的视角,可以看到基金管理公司整体的投研能力以及对旗下基金的综合管理能力,真正体现出一家基金公司的实力。

在本书中,根据不同的统计区间,我们在第 2 至第 4 章中分别展现截至 2018 年底,三年期、五年期与十年期的“中国基金管理公司整体投资能力评价”结果,大家可以从不同长度时间段的统计结果,宏观上看出我国公募基金业的迅速发展势头,微观上也可以看出不同基金公司的综合投研实力的平稳或起伏。本章将阐述“中国基金管理公司整体投资回报能力评价”的理论基础、数据来源与评价指标设计思路。

1.1 理论基础

基金管理公司整体投资回报能力评价(TIP Rating)着重考虑基金管理公司的整体投资管理能力,而不是单只基金的业绩。相对于发达资本市场国家的公司型基金,我国成立的基金管理公司所发行的证券投资基金产品全部是契约型基金,即每只基金都由基金管理公司发行并管理。国内的证券基金与基金公司有着与发达市场不一样的特点。同一基金公司管理着数只基金产品,并且同一公司旗下所有基金产品均共用公司的同一个投研平台,公司投资研究实力的强弱对具体某一只基金的影响非常大。在这种情况下,绝大多数基金经理的决策权限与表现空

间将极为有限。

然而,目前国内市场上的基金评级多为对单只基金的业绩进行考量,这样的评级思路没有考虑到单只基金背后所依托的基金管理公司的实力,在中国目前特有的制度环境下必有其局限性。如某基金公司整体实力可能不行,但可以利用整个公司资源将一只基金业绩做上去,而旗下其他基金业绩会很差,或故意将旗下数只基金投资行为进行显著的差异化,这样可以寄希望总能“蒙”对好的股票,人为的“造出”一两只“明星”基金,以使公司在市场中出名,虽然由此会造成旗下基金业绩间差距,但市场被“明星”基金所吸引,更多的资金流入基金公司,管理费收入得以扩大。(具体理论与研究结论可参见本书作者的学术论文《他们真的是明星吗?——来自中国证券投资基金市场的经验证据》一文,发表于《金融研究》2009年第5期)这样,对单只基金的排名就可能受制于某些基金公司的“造星”行为或“激进”行为,并不能反映基金公司的整体实力与水平。

中国公募基金管理公司整体投资回报能力评价(TIP Rating)试图克服目前单只基金评级的缺陷,综合考虑基金公司旗下不同类型基金的表现,以及同一公司旗下基金业绩之间的均衡表现,可以反映基金管理公司整体投研实力的强弱与均衡与否。该评级包括基金公司旗下的普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、偏债混合型、债券型、指数型、封闭型等类型基金,不包括 QDII 等特殊类型基金产品。

1.2 数据来源与指标设计

1.2.1 数据来源与基金分类说明

所有基础数据来源于 Wind 金融资讯终端。涉及指标包括:基金公司简称、基金名称、期初基金复权净值、期末基金复权净值、期初基金规模、期末基金规模、基金分类。

关于基金分类,我们直接参考 Wind 的基金分类标准。

基金分类说明:

Wind 基金分类体系是结合了契约类型和投资范围来进行的分类。契约类型主要分为了开放式和封闭式;又在此基础上按照投资范围进行分类。

Wind 基金投资范围分类主要以基金招募说明书中所载明的基金类别、投资策略以及业绩比较基准为基础。我们认为,以上条款包含了基金管理人对所发行基金的定性,代表了基金对投资者的承诺,构成了对基金投资行为的基本约束。以此为基准进行基金分类,保证了该分类的稳定性,不会因市场环境变化而导致分类频繁调整。Wind 基金分类的数量化界限依据为证监会所规定的基金分类标

准。自2014年8月8日起施行的《公开募集证券投资基金运作管理办法》，第四章第三十条规定：基金合同和基金招募说明书应当按照下列规定载明基金的类别：（一）百分之八十以上的基金资产投资于股票的，为股票基金；（二）百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券基金；（三）仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金；（四）百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金；（五）投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合第一项、第二项、第四项规定的，为混合基金；（六）中国证监会规定的其他基金类别。在此基础上，我们将在国内市场上所发行的基金分为6个一级类别，24个二级类别。（本分类在基金成立时进行，当发生基金调整投资范围、转型时对分类重新进行界定）

按照Wind的分类规则，基金分类体系是结合了契约类型和投资范围来进行的分类。先根据契约类型分类；然后再结合投资类型进行分类。基金投资类型分类居于事前分类，即根据基金的招募说明书以及基金合同确定的基金分类。

