

投资者获取基金信息方式对基金投资收益的影响

——基于CHFS的实证考察

王娜

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2024年8月30日; 录用日期: 2024年9月13日; 发布日期: 2024年11月8日

摘要

如何选择基金种类进行投资, 以及选择依据与投资收益之间的关系一直受到广大投资者的关注。本文利用2017年的中国家庭金融调查(CHFS)横截面数据, 实证分析基金选择基金种类依据与基金投资收益之间的关系。研究发现: (1) 个人投资者根据基金的业绩、基金经理的能力选择基金, 能显著提高其基金投资收益; (2) 个人投资者根据亲戚朋友的介绍选择基金, 显著降低了投资的盈亏比例; (3) 网络手机推送、专业人士以及其他选择基金的指标对投资人的盈亏比例并未产生显著影响。以上研究结论为个人投资者更好地选择基金进行投资提供了经验证据, 有助于提升个人投资者的投资收益。

关键词

基金, 投资者行为, 收益, 行为金融学

The Impact of Investors' Methods of Obtaining Fund Information on Fund Investment Returns

—An Empirical Study Based on CHFS

Na Wang

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Aug. 30th, 2024; accepted: Sep. 13th, 2024; published: Nov. 8th, 2024

Abstract

How to choose the types of funds for investment, as well as the relationship between the selection

basis and investment return has been concerned by the majority of investors. Using the cross-sectional data of China Household Finance Survey (CHFS) in 2017, this paper empirically analyzes the relationship between the basis of people's choice of fund types and fund investment returns. The results show that: (1) Individual investors can significantly improve their investment returns by selecting funds according to fund performance and fund manager's ability; (2) Individual investors choose funds based on the introduction of relatives and friends, which significantly reduces the profit and loss ratio of investment; (3) Network mobile push, professional and other fund selection indicators have no significant impact on investors' profit and loss ratio. The above research conclusions provide empirical evidence for individual investors to better choose funds for investment, and help to improve the investment returns of individual investors.

Keywords

Fund, Investor Behavior, Earnings, Behavioral Finance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

1. 引言

改革开放以来,中国取得举世瞩目的经济发展成就,居民收入得到大幅提高。随着互联网的普及和居民可支配收入的增加,越来越多的家庭进入资本市场进行金融资产投资。基金作为一种风险相比股票较小、收益较为稳定的金融资产受到人们的青睐。截至2022年,我国基民数量突破7.2亿人,全民理财的时代悄然到来¹。越来越多的投资者和资金进入资本市场,资本市场规模扩大的同时,个人投资者的基金投资收益情况逐渐引起社会关注。基金投资历来以稳健收益受到个人投资者作为配置金融资产的首要选择,但《中国证券报》携手景顺长城基金、交银施罗德基金等基金于2022年3月17日发布的第一期联合调研报告《2022公募基金投资者盈利洞察报告》显示,过去一年,基金平均年化净值增长率为-7.78%,基民平均年化收益率为-6.24%,即基金收益和基民收益双双为负。为何基金投资收益不正反负?又是什么因素影响基金投资收益?

已有文献对宏观经济政策不确定性、与基金收益之间的关系进行了讨论,但对个人金融资产行为与基金投资收益的结果鲜有涉及。本文从个人行为角度出发,考虑个人投资者的家庭背景与基金购买决策行为两个方面讨论对基金投资收益的影响。本文认为可能存在的边际贡献有以下几点:第一,利用CHFS数据,从微观家庭层面考察家庭禀赋特征对基金投资收益的影响;第二,从行为金融学视角解释个体行为选择对基金投资收益的影响。

余文结构安排如下:第一,对已有的研究文献进行梳理;第二,分析个人行为对基金投资收益的影响机制并构建实证模型;第三,对实证结构进行分析并进行稳健性检验;第四,根据实证分析结果提出相应的政策建议。

2. 文献综述与理论假设

2.1. 文献综述

基金(fund),是指通过发行基金份额,将投资者分散的资金集中起来,由专业的基金管理机构投资于

¹数据来源:华夏基金联合《中国基金报》共同制作的《公募基金投资者定投洞察报告》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1733801191582014199&wfr=spider&for=pc>。

