

我国开放式证券投资基金业绩的实证研究

邓升军

(西南财经大学金融学硕士研究生, 610074 主要研究方向为资本市场与投资)

内容提要: 本文采用国外成熟的基金评价模型, 从收益、风险、风险调整收益、选股选时能力四个方面对14只开放式证券投资基金的业绩进行实证研究, 主要结论如下: 1. 从净值增长和风险调整收益看, 开放式基金的业绩高于市场组合的和无风险利率; 2. 不但三大风险调整指标具有很大的相关性, 而且净值增长与三大风险调整指标也具有很强的相关性根据其期间累计收益率大小进行的排名具有较强的投资参考价值。3. 我国的开放式证券投资基金具有一定的选股能力, 但是没有足够的证据表明基金经理具有选时能力; 最后进行简要的评述并提出几点建议。

关键词: 开放式基金 业绩评估 实证分析

一、引言

最近几年间, 我国开放式基金发展迅猛, 截至 2005 年 1 月 19 日, 共有 165 只基金, 基金总规模为 3605 亿份, 基金净值为 3473 亿元。其中有 54 只封闭式基金, 总规模为 817 亿份。共有开放式基金 111 只, 规模为 2788 亿份, 基金净值占沪深两市流通市值的比例为 37%, 持股市值占流通市值的比重为 17%^[1]。基金作为目前市场中最大的机构投资者, 其影响力不容忽视, 其动向是市场关注的焦点。但证券投资基金是否真正符合专家理财、组合投资、分散风险的特点; 是否为投资者带来利益, 成为市场及投资者关注的对象。但是在基金飞速发展的同时, 我国的基金业绩评价方法和评价机制相对滞后, 以影响基金整体行业的发展。就目前而言, 国外基金业绩的评价方法以相对成熟: 1. 在不考虑风险的因素下, 主要有累计收益率, 单位净值和基于马柯维茨组合投资的标准差等。2. 在同时考虑风险和收益的风险调整收益指标时, 有国外的基于CAPM模型的单因素模型, 如夏普指数、特雷诺指数和詹森指数, 也有Leman和Modest(1987)、Fama 和French提出的多因素模型。3. 在评价基金的选股能力与选时能力时, 有T-M模型和H-M模型等。

从现有的研究和文献看, 国外包括Henriksson,R.D (1984)、Treyner J.L.&Mazuy (1966)、Jensen(1972)、Merton 和Henriksson(1981)的研究, 以及国内沈维涛、黄兴李 (2001)、张新和杜书明 (2002)、余寿喜, 韩立岩 (2004), 但国内基本上都是对封闭式基金业绩的评估和实证研究, 对开放式基金的研究较少。由于封闭式基金的价格更多的受到市场供求关系的影响。从而价格并不一定真实反映其净资产价值, 因而其得出的收益率就不一定时基金业绩的真实写照, 所以样本数据就不是其资产价值和真实收益率的反映, 以至于导致得出业绩评价结果可能会给出错误的信号; 相对而言, 开放式基金的价格是由基金的净资产价值和手续费构成, 基金的价格是其价值的真实反映, 进而根据其价格得出的收益率能准确反映基金的业绩。因此开放式基金在各不同长短的时期的业绩排名具有合理性和一致性^[2]。

本文从基金的收益、风险、风险调整收益和选股选时能力四个方面进行研究。以完整的两年零四个月为考察周期, 对 14 只开放式证券投资基金的进行实证分析和评价。

二、研究对象及变量选取

(一) 样本选取

本文选取的样本是 2003 年之前上市发行规模 20 亿以上的 14 只开放式证券投资基金, 分别是华安创新、南方稳健、华夏成长、国泰金鹰增长、鹏华行业成长、富国动态平衡、易方达平衡、融通新蓝筹、长盛平衡、南方宝元、博时价值增长、嘉实成长收益、华安上证 180、大成价值增长。选取这 14 只基金主要是因为他们开放式基金中成立时间最早, 时间跨度两年零四个月。数据规

