

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 27720091152407

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

基于投资者选择的  
中国开放式基金  
净申购率变动研究

The Study of China Open-end Fund's Net Purchase Rate  
based on Investors' Choice

李林枫

指导教师姓名: 陈国进 教授  
陈灯塔副教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2012 年 3 月

论文答辩时间: 2012 年 5 月

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2012 年 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

## 摘 要

开放式基金因为发行份额不固定,随时可能被投资者申购或赎回,因此基金的管理人在运营过程中须要面对投资者申购或赎回基金份额带来的资金流动。本文用净申购率来描述这种资金流动变化,资金流动的背后是投资者根据市场信息对基金的选择,基于市场公开信息,本文将从影响投资者选择的基金收益率、基金分红、基金规模以及市场行情表现等角度来研究净申购率。

我们选取 2006 年第一季度到 2011 年第四季度的 275 只偏股类基金作为研究样本,并将全样本时期划分为股市大涨阶段、大跌阶段和平衡阶段,分别在全样本时期和各个阶段对净申购率模型进行估计。我们发现,在全样本时期中基金净申购率与本期收益率、上期基金规模之间负相关,与上期净申购率、当期和上期基金分红、当期市场指数收益率正相关,与上期基金、市场收益率之间的关系并不显著。通过各个阶段的子样本回归,我们对净申购率有了进一步认识:净申购率与基金分红的正相关关系是始终显著的,在大涨和大跌阶段与上期基金规模之间的负相关也与全样本是一致的,另外,在大涨和大跌阶段净申购率与基金业绩是负相关关系,即投资者容易表现出“反向选择”,但是在平衡阶段投资者的“反向选择”行为并不明显,表现趋于理性,这一点符合行为金融学中的市场阶段变化和投资者情绪的相关理论。

**关键词:** 净申购率 投资者选择 反向选择

## Abstract

Because the share issue can be either purchased or redeemed at any time, open-end Fund is not fixed. The fund managers must face the problem of fund flows brought by investors' purchase or redemption choice in the fund's operation. In this paper, we use the net purchase rate as explained variable to describe the flow of fund capital change. Since capital flow stands for the investors' fund selection choice following the market information, this article will assume these public information variables—the return of fund, fund dividends, fund scale and market performance variables as explanatory variables for the net purchase rate model.

We selected 275 stock funds from the first quarter of 2006 to the fourth quarter of 2011 as the study sample, and the whole sample period is divided into three phases: rose phase, fell phase and balanced phase respectively according to the market state. We find that in the whole sample period the fund net purchase rate is negatively correlated with fund's current performance and previous size, positively correlated with current and previous dividend amount and the current market performance, but not significantly related with previous fund and market performance. However, in each phase the relationship is a little different. We found that the fund net purchase rate is positively related with dividend in each phase; in rose and fell phases fund size plays a negative role. However, we found that the negative correlation between net purchase rate and fund performance in rose and fell phases which is not significant any more in the balanced phase, which means in the rose and fell phases investors tend to act like "adverse selection", but in the balanced phase investors' "adverse selection" behavior seems disappeared, seeming like a little rational. The above is matched with the theory of investors' sentiment differs with stock market transitions in the behavior finance field.

**Key Words:** Net Purchase Rate; Investors' Choice; Adverse Selection

# 目 录

摘要.....	I
Abstract.....	II
<b>第一章 导论 .....</b>	<b>1</b>
1.1 选题背景和研究意义 .....	1
1.2 研究方法 .....	6
1.3 文章框架 .....	7
1.4 本文结论和不同之处 .....	7
<b>第二章 文献综述 .....</b>	<b>10</b>
2.1 国外文献回顾 .....	10
2.2 国内文献回顾 .....	13
<b>第三章 基金的净申购率和投资者选择的实证研究.....</b>	<b>17</b>
3.1 变量选取 .....	17
3.1.1 净申购率.....	17
3.1.2 影响投资者选择的因素.....	18
3.2 样本数据 .....	21
3.2.1 样本时间的选择.....	21
3.2.2 基金样本.....	22
3.2.3 统计描述.....	23
3.3 动态面板数据模型 .....	25
3.3.1 模型设定.....	25
3.3.2 估计方法.....	26
3.4 估计结果和分析 .....	28
3.4.1 全样本.....	28
3.4.2 回归结果分析.....	29
3.5 子样本分析——按股市阶段 .....	33
3.5.1 大涨阶段.....	33

