

私募基金团队大比拼（2）——学历的胜出？

一、背景

上一篇[私募基金团队大比拼（1）——学历的胜出？](#)我们谈到了团队中基金经理的学历对收益的影响。这次我们来看看学历在[对风险的影响](#)中扮演什么样的角色。

Q1：团队中平均学历越高，风控能力越高？还是学历水平多样性越多反而应对风险能力更好？

Q2：团队中“海龟”比例、团队成员的学科背景（理工+经管或者法学+经管）、拥有证书（CFA 或 CPA）比例越高、团队学历多样性越大，风险越小吗？

带着这些疑问，本文从私募基金视角切入，针对特质中的[学历特质](#)研究对基金风险的影响。

二、一个疑问，一个例子

在开始我们的演示前，先来看一下上一篇文章评论留言中关于收益好和 mba 的因果关系疑问，到底是先有鸡还是先有蛋，其实可以这样解释，平均学历都高的情况下，只有和别人不同的特质才能带来收益，比如 mba 的比例，也就是只有成为“少数人”，才有机会胜出！这次我们来研究下学历对风险的影响，是不是也满足“少数人”的成功规律。

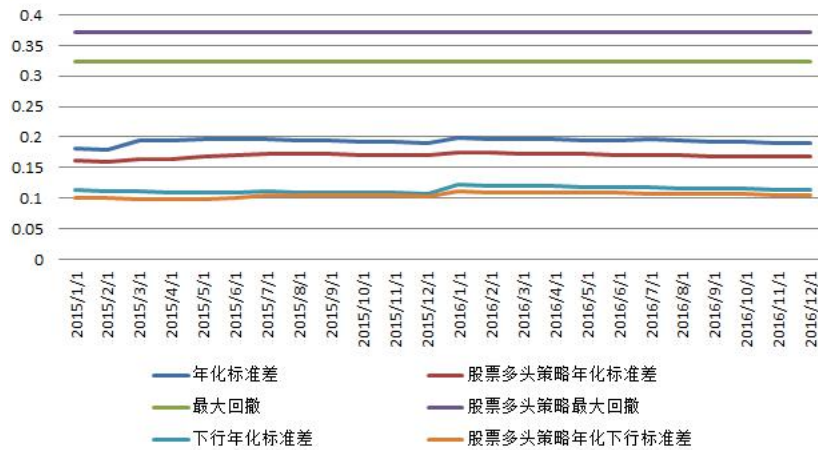
此时，一个特殊的基金团队映入了我们的眼帘：

基金 ID	名称	策略	团队人数	投顾公司
JR000075	君**利	股票多头	4	国****券

数据来源：私募云通 CHFDB 数据库

它成功地引起了我们的注意，该团队有 4 个人，算是人数最多的团队之一，同时人员学历的搭配是博士、硕士、硕士、学士，有 1 人具有海外经历，且有 2 人有理工+金融的复合学位背景，看简历团队简直可谓“强强联手”，那么，我们来看看他们管理的基金与风险与[股票多头策略](#)指标比较情况吧。

风险指标与股票多头策略相关指标比较



数据来源：私募云通 CHFDB 数据库

从上图，我们发现该基金团队管理的基金的年化下行标准差比股票多头策略指数的相关指标小，最大回撤与股票多头相关指数差不多。但是年化标准差反而比股票多头策略指数的相关指标大，这是什么原因造成的呢？带着这些疑问，开始我们今天的演示吧。

三、建模与解释

月度数据来源私募云通 CHFDB 数据库。选取条件为（1）2015 年 1 月 1 日至 2017 年 1 月 1 日净值不为 0 的私募基金；（2）基金由两人或两人以上进行管理；（3）股票多头策略。在 400 多支满足 3 点要求的基金中，共筛选出 61 支由团队管理的复合筛选条件的私募基金，占了 15%。

1、被解释变量：

风险度量指标，采取年化标准差来度量总风险、最大回撤度量系统风险，具体算法和解释含义请参见[私募云通（月度）私募基金指数编制说明书](#)。

2、解释变量、控制变量（同上一篇）

3、因子相关性检验，解释变量因子相关性较小，进入下一步建模。（上一篇将大于 0.3 的分别建立模型 A 和 B，相对复杂，结论其实和不区分相近，0.344 若保留 1 位小数为 0.3，区别在于保留位数多寡。）

4、采用面板模型建模，思路同上一篇形式如下：

$$\text{Dependent}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{teamsize}_{i,t-1} + \beta_2 \text{average}_{i,t-1} + \beta_3 \text{avers}_{i,t-1} + \beta_4 \text{mbar}_{i,t-1} + \beta_5 \text{comps}_{i,t-1} + \beta_6 \text{fer}_{i,t-1} + \beta_7 \text{divs}_{i,t-1} + \beta_8 \text{certr}_{i,t-1} + \beta_9 X + \varepsilon_t \quad \text{公式 1}$$

