

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 15620090153445

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

中国基金家族行为偏好研究

Research on the Behavior Preferences of Chinese
Fund Families

张 宁

指导教师姓名: 何 孝 星 教 授

专业名称: 投 资 学

论文提交日期: 2012 年 4 月

论文答辩日期: 2012 年 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

伴随着我国资本市场的快速发展，我国证券投资基金规模迅速扩大，基金家族也逐渐成为资本市场中最重要和最有影响力的机构投资者之一，但同时也露出一系列问题，如基金家族的市场操纵、“老鼠仓”、内幕交易、利益输送等基金黑幕问题。作为一贯坚持以价值投资为理念、以保护基金持有人利益为己任的机构投资者，基金家族内部所发生的上述基金黑幕问题，使得自身在资本市场中的形象大受损害，基金投资者对其丧失信心，同时也给我国监管层不断提出了新的监管难题。因此，如何推动我国基金市场的健康发展、完善监管层对基金市场的监管体系、重塑基金家族在机构投资者中的主导地位、恢复基金投资者对基金家族的信任度等问题，已成为我国基金市场亟需解决的一系列重大命题。

笔者认为，作为基金市场中的重要生产部门，基金家族集中管理旗下的多只基金产品，在存在多层委托代理关系的情况下，基金家族往往从实现家族利益最大化的角度制定投资策略，与单只基金的投资行为相比存在着不同的发展规律。基金家族的行为偏好，尤其是投资行为偏好势必会对其旗下所管理的基金业绩与风险产生重要影响，进而影响到基金持有人的利益。因此，针对我国基金家族的行为偏好进行系统研究，在丰富我国机构投资者发展理论的同时，还能够深入探索我国基金市场的运行规律，揭示基金家族在行为偏好上存在的共同规律以及影响基金家族行为偏好的本质原因，从而为我国基金监管层有针对性地制定相应的监管政策提供依据，进而提高我国基金市场以及资本市场的运行效率。因此，本文的研究命题具有重大的理论与实践意义。

经过对我国基金家族众多行为偏好的梳理与分析，笔者从基金家族的运行产业链出发，分别在对应其运行产业链的前端、中端、后端三个部分重点选择基金家族的基金产品设计行为偏好、品牌策略行为偏好以及共同持股行为偏好进行系统研究，以期在抓住主要矛盾的同时，进一步揭示我国基金家族上述行为乱象背后的本质原因。其中，基金产品设计行为偏好主要是研究基金家族在基金产品研发方面存在的行为偏好及其产生的动因，品牌策略行为偏好主要是研究基金家族在基金产品营销方面存在的行为偏好及其有效性问题，共同持股行为偏好主要是研究基金家族在市场投资过程中所存在的行为偏好及其有效性问题。

本文综合运用定性与定量分析相结合的研究方法，得出主要结论如下：（1）我国基金家族在基金产品设计上比较倾向于传统型基金中的开放式基金，其中，开放式基金中的股票型基金和债券型基金又比较受基金家族的青睐。笔者认为，基金家族的基金产品设计行为偏好主要受到市场环境、政策环境和自身条件等因素的影响。（2）我国基金家族的品牌策略行为偏好有利于家族整体收益的提高，但同时损害了基金持有人的利益。在基金家族实施品牌策略行为的过程中，基金家族的明星基金存在溢出效应但示范效应并不明显，即明星基金能够提高投资者对家族旗下其它基金的申购比率，从而提高整个家族的资产规模和市场占有份额，但明星基金不具备指导或示范家族内其它基金提高业绩的能力。（3）我国基金家族的共同持股行为偏好存在规模效应但不存在业绩效应，即基金家族的共同持股行为能够提高基金家族的资产规模，从而为基金家族带来利益，但不能为基金持有人带来超额收益。

本文的最后，针对我国基金家族行为偏好可能给基金投资者带来的利益损害，笔者在分析借鉴国际上的基金家族发展经验的基础上，从治理结构优化、监管体系完善以及服务环境体系建设等方面提出了政策建议，以期能够为我国基金监管层提供有价值的参考意见。

