

An Analysis of Ability of Security Selection and Market Timing for QDII Equity Funds in China

Yiting Li¹, Hui Jin^{1*}, Yanka Cao²

¹School of Economics, Hangzhou Dianzi University, Hangzhou Zhejiang

²State Street Technology (Zhejiang) Co., Ltd., Hangzhou Zhejiang

Email: *jinhui@hdu.edu.cn

Received: Apr. 12th, 2017; accepted: Apr. 21st, 2017; published: Apr. 30th, 2017

Abstract

Considering the features of QDII Equity funds, the TM and HM and CL models are modified by joining the currency factor and extended to Panel data models. To analysis managers' stock selection ability and timing ability of QDII Equity funds, a total number of 18 QDII Equity funds are selected from 2011 to 2015 which has more than five years duration as the research samples. The empirical results show that Chinese QDII fund managers have no ability on stock selection, but a certain ability of market timing. Furthermore, changes of exchange rates significantly impact on performance.

Keywords

QDII Equity Funds, Security Selection Ability, Market Timing Ability, Panel Data Models

我国股票型QDII基金的选股择时能力分析

李伊婷¹, 金 辉^{1*}, 曹艳卡²

¹杭州电子科技大学经济学院, 浙江 杭州

²道富信息科技(浙江)有限公司, 浙江 杭州

Email: *jinhui@hdu.edu.cn

收稿日期: 2017年4月12日; 录用日期: 2017年4月21日; 发布日期: 2017年4月30日

*通讯作者。

摘要

根据QDII基金的特征,考虑汇率波动因素对反映选股择时能力的T-M、H-M和C-L模型进行修正并将其扩展为面板数据模型。选取具有5年以上存续期的共18只股票型QDII基金为研究样本,以2011年到2015年的月度数据对QDII基金的选股择时能力进行实证分析。实证结果表明,我国QDII基金基本没有选股能力,但具备一定的择时能力,汇率波动对基金业绩影响显著为负。

关键词

QDII基金, 选股能力, 择时能力, 面板数据模型

Copyright © 2017 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

2006年我国QDII制度的推出,为投资者提供了投资海外、分享跨国投资收益的平台。经过近十年的发展,QDII基金因其投资门槛较低、操作透明规范和流动性好等特点,成为普通投资者进行境外投资获益的重要渠道。根据我国外汇管理局网站披露的数据显示,截至2017年2月,已审批的QDII额度为899.93亿美元。获批从事境外投资业务的金融机构中,证券类公司获批的额度最大,证券类合计获批的总金额达到375.5亿美元。我国QDII基金在资产的投资对象上以权益类投资为主,而普通股投资占了权益类投资的8成左右。截止2017年2月,我国现存的QDII基金共210只,其中股票型QDII基金总量到达了90只。

QDII基金虽然规模不大,但其国际化分散投资的独有特点使其成为我国基金业的重要组成部分。通过分析其股票型基金的选股择时能力可以发现该基金的海外投资水平,即能否发现市场上价值被低估的证券和把握市场的整体走势,从而反映我国机构投资者在海外市场投资行为的科学性和合理性。同时,正确评价QDII基金的选股和择时能力也有利于分析基金投资行为特性,为提高QDII基金业绩提供指导性的方向。

2. 文献综述

根据现代投资理论的发展,可以将证券投资基金的业绩评价方法分为三种:以CAPM模型为基础的单因素评价法、以APT模型为基础的多因素评价法和时机把握能力评价法。时机把握能力评价法属于业绩归属分析,是在基金业绩评价的基础上的进一步探索,其中最具代表性的模型是T-M [1]、H-M [2]和C-L [3]模型。Cumby和Glem (1990) [4]运用T-M模型研究15个美国国际投资基金在78个月中的业绩表现,结果发现大部分基金管理者的择时能力不显著。Bello和Janjigian (1997) [5]运用TM模型以1984~1994年的数据对633只基金样本进行实证分析,研究发现基金表现出较为显著的选股能力与择时能力。Wenchi *et al.* (1998) [6]分别运用了HM模型和CL模型检验了美国的国际基金选股择时能力。Wermers (2000) [7]发现当市场处于上升阶段时,积极主动调整投资策略的投资基金比消极被动型的投资基金具有更佳的选股择时能力。Bollen和Buss (2001) [8]采用日收益率和月收益率两组数据研究了美国230只证券投资基金

