

公募基金业绩文献综述

章 野

苏州大学商学院, 江苏 苏州

收稿日期: 2024年11月22日; 录用日期: 2024年12月10日; 发布日期: 2025年1月7日

摘 要

公募基金在当前阶段正逐渐成为证券市场上个人投资者和机构投资者的青睐对象。基金业绩不仅是衡量基金管理团队能力的重要指标, 也是投资者选择基金时的重要参考因素。因此, 基金业绩成为学术界长期以来的研究热点。基于此, 本文从基金业绩的测量方法和影响因素两个角度, 系统性地梳理了公募基金业绩的相关文献。关于基金业绩的测量方法, 本文将基金业绩的测量方法分为原始收益率和风险调整收益率两个角度。关于基金业绩的影响因素, 本文从基金个体特征、基金经理特征和基金管理公司特征等三个方面展开。在前人研究的基础上, 本文进一步提出未来公募基金业绩的研究方向。

关键词

基金业绩, 公募基金, 衡量方法, 影响因素

Overview of Mutual Fund Performance Literature

Ye Zhang

Business School, Soochow University, Suzhou Jiangsu

Received: Nov. 22nd, 2024; accepted: Dec. 10th, 2024; published: Jan. 7th, 2025

Abstract

At the current stage, mutual funds are gradually becoming a favored investment choice among individual and institutional investors in the securities market. Fund performance is not only an important indicator for evaluating the capabilities of fund management teams but also a critical reference for investors when selecting funds. Consequently, fund performance has long been a research hotspot in academia. Based on this, this paper systematically reviews the literature related to mutual fund performance from two perspectives: measurement methods and influencing factors. Regarding measurement methods, the paper categorizes fund performance evaluation into two dimensions:

raw returns and risk-adjusted returns. Concerning the influencing factors of fund performance, the discussion is expanded to cover three aspects: fund-specific characteristics, fund manager characteristics, and fund management company characteristics. Building on prior research, this paper further proposes directions for future research on mutual fund performance.

Keywords

Fund Performance, Mutual Fund, Measurement Method, Influencing Factors

Copyright © 2025 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

自 1998 年以来,中国的公募基金行业已经走过了 26 年的发展历程。在这 26 年中,公募基金的规模迅速扩展,已成为资本市场的重要投资和理财工具。相比于个人投资者,公募基金作为机构投资者具有更强的专业性,具体表现为更丰富的投资经验和更强大的研究能力。同时,与私募基金相比,公募基金的投资门槛较低,面向全体居民,信息披露也更加透明。随着中国经济的逐步增长,居民的投资和理财意识也逐渐增强,公募基金管理公司作为代投资者理财的专业投资机构,越来越受到广大投资者的青睐。

根据 Wind 数据库显示,截至 2023 年第三季度末,中国公募基金的规模已达 27.48 万亿元,约占 2022 年中国 GDP 的 23%。长期以来,银行以其稳健的理财风格广受大众青睐,成为居民财富管理的首选。然而,根据银行业理财登记托管中心发布的《2023 年上半年中国银行业理财市场半年报告》以及同期证券投资基金业协会披露的数据,截至 2023 年第二季度末,银行理财的存续规模为 25.34 万亿元,而公募基金的整体规模为 27.69 万亿元。相比较之下,公募基金的市场规模已超过银行理财,这表明公募基金正在逐渐成为居民进行投资理财的主流选择。

基金业绩是基金在一定时期内的投资收益情况,是投资者选择和评估基金的重要参考指标。通过对基金业绩的衡量方法的研究,有助于基金经理和基金投资者更准确地评估基金所实现的回报。通过对基金业绩影响的研究,有助于启发基金经理和基金投资者做出更明智的投资策略,从而促进基金业绩的提升,实现公募基金市场的健康发展。因此,研究准确的基金业绩衡量方法和基金业绩的影响因素,寻找提升基金业绩的有效途径,具有重要的现实意义,基金业绩已经逐渐成为学术界和实业界的研究热点。

