

私募基金经理个体特征对基金业绩影响实证研究

牛华伟^a, 徐 飞^a, 潘婧炀^b

(南京审计大学 a. 金融学院; b. 商学院 江苏 南京 211815)

摘要: 私募基金经理个体特征与基金业绩之间存在关联, 却鲜有研究深入探讨其二者的关系。本文从私募基金经理从业年限、学历、管理基金数量及职业背景四个维度衡量基金经理的个体特征, 以风险调整后的基金夏普指数衡量基金业绩, 分析了基金经理个体特征对基金业绩的具体影响关系。实证研究表明: 基金经理的从业年限与基金的夏普指数显著正相关; 本科及以下学历的基金经理反而比硕士及以上学历的基金经理所管理的基金收益更好; 相较于非券商背景的基金经理, 具有券商背景的基金经理取得的业绩更好, 并且职业背景对基金业绩的影响大于学历对基金业绩的影响。此外, 私募基金经理管理的基金数量与基金收益无显著关系。

关键词: 私募基金; 个体特征; 基金业绩

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2018) 03 - 0023 - 08

一、引言

近年来, 国内私募基金发展迅速, 正逐渐成为现阶段我国资本市场深化改革的关键要素, 这对我国金融领域的持续优化与改进具有重要意义。从图1可以看出, 私募基金管理规模逐年递增, 2015年私募基金管理规模仅为2万亿元左右, 经过三年发展, 私募基金管理规模增长近五倍。截至2018年1月底, 私募基金管理规模已达11.76万亿元。私募基金数量也呈爆炸式增长, 2015年1月份国内仅有8846只私募基金, 截至2018年1月份, 我国私募基金数量近达7万只。此外, 2015年1月底, 我国私募基金管理人只有6974家, 而截至2018年1月底, 私募基金管理人已经达到22883家, 可见私募基金管理人队伍发展迅速。我国私募基金业的快速发展, 离不开私募基金经理的努力。根据已有研究显示, 基金经理的投资决策、选股择时能力会影响基金业绩。那么私募基金经理的个体特征, 如基金经理的学历、从业年限、管理数量及职业背景这些特征是否会对基金业绩产生影响, 却少有学者进行研究。基于此, 本文研究了私募基金经理个体特征对基金业绩的影响。

首先, 私募基金被监管程度低、基金信息披露少, 加大了关于私募基金数据等信息的搜集难度, 因此关于私募基金经理个体特征对基金业绩影响的实证研究尚未深入开展。但从图1可以看出, 我国私募基金规模已相当庞大, 私募基金经理在快速发展的私募基金运作中起着核心作用。所以从私募基金经理角度出发, 研究私募基金经理个体特征对基金业绩的影响具有重要意义。其次, 从投资者的角度看, 投资者更愿意把资金交给经验丰富的基金经理管理。由于信息不对称的存在, 投资者并非完全能掌握基金经理各方面情况, 投资者在投资时往往会更加注重基金经理的个体特征, 如选择年长、高学历的基金经理。研究私募基金经理个体

收稿日期: 2018 - 04 - 12

基金项目: 国家自然科学基金青年科学基金项目(71501099); 江苏省自然科学基金青年项目(BK2050725); 江苏省重点序列学科(应用经济学)专项经费(苏政办发[2014]37号)

作者简介: 牛华伟(1980 -), 男, 江苏徐州人, 博士, 副教授, 硕导, 研究方向为金融工程与公司金融;

徐 飞(1994 -), 男, 江苏连云港人, 硕士研究生;

