

我国封闭式基金投资组合的合理性及其影响研究

郝景慧

(徐州工程学院 教务处, 江苏 徐州 221008)

摘 要:文章基于风险与收益相匹配的一般原则和最优原则,提出对现有投资组合合理性判别的标准进行有效改进,并依据此标准对我国封闭式基金投资组合的合理性进行判断,进而将此定性因素引入计量模型,并定量研究其对基金投资绩效的影响。研究表明,我国封闭式基金投资组合总体上比较合理,其合理性会对投资绩效产生较显著的影响,不同等级的合理性会对投资绩效产生不同的影响。

关键词:封闭式基金;风险与收益;投资组合合理性;绩效

中图分类号:A8 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-3571(2012)06-0038-06

一、引言

证券投资基金(下文简称“基金”)是资本市场上颇有影响力的机构投资者之一,对其投资绩效和行为的研究一直是微观金融理论的研究焦点。以往对其研究主要围绕两大主题展开:一是研究基金的投资绩效,具有代表性的研究涉及夏普指数、特雷诺指数、詹森指数以及对基金择时与择股能力的研究;二是随着行为金融学的发展,研究基金的投资行为也成为热点领域,较有代表性的研究,如德希亚和詹恩发现的“反向投资策略”及沃纳斯和莱科尼绍等发现的投资基金的羊群行为。

而对于我国最早设立的证券投资基金——封闭式基金,有关其投资绩效与行为的研究也受到国内学者越来越多的关注。如李学峰、张茜从风险与收益的匹配性视角,对我国 54 家封闭式基金的投资管理行为成熟与否进行实证检验,对大多数认为投资管理行为不成熟的定性观点进行了否定^[1]。夏恩君、王素娟则应用修正的夏普指数研究发现,我国封闭式基金具有较为一致的分散非系统风险能力,基金绩效普遍优于市场基准组合,基金绩效具有持续性^[2]。陈玉罡通过考察基金的周平均收益率、夏普指数、特雷诺指数、詹森指数以及基金的选股能力、择时能力、抗跌能力,研究了我国 54 只封闭式基金的业绩排名并对结果进行了分析^[3]。

以上研究为我们提供了分析基金绩效与行为的

理论模型,也提供了新的研究视角,如考虑“风险和收益的匹配性”。但到目前为止,还没有学者应用“风险与收益相匹配”的原则,来研究我国封闭式基金的投资组合,也鲜有定量研究封闭式基金投资组合合理性对其投资绩效的影响。只有两篇文献对这一研究角度有较多关注:一是李学峰、茅勇峰、张舰从风险与收益最优匹配的视角研究基金的投资行为与投资绩效的关系,建立了包含行为因素的基金绩效评价模型^[4];二是李学峰、曹小飞基于风险与收益匹配性的一般原则与最优原则,研究了 QFII 投资组合构建的合理性^[5]。其中一般原则指的是:按照资本资产定价模型(CAPM),证券预期收益率和其承担的系统性风险之间正相关,即较高的风险会带来较高的投资收益,反之,承担风险较低时的收益也较低,这样的对应关系构成了风险和收益具有匹配性的一般原则;而最优原则是根据马柯维茨的资产组合理论,认为理性投资者具有风险厌恶和不满足的特点,即在风险一定时追求更高的收益,或是在收益一定的情况下追求较低的风险,以达到风险与收益的最优匹配。李学峰、曹小飞正是综合考虑了这两个原则,来考察 QFII 投资组合的构建是否合理^[5]。本文将在这些理论和研究的基础上,改进投资组合合理性的判断标准,对我国封闭式基金投资组合的合理性进行判断,并建立计量模型,定量考察不同合理性程度对基金的投资绩效所产生的影响。

收稿日期:2012-09-16

作者简介:郝景慧(1982—),女,江苏新沂人,徐州工程学院助教,硕士,主要从事金融管理研究。

二、研究设计

(一) 选定衡量风险和收益的指标

从风险角度看,证券投资的风险通常可分为非系统性风险和系统性风险。资产组合理论表明,一个投资组合经充分分散化后能将所有的非系统性风险消除,但却无法通过组合的多样化来消除系统性风险。所以,在具体计算时,本文将以基金的系统性风险(用投资组合的 β 值反映)来度量基金的风险。在数值上,它等于一个证券组合中各个证券 β 值的加权平均,权重是各证券市值在该组合总市值中所占的比重。考虑到基金投资组合中各资产明细数据获取的困难,本文采用以下公式估算 β_p ,即:

$$\beta_p = \sigma_{pM} / \sigma^M \quad (1)$$

公式(1)中 β_p 的含义是:若投资组合的 β_p 为1,其系统性风险和市场风险是一致的;若 $\beta_p > 1$,其系统性风险则会大于市场风险;但若 $\beta_p < 1$,该组合的系统性风险则是小于市场风险的; $\beta_p = 0$,代表该组合没有系统性风险。