本文聚焦于基金业绩这一研究重点,从基金业绩的衡量方法和基金业绩的影响因素这两个方面对国内外现有的相关文献进行系统性梳理,总结现有的研究成果,对未来的研究方向提出展望。

2. 基金业绩的衡量方法

根据以往文献的相关研究,学者们主要使用基金的原始收益率和风险调整收益率作为衡量基金业绩的指标。因此,以下将分别介绍这两种指标的相关定义和计算方法。

2.1. 原始收益率

基金的原始收益率是通过基金净值增长率来评估的。根据对分红的处理方式的不同,基金净值可以划分为单位净值、累计净值和复权净值。单位净值是使用基金的总资产减去总负债后得到的基金净资产,再除以基金发行的总份额得到。累计净值在单位净值的基础上考虑了基金分红,因此等于单位净值加上

分红金额。复权净值则考虑了分红再投资后的净值。累计净值与复权净值的区别在于，前者将现金分红发放给投资者，而后者将分红投入基金资产中进行再投资。单位净值未考虑基金分红，因此可能低估了基金的表现。累计净值虽然考虑了基金现金分红，但分红以现金的形式保留在基金账户中，当基金涨幅较大时，常常容易低估基金的业绩。相比较之下，复权净值增长率更能准确反映基金的真实业绩表现。

2.2. 风险调整收益率

基金净值增长率是一种绝对收益率指标，未能将基金投资的风险纳入考量，因此在衡量基金业绩时具有一定的局限性。学术界更倾向于使用经过风险调整后的收益率来评估基金的业绩，以提供更全面和准确的评价。Markowitz (1952)在其经典论文《证券投资组合选择》中首次提出了均值-方差模型[1]。该模型以均值衡量收益，以方差衡量风险，为现代证券投资组合理论奠定了基础。早期对基金业绩的评价主要建立在 Markowitz 的均值-方差理论之上。受到 Markowitz 模型的启发，Sharpe (1964)和 Lintner (1965)提出了资本资产定价模型(CAPM) [2] [3]。CAPM 模型的具体表达式如下：

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha_p + \beta_1 (R_{m,t} - R_{f,t}) + \varepsilon_{p,t} \quad (1)$$

其中， $R_{p,t}$ 表示基金原始收益率，即基金净值增长率； $R_{f,t}$ 表示无风险收益率； $R_{m,t}$ 表示市场收益率； α_p 代表超额收益率。基于 CAPM 模型，Jensen (1968)通过对基金收益率进行回归，用基金实际实现的收益率减去基金预期收益率，得到 CAPM 模型的截距项 α ，用来表示基金的超额收益[4]。Jesen α 采用线性回归方法，受到业界的广泛认可，在上世纪七八十年代被广泛运用来评价基金业绩。

Fama 和 French (1993)在 CAPM 模型的基础上提出了经典的 Fama-French 三因子模型，以弥补单因子的 CAPM 模型在解释证券收益率方面的不足[5]。在 CAPM 模型的基础上，他们引入了规模因子和账面市值比因子，以更全面地解释证券投资组合的收益率。Fama-French 三因子模型的具体表达式如下：

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha_p + \beta_1 (R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t + \varepsilon_{p,t} \quad (2)$$

其中， SMB_t 表示规模因子，即低市值股票投资组合的收益率减去高市值股票投资组合的收益率； HML_t 表示账面市值比因子，即高账面市值比股票投资组合的收益率减去低账面市值比股票投资组合的收益率。基于模型(2)计算的基金实际收益率减去右边的预期收益，得到基金的超额收益 α 。

Carhart (1997)认为股票收益率会受到过去股票收益率的影响，因此在 Fama-French 三因子模型的基础上，加入了动量因子，以进一步提升模型的解释力[6]。具体表达式如下：

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha_p + \beta_1 (R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t + \beta_4 UMD_t + \varepsilon_{p,t} \quad (3)$$

