

# 研究报告

(2015 年 第 9 期 总第 9 期)

清华大学国家金融研究院

---

## 公募基金的业绩分析

民生财富研究中心

本报告重点分析了主动管理的股票型公募基金的业绩。从不考虑风险和考虑风险两个角度出发，研究了股票型公募基金的回报。前者使用考虑红利再投资的净值增长率（利用复权净值算出的收益率），后者使用常见的夏普比率和索丁诺比率。我们的研究表明，股票型基金自成立以来总体表现优于市场大盘指数。其中，在市场处于强烈上升阶段时，虽然股票型基金的表现没能够超过大盘指数的表现，但是仍获得较高的正收益；然而，这类基金的真正价值体现在市场表现低迷时，股票型基金不仅能够损失较小甚至有可能获得正收益。报告采用夏普比率和索丁诺比率来评估具有三年以上历史业绩的股票型基金调整风险后的收益。研究表明虽然 84%股票型基金实现的收益超过了无风险资产，但仍有约 16%的股票型基金实现的收益没有超过无风险资产的收益。



## 一、数据处理

表 1 显示的是截止 2014 年底，公募基金一级分类中各类基金（股票型基金、债券型基金和货币型基金）的数目和比例：

表 1 归整后的基金分类

条件	基金数目	百分比
股票型基金	1446	52%
债券型基金	872	32%
货币型基金	433	16%
合计	2751	100%

我们的研究重点为主动管理型股票型基金，其样本选取方法为：在截止到 2014 年底的 2751 只基金中，剔除货币型基金（433 只）、债券型基金（872 只）、ETF 基金（323 只）、QDII 型基金（79 只）、偏债混合型基金（31 只）、保本混合型基金（57 只）、指数型基金（其中包括增强型指数型基金）（120 只）以及封闭式基金（72 只）。这里由于封闭式基金在公募基金市场上所占份额及基金数量都很少，所以在本报告中这类基金不予考虑。最终得到符合要求的样本共有 764 只主动管理型股票型基金。在接下来的报告中将筛选后的基金统一简称为“股票型基金”。

## 二、不考虑风险的回报

本研究分析的股票型基金样本区间为 2001<sup>①</sup>年到 2014 年，所用的基金净值为月度数据。利用基金在各年年底即 12 月份的复权净

<sup>①</sup> 由于 Wind 资讯数据中基金净值数据从 2001 年开始比较齐全，此处分析从 2001 年开始。

值计算年收益。<sup>②</sup>如果某只基金在某一年中的样本数少于 12 个月，则该基金在当年的收益不包含在考察的年收益样本内。为了将股票型基金与总体股票市场的表现做对比，我们选取了中信标普 A 股综合指数（以下均统一简称为“中信 A 指”）以及沪深 300 指数作为市场股指的参考基准。

## 1、以中信 A 指为基准

中信 A 指涵盖了所有 A 股的股票。图 1 显示出过去十几年来股票型基金的累计年收益与中信 A 指累计年收益的走势。

总体来看，股票型基金的累计收益超过中信 A 指。而具体到每年的收益对比，参见图 2 和表 2，发现当中信 A 指上涨的时候，股票型基金也相应获得正收益。如 2006 年，两者都获得超过 110% 的收益；2007 年，中信 A 指获得 168% 的收益，股票型基金也获得 122% 的收益，但股票型基金上涨的幅度比中信 A 指小；在 2009 年，中信 A 指获得超过 100% 的收益，股票型基金也获得超过 60% 的收益；在 2014 年，中信 A 指获得 48% 的收益，股票型基金获得 24% 的收益。

同时当中信 A 指下跌时，股票型基金下跌幅度较小甚至有较小的正收益。2005 年中信 A 指获得 -12% 的收益，而股票型基金则获得 3% 的收益；在 2008 年、2010 年和 2011 年，中信 A 指分别获得 -63%、-3% 和 -28% 的收益，而股票型基金则获得 -49%、4% 和 -24% 的收益。

---

<sup>②</sup> 本文中所用的所有收益均为剔除管理费率后的收益。



图1 2002-2014年股票型基金与中信A指的累计收益

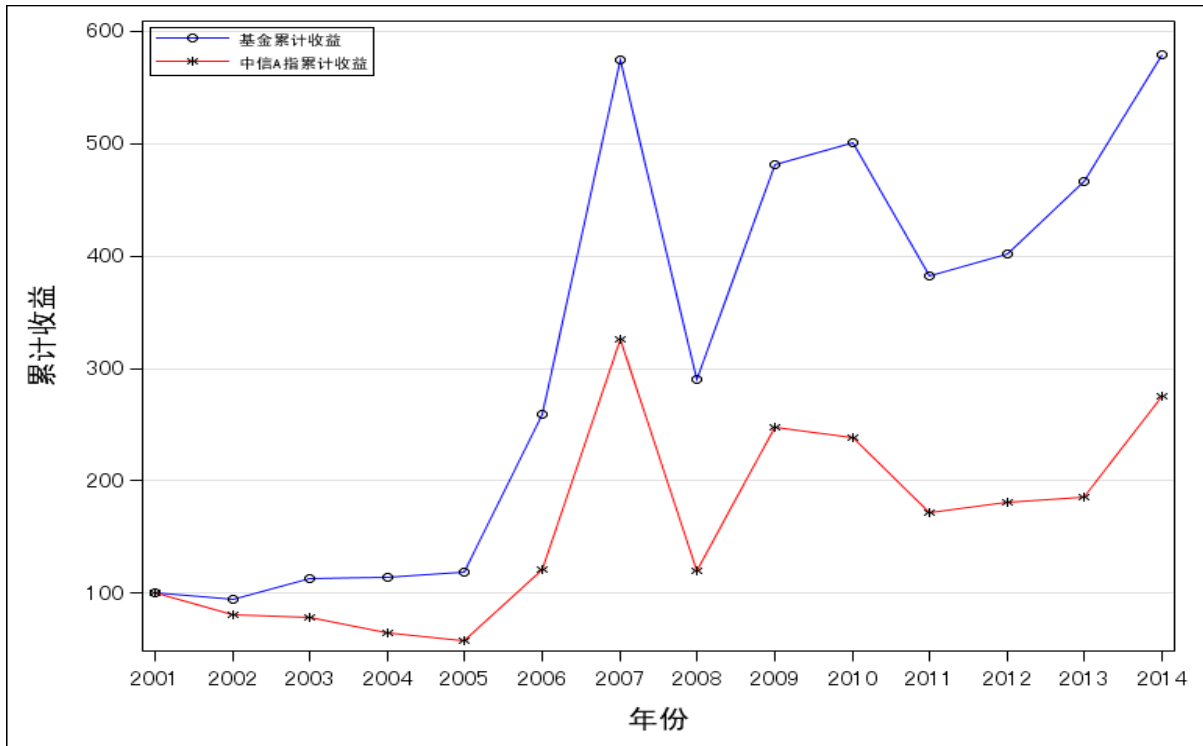


图2 2002-2014年股票型基金与中信A指年收益

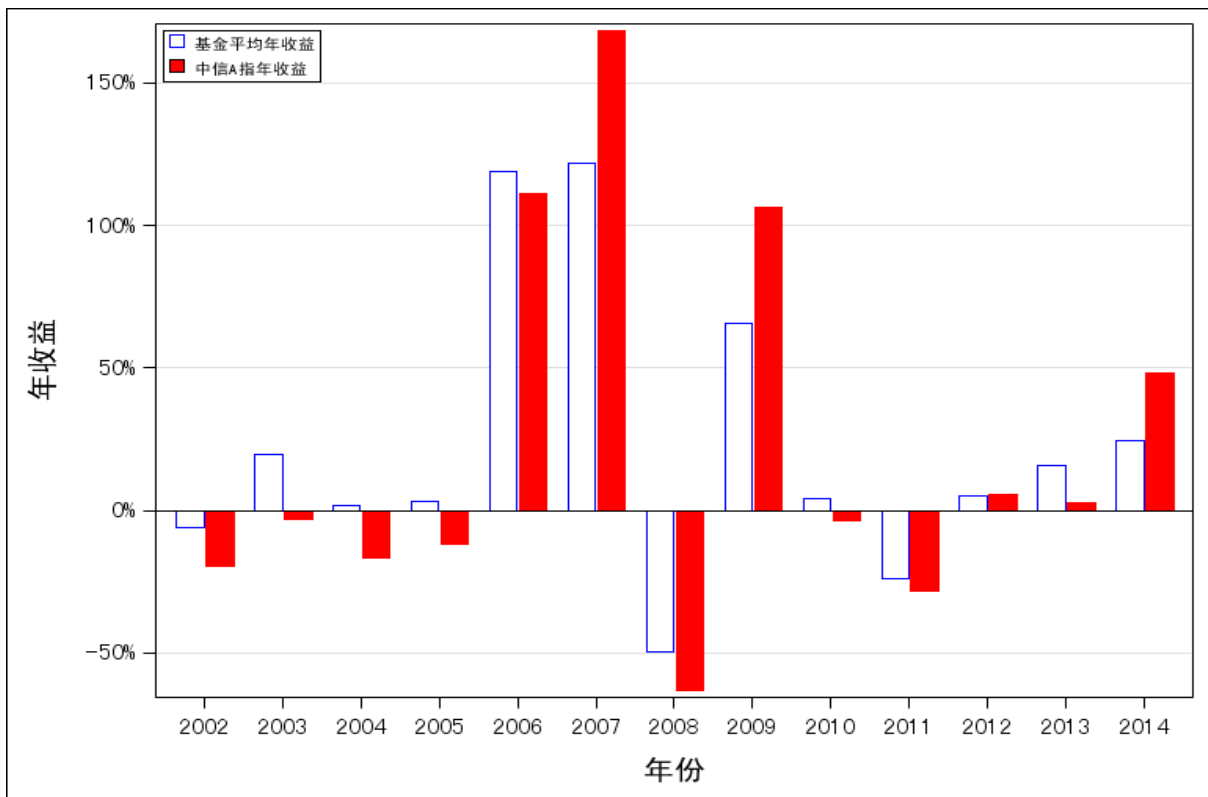




表 2 2002-2014 年股票型基金与中信 A 指年收益

年份	考察基金数目	基金平均年收益	中信 A 指年收益
2002	3	-6%	-20%
2003	14	19%	-3%
2004	34	2%	-16%
2005	62	3%	-12%
2006	96	119%	111%
2007	155	122%	168%
2008	205	-49%	-63%
2009	258	66%	106%
2010	324	4%	-3%
2011	384	-24%	-28%
2012	448	5%	5%
2013	505	16%	3%
2014	575	24%	48%