股票、债券或其他金融资产，并将投资收益按投资者的持有份额分配给投资者的一种利益共享、风险共担的金融产品。基金收益与宏观经济形势、政策、基金经理个人特征以及投资者情绪密切相关。一般来说，经济增长、衰退和通货膨胀等因素会影响整体市场表现，而宏观经济政策对基金绩效，尤其是对政府管理基金绩效影响显著。例如万彬等(2020) [1]对江苏省 13 个城市的医保基金运行情况分析后发现医药医保政策改革后，医保基金运行绩效显著提升。对于基金经理的能力而言，基金经理把握市场时机的能力至关重要，并且基金经理的选股能力会直接影响基金的回报。例如凌爱凡、杨炎君(2021) [2]使用 q-因子模型对 243 支开放式基金进行了择股和择时的绩效评估，结果发现基金管理者的投资技能显著提高了基金绩效。优秀的基金经理通常可以获得更高的收益，陈晓非等(2022) [3]基于 2296 只开放式股票基金的面板数据，从明星效应、能力效应、羊群效应等理论出发，发现基金的主动管理能力与基金业绩正相关。此外，基金经理的频繁变更也会对基金公司的声誉带来不小影响，研究表明，被动离职后基金业绩显著提升，而主动离职后的基金业绩显著下滑(沈红波等，2020) [4]。值得注意的是，我国基金投资人的投资回报低于基金行业的平均回报，莫泰山、朱启兵(2013) [5]基于我国基金业 2006~2009 年的每日申购、赎回和业绩数据，发现基金投资人会存在聪明钱效应，会导致基金投资者的交易时机选择不当，最终影响业绩。

国内外现有影响基金绩效因素的文献较为丰富，对影响个人投资者投资基金收益的文献较少，大部分聚焦于研究影响个人投资者金融资产配置的因素。养老压力、社会风险、数字金融发展均能对家庭金融资产投资产生较大影响，例如马宇、贾蓉(2022) [6]使用 2019 年的中国家庭金融调查发现，养老压力越大的家庭投资于风险金融资产的可能性越小；臧日宏、王宇(2017) [7]采用中国家庭追踪调查数据发现，社会信任水平越高，城镇家庭越有可能进行风险金融资产投资。

通过对上述文献进行梳理分析后发现，关于基金绩效与影响家庭金融资产配置因素的文献较多，而关于家庭基金投资绩效的文献相对较少，并鲜有文献讨论微观家庭结构与个人行为对基金投资绩效的影响。因此，本文根据 2017 年的 CHFS 数据，探讨微观家庭构成与行为对家庭基金投资绩效的影响。

2.2. 理论假设

一般而言，亲戚朋友并非专业的投资人士，其推荐的基金亏损可能性较大。即使亲戚朋友在过去某一段时间持有这类基金，并获取盈利，但也可能存在侥幸的可能。一方面，信息不对称会使得亲戚朋友的推荐往往基于个人经验或情感，而不是全面的市场分析，可能缺乏专业知识。未进行充分的基金评估和尽职调查，可能导致选择不适合的基金。并且每个人的风险承受能力差异，亲戚朋友的投资风格和风险偏好可能与自己不符，加之亲戚朋友的推荐可能带有情感色彩，会导致决策不够理性。另一方面，过于依赖他人的建议可能导致忽视自己的独立判断和研究，错失更好的投资机会。其次，基金的表现受市场环境影响，推荐时的市场状况可能与投资时大相径庭。据此，本文提出研究假说 1：

假设 1：根据亲戚朋友的推荐选择基金会导致亏损。

而其他推荐渠道，例如根据基金的业绩、咨询专业人士都有一定的科学依据。首先，根据基金过去的业绩选择是否持有这类基金，主要采用的方法为技术法，认为基金的波动存在一定的趋势，并且认为这种趋势会重复，有一定的可行性。此外，根据专业人士的推荐选择基金种类相比其他方式，可靠性更高，因为专业人士每天都在研究基金相关信息，并且专业人士的信息面较大，容易获取普通人不能获取的内部信息。最后，诸如根据网络手机推送选择基金的方式存在较大风险，由于信息茧房的存在，大数据总是能捕获普通人相关信息，因而存在只推送投资人感兴趣的信息，故而使投资人存在信息偏差。据此，本文提出研究假说 2：