其中， UMD_t 表示动量因子，表示过去 12 个月赢家股票投资组合的收益率与过去 12 个月输家股票投资组合的收益率之差； α 用来衡量基金的超额收益。

鉴于实证研究中发现 Fama-French 三因子模型的解释力存在不足， α 并不总是为零，Fama 和 French (2015)在其原有的三因子模型基础上，加入了盈利因子和投资因子，进一步提升模型的解释力[7]。具体表达式如下：

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha_p + \beta_1 (R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t + \beta_4 RMW_t + \beta_5 CMA_t + \varepsilon_{p,t} \quad (4)$$

其中， RMW_t 代表营业利润率高的股票投资组合的收益率减营业利润率低的股票投资组合的收益率； CMA_t 则代表保守的股票投资组合的收益率减激进的股票投资组合的收益率； α 用来衡量基金的超额收益。

3. 基金业绩的影响因素

目前针对基金业绩影响因素的研究，学者们主要从以下三个方面进行：第一，基金个体的特征，例

如基金规模、年龄、资金净流入、费率等；第二，基金经理的个人特征，例如性别、教育背景、从业年限等；第三，基金公司特征，例如基金公司规模、基金公司治理结构以及基金公司股权结构等。下面，本文将从这三个方面梳理涉及基金业绩影响因素的相关文献。

3.1. 基金个体特征对基金业绩的影响

目前已有大量文献从基金个体特征的角度探讨其对基金业绩的影响，学者重点关注基金规模、基金年龄、基金费率、基金是否由团队管理等因素。例如，Glovec (1996)发现费率更低的公募基金通常表现出更佳的投资业绩[8]。孙文祥(2003)采用 1999 年至 2001 年间封闭式基金的数据，研究了基金投资风格与业绩之间的关系，结果显示，成长型基金的整体业绩优于价值型基金和平衡型基金[9]。Karagiannidis (2010)探讨了团队管理结构对基金业绩的影响。他发现在牛市期间，单一基金经理管理的基金与多个基金经理管理的基金表现相近；而在熊市期间，单一基金经理管理的基金表现优于多个基金经理管理的基金[10]。蒋天虹(2009)的研究指出，在多个基金特征中，基金年龄和资金净流入对基金业绩有显著影响，并呈现正向关系[11]。梁珊等(2016)利用 DGTW 方法测度基金业绩，确认基金规模与业绩之间存在倒 U 型关系，并指出中国股票型基金的最佳规模范围在 4.98 亿至 23.48 亿之间[12]。Ghoul 和 Karoui (2017)通过加权计算基金持有股票的企业社会责任(CSR)分数得到基金的 CSR 分数，发现基金的 CSR 分数与风险调整后的收益显著负相关[13]。Chen 等(2021)利用谷歌搜索量指数衡量投资者关注度，研究新发行基金的资金净流入情况，结果显示高谷歌搜索量指数并未显著提升新发行基金的业绩水平[14]。杨小欣和李仲飞(2023)采用社会网络分析方法，探究基金的交易券商网络对业绩的影响，发现具有较高券商网络中心性的基金通常表现较好，这是因为这些基金能够获取到券商提供的有价值的私有信息[15]。