在分析股票型基金的整体表现后，我们将详细统计出每年股票型基金跑赢中信 A 指的比例。从图 3 中可以看出，在 2002 至 2006 年、2008 年、2010 年、2011 年以及 2013 年，跑赢中信 A 指的基金过半。从图 4 中可以看出，这些年份恰恰是当市场大部分时间处于大熊市或者处于较小波动的状态；相反，在 2007 年、2009 年和 2014 年市场处于明显的大牛市时，股票型基金很少能够跑赢中信 A 指。

综上所述，股票型基金在 2002 年到 2014 年期间的累计收益超越了中信 A 指累计收益。股票型基金的特殊价值体现在股票市场处于熊市或者没有明显涨跌幅的时候，股票型基金能够减少亏损甚至给投资者带来正收益；但是当股票市场的涨势较强劲时，股票型基金很难战胜大盘指数。



图 3 2002-2014 年各年股票型基金跑赢中信 A 指的比例

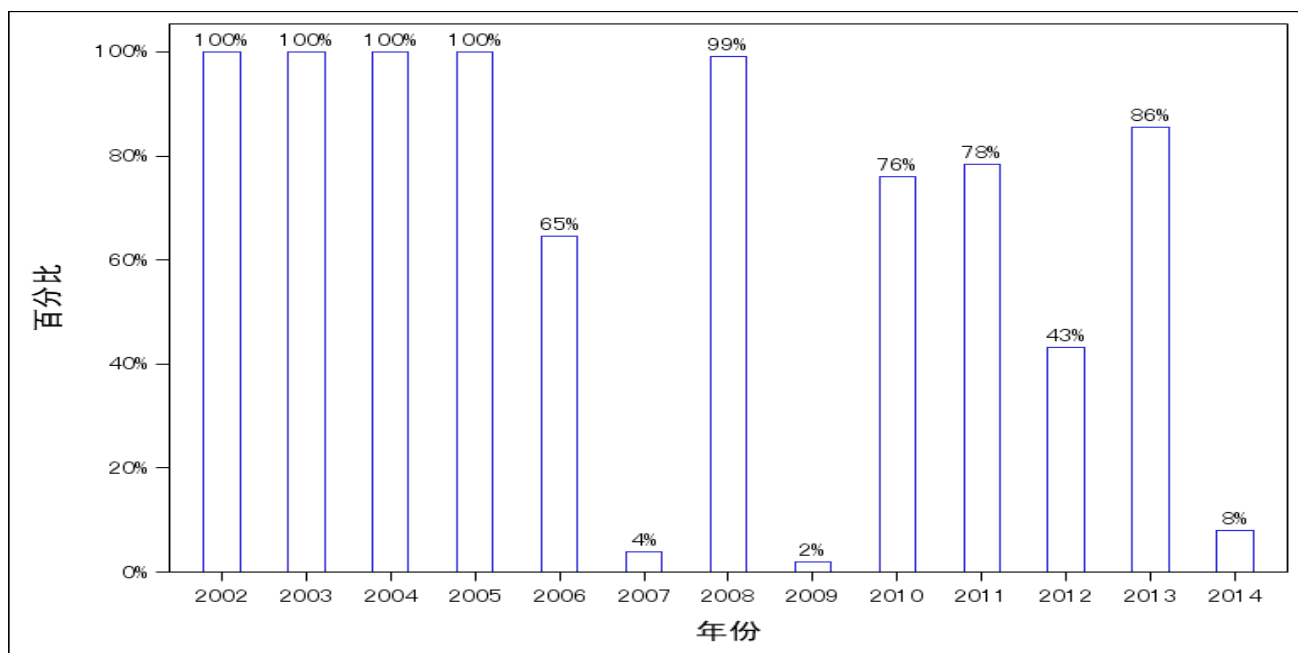
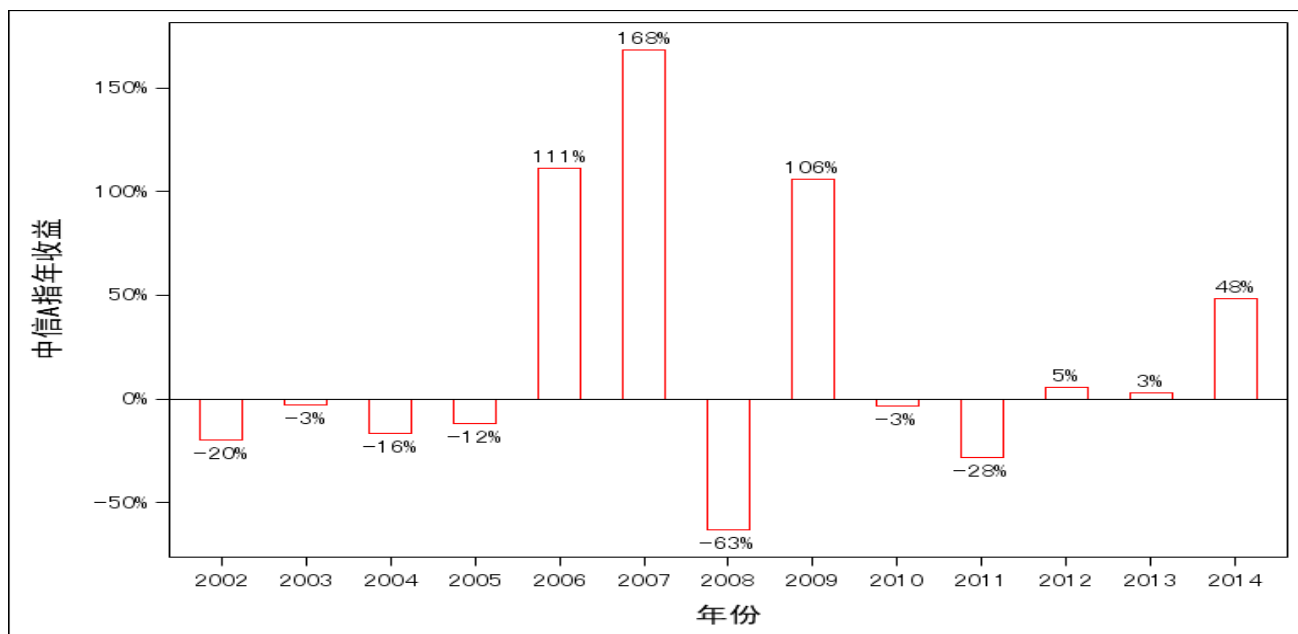


图 4 2002-2014 年中信 A 指年收益

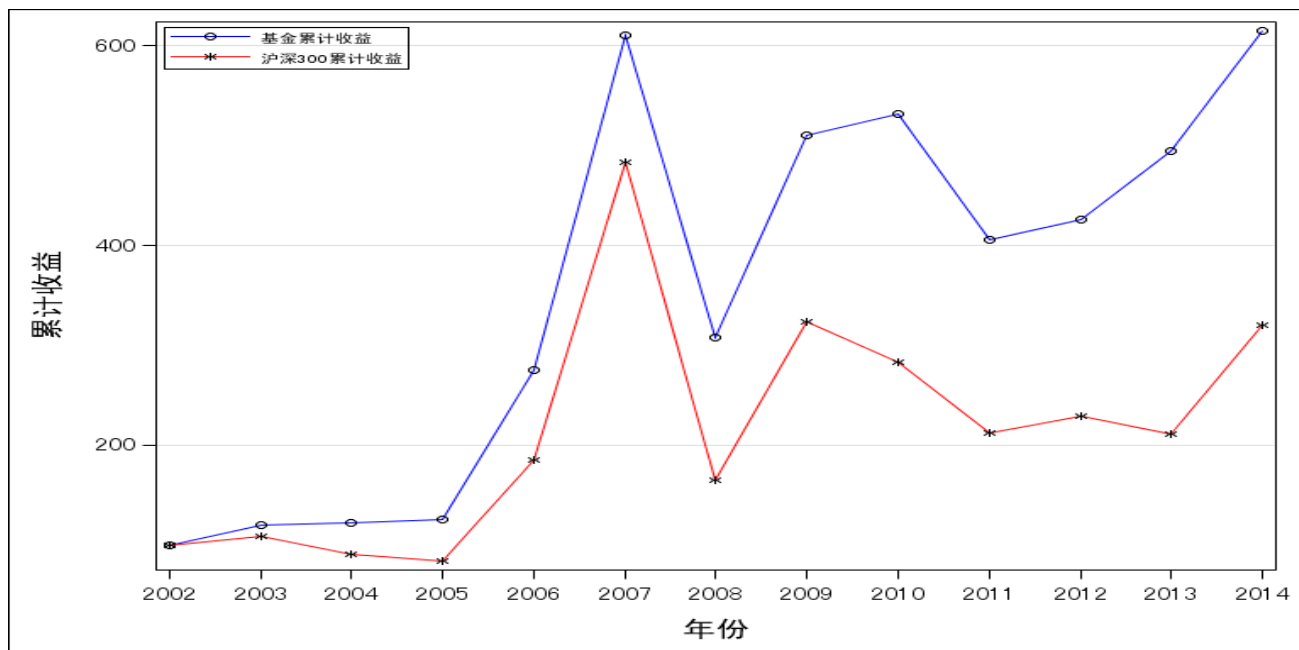


## 2、以沪深 300 指数为基准

不同于中信 A 指,沪深 300 指数包含的成分股为市场代表性好、流动性高、交易活跃的主流投资股票。同样,首先对股票型基金的累计年收益与沪深 300 指数累计年收益的比较。图 5 显示出过去十

几年来股票型基金的累计年收益和沪深 300 指数累计年收益的走势。可以看出，沪深 300 指数和股票型基金的累计年收益走势总体呈现上升趋势。截至 2014 年底，股票型基金的累计年收益超过沪深 300 指数的累计年收益。