的选股择时能力, 也发现基金不具备选股择时能力, 时间频率越短得到的选股择时能力越好。Romacho 和 Cortez (2006) [9]在分析葡萄牙的共同基金的选股择时能力时运用了 H-M 模型, 发现基金经理并不具有选股能力和择时能力, 两者的变化与基金绩效呈现反向趋势。Gozde 和 Tan (2015) [10]通过 Jensen 的 α 测量和 T-M 回归分析法, 研究了 2009 年 1 月至 2014 年 11 月期间的波兰股票基金经理的择股能力和择时能力, 结果发现 14 个基金几乎都没有显著的市场择时能力。

国内对基金的选股择时能力的研究也有相当一段时间, 主要也采用了 T-M、H-M 和 C-L 模型, 但是早期的研究大部分没有发现国内的基金具有择时能力, 如: 张婷、李凯(2000) [11], 沈维涛和黄兴李(2001) [12], 杜书明(2002) [13], 于丽和杜玉林(2004) [14], 卢学法和严谷军(2004) [15], 杜金岷和廖仁英(2006) [16], 刘建桥, 陈方正和孙文全(2007) [17]。汪光成(2002) [18]对 33 只 2001 年之前成立的基金, 分别运用非参数检验和参数检验进行检验。其中, 非参数检验的结果是基金不具有显著地择时能力, 而基于 T-M 模型、H-M 模型和 GLL 模型的参数检验结果显示不同时期基金表现出不同的选股择时能力。牛鸿和詹俊义(2004) [19]使用 TM 和 HM 模型以及非参数检验研究了 2001 至 2003 年间 33 支封闭式基金的市场择时能力, 结果表明基金经理市场择时能力总体上表现不佳。张金华, 刘玉珍和刘梦雨(2010) [20]认为我国正净现金流基金的货币加权收益率都显著低于负净现金流基金的货币加权收益率, 并认为基金投资者不具备良好的择时能力。

近年来的研究表明, 基金的择时能力逐渐显现出来。郭树华(2011) [21]通过 T-M 模型和 H-M 模型发现大部分基金经理不具备择股能力, 却有一定的择时能力。高金窑和张晓雪(2012) [22]用扩展的 T-M 模型与 H-M 模型实证检验了基金的预测能力, 研究表明有近 45% 的基金具有显著的选股能力, 而近 25% 的基金具有显著的负择时能力。胡婧(2013) [23]通过 T-M 模型和 H-M 模型的实证分析发现, 我国开放式基金基本上没有表现出择时能力, 约有 52% 的基金具有负的择时能力系数。朱杰, 陈浪南, 熊伟(2014) [24]通过构建 CDM-TM-FF3 和 CDM-HM-FF3 模型来研究我国不同类型基金的择时选股能力, 发现股票型基金、债券型基金和混合基金均表现出了一定的市场择时能力, 部分股票型基金表现出在债券市场上的择时能力。

随着我国资本市场开放度的不断提高, 投资组合国际化被越来越多的投资者所接受。由于 QDII 基金出现的时间不长, 我国对其业绩研究的方法也大多局限于传统的风险调整收益指标。吴锴(2008) [25]采用夏普比率作为我国 QDII 基金资产配置策略和基金收益间关系的业绩指标, 结果表明资产配置的集中程度与基金收益间呈负相关。王瑞(2009) [26]运用夏普比率作为 QDII 基金业绩衡量指标, 发现在总体市场形势不佳的情况下, QDII 基金无法获得超额收益, 但采取积极的投资态度能够提高基金业绩。刘春奇(2015) [27]运用 DEA 方法实证检验 2013 年我国 78 只 QDII 基金的业绩表现, 结果表明美国、香港地区的 QDII 基金投入过度, 其他地区投入不足; 美国、香港地区 QDII 基金绩效表现最好。关于 QDII 基金经理选股择时能力的研究目前仍处于起步阶段, 相关文献缺乏, 目前只查到张珺和陈卫斌(2012) [28]的文献。