3.2. 基金经理个人特征对基金业绩的影响

公募基金行业一直流传着“选择基金即选择基金经理”的观点，由此可见基金经理对提升基金业绩的重要性不言而喻。许多学者从基金经理的性别、年龄、教育背景、从业经验、过往经历及社会网络等多个角度探讨其对基金业绩的影响。例如，Chevalier 和 Ellison (1999)探讨了基金经理教育水平与基金业绩的关系，发现 SAT 成绩更高的基金经理表现出更优的风险调整收益率[16]。Khorana 等(2007)研究了基金经理的持股情况对业绩的影响，发现基金经理持股能显著提升基金业绩[17]。赵秀娟和汪寿阳(2010)的研究结果显示，工作经验丰富的基金经理通常具备较好的业绩表现，而海外学历、职业资格及性别则对业绩影响不明显[18]。Babalos 等(2015)研究了基金经理性别与基金业绩之间的关系，发现男性基金经理与女性基金经理在基金业绩和风险表现方面并不存在显著差异。然而，女性基金经理在市场择时方面更容易表现出反常现象[19]。Bai 等(2019)研究发现，在同一批幼儿园入学的学生中，年龄相对较大的基金经理所管理的基金业绩表现更好。这一现象的原因在于，相对年龄较大的基金经理自信心更强，从而对基金业绩产生积极影响[20]。Chen 等人(2021)发现，在经济衰退时期开始职业生涯的基金经理表现出更为优异的基金业绩。这些基金经理相较于其他同行表现出更强的市场择时能力，这表明基金经理初期面临的宏观经济环境对其后续的投资决策和基金业绩具有重要影响[21]。申宇等(2015)得出，若基金经理与上市公司高管具有熟悉的校友关系，其更可能获取不对外公开的私有信息，从而使得基金能够实现超越市场的收益[22]。孙岩等(2018)研究了基金经理过度自信对基金经理能力与基金业绩之间关系的调节作用，他们发现基金经理过度自信削弱了基金经理能力对基金业绩的正向影响[23]。Liu 等(2023)发现基金经理的语调在投资者中具有投资价值。他们使用文本分析方法，通过基金定期报告构建了基金经理的语调指标，并发现基金报告语调积极的基金，其业绩每年超过基金报告语调消极的基金 2.3% [24]。

3.3. 基金公司特征对基金业绩的影响

国内外学者研究了基金公司特征与基金业绩之间的关系,重点关注基金公司的企业文化、股权结构、治理结构及其他相关特征。Gottesman 和 Morey (2012)利用晨星提供的基金管理公司的企业文化评级数据,探讨了企业文化评级对基金业绩的影响。研究结果显示,企业文化评级未能显著预测基金业绩,而且研究还发现晨星的其他相关的尽责管理评级与基金业绩之间同样缺乏显著关联[25]。Christoffersen 和 Sarkissian (2009)探讨了城市规模与基金业绩之间的关系。他们研究发现,位于金融中心的基金管理公司的基金业绩比其他地区的基金公司更加卓越[26]。何杰(2005)发现,基金管理公司的董事会中拥有金融与证券投资背景及丰富工作经验的独立董事的比例越高,相应的基金业绩越为突出[27]。肖继辉和彭文平(2010)研究了基金公司内部治理结构对基金业绩的影响。他们发现,基金公司的股权均衡与基金业绩显著正相关,然而董事会规模却呈现负向治理效应,未能有效提升基金业绩[28]。李科等(2015)利用基金家族共同持股数据,研究了基金家族共同持股对股票收益的影响。研究发现,基金家族共同持股有助于减少股票的意见分歧,进而推高股票价格并提升股票收益率[29]。董永琦等(2019)发现,基金公司通过实地调研上市公司的方式,有效降低了上市公司负面信息隐匿行为,进而减少了股价崩盘的风险[30]。

国外的一些学者从基金管理公司与母金融集团的附属关系探究了其对基金业绩的影响因素。例如, Massa 和 Rehman (2008)研究了同一金融机构内部商业银行和共同基金部门之间的信息流动。他们发现,银行附属基金从商业银行部门的贷款活动中提前获得了借款客户的私人信息。通过增加(减少)下一阶段表现更好(更差)的股票持有量,银行附属基金的业绩显著优于非附属基金,这是因为银行附属基金获取了相对于非附属基金在信息上的优势[31]。Ferreira 等人(2018)使用 2000~2010 年间 28 个国家公募基金市场的季度数据,以 Cahart 四因子模型的 α 衡量基金业绩,发现银行附属基金的业绩比非银行附属基金平均每年低 92 个基点。进一步研究表明,银行附属基金为了帮助母银行维持与客户的借贷关系,会超额持有母银行近三年的借贷客户的股票,而这些股票往往在接下来的时间表现不佳[32]。Wang (2023)以 2003~2019 年间中国的股票型基金和偏股混合型公募基金为样本,研究了银行附属与基金投资策略独特性之间的关系。研究发现,银行附属显著提升了基金的投资策略独特性,从而促进了基金业绩的提高[33]。江萍等(2011)从基金管理公司的股权结构角度出发,探讨了股权结构对基金业绩的影响。他们研究发现,国有企业控股的基金管理公司管理的基金表现出较好的业绩,这归因于国有资本在基金行业中的“帮手效应”。此外,中外合资的基金公司旗下的基金也呈现出良好的业绩,原因在于外资方拥有丰富的国际投资经验,并倾向于选择优秀的基金合作伙伴[34]。