关键词：基金家族；行为偏好；产品设计；品牌策略；共同持股

Abstract

Along with the rapid development of Chinese capital market, securities investment funds in China have expanded rapidly, the fund family has gradually become the most important and the most influential institutional investor in the capital market, however, at the same time, it revealed a range of issues, such as market manipulation, rat trade, insider trading, benefits transportation and other insider behaviors. Those insider trading behaviors betrayed the value investing and customer oriented concepts, which institutional investors consistently adhered to, thus resulting in the suspect and distrust among customers and bringing forward new challenges to the regulators of Chinese capital market. Therefore, how to promote the healthy development of Chinese fund market, to improve the regulatory system under regulators in the fund market, to reshape the dominant position of institutional investors in the fund family and to recover the fund investors' trust in the fund family had become a series of major propositions needed to be solved in fund market.

The author believes that, the fund family, as an important manufacturing sector in the fund market, adopts centralized management mode over its products, and tends to develop investment strategies from the perspective of maximizing the family benefits when the multi-layer agency relationship exists, which has different development law from the single fund investment behavior. The preference of fund family, especially the investment preference will no doubt significantly affects the performance of its products and the risk they faced and further put an effect on the benefit of fund holders. Therefore, the systematic research on behavior preferences of Chinese fund family can not only enrich the Chinese investors development theory, but also deeply explore the operation rule of Chinese fund market, and reveal the common rule of fund family's behavioral preference and the essential factors which influence it, so as to provide theory basis for our fund regulators to develop appropriate regulatory policies, and thus improving the operating efficiency of Chinese fund market and capital market. All in all, this research propositions is of

great theoretical and practical significance.

According to the analysis of the behavior preferences of Chinese fund family, the author chooses funds product design behavior preference, brand strategy behavior preference and common shareholding system preference corresponding to the front, the mid and the back of the industrial chain to do systematic research in order to seize the main contradiction and meanwhile uncover the essential reason of the above acts of the fund family. Among them, the fund product design behavior preference focuses on the preference and the possible causes of the fund family's behaviors in fund product research, brand strategy behavior preference concentrates on the preference and the validity of the fund family's behaviors in product marketing, while common shareholding behavior preference centers on the preference and the validity of the fund family's behaviors in the process of investment.

This article comprehensively uses qualitative and quantitative analysis to conclude the main conclusions as follows: (1) China fund family tends to traditional funds, especially the stock funds and bond funds of the traditional funds, related to the fund product design. The author believes that the fund product design preference in the fund family is largely affected by market environment, policy environment and its own conditions factors. (2) The behavior of the brand strategy of Chinese fund family preferences contribute to raise profit of the family as a whole, but at the same time damage the interests of the fund holders. In the process of implementation of brand strategy, the fund family's star funds exist spillover effects, but their demonstration effect is not obvious; that is the star fund can increase investors' subscription ratio of the family's other funds, and thereby increasing the size of the assets of the entire family and market share, however, the star fund does not have the ability to guide other funds in the family to improve their performance. (3) Chinese fund family's common shareholding behavior preference exists scale effect but not performance effect, namely fund family's common shareholding behavior can improve the assets scale of the fund family, thus bringing benefits to fund family, but unable to bring excess profits for fund holder.

At the end of this paper, given the fact that the fund family behavior preference

may bring damage to the fund investors, the author put forward policy suggestions on optimizing governance structure, improving the regulatory system and constructing service environment system on the basis of development experience of the foreign fund family.