本文结合 QDII 基金自身特点, 研究我国股票型 QDII 基金的选股择时能力。考虑到国际化投资的汇率风险, 加入汇率因素对传统的选股择时能力模型进行修正。具体来说, 在传统的 TM 模型、HM 模型和 CL 模型的基础上增加汇率变量。由于不同的 QDII 基金面向的主要投资市场不同, 将其拓展为面板数据模型。研究结果可以为分析我国 QDII 基金的选股择时能力提供依据, 为提高 QDII 基金业绩提供方向。

3. 模型构建

在基金选股择时能力的评价问题上, 应用最为广泛的是 T-M 模型, H-M 模型和 C-L 模型, 其理论基础均为资本资产定价模型。以 $R_{i,t}$ 表示基金的收益率, $R_{f,t}$ 表示无风险收益率, RM_t 表示市场组合收益率, 模型具体形式如下:

1) Treynor 和 Mazuy (1966) [1]在资本资产定价模型的基础上加上一个二次项以判断选股能力和择时能力, 其形式如下:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i (RM_t - R_f) + \gamma_i (RM_t - R_f) D + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

2) Henriksson 和 Merton (1981) [2]在资本资产定价模型的基础上加上一个虚拟变量以区分选股能力和择时能力, 其形式如下:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i (RM_t - R_f) + \gamma_i (RM_t - R_f) D + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

3) Cheng 和 Lewellen (1984) [3]在 H-M 模型的基础上将虚拟变量转换成双变量模型 C-L 模型, 其特点是将市场上升及下降的情况区分开来, 其形式如下:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_{i1} \max(RM_t - R_f, 0) + \beta_{i2} \min(RM_t - R_f, 0) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

在模型(1)~(3)中, 系数 α 表示基金的选股能力, 系数 γ 表示基金的择时能力, 如果 α 和 γ 显著为正则表示基金有选股能力和择时能力。在模型(2)中, D 表示虚拟变量, 当 $RM_t - R_f > 0$ 时 D 为 1, 否则为 0。在模型(3)中, β_{i1} 和 β_{i2} 分别表示在市场上升和下降的条件下资产组合 i 与市场组合之间的敏感系数。如果 β_{i1} 和 β_{i2} 显著不为 0, 并且 β_{i1} 大于 β_{i2} , 则说明基金经理能够把握市场时机。

QDII 基金作为国际分散化投资组合, 业绩影响因素相较于国内的一般公募基金有所差异, 其中汇率的作用较为明显, 跨国投资的汇率风险不可忽视。因此, 在 TM 模型、HM 模型和 CL 模型中加入汇率波动因素, 可以反映汇率波动对 QDII 基金业绩的影响。用汇率波动率 HLBD 来表示汇率波动因素, 修正后的 TM 模型、HM 模型和 CL 模型的形式分别如下:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i (RM_t - R_f) + \gamma_i (RM_t - R_f)^2 + \delta_i HLBD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i (RM_t - R_f) + \gamma_i (RM_t - R_f) D + \delta_i HLBD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_{i1} \max(RM_t - R_f, 0) + \beta_{i2} \min(RM_t - R_f, 0) + \delta_i HLBD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

由于不同的 QDII 基金面向的主要投资市场不同, 其业绩比较基准的市场指数也不同, 即市场指数收益率随基金个体而变化。所以, 可将模型(4)~(6)扩展为面板数据模型, 其一般形式表示如下:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \varphi_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (i=1, 2, \dots, N; t=1, 2, \dots, T) \quad (7)$$

其中 $X_{i,t}$ 为模型(4)~(6)中对应的自变量向量, $\varepsilon_{i,t}$ 为误差项。

4. 样本选择及数据说明

样本选择及数据说明

考虑到 QDII 基金的成立时间不长, 为了利用有限的数据进行有效的分析, 本文选取具有 5 年以上存续期的共 18 只股票型 QDII 基金作为研究样本, 以 2011 年至 2015 年的月度数据为基础, 采用面板数据模型对股票型 QDII 基金的选股择时能力进行分析。

在面板数据模型(7)中, 相关变量的数据来源及说明如下:

