

基金投资风格漂移

一、基金风格漂移

在基金市场上，每一支基金都有其特定的投资管理风格，并按照大盘股、中盘股、小盘股、价值股、成长股等股票进行分散配置管理，进而形成大盘价值、大盘成长、中盘平衡、小盘成长等投资管理风格。

一般而言，基金在募集发行时通常会标明自身的投资风格，基金经理也应该将管理重点放在相应的配置风格进行投资管理。但是，在实际运作过程中基金往往违背事先约定的投资风格，尤其是基金经理在追逐市场投资热点过程中，往往无意识地偏离其管理风格，即出现所谓的“风格漂移”（style drift）现象。一般认为，“风格漂移”是特指对于某一特定的考察期间，基金在资产组合的变化过程中的实际投资风格偏离基金招募说明书里投资目标和投资策略所约定的投资风格这样一种市场现象。

二、中国证券市场的投资管理风格漂移

对我国公募基金而言，风格漂移并不是一个新话题。其一般手段是：在牛市时，专注于中小盘投资的基金，会向大盘股和蓝筹股倾斜，分享指数成份股上涨的盛宴；而在熊市和震荡市中，专注于大盘或者蓝筹的基金，投资重点会转向小盘股或者题材股。

董铁牛等（2008）选择 2003 年 10 月前成立的所有 45 支开放式基金作为研究样本，通过对它们进行投资风格分类及风格漂移的实证分析发现，股票型和混合型基金的实际投资风格与募集时所标明的风格背离程度较大，投资风格漂移现象严重，实际表现出的大盘成长型风格不仅占有非常高的比例，而且其它投资风格向它日趋演变的趋势也非常之显著，这可能由样本阶段后期股市的牛市行情所导致。

李学峰（2007）对牛市和熊市不同市场条件下，同样发现基金投资风格出现漂移，见表 10-8。

表1：部分股票和混合型基金的投资风格漂移检验结果

基金名称	标注风格	实际风格	投资风格漂移
华安创新	成长型	股票-大盘成长	股票-大盘成长
融通新蓝筹	平衡型	股票-大盘成长	股票-大盘价值→股票-大盘成长
大成价值增长	价值型	股票-大盘成长	混合-大盘成长、中盘价值→股票-大盘成长
嘉实成长收益	混合型	股票-大盘成长	股票-大、中盘成长→股票-大盘成长
华安 180	指数型	股票-大盘成长	股票-大盘平衡→股票-大盘成长
富国动态平衡	平衡型	股票-大、中盘成长	股票-中盘成长→股票-大盘成长
嘉实增长	成长型	股票-大、中盘成长	股票-中盘成长→股票-大盘成长
博时价值增长	平衡型	股票-大盘平衡	股票-大盘价值→股票-大盘成长

万家上证 180	指数型	股票-大盘平衡	股票-大盘价值→股票-大盘平衡
泰达荷银成长	成长型	股票-中盘成长	股票-中盘成长→股票-大、中盘成长
金鹰成分股优选	混合型	股票-中盘成长	股票-中盘成长→股票-大、中盘成长
易方达平衡增长	平衡型	混合型-大盘成长	混合型-大盘成长→股票-大盘成长
宝康灵活配置	混合型	混合型-大盘成长	混合型-大盘成长→股票-大盘成长

资料来源：董铁牛等(2008)。

表 2：各基金的投资风格分析表

基金简称	宣称类型	牛市实际类型	熊市实际类型	基金简称	宣称类型	牛市实际类型	熊市实际类型
开元	成长型	中小盘成长	大盘价值	金泰	平衡型	中盘成长	大盘价值
兴华	成长型	中盘成长	大盘价值	安信	成长型	大盘成长	大盘偏成长
裕阳	平衡型	大盘成长	大盘价值	普惠	成长型	大盘成长	大盘价值
泰和	平衡型	大中盘成长	大盘价值	同益	成长型	大盘成长	大盘偏价值
汉盛	成长型	大盘成长	大盘价值	景宏	成长型	大盘成长	大盘成长
安顺	平衡型	大盘成长	大盘偏价值	裕隆	成长型	大盘成长	大盘价值
裕元	成长型	大盘成长	大盘价值	同盛	平衡型	大盘成长	大盘偏价值
景阳	成长型	大盘成长	大盘偏成长	景博	成长型	大盘成长	大盘价值
金鑫	成长型	大中盘成长	大盘价值	-	-	-	-

资料来源：李学峰（2007）。

三、投资风格漂移与投资绩效

基金投资管理风格发生漂移的动机，无非是提升基金业绩。然而，基金投资风格是否一定能够提升绩效关系？

根据李学峰（2007）对国内基金投资管理风格漂移现象的实证发现，投资风格漂移的基金优于未发生漂移的基金。在该文研究中，根据各基金是否明显发生了“风格漂移”将其分为 2 组。基金安信，景阳，景宏 3 只基金在整个研究期间没有发生明显的“风格漂移”现象，可划分为一组；其余 14 只基金在整个研究期间发生了明显的“风格漂移”现象，可归为另一组。通过计算两组基金的超额收益率和夏普指数，可得“风格漂移”对基金绩效的影响，具体结果见表 10-9。

由表 10-9 可见，发生明显“风格漂移”的 14 只基金的平均超额收益率（0.00098）和平均夏普指数（0.05696）均高于未发生明显“风格漂移”的 3 只基金的平均超额收益率（0.00068）和平均夏普指数（0.01794）。换言之，未固守宣称的投资风格的基金的绩效要优于基本固守宣称的投资风格基金的绩效。

值得注意的是，风格漂移同样带来风险：（1）从短期来看，风格漂移能为投资者带来超额收益，但却提高了其持有基金资产的风险。（2）喜欢风格漂移的基金，往往换手率比较高，特别是在熊市或者震荡市中，大盘基金钟情于小股票，其换手率也将上升，直接导致交易成

本的上升。

表 3：“风格漂移”对基金绩效的影响

基金简称	超额收益率	标准差	夏普指数	本组超额收益率 均值	本组夏普指数 均值
兴华	0.00153	0.01474	0.10407	0.00098	0.05696
开元	0.00087	0.01818	0.04799		
金泰	0.00063	0.01646	0.03825		
泰和	0.00130	0.01730	0.07533		
金鑫	0.00094	0.01895	0.04935		
裕元	0.00165	0.01848	0.08955		
安顺	0.00157	0.01794	0.08769		
同益	0.00137	0.01682	0.08137		
裕阳	0.00087	0.01676	0.05212		
裕隆	0.00095	0.01836	0.05196		
同盛	0.00083	0.01710	0.04842		
普惠	0.00069	0.01666	0.04128		
汉盛	0.00039	0.01682	0.02341		
景博	0.00011	0.01578	0.00669		
安信	0.00125	0.01615	0.07762	0.00068	0.03951
景阳	0.00080	0.01910	0.04212		
景宏	-0.00002	0.01858	-0.00121		

资料来源：李学峰（2007）。