假设 2：根据专业人士或机构等方式的选择基金会产生盈利。

3. 数据、模型与变量

3.1. 数据来源

中国家庭金融调查(China Household Finance Survey, CHFS)是中国家庭调查与研究中心(以下简称“中心”)在全国范围内开展的抽样调查项目,旨在收集有关家庭金融微观层次的相关信息。该调查于2011年启动,每两年追踪调查一次,目前已经形成2011、2013、2015、2017、2019年五轮调查数据,本文以2017年的CHFS²(中国家庭金融调查)为样本,实证考察个人投资选择基金理由与基金持有收益之间的关系。

3.2. 变量说明

3.2.1. 被解释变量

被解释变量是家庭基金投资收益。

3.2.2. 解释变量

核心解释变量是个人选择基金的依据和获取基金信息的渠道。本文选择基金的依据包括基金的业绩、基金经理的能力、亲戚朋友介绍、网络手机等推送、咨询专业人士、其他。

3.2.3. 变量说明与描述性统计

表1为描述性统计结果。从表1中可以看出,在1080个样本中,去年投资基金盈亏比例最小值为1,表明2016年的金融市场行情较好,基民基本上都获得了正收益。在投资者选择基金种类的来源中,亲戚朋友推荐这一比例最高,表明相较于相信专业的基金机构,普通个人基金投资者更愿意相信熟人推荐的基金。

Table 1. Descriptive statistics

表 1. 描述性统计

变量	N	Mean	SD	Min	Max
去年投资基金盈亏比例	1080	4.4416	2.1245	1	9
基金的业绩	1235	0.2995	0.4582	0	1
基金经理的能力	1235	0.1497	0.3570	0	1
亲戚朋友介绍	1235	0.3222	0.4675	0	1
网络手机推送	1235	0.0753	0.2639	0	1
咨询专业人士	1235	0.2493	0.4328	0	1
其他	1235	0.0939	0.2918	0	1

4. 实证估计与稳健性检验

4.1. 实证估计

表2为基准回归结果。第(1)列的结果表明,个人投资者根据基金业绩选择基金时,显著提高了其去年一年的基金盈亏比例;第(2)列的结果表明,个人投资者根据基金的能力选择基金时,其所选择的基金盈亏比例显著增加;第(3)列的结果表明,个人投资者如若根据亲戚朋友的推荐选择基金。其盈亏比例显

²数据内容主要涉及:住房资产与金融财富、负债与信贷约束、收入与消费、社会保障与保险、代际转移支付、人口特征与就业等相关信息,对家庭经济、金融行为进行了全面细致刻画。

著下降；第(4)~(6)列的结果表明，基金的盈亏比例和个人投资者是否根据网络手机推送、咨询专业人士以及其他原因无关。由此，假设 1 和假设二成立。

Table 2. Baseline regression results

表 2. 描述性统计

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例
基金的业绩	0.5863*** (0.13)					
基金经理的能力		0.4170*** (0.17)				
亲戚朋友介绍			-0.7937*** (0.13)			
网络手机推送				0.3959 (0.24)		
咨询专业人士					0.2357 (0.14)	
其他						0.1944 (0.23)
N	1080	1080	1080	1080	1080	1080
F	18.25	5.62	33.77	22.16	2.55	2.55

注：* $p < 0.1$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ ；括号内为稳健标准误。

4.2. 稳健性检验

4.2.1. 异常值处理

为了保持回归结果的稳健性，本文对所有变量进行异常值处理后，再重新进行回归。

4.2.2. 更换核心被解释变量

在基准回归模型中使用过去一年基金持有盈亏比例作为核心被解释变量，为了检验基准模型的稳健性，本文使用过去一年持有基金的收益替换核心被解释变量。

表 3 异常值处理的稳健性检验结果。表 3 的结果表明，在对数据进行异常值处理后，原有回归结果并未发生显著改变。根据基金的业绩和基金经理的能力选择基金仍是提高个人投资者盈亏比例的重要因素。

表 4 为更换核心被解释变量的稳健性检验结果。表 4 的结果表明，在更换被解释变量后，基金过去一年的投资收益仍与根据基金的业绩、基金经理的能力选择基金显著正相关。上述结果表明基准回归结果是稳健的。