1) 基金净值: QDII 基金单位净值数据来源于中诚信数据库, 基金净值增长率 R_p 在回归分析中取月度收益率;

2) 市场指数: QDII 基金相对应的市场指数包括 MSCI 指数、S&P BMI Global 指数以及恒生指数等, 这些指数数据分别来源于 MSCI、S&P 和雅虎网站。由于 QDII 基金为国际化投资基金, 其业绩比较标准

市场指数也不同。根据 QDII 基金季度报表中披露的基金业绩比较标准, 将市场基准设为各个基金投资国内市场数据的加权平均:

3) 无风险利率: 由于 QDII 为国际化投资基金, 为了方便且不失可信度, 本文把投资份额最多的地区无风险收益率记为 $R_{f,i}$, 对不同投资区域的基金分别采用当地的银行同业拆借利率。转化为月数据即 $\bar{R}_{f,i} = R_{f,i}/12$, 其中 $R_{f,i}$ 为一年期银行同业拆借利率, i 表示投资份额最多的区域, 主要为香港和美国;

4) 汇率波动率: 由于样本 QDII 基金主要投资于美国和香港市场, 所以选择我国对 QDII 基金主要投资地区的汇率, 即人民币对美元和人民币对港元来计算汇率波动率, 取月度数据。汇率波动率用汇率变化标准差表示:

$$HLBD_{i,T} = \sqrt{\sum_{t=1}^T (HL_{i,t} - \bar{HL}_i)^2 / (t-1)} \quad (8)$$

其中 $HL_{i,t}$ 表示 T 月美元或港币的汇率, 数据来源于国家外汇管理局网站。

表 1 列出了 18 只样本基金的收益、风险及业绩比较基准的描述性统计。

从表 1 可知, 从收益来看, 早前成立的 QDII 基金绩效显著优于后来成立的 QDII 基金, 即基金业绩与成立年限有关。这也许是由于成立时间长久的基金在投资管理方面相对成熟, 但是也可能在于只有业绩表现较为出色基金才能存下活来。从风险来看, 样本基金中标准差最大的为海富通海外(标准差为 1.41), 其次为嘉实海外(标准差为 1.31)和华宝兴业(标准差为 1.26), 三者市场指数均为 MSCI China 指数, 即主要投资于中国 B 股市场, 面临的市场风险相同。亚太优势和易方达亚洲这两只基金的标准差数值紧随其后, 主要投资亚太地区; 投资区域分散于全球的长盛环球和建信全球机遇等基金的标准差明显降低, 表明增加投资国的数量尤其是发达国家数量可以降低投资组合的风险。

5. 实证分析

5.1. 估计方法及估计检验

面板数据回归对截面与时间同时进行分析, 其优点主要在于减少样本差异带来的误差, 使分析更精确更具有说服力。首先确定面板数据模型的类型, 即进行混合模型、变截距模型和变系数模型三类检验, 从而确定并选择最合适的模型。如果选择混合模型, 则可直接对数据进行面板回归; 若选择了变截距和变系数模型, 则该模型应该进一步做固定效应检验和随机效应检验。若该模型为固定效应, 则应该选择的估计方法为虚拟变量的最小二乘法; 若该模型为随机效应, 则应该选择的估计方法为可的广义最小二乘法。表 2 为模型检验结果, 其中 S_1 、 S_2 和 S_3 分别表示变系数模型、变截距模型和混合回归模型的残差平方和; K 、 T 和 N 分别为非常数项解释变量的个数、样本观测时期数和截面数; F_1 和 F_2 则为构造的联合检验 F 统计量。

其次对模型进行效应检验, 主要有 Hausman 检验方法, 检验结果如表 3 所示。

由表 2 和表 3 可知, 在面板数据分析部分模型的选择中, 对 H-M 模型和 C-L 模型的扩展应选用混合数据模型, 而对 T-M 模型则扩展为变截距的固定效应模型。