本文采用基金累计单位净值与平均收益率来衡量基金收益,其中平均收益率的计算公式是: $R_{p,c} = (CNAN_{p,t} - CNAN_{p,t-1}) / CNAN_{p,t-1}$,其中 $CNAN_{p,t}$ 是指基金 p 在第 t 期期末的累计单位净值,即基金收益率采用累计单位净值增长率来衡量。

(二) 对投资组合合理性作初步评价的方法

1. 基于一般原则。按照一般原则,投资组合的收益应和其承担的市场风险匹配。由 β 系数的定义,市场组合所有资产的加权平均 β 值一定是1。由此可得投资组合与市场组合的 β 值之间存在如下关系式 β_{pm} :

$$\beta_{pm} = \beta_p - 1 \quad (2)$$

公式(2)的含义是,若证券实际组合的 β 值大于1($\beta_{pm} > 0$),则其所获得的收益应比市场收益要大;若组合的 β 值小于1($\beta_{pm} < 0$),其收益应比市场收益小;而若组合的 β 值等于1($\beta_{pm} = 0$),说明该证券组合的收益与市场收益相一致。

对收益指标,我们将用 R_{pm} 定义投资组合的收益和市场基准组合的收益的关系,具体表达式为:

$$R_{pm} = R_p - R_m \quad (3)$$

进一步说, β_{pm} 和 R_{pm} 如下可能的符号搭配,是与一般原则中的三种情况相对应的。

情况1: $\beta_{pm} < 0$ 而 $R_{pm} \geq 0$,或 $\beta_{pm} = 0$ 而 $R_{pm} > 0$ 。

其含义是:在所承担风险低于市场的前提下,获

得了大于或等于市场的收益;或在所承担风险等于市场的前提下,获得了高于市场的收益。该状态代表低风险对应高收益,反映了市场的非有效和投资者通过调整其投资组合来适应、利用该市场的非有效性,最终战胜市场。据此可判定,该情况在一般原则下处于合理性“高”的状态。

情况2: $\beta_{pm} > 0$ 且 $R_{pm} > 0$,或 $\beta_{pm} < 0$ 且 $R_{pm} < 0$,或 $\beta_{pm} = 0$ 且 $R_{pm} = 0$ 。

其含义是:在所承担风险高于市场时,收益也高于市场;或在风险低于市场时,收益也低于市场;或在风险等于市场时,收益等于市场。该种状态下,收益和风险是一致的、相匹配的,能较好地体现风险收益相匹配的一般原则。据此可判定该情况在一般原则下属于合理性为“中”的状态。

情况3: $\beta_{pm} > 0$ 但 $R_{pm} < 0$;或 $\beta_{pm} = 0$ 但 $R_{pm} < 0$ 。

其含义是:在所承担风险大于市场时,所得的收益小于等于市场;或在风险等于市场时,收益低于市场。该种状态意味着高风险和低收益对应,与风险收益相匹配的一般原则不相符。由此可判定情况3在一般原则下属于合理性为“低”的状态。

2. 基于最优原则。按照风险与收益相匹配的最优原则,需要把风险和收益综合进行考虑。因而形成了风险调整的收益指标 R_{rp} ,即组合的收益 R_p 与其风险 β_p 之比,其含义是:投资组合承担一单位系统风险时的收益,反映了收益率与系统性风险间的对应关系。在具体评价该投资组合风险和收益间的对应关系,进而据此判断其风险与收益间的匹配性状况时,需要确定比较的基准。