模较大，符合统计所要求的样本条件。样本期从 2003 年 1 月到 2005 年 4 月，以月为单位的 28 个月净收益数据。因为在该段时间，以上证指数为例，大盘经历从 2003 年初 1347.43 点到 2004 年的 1744.71 点，直到现在 2005 年 4 月 29 日的 1159.15。可以说该期间跨越的一轮比较完整的行情，在此轮上升和下降的行情中，可以充分考察基金经理的选股能力和对市场时机把握能力。基金的历史数据来源于博时基金管理有限公司网站基金数据库，上证指数和深证综指来源于中信证券大智慧股票分析系统。

（二）市场组合的选择

虽然 2005 年四月八日推出了覆盖沪深市场六成左右的沪深 300 指数，但是由于本文考察的样本期为 2003 年 1 月到 2005 年 4 月，而在此期间还没有综合反应沪深两市的股价走势指数，因此本文虚拟了反映沪深两市的市場基本组合，基本组合月收益率公式如下：

$$R_{M,t} = 50\% * R_{shangm,t} + 50\% * R_{shengm,t}$$

$R_{M,t}$ 表示市场组合的月收益率； $R_{shangm,t}$ 上证指数的月收益率； $R_{shengm,t}$ 深证综指的月收益率。 $R_{M,t}$ 大于零表示市场处于上升行情中， $R_{M,t}$ 小于零，表示市场处于下降行情中。市场组合在样本总期间计算方法同上。

（三）无风险收益率的确定

在国外的研究中，无风险收益率通常以一年期的国债利率或银行同业拆借利率来代替，由于我国还没有进行利率市场化，且国债以长期居多，因此本文以一年期银行定期储蓄存款利率（2.25%）为标准，扣除利息所得税（20%），然后折算成月无风险利率 $\overline{R_f}$ ，即： $\overline{R_f} = 2.25\% * (1 - 20\%) / 12 = 0.15\%$

（四）单只基金组合系统性风险（beta）的计算方法、T-M 模型和 T-H 模型各系数的确定及检验是根据各基金样本数据采用 Excel 处理，用 Eviews 软件包回归分析得到。

三、研究方法

（一）收益率的评估

1. 累计增长率指标

$$R_p = (LNAV_t - LNAV_{t-1}) / NAV_t$$

R_p 表示基金在样本期间的累计增长率； $LNAV_t$ 为 t 时间的单位基金累计净值； $LNAV_{t-1}$ 为时间 t-1 时期的单位基金累计净值。 NAV_t 表示 t 时间基金的单位净值。 R_p 越大表示投资者在 t 到 t-1 时间段的总收益越大；反之表示总收益越小。基金在样本总期间的收益率计算方法同上。

2. 基金的相对收益指标

$$R_{px} = (\overline{R_p} - \overline{R_f}) / \overline{R_f}$$

R_{px} 表示基金的超额收益相对无风险收益的指标； $\overline{R_p} - \overline{R_f}$ 表示单只基金的超额收益率； $\overline{R_f}$ 表示无风险报酬（下同）。 R_{px} 大于零，表示基金获得了超过无风险报酬的收益； R_{px} 小于零，表示基金的收益低于无风险报酬。基金之间进行比较， R_{px} 越大，表示基金相对无风险报酬的收益越高，基金的业绩较好。

（二）风险的评估—标准差和单只基金的 β 系数

标准差表示基金收益波动幅度的幅度大小，反应单只基金的全部风险大小，即包括系统性风险与非系统性风险。标准差越小，表示该只基金所承受的总风险较小。 β 系数是测定基金组合相对于市场组合得系统性风险，是基金组合相对于市场组合的相对测度， β 值得大小对应于系统性风险得大小，其 β 值的计算方法是根据公式 $\overline{R_p} = \overline{R_f} + \beta_i(\overline{R_m} - \overline{R_f})$ 回归分析得出。