**图 5 2003-2014 年股票型基金与沪深 300 指数累计年收益**

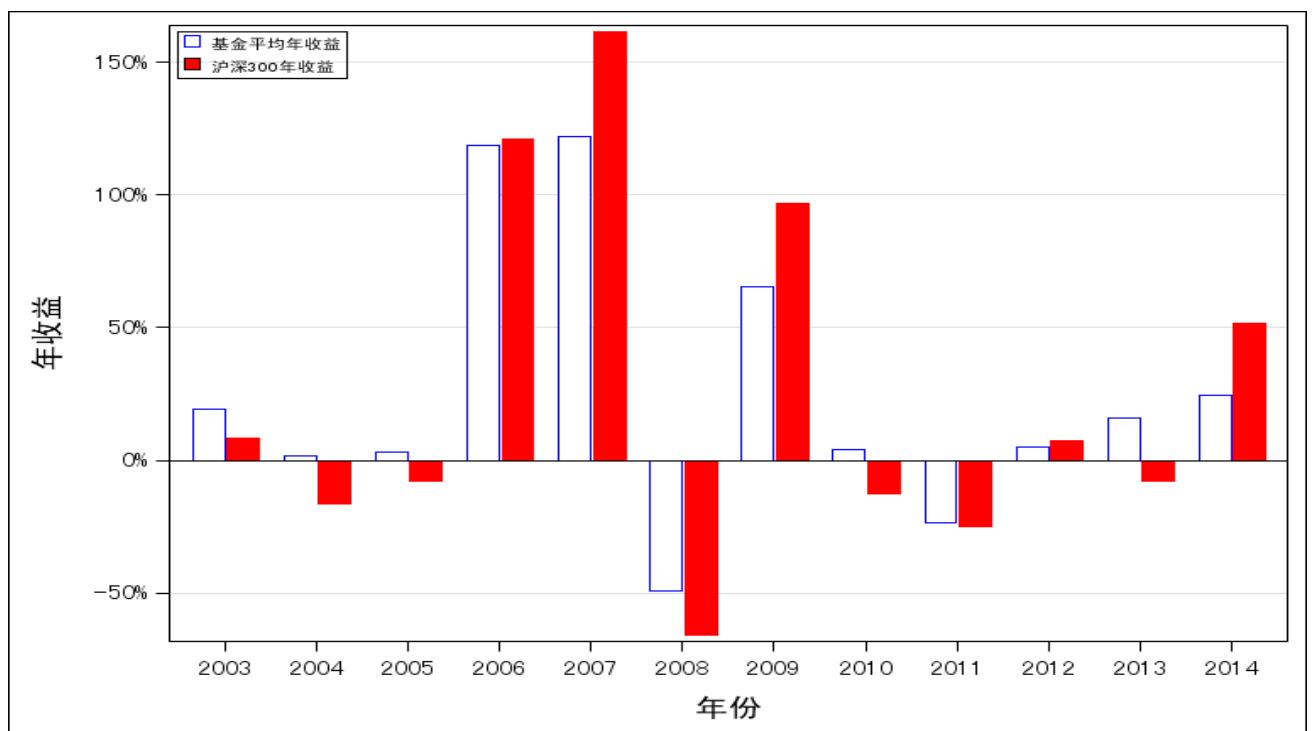


单从统计结果来看，股票型基金的累计收益从总体上超过了沪深 300 指数。而具体到每年的收益对比，如图 6 和表 3 所示，当沪深 300 指数上涨的时候，股票型基金也相应获得正收益，但涨幅小于沪深 300 指数。如 2006 年，两者都获得超过 110% 的收益；2007 年，沪深 300 指数获得 162% 的收益，股票型基金紧随其后获得 122% 的收益；在 2009 年，沪深 300 指数获得 97% 的收益，股票型基金获得 66% 的收益；2014 年，沪深 300 获得 52% 的收益，股票型基金获得 24% 的收益。当沪深 300 指数大幅下跌时，股票型基金下跌幅度较小甚至有小幅的正收益。2005 年沪深 300 指数获得 -8% 的收益，而股票型基金则获得 3% 的收益；在 2008 年、2010 年和 2011 年，

沪深 300 指数分别获得-66%、-13%和-25%的收益，而股票型基金则获得-49%、4%和-23%的收益。

因此，我们得到了和上一节相似的结论。当沪深 300 指数收益为正时，股票型基金的收益也为正，但是上升幅度普遍小于沪深 300 指数；但当沪深 300 指数收益为负时，股票型基金下跌的幅度较小甚至有时会获得正收益。换句话说，虽然在市场上升的时候，股票型基金很难跑赢大盘股，但在市场下跌的时候这些基金的表现相对来说比较优异。

**图 6 2003-2014 年股票型基金与沪深 300 指数年收益率**



**表 3 2003-2014 年股票型基金与沪深 300 指数年收益**

年份	考察基金数目	基金平均年收益	沪深 300 指数年收益
2003	14	19%	8%
2004	34	2%	-16%
2005	62	3%	-8%
2006	96	119%	121%





年份	考察基金数目	基金平均年收益	沪深 300 指数年收益
2007	155	122%	162%
2008	205	-49%	-66%
2009	258	66%	97%
2010	324	4%	-13%
2011	384	-24%	-25%
2012	448	5%	8%
2013	505	16%	-8%
2014	575	24%	52%

同样，在分析股票型基金的整体表现后，报告详细统计出每年股票型基金跑赢沪深 300 指数的比例。从图 7 中可以看出在 2003 至 2005 年、2008 年、2010 年、2011 年以及 2013 年，跑赢沪深 300 指数的基金过半。图 8 显示出这些年份恰恰是当市场处于大熊市或者市场处于较小波动的状态时；相反，在 2007 年、2009 年和 2014 年明显的大牛市时，股票型基金很少能够战胜沪深 300 指数。

可见，该结果与分析基金对比中信 A 指的表现得出的结果一致。当沪深 300 指数在 2007 年、2009 年和 2014 年有大幅上涨时，大多数股票型基金跑输了沪深 300 指数；而多数股票型基金跑赢沪深 300 指数大多发生在沪深 300 指数大幅下跌或波幅并不明显的时候，如 2008 年、2010 年以及 2013 年。

综上所述，股票型基金在 2003 年到 2014 年期间的累计收益超过了沪深 300 指数累计收益。股票型基金的价值体现在大盘指数处于熊市或者没有明显涨跌幅的时候，股票型基金能够减少亏损甚至给投资者带来正收益；但是当大盘处于较强劲的上漲势头时，股票

型基金很难战胜大盘指数。

图 7 2003-2014 年各年股票型基金跑赢沪深 300 指数的基金比例

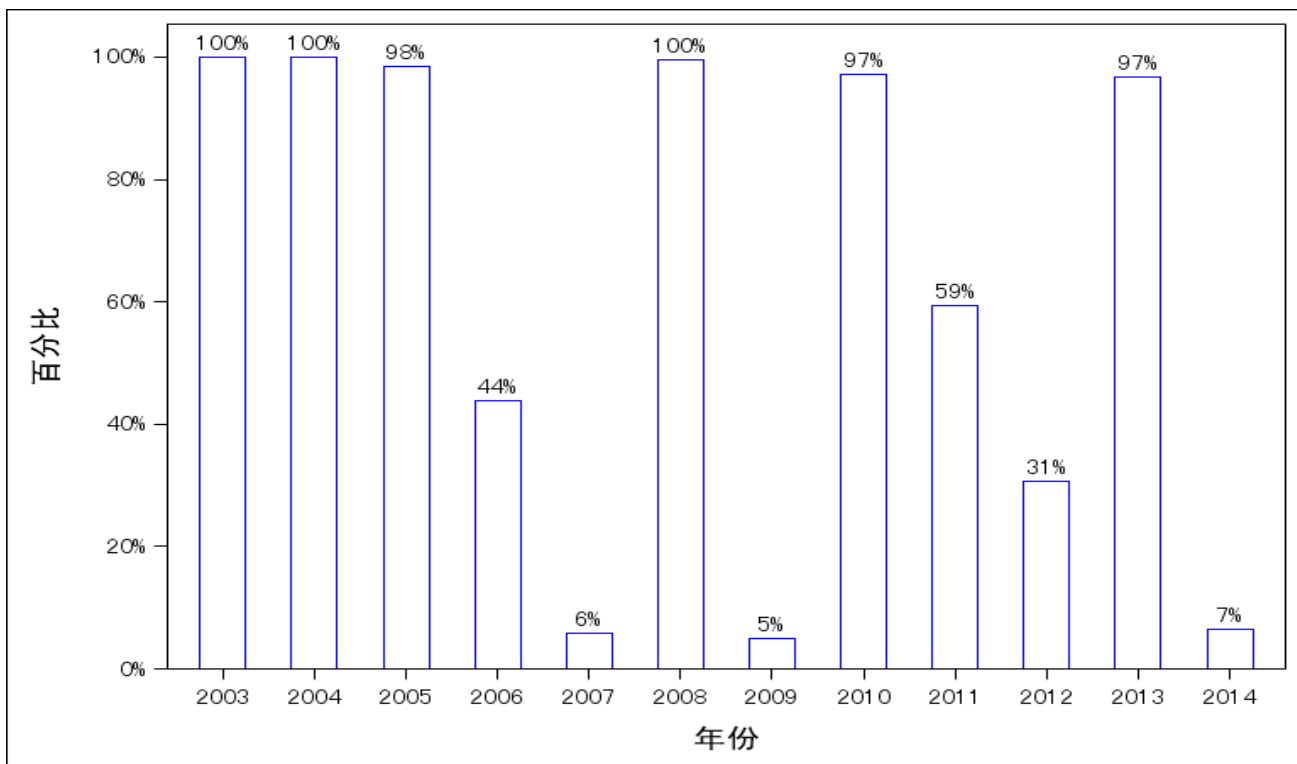
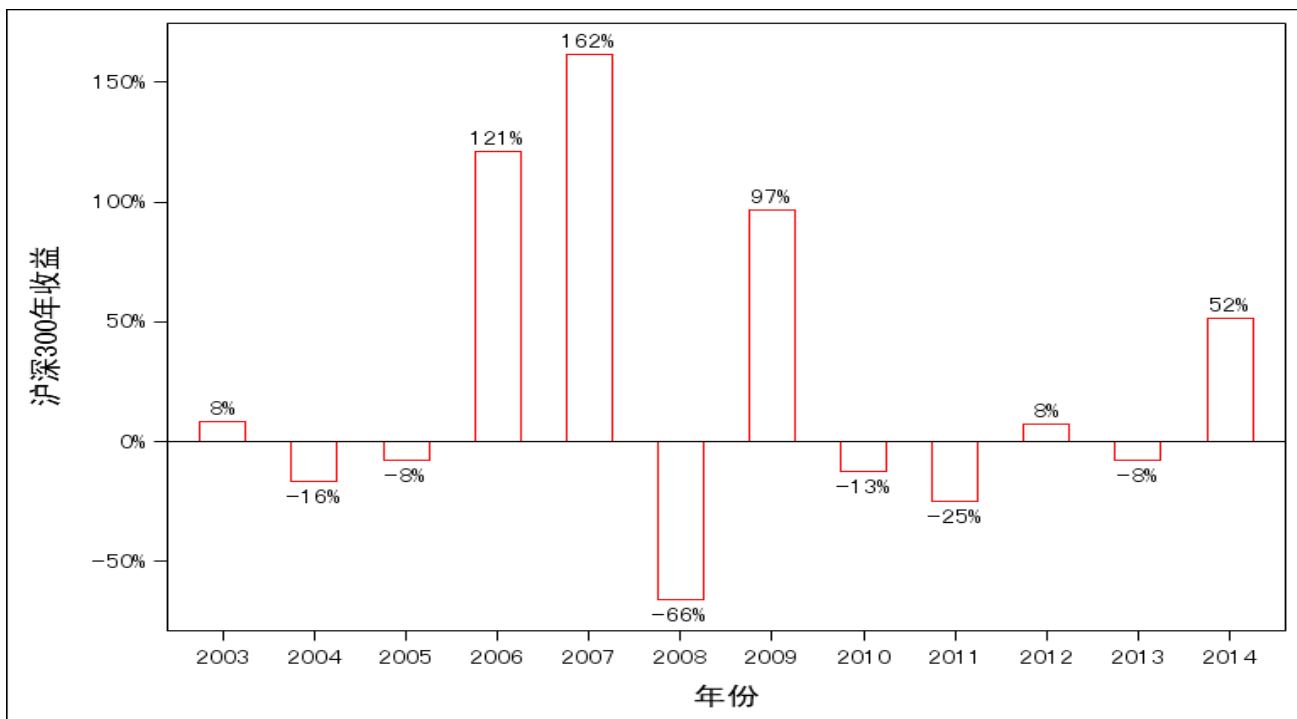