可以采用市场组合作为比较的基准,因为它是所有证券的集合。具体可用市场收益率和市场总体风险(用市场的 β 值度量)的比值 R_m / β_m ,来反映市场收益与其风险之间的对应关系,该比值可命名为 R_{rm} 。由于市场总体的系统性风险 β_m 等于1,由此可得 $R_{rm} = R_m$ 。在此,市场收益率 R_m 代表整个市场风险与收益之间的对应关系。于是,由投资组合的 R_{rp} 与比较基准 R_m 可得:

$$MD = R_{rp} - R_m \quad (4)$$

公式(4)式中, MD 即代表在最优原则下,某投资组合的风险与收益相匹配的指标。具体来说,若 MD 大于0,表明投资组合在所承担风险相同时,其收益比市场基准收益高,反映了在市场非有效的情况下,该状况符合风险和收益的最优匹配原则,也代表投资者的投资组合在最优原则下处于合理性“高”的状态;而若 MD 小于0,则表明在承担同样的系统

性风险时,该投资组合的收益比市场基准要低,不符合最优原则,由此可判断,该情况在最优原则下属于合理性“低”的状态。

(三)对投资组合合理性作综合评价的方法

在初步评价基础上,我们可以将一般原则和最优原则综合考虑,给出投资组合合理性的综合评价标准。在这方面,李雪峰、曹小飞指出,在一般原则下合理性“高”的投资组合,在最优原则下一定也具有“高”的合理性^①,即“低风险对应高收益”的组合一定能获得高于市场基准的收益;若该组合在一般原则下属于“低”的合理性,则它在最优原则下一定也处于“低”的状态^②,即“高风险对应低收益”的组合的收益一定会小于市场基准;若在一般原则下该组合属于“中等”的合理性状态,则在最优原则下它的合理性既可能属于“高”也可能属于“低”,在一般原则下属于“风险和收益匹配”的组合中,一部分能获得高于市场基准的收益,但另一部分则可能比市场基准收益要低^[5]。上述分析在大多数情况下是成立的,但也不尽然,若在一般原则下某投资组合处于“高”或“低”的合理性状态时,它在最优原则下未必处于“高”或“低”的状态,对应于一般原则下的每一种合理性状况,在最优原则下均存在既有可能属于“高”也有可能属于“低”的情形^③。因此,本文在李雪峰、曹小飞给出投资组合合理性判断的四个等级的基础上,作出了适当的修改。

于是,本文提出将一般原则与最优原则进行综合考虑的投资组合的合理性判断标准。承前文所述,此判断标准作出了一定改进,并且是在考虑以下事项之后得出的:一是投资组合合理性判断的最优原则应在一般原则判断的基础上引入,即首先应根据一般原则作出判别,区分出属于“低”状态的投资组合,因为该状态表明“高风险对应低收益”,此投资组合没有获得其承受高风险应得的较高收益,以致风险与收益不匹配。因而,一般原则下合理性“低”的投资组合,对其用最优原则进一步评价没有太大意义;二是从前文一般原则下的三种情况可以看出,一般原则只是对风险收益的匹配状况进行定性的判别,从符号是否一致的角度分析,而最优原则定量地

判断了风险收益的匹配状况。因此对于一般原则下合理性较高的状态,应进一步强调最优原则,即从定量角度最终确定这两者投资组合合理性的评判次序。

根据上述分析,我们在一般原则的基础上,继而考虑最优原则,可以将被考察对象归入五种合理性等级,以更加细化地对投资组合的合理性进行分析。

(四)考察投资组合合理性影响投资绩效的方法

1. 投资绩效的评价指标

根据资本资产定价模型,当市场有效且处于均衡状态时,投资组合的超额收益率会与其市场风险相匹配的风险收益相等,即: $R_p = R_f = \beta_p(R_m - R_f)$ 。但考虑到市场非均衡和交易成本等其他因素存在的影响,实际市场上并不是所有基金的超额收益率都一定等于其各自 β 系数与市场超额收益的乘积,于是,我们考虑使用詹森指数来评价基金绩效,其计算公式为:

$$J_p = R_p - R_f - \beta_p(R_m - R_f) \quad (5)$$

Jensen 指数是一种在风险调整基础之上的绝对业绩度量方法,其值为正,说明基金战胜了市场,获得了高于正常风险收益的超额利润;反之,则证明基金没有能战胜市场。詹森指数即是本文衡量投资绩效的指标。

2. 投资组合合理性对投资绩效影响的模型设计

在对基金的投资组合合理性进行综合判断的基础上,要研究基金经理的投资组合行为对投资绩效的影响,即我们需要把各种的投资组合的合理性等级加以量化,构建变量来考察其对詹森指数的影响。对某一具体基金,某时期其投资组合合理性等级可能有五个:“最高”、“较高”、“中等”、“较低”和“最低”,因此本文引入虚拟变量 D 对其量化。根据计量模型有关虚拟变量的引入规则,如果模型中没有常数项,则某一定性因素有几个属性,就需引入几个虚拟变量。所以,本文设计如下基金投资绩效评价模型:

$$J_p = C_1 * D_1 + C_2 * D_2 + C_3 * D_3 + C_4 * D_4 + C_5 * D_5 + \mu \quad (6)$$