（三）风险调整收益评估

1. 特雷诺指数[3]

特雷诺(treynor)1965年在首次提出评价基金的业绩指标,即后人称之为“特雷诺指数(treynor's measure)”。将其单位系统风险作为衡量基金业绩的评价指标。反应基金经理给据不同的市场行情调整其基金组合,不论是熊市还是牛市,较大的特雷诺指数意味着较好的业绩,计算公式如下

$$T_i = \overline{R_i} - \overline{R_f} / B_i$$

T_i 为特雷诺绩效指标; $\overline{R_i}$ 为基金 i 在样本期间的收益率; B_i 为基金组合所承担的系统性风险; 特雷诺绩效指标表示基金组合每单位系统风险的回报。在种基金之间进行业绩比较时, T_i 越大意味着较好的业绩。

2. 夏普指数[4]

1966年夏普(sharp w,L)以资本市场线(CML)为基础对风险进行调整得出夏普指数(sharp's measure),在考虑基金组合的总风险的基础上评价基金的业绩。将超额收益与基金组合的标准差之比作为衡量基金业绩的指标,计算公式如下;

$$S_i = \overline{R_i} - \overline{R_f} / \sigma_i$$

σ_i 表示基金收益的标准差。夏普指数是用基金的平均超额收益率除以这时期的标准差。测量每单位总风险的回报,夏普指数大意味着单位风险的回报大,即基金的业绩较好。

3. 詹森指数[5]

詹森(jensen, m,c)在1968建立了以资本资产(CAMP)为基础的衡量基金业绩的绝对收益指数,通常又被为“詹森指数”(jensen's measure),即表示基金投资组合收益率与相同风险水平下市场投资组合收益率的差异,计算公式如下;

$$J_i = R_{i,t} - [R_{f,t} + B(R_{m,t} - R_{f,t})]$$

J_i 为詹森绩效指数; $R_{i,t}$ 为基金 i 在 t 时期的收益率; $R_{f,t}$ 为 t 时期无风险的收益率, $R_{m,t}$ 为市场投资组合在 t 时期的收益率。实际上詹森指数表示基金超额收益率减去 β 与市场超额收益之积。当 J_i 大于零时,说明基金组合表现优于市场组合,即基金能战胜市场; J_i 越大,说明基金具有明显的战胜市场的能力,相反;当 J_i 小于零时,说明基金根本没有战胜市场的能力。

（四）基金选股选时能力评估

1.T-M模型^[6]

在评价基金的选股能力(security selection ability)与选时能力(timing ability)上1966年treynor和key mazy提出了T-M评估模型,他们引入一个二项式。进行回归分析,计算公式如下;

$$R_p - \overline{R_f} = a + \beta_1(R_m - \overline{R_f}) + \beta_2(R_m - \overline{R_f})^2 + e_p$$

β_1 基金组合的系统风险; β_2 是衡量基金经理对市场行情研判指标, e_p 是随机误差相, a 是衡量基金选股能力的指标。 R_m 表示市场组合的收益率, R_p 、 $\overline{R_f}$ 、与上文同。 a 、 β_2 为正表示基金经理具有选股和选时能力。

2.H-m模型^[7]

1981年Heriksson和merton提出了UD理论,实际上笔者认为是对T-M模型的修正变形,即把T-M模型中的b值看成一个虚拟随机变量,在多头和空头市场上取不同的值,计算公式如下;

$$R_p - \overline{R_f} = a + \beta_1(R_m - \overline{R_f}) + \beta_2(R_m - \overline{R_f})D + e_p$$

D 是虚拟变量，其中 β_1 、 β_2 、 a 值来自回归分析。同 T-M 模型一样， a 值大于零，表示基金经理具有选股能力，当 $R_m - R_f > 0$ ，即市场处于上升行情中，赋予 D 值为 1，此时公式变为 $R_p - R_f = a + (\beta_1 + \beta_2)(R_m - R_f) + e_p$ ；当 $R_m - R_f < 0$ ，即市场处于下降行情中，赋予 D 值为 0，此时公式变为 $R_p - R_f = a + \beta_1(R_m - R_f) + e_p$ 。

