

学校编号: 10384
学号: 200442061

分类号: _____ 密级: _____
UDC: _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国基金业市场结构与绩效关系实证研究
——基于 SCP 范式分析

The empirical analysis on the relationship between the market
structure and the performance of the fund industry in China

---based on SCP analysis structure

刘权辉

指导教师姓名: 魏 巍 贤 教授

专业名称: 金 融 工 程

论文提交日期: 2007 年 3 月

论文答辩时间: 2007 年 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席 _____

评 阅 人 _____

2007 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，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的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人：

年 月 日

内容摘要

近年来，得益于“超常规发展机构投资者”战略，我国证券投资基金业的发展令人瞩目，同时，全球基金业巨头纷纷进入我国，这必将对我国基金业的市场格局产生重要影响。因此，如何促进我国基金业快速、健康、规范地发展，使其真正成为促进资本市场优化配置的重要力量，就成为摆在我们面前的重要课题。

本文在对我国基金业的研究中，基于 SCP 范式的分析框架，对近几年来我国基金业的市场结构与市场行为的特点和变化进行了考察和研究，在借鉴国外先进经验的基础上，结合我国基金业的具体特点，提出政府应该努力消除行政性壁垒，逐步放开基金业准入限制，促进基金管理者的多样化和市场竞争，通过逐步构建一个竞争性强的基金业市场结构，来优化我国基金管理公司的市场行为和提高基金业的市场绩效。在此基础上，本文对我国基金业的市场结构和绩效的相关关系进行实证研究，构建了基于面板数据的变截距固定效应模型和随机效应模型，并通过 Hausman 检验拒绝了随机效应模型。

本文的实证研究结果表明，政府管制性壁垒和不合理的费率制度在给我国基金管理公司带来高额利润的同时，并没有给投资者带来相应的投资回报；传统的有效结构假说和共谋假说对我国的基金业均不成立，而修正的有效结构假说能较好地反映我国基金业的市场结构与市场绩效之间的相关关系。

关键词：市场结构；市场绩效；基金业

Abstract

Recently, the securities fund industry in China developed rapidly due to the supernormal institution investor development strategy. And many big fund investors in the world joined the business in China, which brought great influence to the fund market in China. Thus, it becomes an important issue to transfer the fund industry into a good channel for capital market resources allocation through fast, healthy and normal development.

The theory of industrial organization is a powerful tool for industry research. After many years' development, it has grown up and become one of the most important applied economics. This thesis applies theory of industrial organization to study respectively the market performance and market structure. In the mean time, this thesis analyses the relationship between market structure and performance in Chinese fund industry from both theoretical and empirical angles. So it is more theoretical, normative and systematical than other general papers.

This paper analysed the market structure of fund industry in China based on the SCP research method as well as the advanced experience of developing fund market in foreign countries, then proposed that government should eliminate the administrative barriers, lower the market entrance standard, bring in various fund managers and promote competition in order to build a market structure with due competitions and optimize the market behavior of fund management companies and the market efficiency of fund industry. On the basis of that, this paper used panel datas to conduct an empirical study on the relationship between the market structure and performance through construction of fixed effect model and stochastic effect model. And it refused the stochastic model by Hausman Test.

This paper demonstrates that investors did not earn deserved returns as fund management companies did under the administrative barriers and unreasonable fee system in China. Both Tradition Collusion Hypothesis (TCH) and Efficient Structure Hypothesis (ECH) are invalid in China fund industry. Adjusted Efficient Structure Hypothesis can explain better about the relationship between market structure and market performance in our fund industry.

Key words: market structure; market performance; fund industry

目 录

1、导 论	1
1.1 选题背景及意义	1
1.2 文献回顾	2
1.3 有关概念的界定	2
1.3.1 投资基金的定义	2
1.3.2 投资基金的分类	3
1.4 研究方法和不足之处	6
2、市场结构与绩效理论综述	7
2.1 市场结构	7
2.1.1 市场结构的概念及构成要素间的相互关系	7
2.1.2 市场结构的计量	8
2.1.3 市场结构的分类	11
2.2 市场绩效	13
2.2.1 绩效、市场绩效与厂商绩效	13
2.2.2 绩效与效率	14
2.2.3 市场绩效的计量	15
3、我国基金业的市场结构	16
3.1 我国基金业的集中度	16
3.1.1 我国基金业集中度的测算和特点	16
3.1.2 我国基金业集中度的影响因素	18
3.1.3 我国基金业集中度的演变趋势	19
3.2 我国基金业的市场份额	20
3.3 我国基金业的市场壁垒	21
3.3.1 市场壁垒的分类、影响因素及衡量标准	22
3.3.2 我国基金业的市场壁垒——现状及后果	24
3.3.3 我国基金业市场壁垒对市场结构的影响	25
3.3.4 我国基金业市场壁垒对市场绩效的影响	26