图 8 2003-2014 年沪深 300 指数年收益



### 三、调整风险后的回报

在比较完简单收益后，我们再从风险角度考虑基金的回报。这里，以夏普比率（Sharpe Ratio）和索丁诺比率（Sortino Ratio）来衡量基金风险调整后的回报。本节计算的样本在上一节得到符合条件的 764 只主动管理的股票型基金的基础上，剔除少于 3 年完整历史数据记录的基金，最终保留 448 只有效的基金。

#### 1、夏普比率（Sharpe Ratio）

首先，我们以夏普比率衡量基金风险调整回报，夏普比率的计算公式：

$$S_M = \frac{\overline{\text{MAEX}}}{\sigma_{ex}} \quad (1)$$

$$S_A = S_M \times \sqrt{12} \quad (2)$$

其中  $\overline{\text{MAEX}}$  表示基金在计算期内月度超额回报率（Monthly Average Excess Return）的平均值， $\sigma_{ex}$  表示基金在计算期内月度超额收益回报率的标准差（Standard Deviation）， $S_M$  和  $S_A$  分别表示月度夏普比率和年化夏普比率。无风险利率采用一年期基准定期存款利率（整存整取）。

夏普比率的经济含义为：每承担一个单位的风险所获得的超额收益的大小。夏普比率越高，表明在风险相同的情况下获得超额回报越高。

图 9 和图 10 显示，虽然大部分股票型基金拥有正的夏普比率；但仍有约 16% 的股票型基金的夏普比率为负，说明这部分基金投资

者在承担风险的同时，并没有获得高于无风险收益的回报。从表 2-4 中可见，股票型基金的年化夏普比率最大值为 1.24，最小值为-0.38。平均值为 0.38，即承担 10% 的风险，投资者获得的年化超额收益为 3.8%。另外，有 25% 的基金其对应的夏普比率超过 0.58。

图 9 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化夏普比率

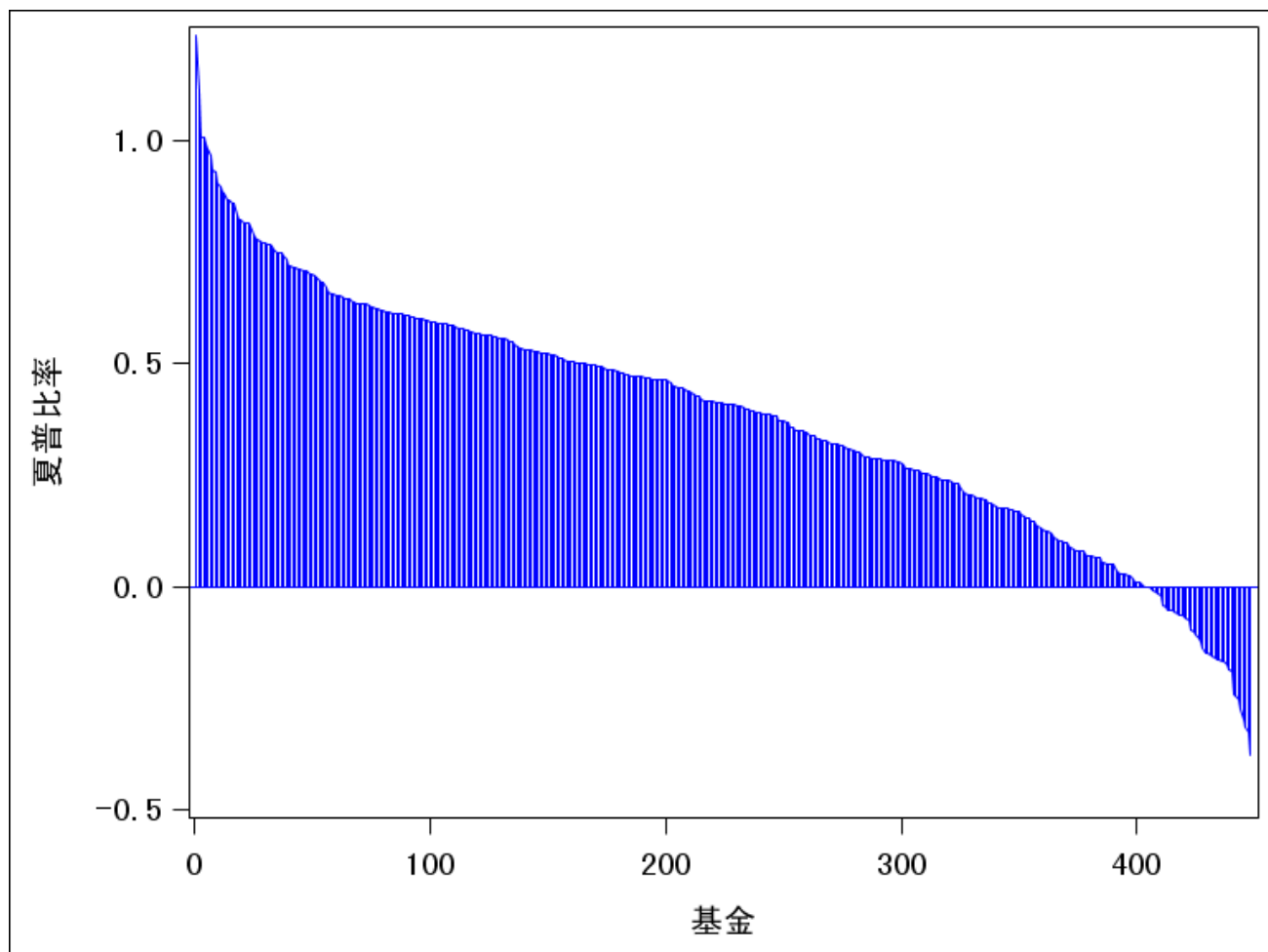
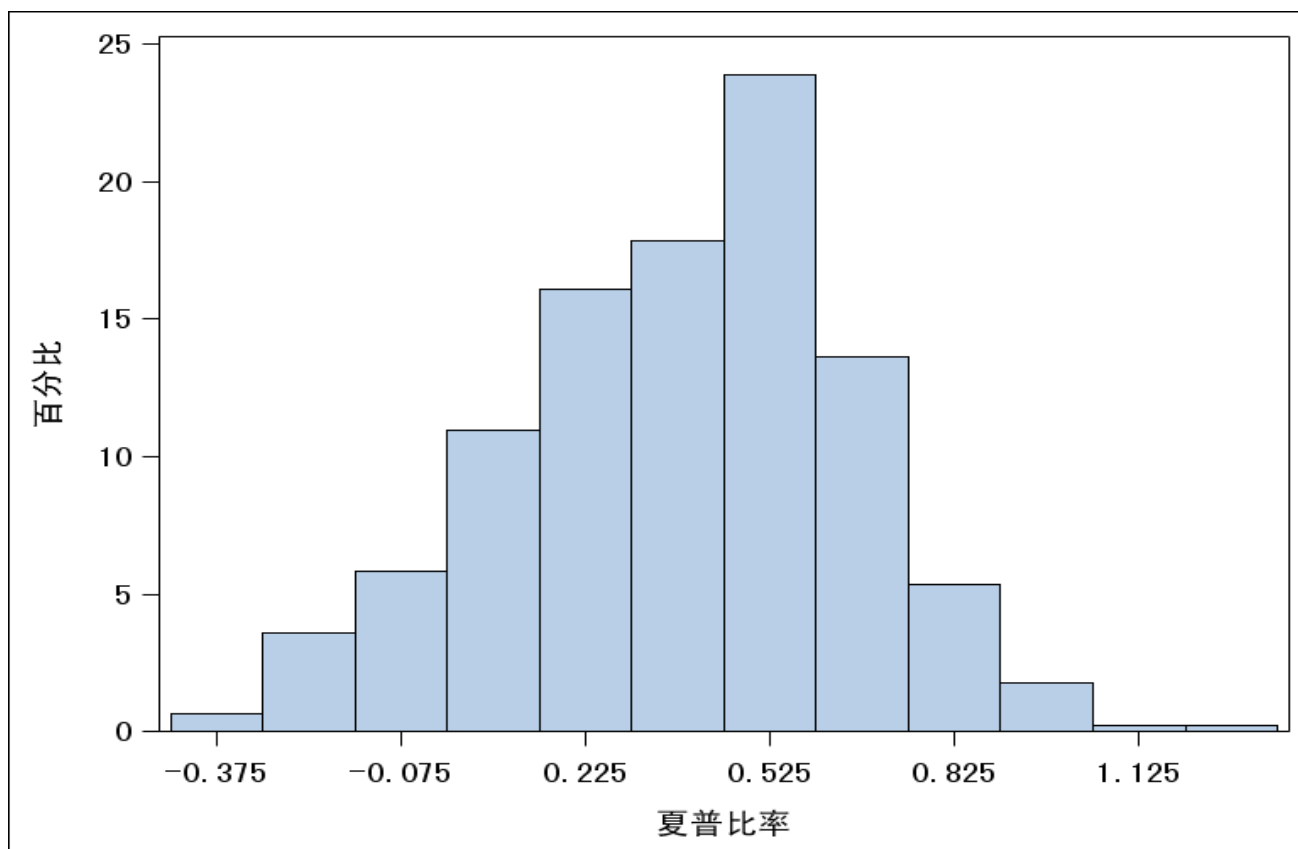