① 当 $\beta_{pm} = \beta_p - 1 < 0$ 且 $R_{pm} = R_p - R_m > 0$ 时,则 $R_p / \beta_p > R_m$,即 $MD = R_p / \beta_p - R_m > 0$,因而由一般原则下合理性“高”的状态可以推出最优原则下合理性“高”的状态。

② 当 $\beta_{pm} = \beta_p - 1 > 0$ 且 $R_{pm} = R_p - R_m < 0$ 时,则 $R_p / \beta_p < R_m$,即 $MD = R_p / \beta_p - R_m < 0$,因而由一般原则下合理性“低”的状态可以推出最优原则下合理性“低”的状态。

③ 当 $\beta_{pm} = \beta_p - 1 < 0$ 且 $R_{pm} = R_p - R_m > 0$ 时,则 $R_p / \beta_p > R_m$,但若此时 $R_m < R_p < 0$,且 $0 < \beta_p < R_p / R_m < 1$,则会得出 $R_p / \beta_p < R_m$,即 $MD = R_p / \beta_p - R_m < 0$,同理,脚注 2 也类似。

上式中的 D_1 、 D_2 、 D_3 、 D_4 、 D_5 依次对应投资组合从高到低的五个合理性等级,各个 C 代表其对应的待估计系数, μ 为误差项。对于某时期某只基金,它属于哪个合理性等级,其对应的虚拟变量取值为“1”,此时的其余四个虚拟变量则取值为“0”。如果待估计系数 C 值显著,则表明该投资组合的合理性对基金投资绩效有显著影响,否则没有显著影响,并可根据 C 值的大小看出不同的投资组合合理性等级对投资绩效的影响程度大小。公式(6)的意义在于,若投资组合的合理性对基金投资绩效产生了显著影响,那么被解释变量代表基金投资组合的超额收益率或损失,在 C 值为正时,基金投资组合构建的合理性会提高超额收益或降低损失;而当 C 值为负时,则会降低超额收益或增加损失。

三、实证检验

(一)研究样本的选取

本文选择 2008 年三季度到 2011 年三季度为总考察期间,以季度为研究单位,这样共有 13 个子期,选择 2004 年末以前设立到研究期末仍旧存在的 31 只封闭式基金为样本,经过一段时间的发展,这些基金已逐步稳定和成熟,适合对其投资组合风险与收益进行评判。样本所需数据均来源于 CCER 经济金融数据库,由于本文在计算 β 值时要计算方差和协方差,为避免其样本数据过少而造成风险值的偏差,故选取了周数据来估计 β 值。

在选取市场基准和无风险收益率时,本文用沪深 300 指数代表市场组合,同期沪深 300 指数的收益率可代表市场收益率 R_m 。无风险利率本文选择同时期三个月定期储蓄存款利率。

(二)我国封闭式基金投资组合合理性的实证结果

首先,可以先考察研究期间各封闭式基金的投资组合风险和收益的匹配状态,进而对其投资组合合理性进行横向比较。根据 31 只封闭式基金从 2008 年三季度到 2011 年三季度的周累计单位净值、同时期沪深 300 指数,可以计算各季度每只基金的周累计净值增长率和季度累计净值增长率、对应各期的市场基准收益率,然后利用公式(1)计算得到每个季度各基金投资组合的 β 值,并取总考察期间各季度 β_p 、 R_p 、 R_m 的平均值,再利用公式(2)、(3)、

(4)计算 β_{pm} 、 R_{pm} 、 MD 值,来衡量各封闭式基金在样本期内风险和收益的匹配状态,按照前文给出的投资组合合理性判断标准,对被考察对象进行投资组合合理性的综合评判。

在 2008 年三季度到 2011 年三季度的总考察期间,我国被考察的 31 只封闭式基金中,按一般原则均符合“风险和收益相匹配”,而且其中的基金科翔、基金久嘉还属于“低风险对应高收益”的情形。而根据最优原则,所有 31 只基金均处于“高”的合理性状态,均符合最优原则。综合一般原则和最优原则的投资组合合理性分析,可知样本基金中有 29 只可归入“较高”等级,占样本数据的 93.5%,其余 2 只基金属于“最高”等级,占样本数据的 6.5%。