四、实证结果及分析

表 1 是对 14 只基金收益率和相对收益率的计算结果，其中在 2003 年 1 月到 2005 年 4 月期间基金总收益率是期末累计净值与期初累计净值之差与期初单位净值之比。从表中可以看出，14 子基金的总收益率超过了同期市场组合的收益率，其中南方稳健、易方达平稳、嘉实成长收益、国泰金鹰增长收益率分别排名靠前，远远跑赢了大盘，四只基金的收益率达到百分之三十以上，相对而言，华安上证 180 收益率较低，两年零四个月的时间收益率仅有 2.67%，在与无风险利率比较的基金相对收益栏中，可以看出；除了华安上证 180 以外，其余 13 只基金的相对收益为正，其中南方稳健高达约 6.5 倍，所以我们可以看出，总体而言，开放式基金不但战胜了市场，而且绝大多数收益高于无风险利率。

表 2 是 14 只基金调整收益指标比较，从 β 的回归值看，14 只基金的 β 值小于 1，即小于市场组合的系统性风险，并且 14 只基金的标准差都小于市场组合的标准差，这充分说明了基金投资组合分散了风险。总体看来排名靠前的基金组合， β 值较小，说明基金投资组合的业绩与是否分散了系统性风险有关，排名第一与第二的南方稳健和易方达平稳的 β 系数分别只有 0.5718 和 0.5200；除了嘉实成长收益，13 只基金可决系数值均大于 0.73，从而所以说明模型得拟合程度较好，在 1 % 的显著性，查表得 $t_{0.005}(26) = 2.7787$ ，由表可知；14 基金 t 检验值远远大于临界值 2.7787，表明市场组合得收益率对基金组合得收益率影响较显著。从衡量绝对收益的 jensen 指标看；14 只基金的 jensen 指数为正，说明了基金的收益超过了它所承受风险对应的预期收益。不难看出在三个风险调整收益的指标中，南方稳健、易方达平衡、嘉实成长收益分别位于前三位，而华安上证 180、南方宝元排名靠后。

并且从表 1 和表 2 可以清楚的看出，不论以基金收益率还是以三各风险调整收益指数看，南方稳健和易方达平稳都排名前两位，而华安上证 180、南方宝元和鹏华行业成长都排名倒数一二三。并且从每一只基金的排名看，两表几乎给出了一直性的结果。说明收益率指标和 treynor 指数、sharp 指数、和 jensen 指数四者之间具有很强的相关性，表 3 是他们相关系数表。从表三中可以看出，他们两两之间得相关系数高达 0.96 以上。这与沈维涛、黄兴孳（2001）对 10 只封闭式基金进行实证研究得出的结论一样^[8]。所以开放式基金和封闭式基金一样。即使不考虑风险因素，根据其期间累计收益率大小进行的排名具有较强的投资参考价值。

表 1 开放式基金的累计收益率、相对收益率排名

名 称	代 码	单位净值	累计净值	累计期末净值	基金收益率	相对收益	名次
华安创新	40001	0.895	0.917	1.151	0.261452514	4.12652	5
南方稳健	202001	0.8876	0.9276	1.2663	0.381590807	6.482173	1
华夏成长	191001	0.933	0.96	1.123	0.174705252	2.425593	11
国泰金鹰增长	20001	0.862	0.862	1.134	0.315545244	5.187162	4
鹏华行业成长	206001	0.842	0.842	0.9542	0.133254157	1.612827	12
富国动态平衡	160016	0.9105	0.9105	1.0785	0.184514003	2.617922	10
易方达平稳	161101	0.966	0.966	1.329	0.375776398	6.368165	2
融通新蓝筹	161601	0.9608	0.9608	1.1568	0.203996669	2.999935	9
长盛平衡	80001	0.97	0.97	1.213	0.250515464	3.912068	6
南方宝元	202101	1.0027	1.0027	1.1152	0.112197068	1.199943	13
博时价值增长	50001	0.967	0.967	1.205	0.246122027	3.825922	7