Key Words: Fund family; Behavior preference; Product design; Brand strategy; Common shareholding

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

导 论	1
第一节 选题背景与研究意义	1
第二节 研究目标与研究内容	4
第三节 研究贡献与不足之处	6
第一章 文献综述与理论基础	9
第一节 国内外关于基金家族研究的文献综述	9
第二节 基金家族行为偏好研究的理论基础	21
第二章 中国基金家族发展轨迹与内外部环境评价	28
第一节 中国基金家族的发展轨迹与现状分析	28
第二节 中国基金家族的内部治理评价	38
第三节 中国基金家族的外部制度评价	44
第四节 本章小结	50
第三章 中国基金家族产品设计行为偏好研究	52
第一节 基金产品的概念界定与分类	52
第二节 中国基金家族的产品设计行为偏好分析	59
第三节 中国基金家族产品设计的未来发展思路	64
第四节 本章小结	68
第四章 中国基金家族品牌策略行为偏好研究	70
第一节 问题的提出	70
第二节 中国基金家族品牌策略行为偏好存在性的实证研究	73
第三节 中国基金家族品牌策略行为偏好有效性的实证研究	82
第四节 实证结果与分析	92
第五节 本章小结	97

第五章 中国基金家族共同持股行为偏好研究.....	99
第一节 研究设计.....	99
第二节 中国基金家族共同持股行为偏好描述性统计分析.....	105
第三节 实证结果与分析.....	106
第四节 本章小结.....	110
第六章 中国基金家族发展的国际经验借鉴及对策研究.....	112
第一节 中国基金家族的治理结构优化路径选择.....	112
第二节 中国基金家族的监管体系完善路径选择.....	117
第三节 中国基金家族的服务环境体系建设路径选择.....	120
第七章 全文结论与研究展望.....	124
第一节 全文结论.....	124
第二节 研究展望.....	127
参考文献.....	128
致 谢.....	137

Contents

Introduction	1
Section I Background and Research Significance	1
Section II Research Objectives and Research Contents	4
Section III Research Contribution and Deficiency	6
Chapter I Literatures Review and theoretic Basis	9
Section I Literatures Review of Research on Chinese and Foreign Fund Family	9
Section II Theoretic Basis of Fund Family's Behavior Preference	21
Chapter II Chinese fund family's Development Path and its Internal & External environmental Assessment	27
Section I Chinese Fund Family's Analysis on Development Path and Status Quo	28
Section II The Assessment of Chinese Fund Family 's internal governance .	38
Section III The Assessment of Chinese Fund Family 's External system . . .	44
Section IV Brief Summary of this Chapter	50
Chapter III The Research on Chinese Fund Family'S Fund Products Design Behavior Preference	52
Section I The Definition and the Classification of Fund Products	52
Section II The Analysis of Chinese Fund Family's Fund Products Design Behavior Preference	59
Section III The Future Development Thinking of Chinese Fund Family's Products Design	64
Section IV Brief Summary of this Chapter	68

Chapter IV The Research on Chinese Fund Family's Brand Strategy

Behavior Preference	70
Section I Research Motivation	70
Section II Empirical Research on the Existence of Funds Families' Brand	
Strategy Behavior Preference	73
Section III Empirical Research on the Validity of Funds Families' Brand	
Strategy Behavior Preference	82
Section IV The Conclusions and Analysis of the Empirical Research	92
Section V Brief Summary of this Chapter	97

Chapter V The Research on Chinese Fund Family's Common

Shareholding Behavior Preference	99
Section I Research Design	99
Section II The Descriptive Statistic Analysis of Chinese Fund Family's	
Common Shareholding Behavior Preference	105
Section III The Conclusions and Analysis of the Empirical Research	106
Section IV Brief Summary of this Chapter	110

Chapter VI The Study of International Experiences and

Corresponding Countermeasure Concerning Chinese	
Fund Family's Development	112
Section I The Path Selection of Chinese Fund Family's Governance Structure	
Optimization	112
Section II The Path Selection of Chinese Fund Family's Regulatory System	
Perfection	117
Section III The Path Selection of Chinese Fund Family's Service Environment	
System	120

Chapter VII Conclusion and Research Prospect	124
Section I Conclusion	124
Section II Research Prospect	127
References	128
Acknowledgements	137