潘婧炀(1995 -), 女, 吉林延吉人, 硕士研究生。

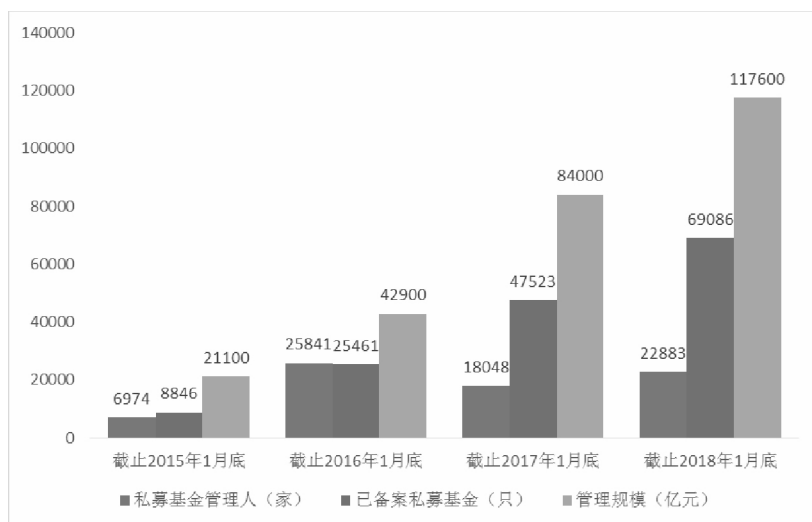


图1 我国私募基金发展情况

特征对基金业绩的影响,可以更好指导投资者进行投资。最后,从基金公司的角度看,基金公司在聘任基金经理时也会注重基金经理的个体特征,如学历、资格证书、从业经历等。故研究私募基金经理个体特征对基金收益的影响,可以为私募基金公司对基金经理的聘任标准提供具有价值的参考,帮助基金公司提高收益。

本文收集整理了150位私募基金经理的个体特征数据,以经过风险调整后的夏普指数来衡量基金业绩,通过建立多元线性回归模型,分析私募基金经理的个体特征对基金业绩的影响。私募基金经理的个体特征涉及很多,如性别、年龄、从业年限、管理基金数量、职业背景等。但通过数据搜集发现,女性基金经理占比很少,故本文对性别因素不予考虑;而基金经理的年龄和从业年限有较大相关性,故本文只对后一要素进行分析。通过逐层筛选,本文最终选取基金经理的从业年限、管理基金数量、职业背景、学历四个指标衡量基金经理个体特征。考虑到市场风险因素的存在,本文以近三年的基金夏普指数衡量基金业绩。

经过实证研究发现,私募基金经理从业年限越长,基金业绩越好。这可以解释为,私募基金经理从业年限越长,积累的经验越丰富,投资越成熟稳健,所以基金收益越好;本科及以上学历的私募基金经理取得业绩比硕士及以上学历私募基金经理更好,该结论同以往学者研究有所不同。根据已收集数据显示,我国私募基金经理主要集中在40-50岁之间。本科及以上学历基金经理由于进入私募基金行业较早,已经积累了丰富的经验,投资风格稳健,所取得业绩会更好;相较于非券商背景基金经理,具有券商背景的基金经理取得基金业绩更好,这是因为私募基金的主要投资策略是股票型策略,具有券商背景的私募基金经理更加了解股票市场行情,故其所管理的基金业绩会更加优异;私募基金经理管理基金数量与基金业绩无关,这可能是由于私募基金经理管理的数量越多,在某种程度上会分散基金经理的精力,从而使基金业绩具有不确定性。

二、文献综述

根据已有文献研究梳理发现,绝大多数学者研究集中在公募基金经理个体特征对基金业绩的影响,用于衡量两者间的影响指标主要涉及经理人年龄、任期、性别、学历及变更情况五个维度。

基金经理的年龄大小在一定程度上可以反映基金经理的健康状况、精力充沛程度等。年轻的经理,精力更加充沛旺盛,敢于尝试创新;年长的经理积淀了丰富经验,形成固定投资风格,较倾向于回避风险。因此,不同年龄的基金经理工作状态及投资风格不同,这对基金业绩的影响也会各不相同。Golec(1996)通过对美国530家共同基金的研究,发现年轻基金经理比年长基金经理取得业绩更好^[1]。李豫湘、程剑和彭聪(2006)研究了我国开放式基金,得出相同的结论,即基金经理的年龄与基金业绩负相关^[2]。综合国内外已有研究,基金经理越年轻就越有拼劲,敢于冒更大风险,高风险伴随高收益,因此年轻基金经理管理的基金收益会更高。