4、我国基金业的市场行为	29
4.1 价格竞争及定价行为	29
4.1.1 封闭式基金	29
4.1.2 开放式基金	30
4.1.3 国际比较及借鉴	30
4.2 非价格行为	33
5、我国基金业的市场结构与绩效的实证分析	35
5.1 我国基金业的市场绩效和评价	35
5.1.1 我国基金业的利润率	35
5.1.2 我国基金业的业绩评价	36
5.2 市场结构与绩效:理论概述	38
5.2.1 市场结构与绩效:理论模型	38
5.2.2 市场结构与绩效理论的争论与发展	39
5.3 中国基金业市场结构与绩效实证分析	41
5.3.1 模型构建与变量设定	41
5.3.2 实证结果分析	43
5.3.3 结论及建议	48
参考文献.....	49
附表	51
致谢.....	62

Contents

1、 Introduction.....	1
1.1 Background and significance.....	1
1.2 Literature review	2
1.3 Concepts definition	2
1.3.1 The definition of fund	2
1.3.2 The category of fund	3
1.4 Approaches and shortage	6
2、 Literature review of market structure and performance	7
2.1 Market structure.....	7
2.1.1 Market Structure and its constitutions	7
2.1.2 Indications of market structure	8
2.1.3 Category of market structure	11
2.2 Market performance.....	13
2.2.1 Performance、 market performance and firm performance	13
2.2.2 Performance and efficiency	14
2.2.3 Measurement of market performance	15
3、 Market structure of the fund industry in China.....	16
3.1 Concentration of the fund industry in China.....	16
3.1.1 Measurement and characteristics of the fund industry in China.....	16
3.1.2 Factors influencing the concentration degree of the fund industry in China	18
3.1.3 Development trend of the concentration degree of the fund industry in China	19
3.2 Market share of the fund industry in China	20
3.3 Market barriers of the fund industry in China.....	21
3.3.1 Category, influencing factors and assessment standard of market barriers	22
3.3.2 Market barriers of the fund industry in China---present situation and problems.....	24

3.3.3 The influence of market barrier on the market structure of the fund industry in China.....	25
3.3.4 The influence of market barrier on the market performance of the fund industry in China.....	26
4、Market behavior of the fund industry in China	29
4.1 Price competition and pricing behavior.....	29
4.1.1 Close-end fund	29
4.1.2 Open-end fund	30
4.1.3 International comparisons	30
4.2 Non-price behavior	33
5、Empirical analysis on the market structure and performance of the fund industry in China	35
5.1 Market performance of the fund industry in China and its assessment.....	35
5.1.1 Yield of the fund industry in China.....	35
5.1.2 Performance assessment of the fund industry in China.....	36
5.2 Market structure and performance: theory and literature review	38
5.2.1 Market structure and performance:theoretical model.....	38
5.2.2 Debates and development of market structure and performance theory.....	39
5.3 Empirical analysis on the market structure and performanceof the fund industry in China	41
5.3.1 Model construction and variables specification.....	41
5.3.2 Empirical result analysis	43
5.3.3 Conclusion and suggestions.....	48
Bibliography	49
Appendix.....	51
Acknowledgement.....	62

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1 导论

1.1 选题背景及意义

上世纪 40—60 年代,美国哈佛学派代表人物梅森(Mason)、贝恩(Bain)等提出了市场结构-市场行为-市场绩效(Structure-Conduct-Performance,简称 SCP)分析框架(范式),认为在结构、行为和绩效之间存在着因果关系,即市场结构决定企业行为,而企业行为决定企业运行的绩效。之后,芝加哥学派施蒂格勒(G. Stigler)等从不同角度、不同立论依据、不同观点等方面对这一框架进行了研究,在谁决定谁的问题上进行了激烈的争论,逐步将 SCP 分析框架修正完善。现代产业组织理论的 SCP 分析框架是一个循环过程,三者之间并非只是简单的 $S \rightarrow C \rightarrow P$ 的直线关联,还存在 $P \rightarrow C \rightarrow S$ 这样的反向决定,这使 SCP 分析方法的立论依据更科学、研究更系统和深入。SCP 范式是产业组织理论的重大创新,现已成为产业组织理论的核心和常用工具,在进行产业研究时一般都会涉及。