其次,按照上述计算统计过程,我们对总考察期间所有样本基金分季度的投资组合合理性也进行了判断,见表 1 所示。由此可知,在所考察的 13 个子期,从每期综合评价占总样本比例最高的指标统计来看,有 5 个子期,投资组合合理性属于“较高”等级,占 13 个子期的 38.46%;分别有 3 个子期,投资组合合理性属于“最高”、“中等”等级,占 13 个子期的 23.08%;只有 2 个子期,投资组合合理性属于“较低”等级,在 13 个子期中占比仅为 15.38%。

(三)投资组合合理性对投资绩效影响的实证结果

首先,我们利用公式(5)分别计算出 13 个子期各基金的詹森指数,然后对每一期根据上文对各期各基金投资组合合理性的综合评价,为公式(6)中的虚拟变量赋值,最后用 Eviews 5.1 软件按照公式(6)设定的模型进行最小二乘(OLS)回归,见表 2 所示。

从表 2 可以看出,大部分回归系数 C 的 t 统计值都比较显著(显著性水平 $\alpha=0.05$),说明投资组合合理性总体上对基金绩效有较显著影响,而且数据与模型的拟合优度也较好,除一个子期较低(为 0.253)外,其余各期均在 0.35 以上,而在对各期作回归时,我们也作了怀特异方差检验,各期在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平并未产生异方差。这些都说明表 2 中的回归结果较理想,作为解释变量的不同等级的投资组合合理性,对基金绩效有较显著的影响。

表 1 投资组合合理性季度综合评价表^①

季 度	综合评价(100%)				综合评价 占比最高
	最 高	较 高	中 等	较 低	
2008—q3	3.23%	87.10%	—	9.68%	较高
2008—q4	70.97%	12.90%	—	16.13%	最高
2009—q1	12.90%	80.65%	—	6.45%	较高
2009—q2	16.13%	67.74%	—	16.13%	较高
2009—q3	74.19%	6.45%	6.45%	12.90%	最高
2009—q4	—	77.42%	—	22.58%	较高
2010—q1	—	35.48%	—	64.52%	较低
2010—q2	3.23%	96.77%	—	—	较高
2010—q3	—	19.35%	—	80.65%	较低
2010—q4	74.19%	—	22.58%	3.23%	最高
2011—q1	32.26%	—	67.74%	—	中等
2011—q2	32.26%	—	67.74%	—	中等
2011—q3	19.35%	—	80.65%	—	中等

表 2 各期回归结果汇总表

时 间		t 值		t 值		t 值		t 值	拟合优度
2008—q3	0.040	4.111	0.015	8.048	—	—	-0.007	-1.244	0.433
2008—q4	0.013	7.668	-0.001	-0.152	—	—	-0.009	-2.450	0.559
2009—q1	0.096	9.589	0.034	8.419	—	—	-0.007	-0.511	0.615
2009—q2	0.076	6.848	0.036	6.619	—	—	-0.043	-3.870	0.687
2009—q3	0.028	6.733	-0.002	-0.136	-0.009	-0.614	-0.007	-0.712	0.394
2009—q4	—	—	0.078	8.469	—	—	-0.025	-1.485	0.495
2010—q1	—	—	0.040	3.645	—	—	-0.059	-7.264	0.645
2010—q2	0.351	5.424	0.145	12.251	—	—	—	—	0.253
2010—q3	—	—	0.040	2.897	—	—	-0.047	-6.970	0.526
2010—q4	0.026	5.360	—	—	-0.012	-1.438	-0.032	-1.417	0.408
2011—q1	0.011	1.836	—	—	-0.029	-6.887	—	—	0.503
2011—q2	0.073	6.043	—	—	-0.025	-2.943	—	—	0.604
2011—q3	-0.005	-1.479	—	—	-0.019	-12.211	—	—	0.361

四、对实证结果的进一步分析

上述研究先是对我国封闭式基金的投资组合合理性进行综合评价,而后再在评价的基础上检验各基金的投资组合行为对基金投资绩效的影响,结果表明,我国大部分封闭式基金的投资组合是比较合理的,其合理性程度总体上较高,这说明其能在控制风险的基础上,获得较高的收益,战胜了市场,而且其组合构建的合理性对投资绩效的影响较为显著。为