基金经理的任期越长,其积累经验越多,管理的基金业绩相对较好。Israelson(1998)分析了1992-1996

四年间 1223 只基金,发现基金经理任期越长,基金业绩越好,尤其是基金经理任期在 6 年以上,任期对基金业绩影响越显著^[3]。刘可和田存志(2012)实证研究了股票型开放式基金的经理个人特征对业绩的影响,得出同样结论,即基金经理任期与其所管理的基金业绩正相关^[4]。吴琦(2010)在分析 2006、2007、2008 三年不同行情下我国 84 只开放式股票型基金后,发现在牛市行情中,基金经理任期与基金业绩成正比;而在熊市行情下,基金经理任期对基金业绩影响不显著^[5]。曾德明(2006)通过对我国 2002 - 2004 年 143 只封闭式基金的实证研究发现,基金经理从业年限与基金业绩呈显著负相关^[6]。

男性基金经理在决策时敢于承担更大风险,而女性基金经理投资策略相对保守。因此,基金经理的性别差异会对其投资组合的选择产生影响,因而带来不同收益。赵秀娟和汪寿阳(2010)通过实证分析公募基金经理性别对基金业绩的影响,发现前者对后者无显著影响^[7]。高鹤等(2014)通过分析 2006 - 2011 我国开放式股票型基金经理的数据,同样得出性别与基金业绩无关的结论^[8]。而黄志忠等(2012)以 2003 - 2009 年股票式开放基金为样本,发现女性基金经理的业绩要明显高于男性基金经理的业绩^[9]。

不同基金经理的投资风格和风险偏好不同,当基金经理变更后,新上任基金经理的投资风格和风险偏好会发生改变,从而影响到基金业绩。Khorana(2001)研究了基金经理变更对基金业绩的影响,发现基金经理变更对基金业绩影响并不显著,但是基金经理变更后,投资组合的整体风险下降^[10]。任颀和邵景丽(2012)以 2003 - 2010 年 625 只基金为样本,在控制其他个体特征变量基础上,全面分析基金经理变更对基金收益的影响^[11]。研究表明,基金经理更替频率对基金风险收益和择时能力没有显著影响,但基金经理更替频率对其选股能力有正向影响。

基金经理的学历越高,见识相对越广,学习管理能力越强,是否意味着其所管理的基金业绩会更好呢?经过国内外不同学者的实证研究,始终未能得出一致结论。Chevalier 和 Ellison(1999)在对 492 个增长型基金实证研究后发现,名校毕业的基金经理比一般院校毕业的基金经理所取得业绩更好^[12]。Golec(1996)通过实证研究发现,基金经理拥有 MBA 比没有 MBA 的基金经理取得基金业绩要更好^[1]。而徐明东、黎捷(2005)以国内 54 只封闭式基金为样本,运用多元回归分析方法,得出基金业绩与基金经理是否具有 MBA 无关^[13]。晏艳阳、邓开(2015)采用横截面回归分析的方法,研究分析了 2006 年至 2008 年我国基金市场数据发现,在牛市中,硕士学历对基金风险调整后收益有着显著的负影响;而在熊市中,该影响并不显著^[14]。

此外,也有些学者从不同角度对私募基金进行了研究。肖欣荣和田存志(2011)研究了私募基金管理者与基金外部投资人的委托代理关系,求解出私募基金的最优管理规模和分成比例^[15]。而牛华伟(2017)从私募基金管理者存在道德风险的角度出发,研究分析了在连续时间框架下基金管理者与基金外部投资人的委托代理关系^[16]。李文华(2015)针对我国私募基金发展和监管中的合格投资者管理现状及存在的问题,提出了相关对策措施^[17]。官志和(2017)则从法律体系、主体适当性、资金来源等角度分析了我国私募基金监管存在的问题,并提出相关建议^[18]。

综上所述,基金经理个体特征与基金业绩存在相关性。但目前学者对两者间影响研究多集中在公募基金领域,鲜有学者从私募基金角度出发。近年来私募基金规模已经达到 12 万亿,已成为我国金融业的重要支柱。在私募基金的高速发展过程中,基金经理扮演着重要的角色,所以有必要从基金经理特征的角度来研究其对基金业绩的影响。故本文研究思路是基于私募基金经理个体特征角度出发,选取从业年限、管理基金数量、学历三个特征。此外,本文还加入经理人职业背景特征,考虑到学历和职业背景对基金业绩的交互影响,引入学历与职业背景交互项,以深入分析私募基金经理个体特征对基金业绩的影响。最后,希望通过本文研究能够为投资者今后投资过程中,选择最佳基金经理提供参考指导;为私募基金公司今后聘任经理人提供参考依据,从而促进我国私募基金业的快速发展。