4. 结语和建议

本文对基金业绩相关研究文献进行了系统性梳理。在基金业绩的衡量方法上,国内外学者主要采用基金原始收益率和风险调整收益率两种指标。其中,基金原始收益率通常以基金净值增长率衡量,而风险调整收益率则通过 CAPM 单因子模型、Cahart 四因子模型,以及 Fama-French 三因子和五因子模型计算出的超额收益率 α 进行评价。

在基金业绩影响因素的研究中,学者们主要从基金个体特征、基金经理特征以及基金管理公司特征三个主要角度展开了深入研究,目前已经积累了较为丰富的成果。值得关注的是,在关于基金管理公司特征对基金业绩影响的研究中,一些外国学者探讨了基金管理公司与金融集团的附属关系对基金业绩的影响及潜在作用机制。例如,有研究表明,基金管理公司与银行、保险等金融集团的关系可能在信息流动和利益冲突等方面对基金业绩产生重要影响。然而,目前以中国基金市场为研究对象的相关文献仍较为缺乏,尤其是针对基金管理公司与券商、保险及信托等其他金融机构附属关系的系统研究尚属空白。

尽管已有研究以中国公募基金市场为背景,分析了银行附属对公募基金的经济后果,但尚缺乏文献探究基金管理公司与其他类型金融机构的附属关系可能带来的经济后果。未来的研究可以在以下几个方面进行拓展:首先,可进一步细化不同附属关系的类型及其作用路径;其次,可探讨这些附属关系在不同市场环境和政策条件下的异质性影响;最后,可结合案例分析,揭示附属关系可能引发的风险与监管挑战,为完善基金行业监管提供实践依据。

总之,本文梳理了基金业绩的衡量方法与影响因素的主要研究进展,并在总结现有研究不足的基础上提出了未来的研究方向。希望这些讨论能为基金业绩的进一步研究提供参考,同时为政策制定者和基金投资者提供有价值的借鉴。

参考文献

- [1] Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, **7**, 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- [2] Sharpe, W.F. (1964) Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, **19**, 425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- [3] Lintner, J. (1965) The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, **47**, 13-37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- [4] Jensen, M.C. (1968) The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *The Journal of Finance*, **23**, 389-416. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00815.x>
- [5] Fama, E.F. and French, K.R. (1993) Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, **33**, 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405x(93)90023-5)
- [6] Carhart, M.M. (1997) On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, **52**, 57-82. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
- [7] Fama, E.F. and French, K.R. (2015) A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, **116**, 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- [8] Golec, J.H. (1996) The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees. *Financial Services Review*, **5**, 133-148. [https://doi.org/10.1016/s1057-0810\(96\)90006-2](https://doi.org/10.1016/s1057-0810(96)90006-2)
- [9] 孙文祥. 投资风格对证券投资基金业绩影响的实证分析[J]. 经济管理, 2003(4): 86-92.
- [10] Karagiannidis, I. (2010) Management Team Structure and Mutual Fund Performance. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, **20**, 197-211. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2009.10.003>
- [11] 蒋天虹. 基金个体特性、家族特征与基金业绩的关系研究[J]. 中央财经大学学报, 2009(2): 46-50.
- [12] 梁珊, 王正刚, 郭葆春. 基金规模与业绩关系的再检验——基于 DGTW 方法的业绩评价[J]. 投资研究, 2016, 35(3): 151-158.
- [13] El Ghoul, S. and Karoui, A. (2017) Does Corporate Social Responsibility Affect Mutual Fund Performance and Flows? *Journal of Banking & Finance*, **77**, 53-63. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.10.009>
- [14] Chen, H., Chen, H. and Lai, C.W. (2021) Internet Search, Fund Flows, and Fund Performance. *Journal of Banking & Finance*, **129**, Article ID: 106166. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106166>
- [15] 杨小欣, 李仲飞. 基金的交易券商网络与投资业绩[J]. 系统工程理论与实践, 2023, 43(10): 2807-2826.
- [16] Chevalier, J. and Ellison, G. (1999) Are Some Mutual Fund Managers Better than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance. *The Journal of Finance*, **54**, 875-899. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00130>
- [17] Khorana, A., Servaes, H. and Wedge, L. (2007) Portfolio Manager Ownership and Fund Performance. *Journal of Financial Economics*, **85**, 179-204. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.001>
- [18] 赵秀娟, 汪寿阳. 基金经理在多大程度上影响了基金业绩?——业绩与个人特征的实证检验[J]. 管理评论, 2010, 22(1): 3-12.
- [19] Babalos, V., Caporale, G.M. and Philippas, N. (2015) Gender, Style Diversity, and Their Effect on Fund Performance. *Research in International Business and Finance*, **35**, 57-74. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.020>
- [20] Bai, J., Ma, L., Mullally, K.A. and Solomon, D.H. (2019) What a Difference a (Birth) Month Makes: The Relative Age Effect and Fund Manager Performance. *Journal of Financial Economics*, **132**, 200-221. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.003>