自 90 年代后期国外金融业逐渐放松管制后,银行业、证券业等行业的竞争与策略性行为逐渐成为研究的前沿课题。在银行业市场结构与市场绩效之间的关系上,西方学者进行了大量的实证研究,提出了两种理论解释:市场力量假说和效率结构假说。两种假说都认为绩效水平与市场结构测度(市场份额或市场集中度)之间存在着正的统计关系。国内利用 SCP 范式对金融业进行研究开始得比较晚,上个世纪末才出现一些相关文章。

从国内外的研究上来看,对银行业和证券业的市场结构和市场绩效相关关系的研究比较多,而对基金业的研究很少;另外,陈敬学(2004)的实证结果表明:在中国银行业市场中,关于市场结构与市场绩效关系的四种理论假说均不成立;而姚秦(2003)利用 SCP 理论对中国证券行业进行了实证分析,发现我国证券业符合修正的有效结构假说。由此可见,不同行业市场结构与市场绩效的相关关系不同。

近年来,我国证券投资基金业发展迅猛,其在我国资本市场和经济生活中发挥着日益重要的作用。因此,对基金业进行系统深入的行业研究很有必要,这对于准确把握基金业的现状和未来发展走向,对政府相关产业政策的制定和实施,对基金业产业结构的优化和升级,都具有很大的现实意义。本文试图在借鉴国内

外现有文献的基础上,沿用 SCP 研究范式,对我国基金业的市场结构、行为与绩效进行了较为系统的理论分析,并利用目前可获得的数据对我国基金业的市场结构和绩效关系进行实证分析,从而对我国基金业的发展提出一些有益的借鉴。

1.2 文献回顾

将金融业纳入产业组织学的研究范畴起始于上个世纪 60 年代 (Berger, 1995)。大多文献早期的研究多从实证出发,根据寡占产品市场理论提出假设并进行实证分析。国外有关文献以银行业的居多,在银行业市场结构与市场绩效之间的关系上,西方学者进行了大量的实证研究。例如, Bronzen(1982)、Smirlock(1985)、Evanoff and Fortier (1988)分别对美国银行业研究发现:市场份额(代表银行效率)与绩效之间存在正相关,以此验证有效结构假说。

国内利用 SCP 范式对金融业的研究出现的比较晚,且更多的是对我国证券业和银行业的研究。在银行业方面,于良春等(1999)运用 SCP 范式分析发现,中国商业银行业市场结构高度集中和国有商业银行垄断低效率同时存在;赵旭、蒋振声、周军民(2000年)在分析传统共谋假说与有效结构假说的基础上,运用 DEA 综合效率研究了我国银行业市场结构与绩效之间的关系,结果表明,效率是影响银行绩效的重要决定因素,而市场份额与利润率负相关;陈敬学(2004)的实证结果表明:在中国银行业市场中,共谋假说和有效结构假说都不成立。而在证券业方面,高正平、杨克成(2003)和姚秦(2003)等利用 SCP 理论对中国证券行业进行了实证分析,发现中国证券业具有较高竞争性的市场结构,但集中度偏低,市场效率低下。方芳、付长文(2003)实证分析检验我国证券业集中度、规模对绩效的影响作用,得出基本结论:我国证券业集中度与绩效呈正相关,而规模则与绩效呈负相关。

1.3 有关概念的界定

1.3.1 投资基金的定义

在不同的国家和地区,对证券投资基金的称谓不尽相同,英国和我国香港地区称之为“单位信托”,在美国则称为“共同基金”或“投资公司”,日本和韩国则称为“投资信托”。

翻开文献不难发现，有关投资基金的定义五花八门。类似或相近的术语有共同基金和单位投资基金（unit investment trust）等。有关定义如下：

——投资基金是一种金融工具。他们从投资者手中接过资金用以购买诸如股票和债券之类的资产。最终，投资者对投资基金所购买的金融资产以及它可能带来的收益拥有某些权益。（Sharpe等，1998）

——所谓“共同基金”指的是，该基金的所有回报除去各种费用之后，为该基金的所有股东所共享。它是一种金融工具：一个公司或财团通过它把大家的资产集中到一起，共同投资。实际上，投资者购买某个基金，而该基金又投资于各种各样的证券。几乎所有基金都是某个基金家族的一个组成部分，即由同一投资顾问管理的一组基金。（Pozen, 1998）