嘉实成长收益	70001	0.951	0.951	1.2767	0.342481598	5.715325	3
华安上证 180	40002	0.973	0.973	0.999	0.02672148	-0.47605	14
大成价值增长	90001	0.9943	0.9943	1.2077	0.214623353	3.208301	8
同期无风险利率 5.1%				同期市场组合的收益率 0.005494			

表 2 14 只基金调整收益指标比较

名 称	标准 差	β 系 数	可决系 数	t 检验	treynor 指 标	排 名	sharp 指 标	排 名	jensen 指标	排 名
华安创新	0.036	0.568	0.80	10.20	0.0073	6	0.117	5	0.0033	5
南方稳健	0.036	0.572	0.82	10.70	0.0120	2	0.193	2	0.0060	1
华夏成长	0.039	0.650	0.87	13.04	0.0035	10	0.058	10	0.0013	10
国泰金鹰增长	0.037	0.582	0.80	10.20	0.0091	4	0.143	4	0.0044	4
鹏华行业成长	0.039	0.613	0.78	9.63	-0.0005	13	-0.007	13	-0.0013	13
富国动态平衡	0.033	0.543	0.86	12.65	0.0031	11	0.051	11	0.0008	11
易方达平稳	0.034	0.520	0.73	8.42	0.0128	1	0.195	1	0.0058	2
融通新蓝筹	0.039	0.653	0.88	13.61	0.0042	8	0.071	8	0.0017	9
长盛平衡	0.035	0.544	0.77	9.22	0.0074	5	0.116	6	0.0032	6
南方宝元	0.015	0.232	0.78	9.67	0.0026	12	0.041	12	0.0002	12
博时价值增长	0.049	0.808	0.85	12.36	0.0039	9	0.065	9	0.0019	8
嘉实成长收益	0.039	0.577	0.69	7.57	0.0112	3	0.166	3	0.0056	3
华安上证 180	0.039	0.662	0.91	16.63	-0.0066	14	-0.112	14	-0.0054	14
大成价值增长	0.036	0.556	0.78	9.46	0.0060	7	0.095	7	0.0025	7
市场组合	0.056	1			0.055		-0.030			

表 3 基金收益率、treynor 指标、sharp 指标、jensen 指标相关系数表

	基金收益率	treynor 指标	sharp 指标	jensen 指标
基金收益率	1.000000			
treynor 指标	0.964996	1.000000		
sharp 指标	0.962945	0.998420	1.000000	
jensen 指标	0.966584	0.994377	0.996509	1.000000

表 4 基于 T-M 模型下实证分析的参数回归结果

基金名称	a	β 1	β 2	t (β 2)	R ²	t (a)	p(β 2)	f 检验
华安创新	0.0076	0.5761	-0.8006	-0.9377	0.8164	1.9081	0.3574	55.580
南方稳健	0.0095	0.5746	-0.5357	-0.6277	0.8155	2.3910	0.5359	55.266
华夏成长	0.0051	0.6545	-0.5790	-0.7373	0.8714	1.4136	0.4678	84.707
国泰金鹰增长	0.0083	0.5883	-0.6817	-0.7222	0.7913	1.9063	0.4769	47.389
鹏华行业成长	0.0010	0.6169	-0.0853	-0.0847	0.7856	0.5386	0.9332	45.803
富国动态平衡	0.0056	0.5473	-0.9957	-1.5058	0.8703	1.8249	0.1447	83.872
易方达平稳	0.0098	0.5235	-0.7402	-0.7546	0.7356	2.1511	0.4575	34.771
融通新蓝筹	0.0070	0.6609	-1.0445	-1.4491	0.8915	2.1087	0.1597	102.745
长盛平衡	0.0067	0.5532	-0.5887	-0.6496	0.7843	1.6062	0.5219	45.452
南方宝元	0.0039	0.2360	-0.9552	-2.8991	0.8391	2.5394	0.0077	65.185