-
- [21] Chen, J., Lasfer, M., Song, W. and Zhou, S. (2021) Recession Managers and Mutual Fund Performance. *Journal of Corporate Finance*, **69**, Article ID: 102010. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102010>
 - [22] 申宇, 赵静梅, 何欣. 校友关系网络、基金投资业绩与“小圈子”效应[J]. 经济学(季刊), 2016, 15(1): 403-428.
 - [23] 孙岩, 王宏宇, 于颖鑫. 基金经理能力效应、过度自信与基金业绩[J]. 经济与管理评论, 2018, 34(3): 132-142.
 - [24] Liu, X., Shen, X., Wang, C. and Zeng, J. (2023) Do Fund Managers' Tones Predict Future Performance? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, **82**, Article ID: 102144. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102144>
 - [25] Gottesman, A. and Morey, M. (2012) Mutual Fund Corporate Culture and Performance. *Review of Financial Economics*, **21**, 69-81. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2012.03.003>
 - [26] Christoffersen, S.E.K. and Sarkissian, S. (2009) City Size and Fund Performance. *Journal of Financial Economics*, **92**, 252-275. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.06.001>
 - [27] 何杰. 独立董事、治理结构与中国契约型基金的绩效[J]. 南开管理评论, 2005(2): 41-48.
 - [28] 肖继辉, 彭文平. 基金管理公司内部治理及其效应分析——以开放式基金为样本[J]. 审计与经济研究, 2010, 25(1): 105-112.
 - [29] 李科, 陆蓉, 夏翊. 基金家族共同持股: 意见分歧与股票收益[J]. 经济研究, 2015, 50(10): 64-75.
 - [30] 董永琦, 宋光辉, 丘彦强等. 基金公司实地调研与股价崩盘风险[J]. 证券市场导报, 2019(1): 37-47.
 - [31] Mehran, H. and Stulz, R.M. (2007) The Economics of Conflicts of Interest in Financial Institutions. *Journal of Financial Economics*, **85**, 267-296. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.001>
 - [32] Ferreira, M.A., Matos, P. and Pires, P. (2018) Asset Management within Commercial Banking Groups: International Evidence. *The Journal of Finance*, **73**, 2181-2227. <https://doi.org/10.1111/jofi.12702>
 - [33] Wang, X. (2023) Bank Affiliation and Mutual Funds' Trading Strategy Distinctiveness. *International Review of Financial Analysis*, **88**, Article ID: 102640. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102640>
 - [34] 江萍, 田澍, Cheung Yan-Leung. 基金管理公司股权结构与基金绩效研究[J]. 金融研究, 2011(6): 123-135.