三、研究设计与假设

(一) 样本选择和数据来源

本文选取了 2015.1.22 - 2018.1.22 期间私募排排网的 150 位基金经理个体特征数据,以及基金经理所管理基金的近三年平均夏普指数。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

夏普指数 (sharpe ratio)。夏普指数是指在某一时间内投资组合平均超额收益 (即平均收益减去无风险收益) 除以这段时间收益的标准差, 其将系统风险和非系统风险都考虑在内来衡量基金的业绩, 所以用夏普指数来衡量基金业绩更加准确。为了能够正确反映私募基金业绩, 本文选取了私募基金经理近三年所管理基金的平均夏普指数, 作为被解释变量。

2. 解释变量

基金经理的学历 (degree)。我国私募基金经理的学历基本都是本科以上, 投资者普遍相信高学历和基金业绩存在正相关。为探究私募基金经理的业绩与学历间的关联, 本文以私募基金经理学历作为自变量, 并细划为本科及以下、硕士及以上。但基金经理学历不是连续变量, 因此需要引入虚拟变量将其量化, 本文将学历为本科及以下赋值为 0, 将学历为硕士及以上赋值为 1。

基金经理的从业年限 (age)。基金经理从业时间长短决定了基金经理投资操作经验的丰富性程度。基金市场主要以实践性为主, 基金经理经验的长短会直接影响到基金经理对市场的判断, 从而影响其所管理的基金业绩。

基金经理的管理数量 (number)。基金经理管理的基金数量越多、掌握信息越多, 积累的投资经验越丰富。为研究基金经理的管理数量与基金业绩间的关系, 本文设置基金经理管理数量为变量指标, 并以其实际管理数目为准。

基金经理的职业背景 (background)。基金经理先前从事行业的丰富性决定其对不同行业行情的了解程度。对于券商背景的基金经理, 是否会比公募背景或其他背景的基金经理所管理的基金业绩更好的研究, 鲜有学者考虑。此外, 根据数据收集结果显示, 私募基金经理绝大部分职业背景为券商, 只有很少一部分职业背景为公募和私募。因此, 本文将私募基金经理的职业背景分为券商、非券商进行研究分析。基金经理的职业背景也是非连续变量, 同样需要引入虚拟变量来量化分析, 为此本文将券商背景赋值为 1 且非券商背景赋值为 0。

(三) 研究假设

基于上述分析, 本文作出如下假设:

假设一: 私募基金经理从业年限越长, 基金业绩越好。私募基金经理从业时间越长, 经验越丰富, 对市场行情判断更准确, 因此其所管理的基金业绩会更好。

假设二: 私募基金经理管理数量越多, 基金业绩越好。基金经理管理的数量越多, 意味其能力越强, 积累经验越多, 能够取得更好业绩。

假设三: 私募基金经理的学历越高, 所管理基金业绩越好。基金经理学历越高, 知识越丰富, 学习能力越强, 见识越多, 其所管理的基金业绩会更好。

假设四: 券商背景的私募基金经理比非券商背景的基金经理, 所管理的基金业绩更好。私募基金大部分投资策略都是股票型投资策略, 券商背景的基金经理对股票的了解更加深刻, 故其能够取得更好基金业绩。

(四) 模型构建

基于以上假设, 我们首先给出如下的模型 1:

$$sharpe = \alpha + \beta_1 year + \beta_2 number + \beta_3 degree + \beta_4 background + \varepsilon \quad (1)$$

注意到模型 1 只单方面考虑了学历以及职业背景对基金业绩的影响, 并没有考虑到学历和职业背景对基金业绩的共同影响。所以我们在模型 1 的基础上, 引入了学历和职业背景交互项建立模型 2, 来分析学历和职业背景对基金业绩的共同影响。这样, 构建的模型 2 具有如下形式:

$$sharpe = \alpha + \beta_1 year + \beta_2 number + \beta_3 degree + \beta_4 background + \beta_5 degree * background + \varepsilon \quad (2)$$