图 10 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化夏普比率的直方图



注：横坐标的数字代表区间值，例如-0.375 代表小于等于-0.375 的夏普比率，-0.075 代表夏普比率在 (-0.375, -0.075] 内，以此类推。

表 4 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化夏普比率分位数统计

分位数	年化夏普比率
平均值	0.38
最大值	1.24
75%分位数	0.58
50%分位数	0.41
25%分位数	0.19
最小值	-0.38

图 11 显示出股票型基金的超额收益和标准差的关系。其中，我们着重标记出夏普比率排名前 10 的基金（普遍在图的上方边缘处）和排名后 10 的基金（普遍在图的下方边缘处）。

图 11 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化夏普比率排名前十和后十的基金

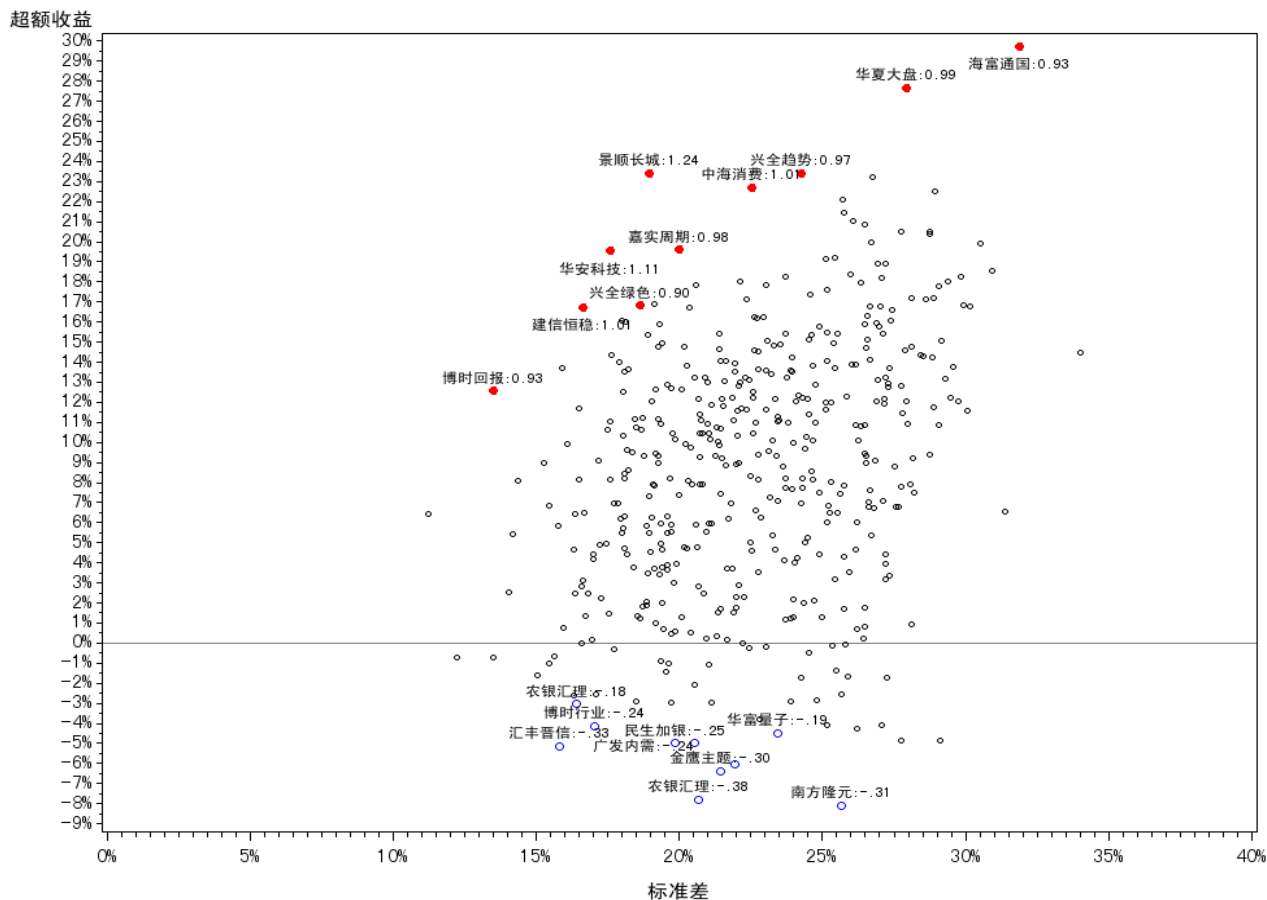


表 5 列出了夏普比率排名在前十的股票型基金。排名第一的基金为景顺长城核心竞争力，获得年化平均超额收益为 23.4%、年化标准差为 18.94%，实现 1.24 的夏普比率；华安科技动力基金紧随其后，获得了 19.54% 的年化超额收益、17.59% 的年化标准差，因此实现了 1.11 的夏普比率；建信恒稳价值和中海消费主题精选均获得超过 1 的夏普比率；华夏大盘精选按夏普比率排名第五，为 0.99。

表 5 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化夏普比率排名前十的股票型基金

	基金简称	年化平均超额收益	年化标准差	夏普比率
1	景顺长城核心竞争力	23.40%	18.94%	1.24
2	华安科技动力	19.54%	17.59%	1.11
3	建信恒稳价值	16.75%	16.62%	1.01



	基金简称	年化平均超额收益	年化标准差	夏普比率
4	中海消费主题精选	22.70%	22.53%	1.01
5	华夏大盘精选	27.68%	27.93%	0.99
6	嘉实周期优选	19.59%	19.99%	0.98
7	兴全趋势投资	23.42%	24.27%	0.97
8	海富通国策导向	29.76%	31.86%	0.93
9	博时回报灵活配置	12.57%	13.51%	0.93
10	兴全绿色投资	16.82%	18.64%	0.90

然而，从表 6 可以看出，排名后十的基金均获得小于零的夏普比率，说明这些基金没有为投资者承担的风险提供相应的超额收益。其中，农银汇理策略精选获得平均年化超额收益为-7.81%，年化标准差为 20.67%，实现了-0.38 夏普比率，排名倒数第一。

表 6 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化夏普比率排名后的十基金

	基金简称	年化平均超额收益	年化标准差	夏普比率
1	农银汇理策略精选	-7.81%	20.67%	-0.38
2	汇丰晋信消费红利	-5.15%	15.80%	-0.33
3	南方隆元产业主题	-8.08%	25.67%	-0.31
4	金鹰主题优势	-6.38%	21.44%	-0.30
5	易方达资源行业	-6.04%	21.93%	-0.28
6	民生加银精选	-4.99%	19.84%	-0.25
7	广发内需增长	-4.99%	20.52%	-0.24
8	博时行业轮动	-4.12%	17.01%	-0.24
9	华富量子生命力	-4.47%	23.42%	-0.19
10	农银汇理大盘蓝筹	-3.04%	16.42%	-0.18

## 2、索丁诺比率 (Sortino Ratio)

与夏普比率有所区别，索丁诺比率是用基金的超额收益除以下行波动率得来的。索丁诺比率和夏普比率类似，这一比率越高，表明基金承担相同单位下行风险能获得越高的超额回报率。

索丁诺比率的计算方式为：

$$SR_M = \frac{\overline{MAEX}}{D\sigma_{ex}} \quad (3)$$

$$SR_A = SR_M \times \sqrt{12} \quad (4)$$

其中  $\overline{MAEX}$  表示基金在计算期内月度超额回报率 (Monthly Average Excess Return) 的平均值， $D\sigma_{ex}$  表示基金在计算期内月度超额收益回报率的下行风险标准差 (Downside Standard Deviation)。下行风险标准差计算调整后的超额收益对应的标准差：将大于零的超额收益设为零，将小于零的超额收益保持原值，然后计算该调整后的超额收益的标准差，即为下行风险标准差。 $SR_M$  和  $SR_A$  分别表示月度索丁诺比率和年化索丁诺比率。无风险利率采用一年期基准定期存款利率 (整存整取)。

图 12 和图 13 显示股票型基金的索丁诺比率的分布图。可以观察到大约有 84% 的基金索丁诺比率为正，但是仍有约 16% 的基金索丁诺比率为负，说明这部分基金的投资者在承担下行风险的同时，没有获得相应的超过无风险投资收益的回报。

从表 7 中可见，索丁诺比率的最大值为 3.01，最小值为 -0.59，平均值为 0.72。当基金的索丁诺比率为 0.72 时，说明承担 10% 的下行风险，投资者获得的年化超额收益为 7.2%。值得注意的是，有