博时价值增长	0.0103	0.8182	-1.8991	-1.9624	0.8755	2.2939	0.0609	87.930
嘉实成长收益	0.0095	0.5830	-0.6582	-0.5482	0.6971	1.6994	0.5884	28.761
华安上证 180	0.0012	0.6687	-1.4644	-2.5813	0.9318	0.4563	0.0161	170.652
大成价值增长	0.0075	0.5630	-1.0273	-1.1287	0.7894	1.7716	0.2697	46.846

表 5 基于 H-M 模型下实证分析的参数回归结果

基金名称	a	β_1	β_2	t (β_2)	R ²	t (a)	p (β_2)	F 检验
华安创新	0.0091	0.6631	-0.1790	-0.9684	0.8168	1.7920	0.3421	55.734
南方稳健	0.0096	0.6132	-0.0809	-0.4354	0.8140	1.8875	0.6670	54.720
华夏成长	0.0052	0.6925	-0.0798	-0.4655	0.8697	1.0970	0.6456	83.463
国泰金鹰增长	0.0090	0.6473	-0.1224	-0.5964	0.7899	1.5948	0.5563	46.999
鹏华行业成长	0.0011	0.6239	-0.0146	-0.0667	0.7856	0.1801	0.9474	45.796
富国动态平衡	0.0069	0.6406	-0.1930	-1.3345	0.8679	1.7274	0.1941	82.153
易方达平稳	0.0100	0.5765	-0.1108	-0.5180	0.7324	1.7017	0.6090	34.214
融通新蓝筹	0.0080	0.7510	-0.1869	-1.1802	0.8886	1.8465	0.2490	99.739
长盛平衡	0.0084	0.6283	-0.1537	-0.7856	0.7859	1.5581	0.4395	45.897
南方宝元	0.0050	0.3231	-0.1803	-2.4280	0.8260	2.4456	0.0227	59.349
博时价值增长	0.0141	1.0267	-0.4289	-2.0581	0.8772	2.4560	0.0502	89.269
嘉实成长收益	0.0089	0.6134	-0.0653	-0.2498	0.6942	1.2410	0.8048	28.373
华安上证 180	0.0036	0.8173	-0.3065	-2.4706	0.9305	1.0480	0.0207	167.415
大成价值增长	0.0078	0.6359	-0.1525	-0.7625	0.7837	1.4106	0.4529	45.281

表 3、表 4 是对基金选股能力和选时能力的实证分析的参数结果，虽然 T-M 模型和 H-M 模型的可决系数看。两模型几乎给出了一直性的结果，可决系数均大于 0.7；F 统计量也都较大；说明了两个模型的拟合程度较好。从表 4、表 5 中看出 14 只基金的 a 值，即选股能力系数指标全部大于 0，从 T-M 模型看，南方稳健、易方达平稳、博时价值增长、融通新蓝筹、南方宝元的 t 统计量大于零界值，说明四只基金具有选股能力，从 H-M 模型看，只有博时价值增长、南方宝元的 t 统计量大于零界值，而其他 7 只基金的 a 值通不过 t 检验。但遗憾的是：表 3 和表 4 中 β_2 的 t 检验根本通不过零界值，并且 P 也表明， β_2 也不能在 5% 的显著水平下通不过检验。说明根据现有的数据，并不能证明开放式基金具有选时能力。

五、结论及相关建议

第一，在不考虑风险作用的条件下，单纯以收益率指标作为评价标准，14 只基金全部好于市场组合，跑赢了大盘，并且绝大多数收益率高于同期的无风险利率（以银行的定期存款为基准），从相对收益看，排名第一的南方稳健是同期无风险利率的六倍多。说明基金整体业绩战胜了市场，从某种意义上说，这一点支持了我国证券市场是弱势有效市场的结论[9]。从基金组合标准差和 β 系数看，基金组合投资分散了风险。