5.2. 面板数据的回归结果分析

对三个扩展模型的回归结果如表 4 和表 5 所示。

由表 4 的实证结果可知, 在基于 T-M, H-M 和 C-L 的三个不同扩展模型下, 选股能力表示系数 α_0 值相较于其他系数都较小, 且在 T-M、H-M 和 C-L 模型下为负数, 但其不显著。表明我国 QDII 基金的基金经理不具有选股能力。在 T-M 模型和 H-M 模型的扩展形式下, 市场超额收益系数 φ_1 均为正且在 1%

Table 1. Descriptive statistic of QDII Funds and its performance comparison benchmark
表 1. 股票型 QDII 基金及其业绩比较基准描述性统计单位: %

名称 (代码)	基金收益率 季度平均	标准差	市场收益 季度平均指数	标准差	业绩比较标准
华夏全球 (000041)	2.61	1.04	4.04	1.00	MSCI All Country World Index
嘉实海外 (070012)	2.45	1.31	1.60	1.36	MSCI China
亚太优势 (377016)	2.29	1.14	2.50	1.01	MSCI AC Asia Pacific Index ex Japan
工银全球 (486001)	3.78	1.04	2.98	1.26	40% × MSCI China + 60% × MSCI All Country World Index
华宝兴业 (241001)	3.29	1.26	2.88	1.54	MSCI china free Index
海富通海外 (519601)	3.49	1.41	2.04	1.50	MSCI China
交银环球 (519696)	3.52	0.98	4.08	1.35	70% × S&P Global Large Mid Cap Index + 30% × Hang Seng Index
易方达亚洲 (118001)	-1.40	1.21	-0.54	0.98	MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return Index
招商全球资源 (217015)	-1.26	0.98	-4.09	1.15	0.25 × MSCI World Energy Index + 0.75 × MSCI World Material Index
工银全球精选 (486002)	1.45	0.91	1.97	1.17	MSCI All Country World Index
长盛环球行业 (080006)	0.67	0.68	2.47	0.85	MSCI World Large Cap Index
国投新兴 (161210)	-0.91	1.10	-1.33	0.93	MSCI Emerging Markets Index
汇添富亚澳精选 (470888)	0.13	0.87	3.24	1.04	60% × MSCI Pacific ex Japan Index + 40% × MSCI China Index
博时大中华 (050015)	1.56	1.09	0.72	0.98	65% × MSCI China + 35% × MSCI AC Asia Pacific ex China
广发亚太 (270023)	2.77	0.87	-0.48	0.95	MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return Index
建信全球机遇 (539001)	0.83	0.83	3.92	1.01	S&P Global BMI × 70% + S&P BMI China ex-A-B-Shares) × 30%
华安香港 (040018)	1.55	1.14	-0.23	1.11	MSCI ZhongHua Index
华泰柏瑞 (460010)	-0.91	0.90	0.22	0.96	MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return Index

Table 2. Model Test
表 2. 模型检验

基础模型	原假设	S_1	S_2	S_3	K	T	N	F_1 或 F_2	F 值	结论
T-M	H_1	1.22	1.30	1.37	3	60	18	1.02	1.23	接受
	H_2	1.22	1.30	1.37	3	60	18	1.43	1.21	拒绝
H-M	H_1	1.28	1.31	1.39	3	60	18	-	1.23	-
	H_2	1.28	1.31	1.39	3	60	18	1.00	1.21	接受
C-L	H_1	1.07	1.14	1.18	3	60	18	-	1.23	-
	H_2	1.07	1.14	1.18	3	60	18	1.20	1.21	接受

Table 3. Effect analysis
表 3. 效应分析

基础模型	检验方法	H_0	统计量(卡方)	概率	判断 H_0	结论
T-M	Hausman	应采用个体随机效应回归模型	22.7162	0.0013	拒绝	应采用个体固定效应模型

Table 4. Regression results of panel data analysis for different extended models
表 4. 不同扩展模型的面板数据回归结果

	T-M 模型	H-M 模型	C-L 模型
α_0	-0.0620 (-0.0926)	-0.0441 (-0.5527)	-0.0296 (-0.3000)
φ_1	0.3362*** (5.7260)	0.2897*** (7.0928)	0.3602*** (5.6905)
φ_2	0.0726* (1.5002)	0.0217** (2.4590)	0.0078* (1.5113)
φ_3	0.1128* (1.6022)	0.0978* (1.4984)	0.0763** (2.2778)
R-squared	0.8526	0.8827	0.7963
Durbin-Watson stat	2.0261	2.0017	2.0329