25%的基金其对应的索丁诺比率超过 1.07。

表 7 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化索丁诺比率分位数统计

分位数	年化索丁诺比率
平均值	0.72
最大值	3.01
75%分位数	1.07
50%分位数	0.74
25%分位数	0.34
最小值	-0.59

图 12 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化索丁诺比率

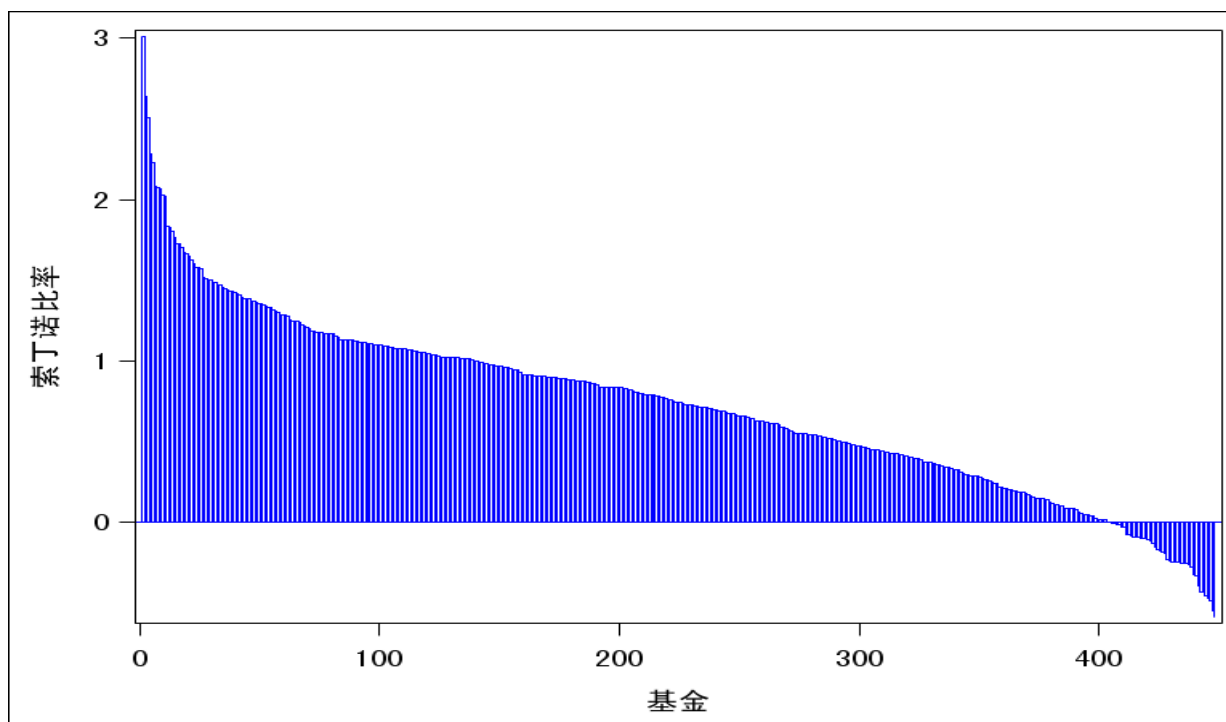
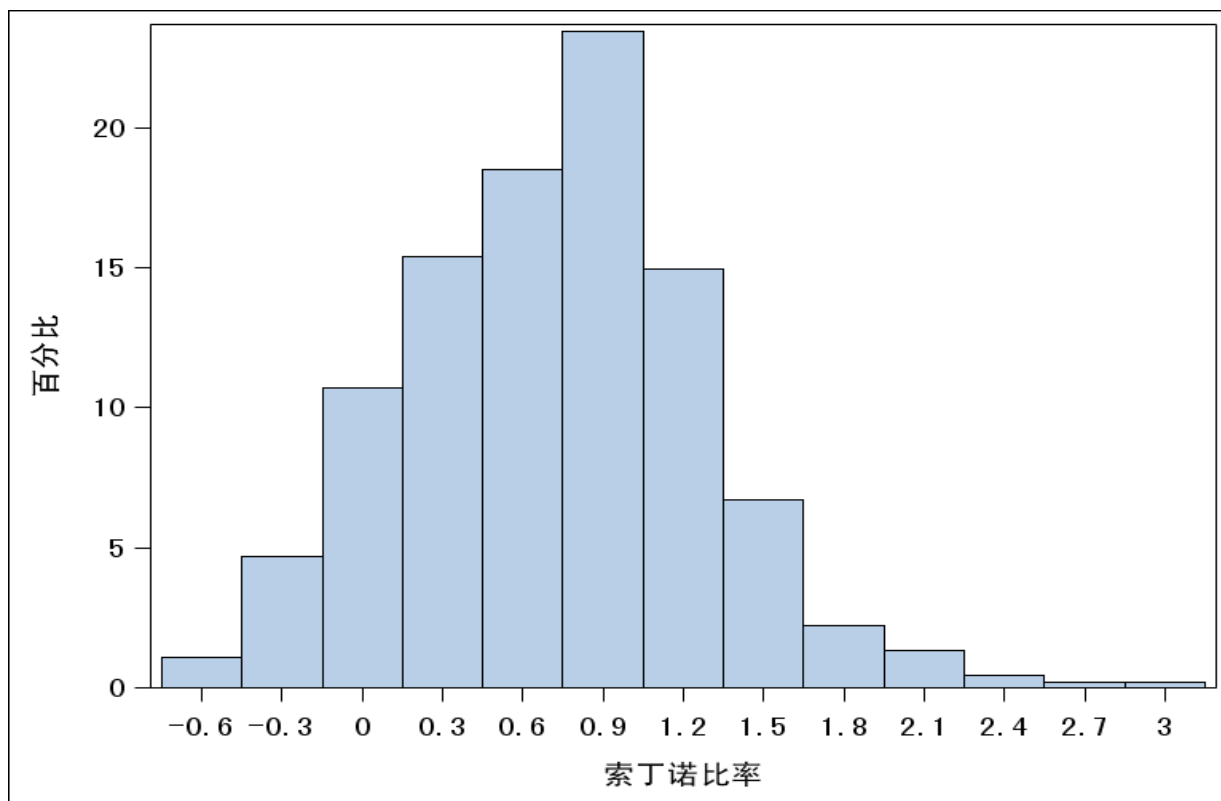


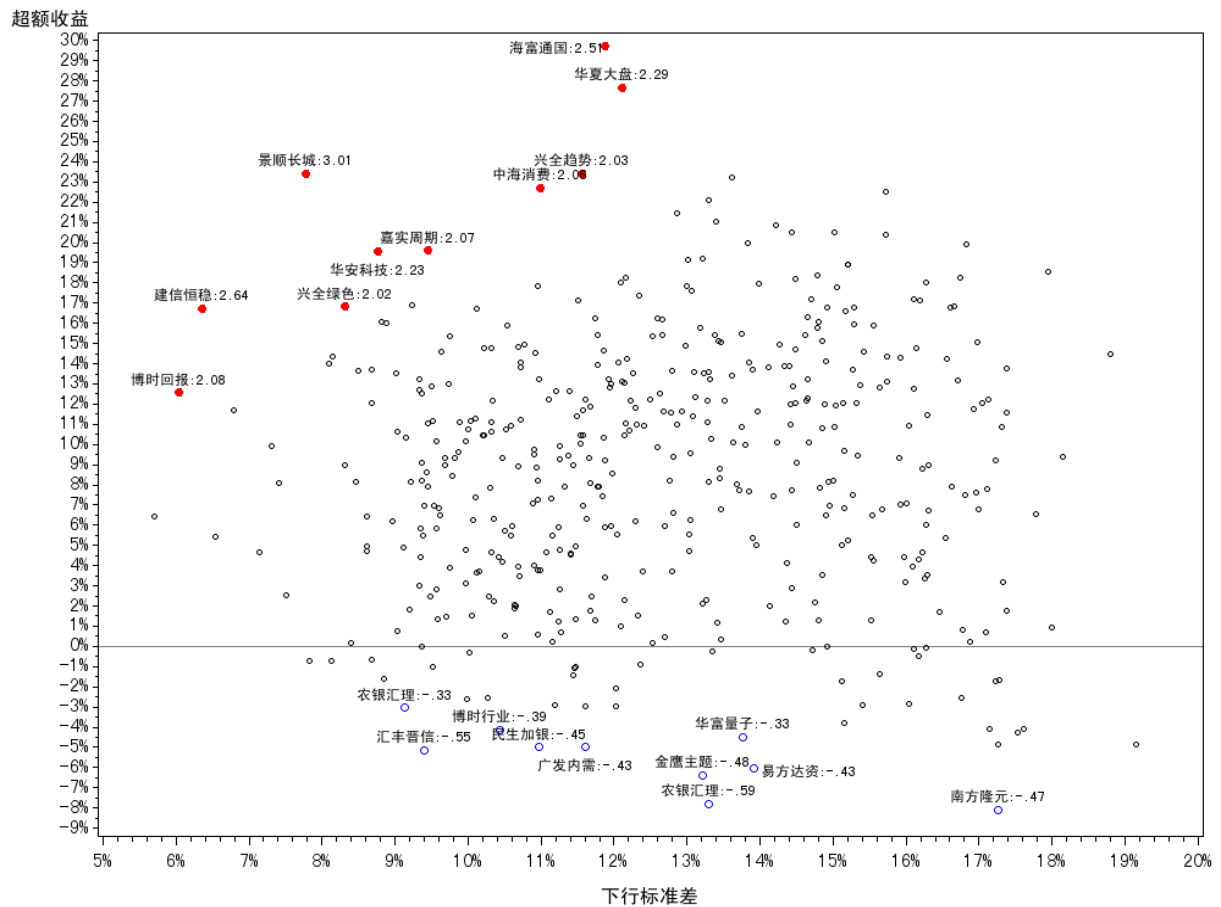
图 13 股票型基金自成立起至 2014 年年底的年化索丁诺比率直方图



注：横坐标的数字代表区间值，例如-0.6 代表小于等于-0.6 的索丁诺比率，-0.3 代表索丁诺比率在 (-0.6, -0.3] 内，以此类推。

图 14 和表 8 和表 9 列出索丁诺比率排名在前 10 位和最后 10 位的基金，以便读者观察对比。排名前 10 的基金普遍在图表的上方边缘处，排名后 10 的基金则是在下方边缘处。