3.5.2 大跌阶段.....	35
3.5.3 平衡阶段.....	36
3.6 全样本和子样本估计差异分析 .....	37
3.7 阶段差异：“反向选择” .....	40
<b>第四章 结论和启示 .....</b>	<b>44</b>
4.1 结论 .....	44
4.2 对基金的流动性管理和基金营销的启示 .....	45
参考文献.....	47
附录.....	52

# Table of Contents

<b>Chapter1 Preface .....</b>	<b>1</b>
<b>section1.1 Research Background and Significance.....</b>	<b>1</b>
<b>section1.2 Research Method .....</b>	<b>6</b>
<b>section1.3 Dissertation Framework .....</b>	<b>7</b>
<b>section1.4 Main Points and Difference .....</b>	<b>7</b>
<b>Chapter2 Literature Review .....</b>	<b>10</b>
<b>section2.1 Foreign Literature .....</b>	<b>10</b>
<b>section2.2 Domestic Literature.....</b>	<b>13</b>
<b>Chapter3 Empirical Study on Net Purchase Rate and Investors’ Choice.....</b>	<b>17</b>
<b>section3.1 Specification of Basic Variables.....</b>	<b>17</b>
section3.1.1 Net Purchase Rate.....	17
section3.1.2 Factors affect on Investors’ Choice .....	18
<b>section3.2 Sample Instruction and Data Processing.....</b>	<b>21</b>
section3.2.1 Sample Instruction.....	21
section3.2.2 Data Processing .....	22
section3.2.3 Descriptive Statistics .....	23
<b>section3.3 Dynamic Panel Data Model .....</b>	<b>25</b>
section3.3.1 Model Specification.....	25
section3.3.2 Method Description .....	26
<b>section3.4 Regression Results and Analysis.....</b>	<b>28</b>
section3.4.1 Whole Sample.....	28
section3.4.2 Regression Results Analysis .....	29
<b>section3.5 Investor Behavior Difference and Market Stage——According to Market State.....</b>	<b>33</b>
section3.5.1 Regression Results for Rose Phase.....	33



section3.5.2 Regression Results for Fell Phase .....	35
section3.5.3 Regression Results for Balanced Phase.....	36
<b>section3.6 Whole Sample and Subsample Regression Difference Analysis.....</b>	<b>37</b>
<b>section3.7 Phase Difference Analysis on “Adverse Selection”.....</b>	<b>40</b>
<b>Chapter4 Conclutions and Suggestions.....</b>	<b>44</b>
<b>section4.1 Conclusions.....</b>	<b>44</b>
<b>section4.2 Suggestions for Fund Liquidity and Marketing Management.....</b>	<b>45</b>
<b>Reference.....</b>	<b>47</b>
<b>Appendices.....</b>	<b>52</b>

## 第一章 导论

在我国市场经济的不断深化、证券资本市场改革的不断推进以及人民币地位的日渐提升等大环境下，股票投资也迅速出现在投资者的视野。证券投资基金作为一种与股票市场密切相关的理财产品，也逐渐被人们耳熟能详。

### 1.1 选题背景和研究意义

证券投资基金的本质是将众多投资者的零散资金集腋成裘，交给专业的基金管理人投资和运作，投资标的包括股票、债券、商业银行存款及其他金融产品等，所有的基金的出资人按照资金比例共同分享基金的投资收益和承担投资风险。

证券投资基金按照基金份额是否固定，能否被投资者自由申购和赎回，分为封闭式基金和开放式基金。封闭式基金的份额在发行之前已经在基金合同内固定下来，在发行完毕和规定的存续期限内，基金总份额既不能增加，也不能减少，但是允许投资者将其份额在二级市场上进行流通转让。与封闭式基金相反，开放式基金发行的基金总份额并不是固定不变的，因此又叫“追加式基金”，基金公司在设立开放式基金的时候，发行的基金总份额不固定，在后期可以按照投资者的需要进行增加发行，并且开放式基金允许投资者也可以根据市场状况和自身理财需要，自由申购或者赎回基金份额。与封闭式基金相比，投资者持有的开放式基金份额不能通过二级市场转让交易，但是随时随地自由申购和赎回给了投资者更多交易灵活性。