——单位信托基金，是把资金投资到某个投资组合中并在基金封闭期始终持有。（Bodie 等，2001）

——共同基金是指一家投资公司把投资目标相同的投资者的资金集聚到一起。该基金聘用一位专业基金经理，把上述资金投放到各种类型的证券上，如股票、债券或其他金融市场工具上。如大多数公司一样，共同基金也发放基金单位。当你投资到某种基金时，你就拥有了该基金组合的一部份份额。至于份额的大小要看你所持有基金单位的多少。作为投资者，你最终可以通过三种方式获利，即红利、资金增长和市值的正面变化。（Karp, 1998）

尽管名称和定义有所不同，但投资基金有一点是共同的，那就是，它是一种投资工具，它把个人和机构的零散资金集聚在一起，通过专业基金经理，把这些资产投资到股票、债券或货币市场工具上。

为统一起见，本文将一直采用“投资基金”这个术语，对象仅限于证券投资基金^①。

1.3.2 投资基金的分类

投资基金种类繁多。可根据组织结构、交易方式、投资目的以及投资方式等分为不同类型，如图 1-1 所示。

^①这样做的目的是与工业投资基金去分开。工业投资基金把资产投资到工业领域，如能源或交通等，而证券投资基金则是把资金投资到金融资产上，如股票和债券等。

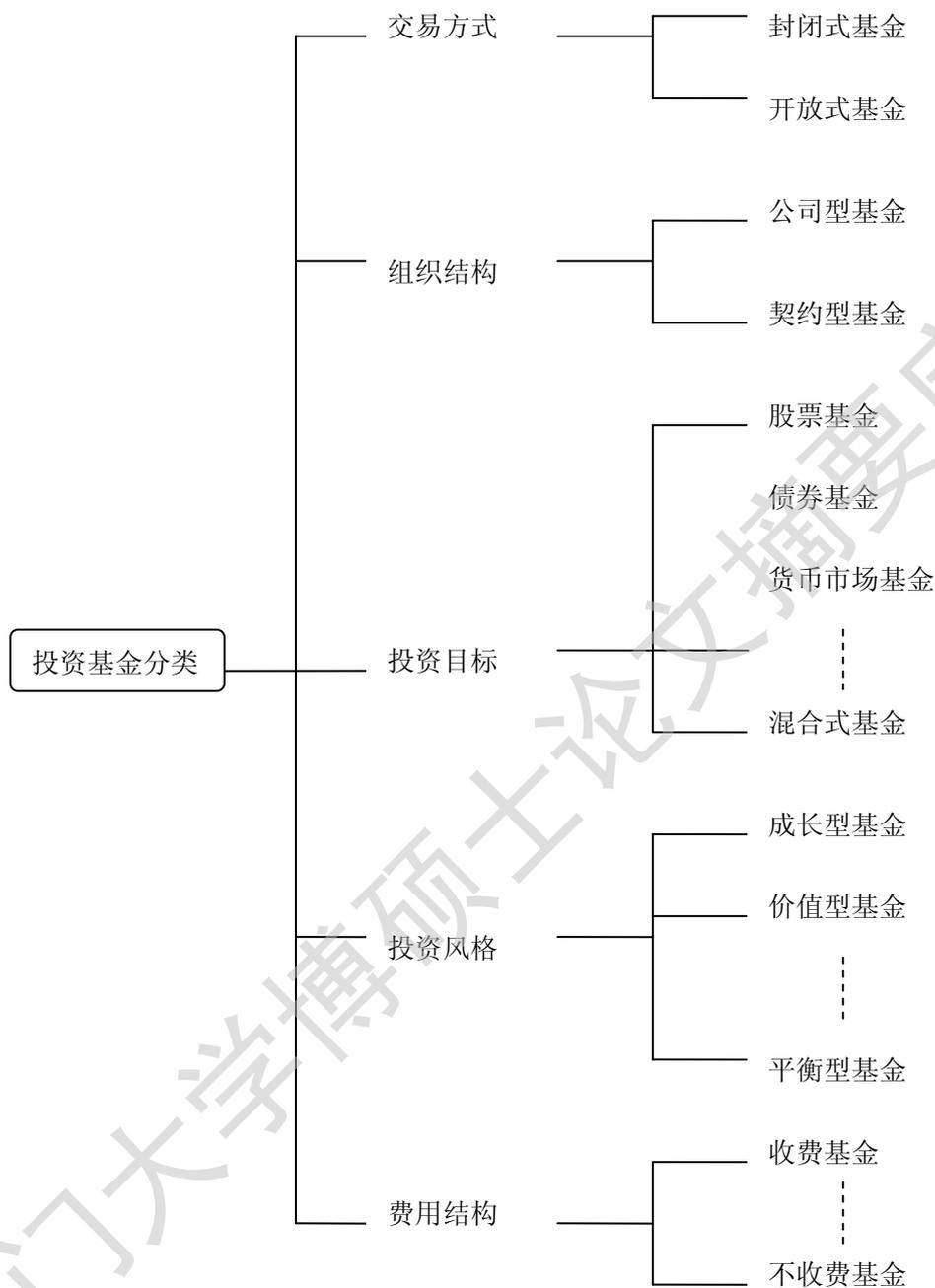


图 1-1 投资基金分类图

就交易方式而言，投资基金可分为开放式基金和封闭式基金：所谓开放式基金，就是以净资产值发行或赎回其基金单位；而封闭式基金，其交易价格可以不同于其净资产值，其基金单位也不一定以净资产值购买或赎回。开放式基金与封闭式基金的区别见表 1-1。

表 1-1 开放式基金与封闭式基金的区别

	封闭式基金	开放式基金
基金规模	固定	不固定
基金期限	固定	不固定
基金的销售	一次性	持续不断
基金的交易方式	在证券交易场所上市交易	不上市交易，通过销售机构的营业场所销售
价格形成机制	受市场供求关系的影响	以基金单位资产净值为基准，外加一定的手续费
管理要求	管理压力不大	管理压力较大
信息披露	信息披露频度不高	信息披露较高

表 1-2 公司型基金与契约型基金的区别

基本内容	公司型基金	契约型基金
立法基础	依照公司法（或商法） 组建	依照信托法（或证券投资信托法） 组建
法人资格	具有法人资格的股份有限公司	不具有法人资格
投资者法律属性	投资者是投资公司的 股东，依据公司章程享 有相应的权力、承担相 应的义务	投资者是基金契约中的受益人， 属契约当事人，有关权利与义务 在基金契约中订明，投资者购买 基金单位的行为本身即为承认基 金契约中约定的权、责、利以及 基金投资原则、目标和决策程序