注：括号中的数值为 t 值。*、**、***分别表示在 10%，5%，1% 的显著水平拒绝原假设。

Table 5. Intercept term of individual effect for variable-intercept model of T-M model extension
表 5. T-M 模型扩展形式的变截距模型的个体效应截距项

基金代码	个体效应	基金代码	个体效应	基金代码	个体效应	基金代码	个体效应
000041	-0.0007	519601	-0.0030	080006	-0.0012	539001	-0.0015
070012	0.0106	519696	-0.0002	161210	-0.0007	040018	-0.0018
377016	-0.0006	118001	-0.0053	470888	-0.0010	460010	-0.0029
486001	-0.0007	217015	-0.0033	050015	-0.0059	-	-
241001	-0.0038	486002	-0.0008	270023	-0.0013	-	-

的显著性水平下通过检验，说明了我国 QDII 基金的业绩会随着市场收益的波动而波动，两者呈显著正相关。此外，在以上两个模型中，择时能力表示系数 φ_2 都为正，且 H-M 扩展模型的系数值在 90% 置信水平下显著，表明我国 QDII 基金经理具有一定的择时能力，基金经理的择时能力在一定程度上能够有效提高基金的业绩。在 C-L 模型的扩展形式下，QDII 基金的 φ_1 和 φ_2 分别为在 1% 和 5% 的置信水平下通过检验。此模型下的 φ_1 表示在市场指数收益率大于 0 时，基金收益率和业绩比较基准指数收益率的敏感系数， φ_2 表示在市场指数收益率小于 0 时，基金收益率和业绩比较基准指数收益率的敏感系数，当 φ_1 大于 φ_2 时，QDII 基金经理具有一定择时能力。

此外，在三个扩展模型下，汇率波动率对基金业绩也有显著的影响作用。由表 4 的 φ_3 可知，其值分别在 5% 和 10% 的显著性水平下通过检验，且三个模型都通过检验。因此，汇率的波动对 QDII 基金业绩的影响显著为负，且具有说服力。

从表 5 T-M 模型扩展形式的变截距模型个体效应的截距数据可以发现，各个基金经理的选股能力不一，主要原因是其操作能力和把握时间能力等的不确定性。

6. 结论

通过面板数据模型回归结果可知,我国股票型 QDII 基金的基金经理不具有选股能力,但具有一定的择时能力;各市场的基准指数收益对我国股票型 QDII 基金业绩影响显著;汇率波动在一定程度上影响了股票型 QDII 基金的绩效。由此可,我国 QDII 基金经理的选股能力并没有影响基金的业绩;基金经理的择时能力对绩效则有正向的优化作用;QDII 基金所投资的各个市场收益好坏能够影响基金的业绩;汇率波动率对基金业绩负向作用,汇率风险是我国 QDII 基金投资管理的重要因素。

因此,QDII 基金作为国际化投资基金,基金经理不仅要考虑到类似国内基金的风险因素,还要在资本市场不断开放的进程中,较好地认识国际形式,如投资国股市的市场业绩和市场波动率、本国与投资国股票市场联动性、该国与本国的货币兑换关系等。随着国际资本市场的联动性增加,QDII 基金投资能力的提高反过来将促进我国资本市场开放。

参考文献 (References)