四、实证结果与讨论

(一) 描述性统计

根据表1可以看出,私募基金经理平均从业年限为15.79年,基金经理从业年限最长为29年,最短为5年,可推测我国基金经理的年龄主要集中在40-50岁之间。基金经理所管理的产品数量均值为16.09只,最大为197只,最小为1只,且离散程度偏高。近三年的夏普指数最大值为2.09,最小值为-1.25,均值为0.59,可见私募基金行业的基金报酬率高于风险,私募基金能够给投资者带来更大收益,吸引投资者把更多资金交给私募基金经理管理。

表1 变量描述性统计

	最小值	最大值	平均值	标准差
从业年限	5	29	15.79	6.023
管理基金数量	1	197	16.09	28.84
夏普比率	-1.25	2.09	0.59	0.52

根据表2观察到,65.3%的私募基金经理具有券商背景,本文考虑的私募基金的投資主要是股票策略居多,因此券商对股票这类的了解会更加全面、细致,也证明了越来越多具有券商背景的经理投身于私募基金。此外,150位基金经理中有115位经理学历为硕士及以上,可见我国私募基金经理教育文化程度高,未来私募基金业的发展前景十分可观。

表2 变量描述性统计

	频率	百分比
券商	98	65.3%
公募或私募	52	34.7%
硕士及以上	115	76.7%
本科及以下	35	23.3%

(二) 回归结果分析

为了对前文给出的四个假设进行检验,我们利用前述搜集整理得到的数据,对模型1和模型2分别进行实证分析,得到的回归结果如表3—5所示。

表3给出了模型1与模型2的拟合优度。注意到拟合优度 R^2 反映了回归效果的好坏程度, R^2 越接近于1,说明模型拟合效果越好。模型1和模型2调整后的 R^2 都在50%左右,表明回归模型能解释大约50%的数据。调整后的 R^2 只有50%左右,可能有以下三种原因。第一,基金经理个体特征仍有很多,比如性别、年龄、风险偏好等其他特征,本文并没有将所有个体特征考虑在内。第二,基金业绩并不完全是由基金经理个体特征所决定,私募基金经理的择时和选股能力也会影响到基金业绩。第三,还有一些其他因素,如市场行情、政策变化等其他外部因素也会对基金业绩产生影响。

表3 拟合优度结果

	R	R^2	调整后 R^2	标准估算的误差	德宾-沃森
模型1	0.730	0.533	0.506	0.36816	1.445
模型2	0.703	0.495	0.477	0.37879	1.397

表4和表5分别给出了模型1和模型2的回归结果。由表4和表5可知两个模型回归后的VIF均小于10。虽然交互项是职业背景与学历的乘积,但是由于职业背景和学历这二个解释变量是非连续变量,其二者的乘积也是非连续变量,故职业背景、学历及两者的交互项这三个解释变量之间不存在相关性。因此,模型中的各解释变量之间不存在多重共线性。

表 4 模型 1 回归结果

sharpe	Coef.	Stu. Err.	t	P > t	[95% Conf. Interval]		VIF
year	.058	.005	11.001	.000	.047	.068	1.029
number	.002	.001	1.348	.180	-.001	.004	1.063
degree	-.199	.074	-2.693	.008	-.345	-.053	1.022
background	.051	.066	.777	.038	-.079	.181	1.020
_cons	-.224	.112	-1.995	.048	-.446	-.002	

表 5 模型 2 回归结果

sharpe	Coef.	Stu. Err.	t	P > t	[95% Conf. Interval]		VIF
year	.058	.005	11.014	.000	.047	.068	1.030
number	.002	.001	1.454	.148	-.001	.004	1.083
degree	-.159	.127	-2.277	.024	-.541	-.038	3.022
background	.053	.135	.389	.028	-.320	.215	4.339
background* degree	.136	.156	.875	.033	-.171	.444	6.330
_cons	-.160	.134	-1.187	.237	-.425	.106	

通过对上述回归结果的分析,我们能够得出如下一些结论:

第一 私募基金经理的从业年限与基金的夏普指数显著正相关,这与假设一相符,即基金经理的从业年限越长,其所管理的基金收益越好。这可以解释为,基金经理的从业年限越长,其所积累的投资经验越丰富,技术更加娴熟。并且基金经理在上任初期,为取得短期内高收益,往往会愿意承担更大的投资风险。而从从业年限较长的基金经理因先前已有业绩,不会急于功利去追求短期的基金业绩,投资风格会更加稳健。故基金经理从业年限越长,其所管理的私募基金业绩越好。

第二 私募基金经理管理的基金数量与基金的夏普指数并不相关,这与假设二不符,即私募基金经理所管理的基金数量与基金业绩无关。一方面,基金经理管理的基金越多,会增加经理的压力,分散基金经理的精力,影响了基金经理的选股和择时的能力,从而影响到基金业绩。另一方面,基金经理管理的基金越多,其可调动资源越多,积累经验越丰富,管理的基金业绩可能会更好。因此,私募基金经理管理的数量对基金收益的影响具有不确定性。

第三 私募基金经理的学历与基金的夏普指数呈显著负相关,这与假设三不符,即本科及以下的基金经理比硕士及以上的基金经理取得的业绩更好。一方面,学历为本科及以下的基金经理面临更大的竞争压力,学历上的相对劣势会激励他们付出更多努力把基金业绩做好;另一方面,在年龄相仿的基金经理中,相较于高学历的基金经理,学历较低的基金经理具有更丰富的基金运营经验,因而低学历基金经理的业绩有可能更为出色。

第四 私募基金经理的职业背景与基金的夏普指数呈正相关,与假设四相符,即与非券商的基金经理相比,券商背景的基金经理所取得基金业绩更好。绝大部分私募基金公司采用股票策略,主要采取股票多头和空头策略。券商背景出身的私募基金经理对证券市场更加熟悉,投资经验会更丰富,对股市的了解也更胜一筹。因此,具有券商背景的基金经理比具有非券商背景基金经理所取得的业绩更好。

第五 私募基金经理学历、职业背景、学历与职业背景的交互项与基金的夏普指数显著相关,并且学历、职业背景、学历和职业背景的交互项这三者的回归系数之和为正数。这说明了与非券商背景、本科及以下学历的私募基金经理相比,券商背景、硕士及以上学历的私募基金经理所管理的基金业绩更好。尽管基金经理的学历与基金业绩负相关,基金经理的职业背景与基金业绩正相关,但在基金经理学历和职业背景的共同影响下,基金业绩反而变得更好。这意味着,基金经理的职业背景对基金业绩的影响要大于基金经理学历对基金业绩的影响。因此,投资者及私募基金公司在选择基金经理时,应更加注重基金经理的职业背景而不是其学历。

五、结论与政策建议

本文通过实证研究,得出了私募基金经理个体特征对基金业绩有一定影响,即私募基金经理从业时间越长,基金经理所管理的基金业绩越好;券商背景的私募基金经理所取得的业绩,要优于非券商背景的私募基金经理;本科及以下学历的私募基金经理所管理的基金业绩要优于硕士及以上学历的私募基金经理;职业背景对私募基金业绩的影响大于学历对私募基金业绩的影响;私募基金的业绩与基金经理所管理的数量无关。这些结论对具体的实践有着重要的启示和意义。基于上述实证研究分析,本文将分别从投资者、私募基金管理及监管当局三个方面提出相关建议。

首先,针对投资者,私募基金经理的个体特征对基金收益有一定的影响,投资者可以选择券商背景、从业年限较长的基金经理,并非一定要选择高学历、管理基金数量多的基金经理。但由于影响基金收益的因素还有很多,因此投资者不能只注重基金经理的个体特征,也要综合考虑多方面因素从而做出最终投资决策。

其次,对于私募基金公司,有必要建立起一套全面的私募基金经理人才个人信息档案,并建立统一、科学的私募基金经理业绩评价体系,给私募基金经理提供一个长期化的激励机制,以完善私募基金经理的淘汰筛选机制。从研究结果来看,从业年限长、券商背景的私募基金经理管理的基金业绩更好。因此,私募基金管理公司在人才选聘时,可以更多考虑从业年限长短、以往职业背景因素,而非仅注重局限于学历因素。