在很多资本市场比较发达国家，基金已经成为个人投资者的理财规划和金融资产必不可少的一部分。根据美国证券监督管理委员会的统计，到2005年底美国共同基金<sup>①</sup>的个人投资者达到了9100万，代表了5400万户家庭，覆盖约47.5%的美国家庭；共同基金在美国家庭金融资产的比例在20%以上，折合每家约48000美元。我国的开放式基金发展从2001年9月的华安创新开始，虽然只有10年多的发展时间，但却取得了不俗的成果。一言以蔽之，开放式基金的发展出现了百

<sup>①</sup> 基金在不同的国家的叫法不同，美国称为“共同基金”，英国称为“单位信托基金”，日本称为“证券投资信托基金”，我国称为“证券投资基金”，简称“基金”。

花齐放，体现在：从基金品种来说，有股票型基金、债券型基金、货币市场基金、混合型基金，还迅速发展了上市开放式基金（Listed Open-Ended Funds, LOF）和交易型开放式基金（Exchange Traded Funds, ETF）等创新类基金品种，并在努力试水 QDII（Qualified Domestic Institutional Investors, 合格境内机构投资者）业务；从基金投资的普及程度来讲，截至到 2011 年底，我国开放式基金共有 875 家，基金总份额数累计达到 25091.25 亿份，基金总资产规模达到 20394.26 亿元，投资者有效账户<sup>①</sup>总数为 7494.94 万户，平均每个账户的投资规模为 27211 元<sup>②</sup>。根据国家统计局的数据，我国 2011 年的人均 GDP 接近 3 万元，账户投资额度在我国人均 GDP 的占比提高说明基金投资正在得到越来越多的关注，我国投资者的“储蓄性存款投资”的趋势正在逐渐的被基金“专业理财、组合投资、分散风险、决策自由”的特点影响。

虽然自 2006 年我国开放式基金如雨后春笋般的接连出现，发展势头如火如荼，但是它的投资和管理仍面临诸多的挑战，除了面对多变的金融市场对投资提出的挑战之外，开放式基金不可避免面对的就是份额自由变动机制带来的资金流量变动问题，简称为流动性管理的问题。

对于开放式基金的基金管理人来说，投资者申购基金份额会带来外界资金的流入，投资者赎回基金份额会带来资金流出。通常来说，资金的流入和流出是不对基金公司造成重大影响的，因为申购赎回是开放式基金的日常工作，基金管理人为了避免被迫出售投资组合中的股票资产或者债券资产等变现，保证计划投资安排不被扰动，通常会为此准备一定比例的现金留存（不一定是现金，可能是现金等价物等可以被迅速变现的准货币资产）。另外，申购和赎回是同时开放带来的每日资金轧差较小，因此，一般的现金留存足以应付日常的情况。但是，就像银行可能面临“挤兑危机”一样，开放式基金也可能面对“赎回危机”——当众多投资者行为一致地选择将基金份额赎回，且这种情况持续多日以上，超过了现金留存的准备额度时，如果在短时间内无法获得商业银行的贷款支持或者其他外界资金援助，基金管理人将被迫处置部分组合资产进行变现。因为投资者的赎回金额必须在规定时间内（一般是三到四个工作日内）划拨到各个赎回账户，短时间内