- [1] Treynor, J. and Mazuy, K. (1966) Can Mutual Funds Outguess the Market. *Harvard Business Review*, **44**, 131-136.
- [2] Henriksson, R. and Merton, R. (1981) On Market Timing and Investment Performance. II. Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills. *The Journal of Business*, **54**, 513-533. <https://doi.org/10.1086/296144>
- [3] Chang, E. and Lewellen, W. (1984) Market Timing and Mutual Fund Investment Performance. *Journal of Business*, **57**, 57-72. <https://doi.org/10.1086/296224>
- [4] Cumby, R.E. and Glen, J.D. (1990) Evaluating the Performance of International Mutual Funds. *The Journal of Finance*, **45**, 497-521. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03700.x>
- [5] Bello, Z.Y. and Vahan, J. (1997) A Reexamination of the Market-Timing and Security-Selection Performance of Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, **53**, 24-30. <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n5.2114>
- [6] Wenchi, G., Louis, K., Cheng, T.W. and Chan, K.C. (1998) International Mutual Fund Selectivity and Market Timing during up and down Market Conditions. *The Financial Review*, **33**, 127-145. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1998.tb01373.x>
- [7] Russ, W. (2000) Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. *The Journal of Finance*, **55**, 1655-1696. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00263>
- [8] Bollen, N.P. and Busse, J.A. (2001) On the Timing Ability of Mutual Fund Managers. *The Journal of Finance*, **56**, 1075-1094. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00356>
- [9] Romacho, J.C. and Cortez, M. (2006) Timing and Selectivity in Portuguese Mutual Fund Performance. *Research in International Business and Finance*, **20**, 348-368.
- [10] Unal, G. and Tan, O.F. (2015) Selectivity and Market Timing Ability of Polish Fund Managers Analysis of Selected Equity Funds. *Social and Behavioral Sciences*, **213**, 411-416.
- [11] 张婷, 李凯. 证券投资基金绩效分析[J]. 预测, 2000(1): 41-44.
- [12] 沈维涛, 黄兴李. 我国证券投资基金业绩的实证研究与评价[J]. 经济研究, 2001(9): 22-30.
- [13] 杜书明, 张新. 中国证券投资基金能否战胜市场[J]. 金融研究, 2002(1): 1-22.
- [14] 于丽, 杜玉林. 中国开放式基金选股和择时能力的实证分析[J]. 金融理论与实践, 2008(1): 93-96.
- [15] 卢学法, 严谷军. 证券投资基金绩效评价实证研究[J]. 南开经济研究, 2004(5): 79-84.
- [16] 杜金岷, 廖仁英. 我国开放式基金业绩评价的实证分析[J]. 学术研究, 2006(6): 59-64.
- [17] 刘建桥, 陈方正, 孙文全. 基于时变的我国开放式基金选股和择时能力定量分析[J]. 华中师范大学学报, 2007(6): 209-303.
- [18] 汪光成. 基金的市场时机把握能力研究[J]. 经济研究, 2002(9): 31-38.
- [19] 牛鸿, 詹俊义. 中国证券投资基金市场择时能力的非参数检验[J]. 管理世界, 2004(10): 29-35.
- [20] 张金华, 刘玉珍, 刘梦雨. 开放式基金投资者择时能力的实证研究[J]. 山西财经大学学报, 2010(6): 30-37.
- [21] 郭树华. 我国股票型开放式基金绩效评估的实证研究[J]. 云南财经大学学报, 2011(5): 84-93.
- [22] 高金窑, 张晓雪. 我国证券投资基金预测能力的决定因素研究[J]. 证券市场导报, 2012(9): 65-70.

-
- [23] 胡婧. 我国开放式基金市场择时能力研究[J]. 财会通讯, 2013(8): 4-5.
- [24] 朱杰, 陈浪南, 熊伟. 时变贝塔条件下的基金多市场择时能力研究[J]. 管理科学学报, 2014(2): 58-68.
- [25] 吴锴. 资产配置策略与基金系 QDII 收益分析[J]. 海南金融, 2008(10): 46-50.
- [26] 王瑞. 特殊情况下我国基金系 QDII 的行为选择与绩效分析[J]. 中国商界, 2009(6): 25-28.
- [27] 刘春奇. 基于四阶段 DEA 和 Bootstrapped DEA 的我国 QDII 基金绩效评价[J]. 财会月刊, 2015(2): 125-129.
- [28] 张珺, 陈卫斌. 我国 QDII 基金经理的选股择时能力研究[J]. 投资研究, 2012(1): 153-160.

期刊投稿者将享受如下服务:

1. 投稿前咨询服务 (QQ、微信、邮箱皆可)
2. 为您匹配最合适的期刊
3. 24 小时以内解答您的所有疑问
4. 友好的在线投稿界面
5. 专业的同行评审
6. 知网检索
7. 全网络覆盖式推广您的研究

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: bglo@hanspub.org