了更深入地考察基金的投资组合合理性对其投资绩效的影响,在此我们作进一步分析。

前文曾在整个考察期间对 31 只样本基金的投资组合合理性进行过评价,我们也对总考察期间由詹森指数所代表的基金投资绩效再加以简单分析。经计算比较 13 个子期的平均詹森指数,即平均投资绩效,发现投资组合合理性属于“最高”等级的基金科翔、基金久嘉,其各自的平均投资绩效也是最高

①所选样本基金中没有组合合理性属于“最低”的情形;表 1 与表 2 中的空白项表示不存在对应的合理性等级。

的,分别达到 13.45%、13.53%,并且其余属于“较高”等级的 29 只基金,其平均投资绩效也均为正,且都在 10%左右。这说明,属于“最高”、“较高”等级的投资组合对基金投资绩效的影响是显著的,而且提高了基金的绩效。

关于这一点也可从表 2 的回归结果中看出,回归系数 C_1 、 C_2 几乎均为正值,并通过了 t 统计量的显著性检验,只有三个是比较小的负值,而且 t 值还不显著,因而可以忽略。由于这两个系数对应着“最高”、“较高”的投资组合合理性等级,因此这也正印证了上文分析的结论。此外,由回归系数 C_3 、 C_4 的检验结果可知,大部分属于“中等”、“较低”等级的投资组合对基金绩效也有较显著的影响,只不过由于其均为负值,这两类基金投资组合会降低基金的绩效。由此,我们也得出一个重要结论,即符合风险收益相匹配一般原则的基金投资组合只有符合最优原则的基金其投资绩效才会提高,不符合最优原则的基金的投资绩效则会降低。通过数据事实得出的这一结论,也进一步验证了前文在给出投资组合合理性综合标准时,对“较高”、“中等”两个合理性等级的划分是正确的。

五、结论与启示

本文依据风险和收益相匹配的一般原则和最优

原则,对以往研究中衡量风险和收益匹配状态的模型进行改进,提出综合判断投资组合合理性的标准,考察了我国封闭式基金投资组合构建的合理程度,并构建模型,定量地研究了我国封闭式基金投资组合不同的合理性等级对其投资绩效的影响。结果发现,在样本期内,我国大部分封闭式基金构建的投资组合均比较合理,合理性程度较高的占大多数,而且总体上投资组合构建的合理性程度对基金投资绩效有较显著的影响,属于“最高”、“较高”等级的投资组合能够显著地提高基金的绩效,但属于“中等”、“较低”等级的投资组合会降低基金的绩效。

另外,我们还进一步发现,符合风险收益相匹配一般原则的基金投资组合只有符合最优原则的基金其投资绩效才会提高,不符合最优原则的基金的投资绩效会降低。

综上所述,可以得出如下结论:一是在对基金实际的投资组合进行管理时,应贯彻风险与收益相匹配的原则,并应关注在一般原则基础上最优原则的影响,以进一步提高基金投资绩效;二是在对基金的投资组合合理性及组合管理能力进行评价时,一个很重要的角度就是根据一般原则和最优原则,综合评判其风险和收益的匹配状况。

参考文献:

- [1]李学峰,张茜.我国证券投资基金投资管理行为成熟性研究[J].证券市场导报,2006(10):52-57.
- [2]夏恩君,王素娟.我国封闭式基金绩效的实证研究[J].技术经济,2008,27(6):81-85.
- [3]陈玉罡.我国封闭式基金的业绩和驱动因素[J].当代经济管理,2008,30(9):89-92.
- [4]李学峰,茅勇峰,张舰.我国证券投资基金的投资行为与投资绩效[J].金融理论与实践,2008(3):86-90.
- [5]李学峰,曹小飞.QFII 投资组合构建的合理性研究[J].国际经贸探索,2008,24(7):64-69.

On the Rationality and Influences of China's Closed-end Fund Portfolio

HAO Jing-hui

(Office of Educational Administration, Xuzhou Institute of Technology, Xuzhou 221008, Jiangsu, China)

Abstract: Based on the general principle and optimal principle of risks matching returns, this paper first assesses improvement of the standard of judging the rationality of current portfolio, then comments on the rationality of China's closed-end fund portfolio with the improved standard, and then introduces this qualitative factors into the measurement model and analyses quantitatively its influences on the performance of the fund portfolio. The study shows that China's closed-end fund portfolios are on the whole reasonable, and different grades of rationality produces different effects on the investment performance.

Key words: closed-end fund; risk and return; portfolio rationality; performance

(责任编辑 何 颖)

• 43 •