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导 论

第一节 选题背景与研究意义

一、选题背景

证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。随着我国证券市场的快速发展，我国证券投资基金业也逐步壮大起来。1998年3月，经中国证监会批准，南方基金管理公司和国泰基金管理公司成立，开启了我国资本市场发展专业机构投资者的大门。2004年1月31日，国务院颁布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《若干意见》）明确提出，鼓励合规资金入市，继续大力发展证券投资基金，培养一批诚信、守法、专业的机构投资者，使基金家族成为资本市场的主导力量之一。目前，我国的基金家族已与保险机构、合格境外机构投资者（QFII）、社保基金、企业年金等机构投资者形成了一种多元化的发展格局，为促进我国资本市场的健康发展起到了积极重要的作用。据中国银河证券基金研究中心统计，截至2010年12月31日，我国共有60个基金家族，管理的基金数量达到781只，其中开放式基金42只，封闭式基金739只，总份额为24215.84亿份，基金资产净值达25184.54亿元。

纵观发达国家基金市场的发展历程，以美国为例，美国共同基金经历了从无到有、从无序到有序、从有序到有效的过程。同样，我国基金市场在发展的过程中也不可避免地遵循着这一规律。目前，我国基金市场正处于一种从有序向有效过渡的漫长阶段，在其取得快速发展的同时，也逐步暴露出了一系列问题，如市场操纵、“老鼠仓”、内幕交易、利益输送等基金黑幕问题，从而导致了我国基金家族在资本市场中的形象受损，基金投资者对其丧失信心，同时也给我国监管层不断提出新的监管难题。因此，如何推动我国基金市场的健康发展、完善监管层对基金市场的监管体系、重塑基金家族在机构投资者中的主导地位、恢复基金投资者对基金家族的信任度等问题，已成为我国基金市场亟需解决的一些重大命

题。我国基金市场存在的这些乱象，究竟是由于市场环境和体制性因素造成的，还是由于基金家族钻了法律漏洞，抑或是基金家族出于自身利益的需要违反制度规定而做出的高风险行为呢？笔者认为，我国基金市场在发展的过程中之所以存在上述行为现象，是由我国基金市场的制度环境、基金家族的内部治理等多种因素交织在一起共同导致的结果。要解决上述重大命题，必须抓住主要矛盾，深度剖析现象背后所隐藏的本质原因，对症下药，才能从根本上解决我国基金市场所存在的不良现象，从而促进我国基金市场的健康发展。

作为基金市场中的重要生产部门，基金家族集中管理旗下的多只基金产品，往往从实现家族利益最大化的角度制定投资策略，与单只基金投资行为相比存在着不同的发展规律。基金家族的行为偏好，尤其是投资行为偏好势必会对其旗下所管理的基金业绩与风险产生重要影响。在基金家族的众多行为偏好中，笔者拟从基金家族的运行产业链出发，分别在对应其运行产业链的前端、中端、后端三个部分重点选择基金家族的基金产品设计行为偏好、品牌策略行为偏好以及共同持股行为偏好进行系统研究，以期在抓住主要矛盾的同时，进一步揭示我国基金家族所存在的上述行为乱象的本质原因。其中，基金产品设计行为偏好主要是研究基金家族在基金产品研发方面存在的行为偏好及其产生的动因，品牌策略行为偏好主要是研究基金家族在基金产品营销方面存在的行为偏好及其有效性问题，共同持股行为偏好主要是研究基金家族在市场投资过程中所存在的行为偏好及其有效性问题。笔者认为，通过对我国基金家族行为偏好的研究，能够揭示在现有制度框架下，基金家族在行为偏好上存在的共同规律和主客观因素，为我国基金监管层有针对性地制定相应的监管政策提供依据，进而推动我国基金家族规范高效发展。

二、研究意义

与传统基金研究将基金作为独立个体的研究不同，本文以基金家族的行为偏好作为研究对象。笔者认为，深入探究基金家族的行为偏好具有重要的理论研究价值和实践指导意义，具体如下：

首先，对我国基金家族行为偏好的研究有助于丰富我国关于机构投资者发展理论的研究。

目前，国内学者关于机构投资者的研究对象主要集中于证券投资基金、证券

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库