

证券论文：证券投资基金评估体系的核心技术构造与实例

PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41836.htm 一、设计基金评价体系的

原则 1.全面性原则 全面性原则体现在综合考虑基金风险和收益进入评价体系的广度上，评价基金不仅要考察基金在正常经营情况下的收益和风险，而且要考察基金可能遭受的信用风险（基金净值不能偿付投资人资本金的风险）；不仅要度量基金总体风险（即方差风险，事后度量的基金收益波动风险），而且要度量市场风险（即系统风险）；不仅要作出基金之间的相对评价，而且要作出基金经营成果的绝对评价；不仅度量方差风险，而且要度量单边风险（衡量基金的经营结果差于基准的程度）。 2.公正性原则 一个基金评价体系如果得到投资者的认同，那么它反过来会对基金经营产生非常大的影响，这直接关系到基金的信誉和投资者对基金管理公司的认同，所以在一些基金评价中可能会掺杂某些利益因素。设想一下，如果有一部分非理性的投资人对所有的平价体系都认可，一些机构就可以利用有利于自己的评价体系抬高或者压低基金的投资价值。长此以往，基金和投资人的利益就会受到损害。因此，保持评价体系的公正性既是一个评价体系存在并得到广大投资者认可的首要条件，也是评价体系持续获得价值的源泉。1990年法玛关于契约成本的论述包含了类似的思想。 3.理论和现实的结合 我们在评价我国证券投资基金时，不仅要充分借鉴国外的经典理论和一些基金评价机构的评价指标体系，更应该充分考虑我国资本市场以及基金业的发展阶段、市场状况和政策等因素。 二、对传统基

金评价体系的回顾和指标体系的重新构造 构造一个完善的基金评价体系应该包括三类指标： 度量基金总体业绩的指标； 度量基金管理公司管理能力的指标； 度量基金投资潜力的指标。下面分别介绍这三类指标和对它们的修正。

1.基金总体风险收益状况的衡量 衡量基金总体业绩应该分别从基金总体风险、市场系统性风险和单边风险三方面考虑，并设置相关指标。

(1)用总体风险调整的业绩指标夏普指数 夏普(1966)提出了一个衡量基金绩效的指标夏普指数。夏普指数用无风险收益率与基金I的平均收益率之差，除以基金收益率的标准差。这一指数用来度量基金单位总体风险所带来的超额收益率。夏普指数越高表明该基金的业绩越好。夏普指数是绝对指标，度量了基金在超额收益率方面的绝对表现。投资人可以根据夏普指数的大小在风险投资和基金投资之间进行选择。同时，在一定的假设条件下，当我们在基金和其他风险资产之间选择时，也可以直接以夏普指数作为决策依据。在现阶段我国居民投资渠道单一，可供选择的投资品种不多的情况下，夏普指数可以直接作为投资者选择基金投资的依据。此外，利用夏普指数还可以进行横向市场表现比较。夏普指数的理论基础是夏普本人作出重要贡献的理论资本市场线。 根据资本市场线和夏普指数的定义，夏普指数可以被直接表示成基金用风险调整的超额收益率与市场收益率的差。当我们用基金的夏普指数与市场组合的夏普指数相减时，就得到了某只基金和市场组合差异。

(2)单边风险调整的业绩指标Tn指数 评价一个基金业绩的标准包括两个维度：一是风险，二是收益。几乎所有的指标都必须围绕这两个维度进行设计。收益是指单位时间内实现的资产价值增值。而对风

险的理解在理论界和投资人之间有较大的差别。理论界普遍接受马科维茨提出的用方差度量风险的方法。而现实中，投资人未必关心方差的大小，他们更关心可能遭受的损失，对他们言，这才是风险，我们称这种风险为单边风险。所以对基金业绩的衡量不仅要用方差风险来调整，而且要用单边风险来折算。用单边风险度量的超额收益率指标，最著名的是基金评级机构美国晨星公司的风险调整指标体系。一只基金的Xn指标越国，表明该基金的业绩越好。(3)用市场风险调整的业绩指标詹森指数的指数詹森指数，用基金的真实收益率减去均衡的期望收益率，所以鲁森指数可以被理解成用系统风险贴水后的超额收益率。当詹森指数大于零时，表明基金的业绩优于市场总体表现，反之，则意味着基金的表现并不比市场总体表现好。(4)未来的一个预测利用投资风格分析模型给出一个净值置信区间 为了给予投资者更为直接的建议，我们筛选了第三类指标。即根据市场条件的变化，来预测基金净值的变动。这个指标的基本思想是，假定一个投资基金投资于1种证券（即一个由1种证券构成的组合），则该组合的收益可以表示成各种证券的收益率与一个系数乘积的加总，如果用来加总的系数不是随机给出的，而是投资于某一个证券的份额，并且在这个加总的基础上考虑一个随机扰动，我们就能近似得到投资人的直实收益情况。根据这一思想，基金的收益也可以由它所投资的各种证券来解释。目前我国证券投资基金主要投资于股票和国债。因此我们可以分别用股票和国债的指数来刻画投资基金的业绩，并据此做出预测，在各种指数涨幅一定的情况下，基金的净值将是多少。根据这些解释，我们可以把基金业绩表示为一个包含两因

素的模型，以此度量基金的业绩。这样就得到一个类似于夏普(1992)的风格分析的模型。我们根据2年期的数据，对方程进行回归，并据此给出结论：当市场指数发生变动时，某只基金的净值将在什么区间，置信度是多少。

2.对基金管理公司的投资管理能力的的评价

对基金管理公司进行评价有两种方法，一种是定性分析方法，一种是通过对公司所辖基金的历史业绩的评价来度量该公司的投资管理能力。定性分析通常根据各种公开信息和实地调查的结果，对基金管理公司做出评价，这些评价包括公司的投资理念、公司的治理结构、公司的内控制度、公司的激励制度、公司的组结构、公司从业人员的素质等。定性评估方法可以分离出影响基金业绩的各种因素。此外定性评估具有重要的预测意义，因为这些因素在一个时期内往往能够保持稳定，不容易遭受随机因素的影响。定性评估缺点是，从指标的选择到对各种指标的评价包含了诸多人为因素，显得不够客观。为了能更客观的评价基金管理公司的投资管理能力，我们倾向于使用基金的历史表现评估基金管理公司的投资管理能力。我们在3个理论模型的基础上，使用了5个指标来评价基金管理公司的投资管理能力。

(1)詹森市场模型

根据法玛的解释，詹森指数可以解释成基金管理人的投资能力，包括把握时机的能力和选择个股的能力。所以詹森指数是对基金管理人的投资管理能力的总度量。总的衡量基金管理公司的投资能力，我们选用各公司所辖基金的詹森指数来度量基金的管理能力。如果一家基金管理公司有多只基金，那么就用单个基金的规模作为权重来计算加权的詹森指数，并以此作为该基金管理公司的能力变量。显然，詹森指数越高，基金的业绩越好。詹森市场模型实

实际是单因素分析模型，通过它可以得到基金的超额收益率。而超额收益率与基金管理人员判断大势的能力和时机选择能力(timing ability)极其相关。时机选择能力也就是广义的资产配置能力和证券选择能力，包括市场中行业的选择和行业中具体股票的选择。评价基金的择时能力是衡量基金管理公司投资能力的重要内容。为了分离出基金经理人员的时机选择能力和证券选择能力，特雷诺和玛泽(Traynor & Mazuy)用一个二项式模型分析对基金的业绩进行评估，该模型被简称为TM模型。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com