基金投资范围分类细则：

1. 股票型

以股票投资为主，股票等权益类资产占基金资产比例下限大于等于80%或者在其基金合同和基金招募说明书中载明基金的类别为股票型，且不符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条中第四项、第五项规定的基金。

（1）普通股票型

对属于股票型的基金，在基金公司定义的基金名称或简称中包含“股票”等字样的，则二级分类为普通股票型基金。

（2）指数型

a. 被动指数型

以追踪某一股票指数为投资目标的股票型基金，采取完全复制方法进行指数管理和运作的为被动指数型。

b. 增强指数型

以追踪某一股票指数为投资目标的股票型基金，实施优化策略或增强策略的为增强指数型。

2. 债券型

以债券投资为主，债券资产+现金占基金资产比例下限大于等于80%或者在其基金合同和基金招募说明书中载明基金的类别为债券型，且不符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条中第四项、第五项规定的基金。

（1）纯债券型

符合债券型条件，但不能投资权益类资产的基金为纯债券型基金；根据其债

券久期配置的不同,可分为中长期纯债券型、短期纯债券型。

(2) 中长期纯债券型

属于纯债券型,且在招募说明书中明确其债券的期限配置为长期的基金,期限配置超过1年的为中长期纯债券型。

(3) 短期纯债券型

属于纯债券型,且在招募说明书中明确其债券的期限配置为短期的基金,期限配置小于等于1年的为短期纯债券型。

(4) 混合债券型

符合债券型条件,同时可部分投资权益类资产的基金;根据其配置的权益类资产方式不同,可分为混合债券一级、混合债券二级。

a. 混合债券一级

符合混合债券型,其中可参与一级市场新股申购,持有因可转债转股所形成的股票以及股票派发或可分离交易可转债分离交易的权证等资产的为混合债券一级。

b. 混合债券二级

符合混合债券型,其中可参与投资公开上市发行的股票以及权证的基金,为混合债券二级。

(5) 指数债券型

被动指数型债券基金:被动追踪投资于债券型指数的基金。

增强指数型债券基金:以追踪某一债券指数为投资目标的债券基金,实施优化策略或增强策略的为增强指数型债券基金。

3. 混合型

股票资产与债券资产的配置比例可视市场情况灵活配置,且不符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条中第一项、第二项、第四项、第六项规定的基金。同时根据基金的投资策略、实际资产确定基金的三级分类。

(1) 偏股混合型基金

按照基金的投资策略说明文字,如该基金明确说明其投资是偏向股票,则定为偏股混合型。

(2) 偏债混合型基金

按照基金的投资策略说明文字,如该基金明确说明其投资是偏向债券,则定为偏债混合型基金。

(3) 平衡混合型基金

按照基金的投资策略说明文字,如该基金投资股票和债券的上限接近70%左右,下限接近30%左右,则为平衡混合型基金。

(4) 灵活配置型基金

灵活配置型基金是指基金名称或者基金管理公司自定义为混合基金的,且基金合同载明或者合同本义是股票和债券大类资产之间较大比例灵活配置的基金。分为灵活配置型基金(股票上限 95%)与灵活配置型基金(股票上限 80%)两类。

4. 货币市场型

仅投资于货币市场工具的基金。

5. 另类投资基金

不属于传统的股票基金、混合基金、债券基金、货币基金的基金。

(1) 股票多空

通过做空和做多投资于股票及股票衍生物获得收益的基金。通常有至少 50% 的资金投资于股票。

(2) 事件驱动

通过持有公司股票并参与或将参与公司的各种交易,包括但是并不局限于并购、重组、财务危机、收购报价、股票回购、债务调换、证券发行或者其他资本结构调整。

(3) 宏观对冲

关注经济指标的变动方向,投资于大宗商品等。国内公募基金主要是指投资于黄金。

(4) 商品型

投资于大宗商品等。

(5) 相对价值

相对价值策略利用相关投资品种之间的定价误差获利,常见的相对价值策略包括股票市场中性、可转换套利和固定收益套利。

(6) REITS

房地产信托基金,或者主要投资于 REITS 的基金。

(7) 其他

无法归于上述分类的另类投资基金。

6. QDII

主要投资于非本国的股票、债券、基金、货币、商品或其他衍生品的基金。QDII 的分类细则同上面国内的分类。包括 QDII 股票型、QDII 混合型、QDII 债券型、QDII 另类投资。