图 14 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化索丁诺比率排名前十和后十的基金



由表 8 可以看出，索丁诺比率排名在前十的基金与夏普比率排名前十的基金大体一致。景顺长城核心竞争优势基金以 3.01 的比率依旧独占鳌头，在获得高达 23.40% 的超额收益的同时，下行风险仅为 7.78%；建信恒稳价值基金从夏普比率排名第三一跃升至索丁诺比率排名第二，源自于其较低的下行风险（6.35%）；海通国策导向基金的索丁诺比率排名第三、夏普比率排名第八，虽然其标准差高达 32% 但是其中下行风险仅为 12%。由此可见，基金管理公司在有效的控制基金投资的下行风险时，可以实现更好的投资业绩。



表 8 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化索丁诺比率排名前十的基金

	基金简称	年化平均超额收益	年化下行标准差	索丁诺比率
1	景顺长城核心竞争力	23.40%	7.78%	3.01
2	建信恒稳价值	16.75%	6.35%	2.64
3	海富通国策导向	29.76%	11.87%	2.51
4	华夏大盘精选	27.68%	12.11%	2.29
5	华安科技动力	19.54%	8.76%	2.23
6	博时回报灵活配置	12.57%	6.04%	2.08
7	嘉实周期优选	19.59%	9.45%	2.07
8	中海消费主题精选	22.70%	11.00%	2.06
9	兴全趋势投资	23.42%	11.55%	2.03
10	兴全绿色投资	16.82%	8.32%	2.02

表 9 股票型基金自成立起至 2014 年年底年化索丁诺比率排名后十的基金

	基金简称	年化平均超额收益	年化下行标准差	索丁诺比率
1	农银汇理策略精选	-7.81%	13.29%	-0.59
2	汇丰晋信消费红利	-5.15%	9.39%	-0.55
3	金鹰主题优势	-6.38%	13.21%	-0.48
4	南方隆元产业主题	-8.08%	17.26%	-0.47
5	民生加银精选	-4.99%	10.98%	-0.45
6	易方达资源行业	-6.04%	13.91%	-0.43
7	广发内需增长	-4.99%	11.61%	-0.43
8	博时行业轮动	-4.12%	10.43%	-0.39
9	农银汇理大盘蓝筹	-3.04%	9.14%	-0.33
10	华富量子生命力	-4.47%	13.76%	-0.33

## 2、 收益率、夏普比率和索丁诺比率的关系

以上分别依据股票型基金的年收益率、夏普比率和索丁诺比率进行了分析，本节将结合三个指标来看基金的排名情况。首先，表

10 显示出每年按收益率、夏普比率和索丁诺比率排名前十的基金，按照不同指标排名后跻身前十的基金不尽相同。但是仍有部分基金不管以什么指标衡量其表现，均表现优异，每年平均有四只基金按照三个指标排名均在前十。

2007 年，只有博时主题行业基金在三个指标的排名中均进入前十。其中，按照年收益排名第三、夏普比率排名第一，索丁诺比率排名第二；2008 年，有五只基金在三个指标中均排名前十：华宝兴业多策略、华夏大盘精选、金鹰中小盘精选、金元惠理宝石动力和泰达宏利成长基金；2009 年，有四只基金在三个指标中均排名前十：东方精选、华夏大盘精选、兴全社会责任和银华核心价值优选；2010 年，仍有四只基金在三个指标中均排名前十：华商盛世成长、华夏策略精选、嘉实增长以及银河行业优选；2011 年，博时主题行业、富国天瑞强势精选、鹏华价值优势 and 新华泛资源优势四只基金在三个指标中均排名前十；2012 年，景顺长城核心竞争力、上投摩根新兴动力、新华行业周期轮换和中欧中小盘四只基金在三个指标中均排名前十；2013 年，宝盈核心优势 A、长盛电子信息产业、华宝兴业新兴产业、华商主题精选和银河主题策略五只基金在三个指标中均排名前十；在 2014 年，没有基金在三个指标中均排名前十，其中工银瑞信金融地产基金按年收益和索丁诺比率排名均为第一，但是夏普比率却没有进入前十名，这其实却是难得的好成绩。

在 2014 年，工银瑞信金融地产按年收益和索丁诺比率排名均为第一，当按照夏普比率排名时却没有进入前十，这表明基金的收

益虽然很高，“坏的”波动性却偏小，又因为该基金总的波动性偏高，唯一的解释就是这只基金在当年“好的”波动性比较大，即收益率在当年各期间内迭创新高。所有这些，使得工银瑞信金融地产获得了当年最高的索丁诺比率，而夏普比率却没有那么抢眼。该基金成立于2013年8月，主要投资于大盘的金融业和地产业。其2014年的业绩主要受益于11月和12月大盘异军突起的疯狂上涨，因此有了较为突出的表现。

**表 10 每年收益率、夏普比率和索丁诺比率排名前十的股票型基金**

考察年份	排名	基金数	年收益排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2007	1	155	华夏大盘精选	博时主题行业	华夏大盘精选
2007	2	155	中邮核心优选	中银持续增长	博时主题行业
2007	3	155	博时主题行业	诺安股票	中银持续增长
2007	4	155	光大红利	嘉实成长收益	华安创新
2007	5	155	华夏红利	博时价值增长	申万菱信新经济
2007	6	155	东方精选	兴全趋势投资	嘉实服务增值行业
2007	7	155	华宝兴业收益增长	东方精选	泰达宏利成长
2007	8	155	华安宏利	大成蓝筹稳健	嘉实增长
2007	9	155	国富弹性市值	广发聚丰	华宝兴业先进成长
2007	10	155	大摩资源优选混合	光大红利	兴全趋势投资
2008	1	205	金元惠理宝石动力	金元惠理宝石动力	金元惠理宝石动力
2008	2	205	华夏回报	金鹰中小盘精选	金鹰中小盘精选
2008	3	205	博时平衡配置	泰达宏利成长	泰达宏利成长
2008	4	205	华夏回报 2 号	华夏大盘精选	富国天瑞强势精选
2008	5	205	泰达宏利成长	富国天瑞强势精选	华宝兴业多策略
2008	6	205	华夏大盘精选	华宝兴业先进成长	华宝兴业先进成长
2008	7	205	长城久恒	上投摩根阿尔法	华夏大盘精选
2008	8	205	金鹰中小盘精选	华宝兴业多策略	工银瑞信核心价值
2008	9	205	易方达平稳增长	国泰金鹰增长	中银持续增长
2008	10	205	华宝兴业多策略	华宝兴业宝康消费品	益民红利成长
2009	1	258	华夏大盘精选	兴全社会责任	嘉实主题精选
2009	2	258	银华核心价值优选	银华核心价值优选	兴全社会责任
2009	3	258	新华优选成长	东方精选	银华核心价值优选
2009	4	258	兴全社会责任	新华优选分红	南方隆元产业主题
2009	5	258	华商盛世成长	国投瑞银景气行业	诺安灵活配置
2009	6	258	中邮核心优选	嘉实主题精选	国投瑞银景气行业



考察年份	排名	基金数	年收益排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2009	7	258	华夏复兴	富国天瑞强势精选	新华优选分红
2009	8	258	易方达价值成长	华夏大盘精选	东方精选
2009	9	258	银华领先策略	新华优选成长	华夏大盘精选
2009	10	258	东方精选	国泰金鹏蓝筹价值	银华领先策略
2010	1	324	华商盛世成长	华商盛世成长	银河行业优选
2010	2	324	银河行业优选	嘉实增长	华商盛世成长
2010	3	324	华夏策略精选	银河行业优选	嘉实增长
2010	4	324	嘉实增长	嘉实主题精选	华夏策略精选
2010	5	324	华夏优势增长	华夏策略精选	嘉实主题精选
2010	6	324	华商动态阿尔法	东吴价值成长	东吴价值成长
2010	7	324	华夏大盘精选	汇添富策略回报	汇添富策略回报
2010	8	324	天治创新先锋	大摩领先优势	大摩资源优选混合
2010	9	324	信达澳银中小盘	泰达宏利成长	泰达宏利成长
2010	10	324	嘉实优质企业	嘉实优质企业	大成景阳领先
2011	1	384	交银优势行业	宝盈资源优选	华夏策略精选
2011	2	384	博时价值增长	华夏策略精选	宝盈资源优选
2011	3	384	东方龙混合	博时主题行业	富国天瑞强势精选
2011	4	384	新华泛资源优势	广发聚瑞	博时主题行业
2011	5	384	博时价值增长 2 号	鹏华价值优势	华夏大盘精选
2011	6	384	博时主题行业	东方龙混合	鹏华价值优势
2011	7	384	鹏华价值优势	富国天瑞强势精选	广发聚瑞
2011	8	384	东方策略成长	新华泛资源优势	易方达消费行业
2011	9	384	富国天瑞强势精选	长城品牌优选	新华泛资源优势
2011	10	384	长盛创新先锋	中欧价值发现	中欧新蓝筹
2012	1	448	景顺长城核心竞争力	景顺长城核心竞争力	新华行业周期轮换
2012	2	448	中欧中小盘	新华行业周期轮换	景顺长城核心竞争力
2012	3	448	新华行业周期轮换	上投摩根新兴动力	国富中小盘
2012	4	448	上投摩根新兴动力	中欧中小盘	中欧中小盘
2012	5	448	国富中小盘	国富中小盘	国富深化价值
2012	6	448	国联安精选	银河创新成长	交银先锋股票
2012	7	448	景顺长城能源基建	汇添富民营活力	新华灵活主题
2012	8	448	广发核心精选	国富深化价值	银河创新成长
2012	9	448	华宝兴业新兴产业	国联安精选	上投摩根新兴动力
2012	10	448	交银先锋股票	上投摩根成长先锋	光大红利
2013	1	505	中邮战略新兴产业	长盛电子信息产业	富国高新技术产业
2013	2	505	长盛电子信息产业	易方达科讯	长盛电子信息产业
2013	3	505	银河主题策略	富国高新技术产业	银河主题策略
2013	4	505	景顺长城内需增长	华宝兴业新兴产业	宝盈核心优势 A
2013	5	505	景顺长城内需增长贰号	华商主题精选	华商主题精选
2013	6	505	华商主题精选	信诚中小盘	华宝兴业新兴产业
2013	7	505	华宝兴业新兴产业	融通医疗保健行业	融通医疗保健行业