运营依据	依据公司章程运作	依据基金契约运作

就组织结构而言，投资基金可分为公司型基金和契约型基金：公司型基金属于投资公司，上有董事会，董事会聘请某个公司（管理公司）代为管理公司的资产；契约型基金则是根据股东（投资者）与基金管理公司之间的具体委托协议达成的，其股票是由基金管理公司而不是投资公司发行。公司型基金与契约型基金的区别见表 1-2。

就基金的投资目的而言，它可以是股票基金，也就是说，它投资的对象仅仅是股票而已；它也可以是债券基金，它所投资的对象也仅仅是债券；它还可以是

货币市场基金，它所投资的对象是各种各样的货币市场工具；当然也可以是混合型基金，它的投资对象包括股票、债券，以及各种各样的货币市场工具。就投资风格（即选股的方法）而言，可以分为价值型基金和成长型基金：价值型基金一般会去寻找廉价的股票，其根据是标准基本分析，包括盈利、账面价值、股息等；成长型基金目的是寻找有良好发展势头的公司，哪怕该公司目前的盈利很差或者根本不存在。处于二者之间的方式叫平衡型基金。就费用结构而言，投资基金可分为收费基金和不收费基金：收费基金向投资者索取销售费用；相反，不收费基金投资者可以以净值直接购买基金。

1.4 研究方法和不足之处

研究方法：

1、本文运用产业组织理论中哈佛学派的 SCP 分析框架对我国基金业的市场结构、行为与绩效进行系统的理论分析，并建立计量经济模型，对目前我国基金业的市场结构与绩效关系进行实证分析。运用理论与实证相结合，定量分析与定性分析相结合的方法，使文章的分析更具说服力。

2、本文在写作过程中查阅了大量有关基金业市场结构、市场绩效的数据，在论证过程中用详实的数据支持文中的观点。用数据来说明问题是本文的一个重要的研究方法。

本文的不足之处在于：

1、在我国，基金业是受政策影响比较深的产业，其市场结构、行为以及绩效可能深深打上了政策的烙印，制度因素对基金业影响比较大。由于篇幅和时间所限，本文仅基于 SCP 范式对我国的基金业进行研究。沿着本文的思路，此问题还可以扩展和深入下去。

2、由于我国基金业是新兴行业，可得数据年限不足十年，同时已有年度的统计数据也不够充分，尽管本文在数据收集上作了大量工作，但相对于文章实证研究的需要，数据仍显不足。这给计量模型的选择和精确化造成了较大的困难，可能会造成文章实证结论的偏失。

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