<sup>①</sup> 有效账户指投资者开设的基金账户中保有基金份额的账户。

<sup>②</sup> 数据来源于 Wind，投资者有效账户数的统计中包含了机构投资者账户。

变现资产将给基金造成投资收益和投资策略的巨大损害。尽管基金管理人在面对投资者的赎回申请超额的时候可以选择部分赎回安排,即可以选择将不低于基金现申请赎回总份额的 10% 按比例分配给申请者,或者选择与投资者协商延期赎回,另外证监会允许发生巨额赎回时基金管理人按照基金契约宣布暂停接受赎回申请,但是法律规定所有赎回金额都不能超过正常支付时间的 20 个工作日<sup>①</sup>,这意味着面对“赎回危机”,基金仍然必须筹钱要求,仍然短时间约束,仍然存在变现资产的可能。另一方面,一旦基金管理人宣布暂停赎回或者部分赎回,对投资者传达出的是一个更加消极的信号,将极度削弱投资者对该基金的管理投资能力的信心,让原本没有赎回意愿的投资者也跟随赎回,如果这种赎回效应波及到该基金公司旗下的其他类基金,造成的将是现金流严重短缺的连锁效应。所以,为了防止赎回危机的发生和由此带来的流动性匮乏,基金管理人必须在管理好自己基金的时候也要了解投资者的心态和选择,了解好基金的流动资金状况。

除了面对赎回危机带来的资金流动性不足之外,资金流动性过剩也可能成为基金公司的一个问题。投资者强烈的申购意愿很容易造成申购超额,自然就为基金公司带来巨大的资金流入。如果超额申购带来的巨大的资金流入仅用作扩大现金留存——就要面对错过投资带来的机会成本;如果用作对原先持有“赢家”股票的追加投资——可能导致股票价格上涨,偏离其基本价值,并改变基金组合的风险配置。这并不是投资者和基金管理人想要看到的,所以流动性过剩(即资金过量流入)也需要基金管理人进行合理安排。有时候基金管理人为了控制基金规模过大,会通过宣布暂停大额申购等来控制超额资金流入。但是,通常基金管理人并不想要抑制投资者的申购愿望,因为基金规模的扩大意味着基金净资产总值的上涨,和基金管理费的收入的提高。鉴于流动性过剩管理的需求较小,本文重点关注的赎回超额带来的流动性不足方面的问题。

我国股票市场的独特行情让我国开放式基金资金变动的研究也略为复杂。从 2006 年到 2007 年,我国股票市场进入了一个前所未有的牛市,上证综指在两年的时间内从 1200 点上涨到 6000 点左右,几乎翻了 5 倍,巨大的财富效应让股票在很多人心中成了“一夜暴富”的代言词,2007 年几乎变成了全民炒股的年代,与此同时,基金也举着“专家炒股,专人理财”变成了家喻户晓。2006 年我国基

<sup>①</sup> 关于部分赎回和巨额赎回的规定来自于 2004 年 6 月 1 日起执行的《中华人民共和国证券投资基金法》。

金规模从年初 4586.88 亿份增长到 6631.86 亿份，增长 44.58%；基金资产净值从 5579.18 亿元增长到 9411.65 亿元，增长 68.69%；而证监会统计的 2006 年全年新增 A 股开户数超过 513 万，新增基金开户数突破了 700 万户，从这一年开始，流入基金的资金迅速增多；进入到 2007 年之后，更多的资金净流入基金市场，促进了基金规模爆发式的增长，这时候摆在基金面前的不是现金准备不足的问题，而是申购超额带来的巨大的资金过剩的问题，这些资金进入市场更容易推高股价，促成股市的上涨。但是 2008 年金融危机的爆发，我国 A 股市场也一路从 6000 点暴跌到 1800 点附近，引得众多开放式基金的资产和净值迅速缩水，投资收益率亏得厉害，但是这一期间的股票市场的走弱并未引起大规模的基金净赎回和资金的净流出，反而是 2009 年当 A 股市场开始回暖，基金净赎回和资金净流出逐渐显现，2010 年延续了 2009 年的资金净流出，资金净流出金额小于 2009 年，基金市场规模继续下降。从表 1.1 中可以看出我国开放式基金的资金净流动状况变动比较复杂，2006 年和 2007 年股市属于大涨阶段，投资者的基金投资一下子壮大起来，2007 年比 2006 年净流入金额多出 7 倍以上，2008 年股市大幅下跌，净流入金额相比 2007 年缩水 3/4 左右，但是资金却并没有从基金市场净流出。2009 年和 2010 年股票市场略微回暖，资金却开始有非常明显的净流出，尤其是以 2009 年的数量较大。