其中 X 为控制变量， $\text{Dependent}_{i,t}$ 为被解释变量，也就是标准差和 beta 两个指标。对解释变量、被解释变量、控制变量进行单位根检验，p 值均<0.05，数据平稳，进入下步骤如下

图 1。

分别对被解释变量标准差和 β 建模。经过豪斯曼检验，都使用固定效应模型。

表 5 总风险建模 (stdev)

因子指标	系数估计	t 值	Pr(> t)	显著程度 (*越多越显著)
teamsize	-0.0134	-3.0900	0.0020	**
average	-0.0006	-1.6965	0.0900	.
avers	0.0287	6.0830	1.528e-09	***
mbar	-0.0127	-2.0536	0.040204	*
comps	-0.0162	-1.5754	0.1154	不显著
fer	-0.0750	-6.6012	5.815e-11	***
divs	-0.0375	-6.8888	8.553e-12	***
certr	-0.0667	-6.4218	1.853e-10	***
mgtfee	-2.1319	-3.1804	0.0015	**
swanav	0.01302	5.2567	1.699e-07	***
age	0.0003	2.6364	0.0085	**

数据来源：私募云通研究

根据表 5，注意估计的系数，若为负，则表明该因子对总风险为负影响。拿 teamsize（团队规模）来说，较大的团队管理的基金的总风险相对较小，这体现了团队人数增加，会减少极端操作，人数越多，减少了冒险激进的可能性。试想一下平日的生活中，一个人拿不定注意的时候，会向其他人求助，或者拉更多的朋友来帮忙参考，通过多人的思考，最终做出的决策就会综合多人的考量，使得结果出现极端的可能性减小。

平均年龄也对总风险有负的影响，即团队平均年龄越高，经历相对更加丰富，应对风险的经验更丰富，所以导致管理的基金的总风险越小。

平均学历对总风险的影响为正，可能的解释原因是高学历的基金经理们往往会具有更丰富的学识，或者对自己的学识水平十分自信，因此在面对风险时，他们更偏好于通过高风险投资寻求刺激并期望获取高的回报。**平均学历越高并不能带来低的风险，而是要参考其他更为详细的指标。其他详细的指标如，MBA 学历比例、海外留学经历的比例、CFA 证书持有比例与总风险有负影响，团队的 MBA 学历比例或海外留学经历的比例或 CFA 证书持有的比例越高，团队所管理的基金的总风险越小。在大家都学历水平很高的情况下，只有成为拥有“少数”特质的基金经理，即拥有 MBA，CFA 和海外留学的特质的基金经理才能在风控能力的评比中脱颖而出。**

学历水平的多样性对总风险有负影响，即团队的学历多样性越大，所管理的基金的总风险越小，体现了团队成员互补的作用。

同理对最大回撤建模。

表 6 最大回撤建模

指标	系数估计	t 值	Pr(> t)	显著程度 (*越多越显著)
teamsize	-0.0044	-0.6760	0.4991	不显著
average	0.0006	1.0887	0.2835	不显著
avers	0.0817	10.7103	2.2e-16	***
mbar	-0.0535	-5.9776	2.874e-09	***
comps	-0.0547	-8.3433	2.2e-16	***
fer	-0.1820	-0.1820	2.2e-16	***
divs	-0.0457	-5.4163	7.160e-08	***
certr	-0.1570	-9.6232	2.2e-16	***
mgtfee	-1.2969	-1.3295	0.1839	不显著
swanav	-0.0807	-21.9423	2.2e-16	***
age	0.0040	25.1795	2.2e-16	***

数据来源：私募云通研究

根据表 6，我们也能得到相似结论，平均学历越高并不能带来低的回撤，而是要参考其他更为详细的指标。其他详细的指标，例如，MBA 学历比例、海外留学经历的比例、CFA 证书持有比例、团队学历多样性等对回撤有负影响，团队的 MBA 学历比例或海外留学经历的比例或 CFA 证书持有的比例越高，团队的学历背景多样性越高，团队所管理的基金的最大回撤越小。在大家都学历水平很高的情况下，只有成为拥有“少数”特质的基金经理，即拥有 MBA，CFA 和海外留学的特质的基金经理才能在风控能力的评比中脱颖而出。

5、小结

平均学历越高并不能带来低的风险，而是要参考其他更为详细的指标。其他详细的指标如，MBA 学历比例、海外留学经历的比例与风险有负影响，团队的 MBA 学历比例或海外留学经历的比例越高，团队所管理的基金的风险越小。在大家都学历水平很高的情况下，只有成为拥有“少数”特质的基金经理，即拥有 MBA，CFA 和海外留学的特质的基金经理才能在风控能力的评比中脱颖而出。

巴菲特有一句名言：“别人贪婪的时候，我恐惧；别人恐惧的时候，我贪婪”。说白了，就是要做“少数人”。

就像是策略一样，用的人多了或者是大家的策略类同性越高，能赚钱的几率就少了。

因此保持独特性十分重要，可以预测：在将来，拥有复合学位、掌握复合技能、掌握“终身理性贝叶斯学习”能力的基金经理团队将会在风控的评比中脱颖而出。