第二，从风险调整的收益看，绝大多数的收益大于零，并且三个不同风险调整指标几乎给出了一直性的结果，可以得出在评价开放式基金得业绩时，三个指标具有较高得相关性。在没经过风险调整得出得收益率排名与风险调整得收益排名具有相当强的相关性，顾开放式证券投资基金的累计增长率排名对投资者具有参考价值。

第三，从本文的研究中，而表三和表四中 c 值大于零说明开放式基金具有一定得选股能力，与结论 1 结合得出基金的获得超额的收益率是与其证券的选择有关和是否分散风险有关。但在我国不成熟的资本市场上和现有的数据中，并不能得出我国开放式基金具有选时能力。这与国外文

献的结论具有一致性，主要原因：1.是由于我国的资本市场发展不健全、不完善，政府对证券市场有较强的导向；2.其次整个市场的效率低下，信息的披露及传递有关。3. 我国证券投资基金的风险和收益不对称，缺乏有效的激励机制和监督机制。基金稍有盈利，经常引发赎回潮，造成了基金亏损时份额保持稳定，而基金盈利时份额却大幅缩水的现状。这在一定程度上阻碍基金经理投资才能的提高。所以应加强规范我国的证券市场，提高证券市场的效率。加强和完善信息披露制度的建设，提高资本市场信息透明度、公开性和及时性。完善基金业的激励机制和监督机制。

第四，由于我国投资工具单一，基金缺少足够多的投资对象和避险工具。基金可以投资的品种较少。我国证券只能做多，没有卖空机制，更无法通过期货、期权等金融衍生工具来有效锁定或规避投资风险；故应加快股票等金融衍生工具的研制和开发。

参考文献

- [1]2005-01-24 国际金融报[N] (第六版), 165 只基金净值 3473 亿 第六版
- [2]王聪, 证券投资基金绩效评估模型分析[J], 经济研究.2001(9),31--38
- [3]Trenor, "How to Rate Management Investment Fund" ,Harvard Busniss Review, 1965,(43),63--75
- [4]Sharp, "Mutual Fund Performance" [J], Journal of Business, 1966 (39),(119--138)
- [5]Jensen, "Performanc of Mutual Fund in the Period 1945-1964," [J] Journal of Finance 1968 (23),(389-416)
- [6]Henriksson,R.D, "Market Timing and Muntual Fund Performance:An Empirical Investment" [J]Journal of Business1984 (23) ,73—96
- [7] Treynor J.L.&Mazuy ,Can Mutual Funds Outguess the Market ,Harverd Business Review[J] ,11966,(44) 131--136
- [8]沈维涛、黄兴李,我国证券投资基金业绩的实证研究与评价,经济研究 2001(9),22—30
- [9]孙建波,靳向兰,中国股市有效性的实证分析,首都经济贸易大学学报[J]1994 (4) , 52 - 55

Positive Analysis on the performance of Open-up Securities Investment Fund in China

Deng Sheng-jun

(Southwest University of Finance and economy ,Chengdu 610074 China)

Abstract: Essay evaluation performance of 14 open-up securities investment fund in china from yield、 risk 、 adjusted risk-yield and the abilities of choosing securities and timing using foreign ripe model。 Main conclusion is following: open-up securities investment fund achive more returns than market portfolio and non-risk yield; yield index and adjusted risk- yield have high relation ;The facts reveal fund have certain ability of choosing securities,but don't prove open-up securities investment fund have ability of timng securities Essay give some advices and commentary n the end .

Keywords: open-up securities investment fund; evaluation of performance;

收稿日期: 2005-1-20

作者简介：邓升军，男，26，四川宜宾人，西南财经大学硕士研究生，主要研究方向为资本市场与投资。

（责任编辑：程均丽）