表 1.1 2006~2010 年我国开放式基金认购、申购和赎回金额（亿元）

时间（年）	2006	2007	2008	2009	2010
认购金额	4041.19	6347.05	1917.46	3771.00	3044.74
申购金额	9552.56	29947.48	19235.14	16476.15	13392.15
赎回金额	11885.73	21720.84	17910.19	21818.77	17380.90
净流入金额	1708.02	14573.69	3242.41	-15571.6	-944.01

资料来源：中国证券业协会于 2011 年 8 月发布的《2010 年度基金投资者情况调查分析报告》。

自从 2008 年股票市场迅速下跌以来，基金也受到重创，业界经常出现基金持股“抱团取暖”的现象，即同时重仓同种股票或者同类概念股票的行为；个别基金公司对某只股票很有信心，会选择让该基金系下的多只基金同时重仓一种股票，希望“有福同享”，但是这种将鸡蛋放入一个篮子里的行为，一旦遭遇个股“黑天鹅”事件，就有如踩雷，后果严重。比如 2011 年大成基金公司给基金系多只

基金选择重仓持有“重庆啤酒”这只股票<sup>①</sup>，重庆啤酒原本属于啤酒类股票，市盈率估值应该在 10 到 12 倍左右，但是因为转向跨领域研究乙肝疫苗，被作为医疗类股票受到热捧，市盈率估值最高达到 40 倍左右，股价上升到 80 元左右，后来重庆啤酒公布疫苗临床研究近似失败，重庆啤酒股票之后一开盘就遭遇跌停，而且连续九个在开盘即跌停板导致相应基金连逃出的机会都没有，而在此期间的大成基金的赎回程序是开放的，投资者对大成基金的投资管理能力的质疑导致旗下多只基金都遭到了连续赎回，资金流动性短缺压力巨大，赎回也使得大成基金公司从资产规模排名前十滑落到第十五名，资产规模被迅速缩水。所以投资者对基金的赎回决策与基金公司的资金流量（可表现为“净申购率”<sup>②</sup>）息息相关。

投资者多数是根据从市场得来的公开信息而做出投资决策，包括新闻报道，广告，收益率，分红，表现等，结合投资者自身的个人因素，做出对基金申购或者赎回的决定，所以研究基金资金流变动要联系这些背后的影响因素。

基金的净申购率，简单的说就是投资者对基金份额申购和赎回的净结果。研究开放式基金的净申购率的意义在于：了解投资者喜欢什么样的基金，这些基金具有哪些共同特征；影响投资者对基金决策的因素是怎样影响投资行为的；挖掘开放式基金的净申购率和投资者基金决策之间的关系；帮助基金公司评估行业整体的资金流动情况，通过一些影响投资者行为的因素对自身流动性进行适量干预。

基金净申购率的差异实质上是各个基金公司从投资者口袋中得到的资金不同造成的，与投资者对基金决定是否申购，何时申购，是否赎回，何时赎回问题有关。超额申购可以给开放式基金在短时间内带来大量的资金流入，超额赎回则带来大量的资金流出，这两者对应基金公司的资金流动压力是：流动性匮乏（即资金超额净流出基金）和流动性过剩（即资金超额净流入基金）。开放式基金的外界资金流入来源于投资者对基金份额的认购和申购；资金流出来源于投资者对基金份额的赎回，但是对于基金日常流动性管理来说，因为基金份额的认购行为只发生在基金成立之时，基金在期初并不需要考虑流动性压力的存在，而基金申购是指投资者在基金成立之后的买入基金份额的行为，所以基金的流动性压力，即净资金流的变动问题只是由投资者申购和赎回行为带来的。如果我们能够找出