考察年份	排名	基金数	年收益排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2013	8	505	农银汇理消费主题	银河主题策略	景顺长城内需增长
2013	9	505	宝盈核心优势 A	嘉实成长收益	中邮战略新兴产业
2013	10	505	银河行业优选	宝盈核心优势 A	农银汇理消费主题
2014	1	575	工银瑞信金融地产	安信鑫发优选	工银瑞信金融地产
2014	2	575	宝盈核心优势 A	招商瑞丰	华润元大安鑫
2014	3	575	宝盈核心优势 C	国泰民益灵活配置	招商瑞丰
2014	4	575	海富通国策导向	诺德成长优势	中海蓝筹配置
2014	5	575	信达澳银精华	汇添富逆向投资	安信鑫发优选
2014	6	575	华泰柏瑞积极成长	金鹰红利价值	中欧成长优选回报
2014	7	575	工银瑞信信息产业	长盛创新先锋	诺德成长优势
2014	8	575	交银阿尔法	中邮中小盘灵活配置	金鹰红利价值
2014	9	575	宝盈策略增长	宝盈鸿利收益	长信量化先锋
2014	10	575	博时主题行业	南方策略优化	新华钻石品质企业

由表 11 可见，三个指标的相关性并不是固定不变的。首先，夏普比率和索丁诺比率的排名相关性很高，主要分布在 99%附近；其次，收益率和夏普比率/索丁诺比例的排名相关性不一致。在 2008 年，当中国股市处于熊市的时候，基金仅考虑收益率的排名和同时考虑收益风险的排名分化比较大，排名的相关性仅为 33%；而在 2010 年、2012 年和 2013 年，当大盘收益波动较小时，基金按照三个指标的排名相关系数非常高，高达 99%；在 2007 年、2009 年和 2014 年，大盘获得较高的超额收益时，指标的相关性在 70%左右。

表 11 三个排名的 Pearson 相关系数

年份	指标	收益率排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2007	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	59.8%	100.0%	
	索丁诺比率排名	63.0%	79.7%	100.0%
2008	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	34.1%	100.0%	
	索丁诺比率排名	33.7%	96.6%	100.0%
2009	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	76.5%	100.0%	
	索丁诺比率排名	75.9%	98.8%	100.0%
	收益率排名	100.0%		





年份	指标	收益率排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2010	夏普比率排名	99.1%	100.0%	
	索丁诺比率排名	98.9%	99.8%	100.0%
2011	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	71.3%	100.0%	
	索丁诺比率排名	67.4%	94.5%	100.0%
2012	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	99.4%	100.0%	
	索丁诺比率排名	99.0%	99.4%	100.0%
2013	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	98.0%	100.0%	
	索丁诺比率排名	98.0%	99.2%	100.0%
2014	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	85.4%	100.0%	
	索丁诺比率排名	87.7%	94.9%	100.0%

接下来，表 12 统计出三年年平均收益率、夏普比率和索丁诺比率排名前十的基金，按照不同指标排名后跻身前十的基金明显稳定很多。说明如果以较长期限来考虑主动管理型的股票型基金的表现，按照三个不同的指标排序排名靠前的基金区别不是很大。2007-2009 年，有七只基金按照三个指标排名均在前十位、2008-2010 年十只基金、2009-2011 年六只、2010-2012 年九只、2011-2013 年有七只、2012-2014 年有五只，可见三个指标的排名非常相似。

在 2012-2014 年三年的业绩表现中，宝盈核心优势 A 基金的表现非常突出，在三个排名中均高居榜首。该基金成立于 2009 年 3 月，属于偏股混合型基金，主要投资于行业的龙头股。



表 12 三年年平均收益率、夏普比率和索丁诺比率排名前十的股票型基金

考察年份	排名	基金数	年收益排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2007-2009	1	155	华夏大盘精选	华夏大盘精选	华夏大盘精选
2007-2009	2	155	华夏红利	华夏红利	华夏红利
2007-2009	3	155	博时主题行业	华夏回报	博时平衡配置
2007-2009	4	155	兴全趋势投资	博时平衡配置	华夏回报
2007-2009	5	155	华夏收入	兴全趋势投资	兴全趋势投资
2007-2009	6	155	兴全全球视野	博时主题行业	国富弹性市值
2007-2009	7	155	华宝兴业多策略	华宝兴业多策略	兴全全球视野
2007-2009	8	155	国富弹性市值	兴全全球视野	博时主题行业
2007-2009	9	155	华安宏利	中银中国精选	华宝兴业多策略
2007-2009	10	155	大摩资源优选混合	国富弹性市值	泰达宏利成长
2008-2010	1	205	华夏大盘精选	华夏大盘精选	华夏大盘精选
2008-2010	2	205	华夏复兴	华夏复兴	华夏复兴
2008-2010	3	205	金鹰中小盘精选	金鹰中小盘精选	金鹰中小盘精选
2008-2010	4	205	泰达宏利成长	泰达宏利成长	泰达宏利成长
2008-2010	5	205	嘉实增长	嘉实增长	嘉实增长
2008-2010	6	205	中银中国精选	中银中国精选	中银中国精选
2008-2010	7	205	博时平衡配置	华夏红利	博时平衡配置
2008-2010	8	205	华夏红利	博时平衡配置	华夏红利
2008-2010	9	205	泰达宏利周期	华夏优势增长	泰达宏利周期
2008-2010	10	205	华夏优势增长	泰达宏利周期	华夏优势增长
2009-2011	1	258	华夏大盘精选	华夏大盘精选	华夏大盘精选
2009-2011	2	258	华夏策略精选	华夏策略精选	嘉实主题精选
2009-2011	3	258	华商盛世成长	嘉实主题精选	华夏策略精选
2009-2011	4	258	新华优选成长	华商盛世成长	诺安灵活配置
2009-2011	5	258	景顺长城内需增长贰号	诺安灵活配置	华商盛世成长
2009-2011	6	258	嘉实主题精选	大摩资源优选混合	东方精选
2009-2011	7	258	大摩资源优选混合	嘉实增长	建信核心精选
2009-2011	8	258	景顺长城内需增长	新华优选成长	兴全社会责任
2009-2011	9	258	华夏复兴	东方精选	新华优选分红
2009-2011	10	258	东方精选	富国天成红利	大摩资源优选混合
2010-2012	1	324	华夏策略精选	华夏策略精选	国投瑞银稳健增长
2010-2012	2	324	国投瑞银稳健增长	国投瑞银稳健增长	华夏策略精选
2010-2012	3	324	景顺长城能源基建	景顺长城能源基建	景顺长城能源基建
2010-2012	4	324	嘉实优质企业	华夏大盘精选	华夏大盘精选
2010-2012	5	324	华夏大盘精选	嘉实优质企业	嘉实优质企业
2010-2012	6	324	嘉实增长	银河行业优选	银河行业优选
2010-2012	7	324	银河行业优选	中欧价值发现	中欧价值发现
2010-2012	8	324	中欧价值发现	广发聚瑞	广发聚瑞
2010-2012	9	324	东方龙混合	嘉实增长	嘉实增长



考察年份	排名	基金数	年收益排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2010-2012	10	324	农银汇理行业成长	农银汇理行业成长	农银汇理行业成长
2011-2013	1	384	华宝兴业新兴产业	华宝兴业新兴产业	景顺长城内需增长
2011-2013	2	384	景顺长城内需增长	银河创新成长	华宝兴业新兴产业
2011-2013	3	384	景顺长城内需增长贰号	景顺长城内需增长	银河创新成长
2011-2013	4	384	银河创新成长	景顺长城内需增长贰号	景顺长城内需增长贰号
2011-2013	5	384	银河竞争优势成长	汇添富民营活力	银河竞争优势成长
2011-2013	6	384	汇添富民营活力	景顺长城优选股票	汇添富民营活力
2011-2013	7	384	景顺长城优选股票	银河竞争优势成长	景顺长城优选股票
2011-2013	8	384	银河行业优选	农银汇理行业成长	农银汇理中小盘
2011-2013	9	384	农银汇理中小盘	华宝兴业收益增长	银河行业优选
2011-2013	10	384	农银汇理行业成长	上投摩根行业轮动	新华行业周期轮换
2012-2014	1	448	宝盈核心优势 A	宝盈核心优势 A	宝盈核心优势 A
2012-2014	2	448	海富通国策导向	中海蓝筹配置	嘉实研究精选
2012-2014	3	448	中海蓝筹配置	嘉实研究精选	中海蓝筹配置
2012-2014	4	448	宝盈资源优选	华商领先企业	新华行业周期轮换
2012-2014	5	448	信诚深度价值	汇添富民营活力	兴全绿色投资
2012-2014	6	448	华宝兴业新兴产业	兴全绿色投资	诺安灵活配置
2012-2014	7	448	华商领先企业	景顺长城核心竞争力	华商领先企业
2012-2014	8	448	兴全绿色投资	新华行业周期轮换	景顺长城核心竞争力
2012-2014	9	448	景顺长城核心竞争力	嘉实成长收益	华泰柏瑞积极成长
2012-2014	10	448	华商动态阿尔法	银河创新成长	信诚深度价值

由表 13 可见，基于三年期指标的相关系数明显要比一年期指标的相关系数更大，依据三个不同指标进行的排名相关系数非常高，全部超过 90%。

表 13 三个排名的相关系数

年份	指标	收益率排名	夏普比率排名	索丁诺比率排名
2007-2009	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	97.3%	100.0%	
	索丁诺比率排名	96.6%	98.8%	100.0%
2008-2010	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	93.3%	100.0%	
	索丁诺比率排名	93.6%	99.9%	100.0%
2009-2011	收益率排名	100.0%		
	夏普比率排名	99.2%	100.0%	
	索丁诺比率排名	98.9%	99.5%	100.0%
	收益率排名	100.0%		