最后,对于监管当局而言,维护并促进资本市场的健康、稳定发展是其首要职责。监管当局一方面可以通过相关法律法规的制定,对私募基金经理的任职条件做出硬性规定,这对提高我国私募基金经理的整体素质具有重要意义。另一方面,要加强私募基金业的监管,完善私募基金公司的信息披露制度,督促私募基金适当的透明化运作,从而为投资者营造一个良好的投资环境。

参考文献:

- [1] Golec. The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees [J]. Financial Services Review, 1996(5): 133 - 148.
- [2] 李豫湘,程剑,彭聪. 基金经理个人特性对基金业绩影响的研究[J]. 价值工程, 2006(12): 151 - 155.
- [3] Israelsen. Risk - Adjusted Performance of Mutual Funds [J]. New England Economic Review, 1998(9): 33 - 48.
- [4] 刘可,田存志. 基金经理的个人特征和基金业绩[J]. 南方金融, 2012(9): 55 - 60, 73.
- [5] 吴琦. 我国基金经理特征和基金业绩关系研究[J]. 现代商业, 2009(26): 24.
- [6] 曾德明,查琦,龚红. 基金特征、管理特性与基金绩效关系的实证研究[J]. 管理学报, 2006(3): 347 - 353.
- [7] 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.
- [8] 高鹤,李旻文,高峰. 基金经理风险偏好、投资风格与基金业绩——基于性别个人特征的视角[J]. 投资研究, 2014, 33(5): 82 - 96.
- [9] 黄志忠,张娟,王剑秋,庄勇进. 基金业绩影响因素研究——基于基金经理特征视角[J]. 会计与经济研究, 2012, 26(1): 60 - 67.
- [10] Khorana. Performance Changes Following Top Management Turnover: Evidence from Open - Ended Mutual Funds [J]. Journal of Financial and Qualitative Analysis, 2001(36): 34 - 56.
- [11] 任颀,邵景丽. 基金经理更替、基金类型与基金业绩[J]. 山西财经大学学报, 2012, 34(7): 26 - 37.
- [12] Chevalier, Judith and Ellison, G. Career Concerns of Mutual Fund Managers [J]. Quarterly Journal of Economics, 1999, 105(6): 1167 - 1200.
- [13] 徐明东,黎捷. 我国基金管理人特征与业绩的关系分析[J]. 世界经济情况, 2005(9): 24 - 27, 5.
- [14] 晏艳阳,邓开. 基于经理个人特征对基金绩效的影响及其机理研究[J]. 南方金融, 2015(5): 69 - 76.
- [15] 肖欣荣,田存志. 私募基金的管理规模与最优激励契约[J]. 经济研究, 2011, 46(3): 119 - 130.

- [16] 牛华伟. 一个连续时间委托代理模型下的私募基金最优激励合约 [J]. 系统管理学报, 2017, 26(3): 485 – 495.
- [17] 李文华. 我国私募基金合格投资者管理问题探析 [J]. 武汉金融, 2015(5): 11 – 14.
- [18] 官志和. 我国私募基金监管存在的问题及应对措施研究 [J]. 时代金融, 2017(5): 53 – 68.

An Empirical Study on the Impact of Private Fund Managers' Personal Characteristics on Fund Performance

NIU Huawei^a, XU Fei^a, PAN Jingyang^b

(a. School of Finance; b. Business School, Nanjing Audit University, Nanjing, Jiangsu 211815, China)

Abstract: There is a correlation between private fund managers' personal characteristics and fund performance, but few studies deeply discuss the relationship between them. This paper measures the personal characteristics of fund managers based on the four dimensions. The four dimensions are working years, degree, the number of funds managed, and the occupational background. By using the risk – adjusted fund's Sharpe index to measure the fund performance; this article analyzes the specific impact of individual characteristics of fund managers on fund performance. The empirical results are as follows: the working years of fund manager is significantly positively correlated with the fund's Sharpe index; fund managers with bachelor degree or below have better fund returns than fund managers with master degree or above; compared with non – buyers background fund managers, fund managers with brokerage background get better fund performance, and the professional background has greater impact on fund performance than education's impact on fund performance; in addition, there is no significant relationship between the number of funds managed by private fund managers and fund returns.

Key words: private fund; personal characteristics; fund performance

(责任编辑: 沈 五)