<sup>①</sup> 重庆啤酒股票代码：600132.SH。

<sup>②</sup> 关于“基金的净申购率”的定义见 3.1.1 节。

那些影响开放式基金投资者申购或赎回决策的因素,就可能给基金管理人提供一种新的管理流动性的方法:通过调整这些背后因素来影响投资者的行为,努力去改善流动性。

## 1.2 研究方法

本文从影响投资者选择的因素作为切入点,来研究基金公司的净申购率的变化。资金流动是一个区间内发生的,为了方便研究,本文假设所有的资金流动都发生在期末,那么净申购率就有了一个期末的含义在其中。对于基金管理人来说,净申购率意味着投资者申购份额和赎回份额给基金公司带来的净影响,即资金净流入或者资金净流出;净申购率的背后代表着投资者在不同的单位净值之间做出申购和赎回份额的选择带来的资金流的差异,所以我们想要从投资者的角度来研究净申购率变动。我们这里主要研究的是面板数据,衡量从 2006 到 2011 年之间真正进入了投资者的“法眼”的基金具有什么样的特征,以及这些特征对资金流动会产生何种影响。

投资者在基金决策(即申购赎回基金份额)的时候,很多时候是依照市场上获得的公开信息:基金的收益率,排名,分红,管理费,股市表现和基金规模等,有时候也会参照一些内幕消息、市场流言、突发的新闻报道等。我们这里不考虑消息因素和不同基金的费率等方面的因素对投资者的影响,因为消息因素比较难以准确衡量而且不同基金公司在费率设定上存在着激烈的竞争,费率市场接近完全竞争状态,从这个角度来讲,不考虑个别差异化费率设定,费率对投资者的影响基本一致,而费率又不是股市,存在着很大的波动性,所以我们剔除了费率因素对投资者的影响。本文将基金的上期的净申购率、基金的收益率、基金分红、股市行情、基金规模等公开信息因素放入模型的解释变量,基金本期的净申购率作为被解释变量。

在我们确定好模型的解释变量和被解释变量之后,就要收集样本数据并考察数据结构。因为解释变量中包含被解释变量的滞后值,所以本文的模型属于动态面板,可以采用差分 GMM 方法对模型进行参数估计。首先我们对 2006 年第一季度到 2011 年第四季度的 24 个季度的全部数据进行系数估计,得出各个影响因素在整个时期内对投资者选择和基金净申购率的影响。然后我们分别从大涨阶段

(2006年第一季度到2007年第三季度)、大跌阶段(2007年第四季度到2008年第四季度)和平衡阶段(2009年第一季度到2011年第四季度)分别检验我们不同因素在各个阶段的效果是否一致或接近的。在各个阶段的变量估计方法仍然是差分GMM方法,因为差分GMM使用的前提包括要求误差项不存在自相关和工具变量的有效性,所以我们要对模型设定作相关检验。

### 1.3 文章框架

第一章是本文的导论,介绍了本文的背景,研究目的,研究思路,研究方法,结构框架,最终结论和创新成果等。简单介绍了开放式基金的发展背景,并引入研究开放式基金的净申购率的意义,和投资者申购赎回投资选择之间的联系等。

第二章是文献综述,介绍了国外和国内对基金公司净申购率(即资金流入和流出)和投资者选择方面的研究成果,因为本文后面的实证结果涉及部分行为金融学的研究,所以本文对投资者的行为金融学方面的文献做了一些介绍。

第三章是本文的实证模型部分。有两个部分,第一部分是将从2006年第一季度到2011年第四季度(包括了我国股票市场的大涨阶段、大跌阶段和平衡阶段,相当于一个周期)整个时期作为研究对象,得出基金<sup>①</sup>的净申购率与影响投资者选择因素之间的关系,即前期净申购率、基金收益率、基金分红、股市行情和基金规模是如何对投资者的净申购作用,进而给基金公司带来净资金流入或者流出的。第二部分分别从各个阶段——大涨阶段(2006年第一季度到2007年第三季度)、大跌阶段(2007年第四季度到2008年第四季度)、平衡阶段(2009年第一季度到2011年第一季度)来检验投资影响因素的阶段作用是否同全样本中的估计结果一致。

第四章是本文的结论和启示,首先对实证部分得到的结果做了总结,然后提出这些结论具有一些启示意义,比如可以被基金管理人用来进行资金流动的干预管理和选择不同的基金营销策略来吸引投资者长期投资等。

### 1.4 本文结论和不同之处

<sup>①</sup> 这里的基金主要指偏股类开放式基金,偏股类基金的定义见3.2.2小节。



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库