Table 3. Robustness check results (1)
表 3. 稳健性检验结果(1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例	盈亏比例
基金的业绩	0.5783*** (0.11)					
基金经理的能力		0.4182*** (0.13)				
亲戚朋友介绍			-0.7127*** (0.12)			
网络手机推送				0.3479 (0.22)		
咨询专业人士					0.42597 (0.16)	
其他						0.1726 (0.22)
N	1080	1080	1080	1080	1080	1080
F	18.14	5.42	32.75	21.18	2.42	2.53

注：* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ ；括号内为稳健标准误。

Table 4. Robustness check results (2)
表 4. 稳健性检验结果(2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	持有基金的收益	持有基金的收益	持有基金的收益	持有基金的收益	持有基金的收益	持有基金的收益
基金的业绩	0.7258*** (0.12)					
基金经理的能力		0.4259** (0.16)				
亲戚朋友介绍			-0.4782*** (0.11)			
网络手机推送				0.2478 (0.24)		

续表

					0.5178	
咨询专业人士					(0.11)	
其他						0.1472
						(0.21)
N	1080	1080	1080	1080	1080	1080
F	16.15	5.42	33.14	22.16	2.42	2.47

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$; 括号内为稳健标准误。

5. 研究结论与政策启示

利用 CHPS 数据对家庭个人行为与家庭基金投资收益的关系进行研究, 在通过异常值处理、更换变量等稳健性检验后得出以下结论: (1) 个人投资者根据基金的业绩、基金经理的能力选择基金, 能显著提高其基金投资收益; (2) 个人投资者根据亲戚朋友的介绍选择基金, 显著降低了投资的盈亏比例; (3) 网络手机推送、专业人士以及其他选择基金的指标对投资人的盈亏比例并未产生显著影响。

基于上述研究结论, 本文提出以下政策建议:

首先, 对于普通投资者而言, 不要随意根据亲戚朋友的推荐而选择基金投资种类, 要选择专业人士或机构给出的合理的投资建议。因为个人的投资目标和策略不同, 朋友的推荐可能不适合自己的财务规划。因此在投资时, 建议进行独立的研究和分析, 考虑自己的投资目标和风险承受能力, 必要时咨询专业的财务顾问。

其次, 要提升基民的整体素养, 整顿基金管理公司, 让普通投资者能切实收获利润。同时, 应该向广大基金投资人推广长期投资理念和纪律化的投资方式, 坚持长期投资。从监管部门到基金管理人, 应该提倡对基金产品短期过多自己流入进行限制。

最后, 本文总结出三个选择基金的小技巧。(1) 留意历史净值回撤。一般而言, 一只基金在下跌的时候净值回撤幅度越小越好。(2) 看基金经理的择时能力。基金经理的择时能力十分重要, 什么时候加仓或者减仓是其能力的体现。(3) 看基金的成立时间。一般来说, 不建议入手新基金。因为新基金并没有过往的收益作为参考, 而且没有办法知道这只基金是否稳定, 投资者应该至少选择三年以上的基金进行投资。

参考文献

- [1] 万彬, 胡大洋, 张蔚, 等. 医药医保政策改革下的江苏省医保基金运行绩效研究[J]. 中国卫生经济, 2020, 39(4): 36-39.
- [2] 凌爱凡, 杨炎君. 基金的投资技能提高了基金绩效吗?——基于 q-因子模型的实证分析[J]. 管理科学学报, 2021, 24(5): 110-126.
- [3] 陈晓非, 叶蜀君, 任悦轩. 基金经理主动管理能力与基金业绩——基于市场周期视角[J]. 经济问题, 2022(1): 47-55.
- [4] 沈红波, 展一帆, 孔令熙. 证券投资基金经理变更、投资行为与基金绩效[J]. 上海金融, 2020(12): 58-67.
- [5] 莫泰山, 朱启兵. 为什么基金投资人的投资回报低于基金行业的平均回报——基于“聪明的钱”效应实证检验的解释[J]. 金融研究, 2013(11): 193-206.
- [6] 马宇, 贾蓉. 养老压力对家庭风险金融资产投资影响研究——基于中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证分析[J]. 调研世界, 2022(6): 46-52.
- [7] 臧日宏, 王宇. 社会信任与城镇家庭风险金融资产投资——基于 CFPS 数据的实证研究[J]. 南京审计大学学报, 2017, 14(4): 55-65.