1.2.2 基金公司整体投资回报能力指标设计思路

1. 首先根据 Wind 基金分类标准(投资类型二级分类)计算期间内样本基金公

司旗下各类型样本基金在同类型基金中的相对排名,计算得出这只基金的标准分。

这一排名方法克服了业绩比较标准不同的麻烦。如果在牛市大家表现都好,那么就看在同类型基金中的排列情况,如果在同类型基金中排名靠后,即使收益不错,也会被认为不行。如果在熊市中大家表现都差,同样要看你在同类型基金中的相对表现,即使收益很差,但相对排名靠前,仍然认为是胜过其他同类型基金。

2. 给参与排名计算的基金赋予权重。

我们采用统计期间内此基金的规模除以所属基金公司样本基金同时期规模之和作为其权重。

3. 按基金公司旗下样本基金的权重,将公司旗下样本基金的标准分加权得到该基金公司的整体投资回报能力分值。

4. 将基金公司整体投资回报能力分值由高到低排序,得出该期间基金管理公司整体投资回报能力评价名次。

2 三年期公募基金资产管理公司整体投资回报能力评价

2.1 数据来源与样本说明

三年期的数据区间为 2015 年 12 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日。所有公募基金数据来源于 Wind 金融资讯终端。从 Wind 上我们获得的数据变量有：基金名称、基金管理公司、投资类型（二级分类）、投资风格、复权单位净值增长率（20151231—20181231）、单位净值（20151231）、单位净值（20181231）、基金份额（20151231）、基金份额（20181231）。

我们删除国际（QDII）类基金、同期样本数少于 10 的类别，再删除同期旗下样本基金数少于 3 只的基金管理公司，最后的样本基金数为 3 284 只，样本基金管理公司总共 96 家。

投资类型包括：偏股混合型基金（475 只）、混合债券型一级基金（160 只）、混合债券型二级基金（262 只）、灵活配置型基金（781 只）、被动指数型基金（383 只）、偏债混合型基金（97 只）、货币市场型基金（489 只）、中长期纯债型基金（362 只）、普通股票型基金（156 只）、增强指数型基金（45 只）、平衡混合型基金（25 只）、短期纯债型基金（10 只）、股票多空（17 只）、被动指数型债券基金（22 只）。

我们按第 1 部分介绍的计算方法，计算出样本中每家基金公司的整体投资回报能力分数，依高分到低分进行排序。

2.2 三年期整体投资回报能力评价结果

在三年期的整体投资回报能力排名中，我们可以看到排在最前面的并不是老牌基金公司，从样本基金数量来看，它们的管理规模均较小。如第 1 名的诺德，样本基金数量为 9，排在第 2 名的嘉合样本基金数为 4，排在第 3 名的东方红资管样本基金数为 19。见表 2-1。

表 2-1 三年期整体投资回报能力评价

整体投资回报能力排名	基金公司(简称)	整体投资回报能力得分	样本基金数量
1	诺德	1.550	9
2	嘉合	1.181	4
3	东方红资管	1.121	19
4	安信	0.943	26
5	泓德	0.871	10
6	圆信永丰	0.804	7
7	浙商	0.732	8
8	国海富兰克林	0.712	28
9	兴全	0.652	18
10	金元顺安	0.651	12
11	中加	0.620	6
12	国金	0.617	9
13	方正富邦	0.612	8
14	西部利得	0.611	9
15	民生加银	0.587	39
16	中欧	0.575	51
17	招商	0.536	75
18	泰康资产	0.525	5
19	鹏华	0.525	99
20	摩根士丹利华鑫	0.478	24
21	大成	0.438	83
22	景顺长城	0.418	65
23	交银施罗德	0.412	59
24	长安	0.407	8
25	中融	0.396	21
26	英大	0.393	8
27	国寿安保	0.367	22
28	广发	0.367	107

续表 2-1

整体投资回报能力排名	基金公司(简称)	整体投资回报能力得分	样本基金数量
29	万家	0.356	30
30	易方达	0.355	112
31	国泰	0.350	65
32	光大保德信	0.348	34
33	海富通	0.345	33
34	汇添富	0.324	75
35	华夏	0.319	73
36	中金	0.312	6
37	中银	0.303	63
38	建信	0.293	76
39	平安	0.285	15
40	南方	0.275	108
41	华安	0.274	81
42	华泰柏瑞	0.274	43
43	兴业	0.251	19
44	工银瑞信	0.245	87
45	永赢	0.240	4
46	金鹰	0.233	20
47	国投瑞银	0.232	64
48	嘉实	0.220	93
49	中信保诚	0.219	45
50	信达澳银	0.219	16
51	前海开源	0.211	33
52	长城	0.186	37
53	汇丰晋信	0.182	21
54	诺安	0.167	57
55	农银汇理	0.160	34
56	红塔红土	0.156	5