

### 1. Leaning for the Tape: Evidence of Gaming Behavior in Equity Mutual Funds (Carhart 2002)

以 NAV (net asset value) 为指标股票型基金在月末和年末交易的最后时刻呈现出增值, 大市值基金 0.5%, 小市值基金 2%。本文通过两阶段回归验证基金在  $t=1$  时,  $t$  时刻和  $t-1$  时刻的回报率呈现更明显的负相关性, 同时指出基金经理或参与加成定价 (markup)

### 2. 我国开放式股票型基金日历效应研究 (张倩 2011)

引入虚拟变量运用 OLS 模型进行回归, 检验出超额收益存在日历效应, 从不同投资风格 (积极成长、稳健成长)、不同行情 (熊、牛、震荡) 对中国基金市场分析, 并指出日历效应产生的原因是吸引净申购。

### 3. 基金行为与基金业绩的日历效应 (伏爱国 2008)

运用混合数据对开放式基金的超额收益进行研究-可以发现基金超额收益存在日历效应-在季度末和年末基金的超额收益显著高于正常水平-而在下一个交易日出现反转。从行为金融的角度来看-这一日历效应可能是由于基金的主动行为所致-其背景是基金因博弈需要而采取的虚增业绩策略。

### 4. 开放式基金净值增长率被拉升了吗? ——中国证券市场日历效应检验 (赵秀娟 2006)

首先引入虚拟变量进行回归分析和 GARCH 模型-然后讨论不同业绩组的日历末表现以及前后 10 个交易日的净值增长率走势。结果表明-实证支持基金日历末净值增长率异常增大的原假设。此外还发现-净值增长率在月末、季末前后 10 个交易日明显呈现一个由低点逐渐增大-然后回落的趋势。

### 5. 我国开放式基金的视窗效应研究 (李秋阳 2016)

视窗效应是日历效应的一种解释。本文对视窗效应的影响因素提出了三个假设, 即基金前期表现差、基金经理缺乏能力以及风格为积极型的基金更容易发生视窗效应。然后使用 Carhart 四因子模型, 以两年的时间长度为窗口期, 通过滚动回归估计出每只基金在每个月的动量因子系数, 通过检验基金的动量因子系数的显著性来判断基金采用的是动量策略还是粉饰橱窗行为

## **6. Halloween effect and active fund management (Kenourgios 2021)**

统计方法检验 75%欧洲基金在显著性 5%下存在日历效应 (calendar anomaly) , 指出有效市场假说不成立, 介绍万圣节策略 (halloween strategy) 可以在低风险下获得更大超额收益。

## **7. Starting on the wrong foot: Seasonality in mutual fund performance (Brown 2017)**

主动型共同基金的整体表现存在一致的季节性趋势, 这些基金只在每个季度的第一个月落后于市场和被动基准。不同规模和投资策略的基金均出现了这种季度内表现趋势。这一模式与短期股票回报逆转以及季末窗口装饰和一定程度的净资产价值通货膨胀实践相一致。几乎没有发现微观结构偏差 (microstructure bias)、基金投资者流入 (fund flows) 或现金分发(distribution)作为这种季节性的原因。

## **8. 上证 50ETF 的日历效应实证分析 (梁问 2016)**

通过建立含虚拟变量的 GARCH 族模型对上证 50ETF 是否存在节日效应和周内效应进行实证检验, 结果显示上证 50ETF 在春节前第二个交易日存在正的异常收益,在国庆节前后第一个交易日均存在正的异常收益,周五的收益率存在异常波动

## **9. Mutual fund flows and window-dressing (Ling2013)**

基于动态决策模型, 用贝叶斯纳什均衡证明公募基金经理在前两期回报率低时, 在期末的橱窗粉饰 (window-dressing) 是理性行为。即便投资者意识到他的粉饰行为并撤回资金, 这种策略仍是有吸引力的。

## **10. The rise and fall of portfolio pumping among U.S. mutual funds (Duong2020)**

本文用 OLS 回归, 研究加强监管对日历效应的影响, 一旦监管机构在 2000 年底开始关注, Lipper 指数在年末都没有出现剧烈上涨, 且季末的上涨幅度明显减少。

## **11. 开放式股票型基金净值数据 (邹戈 2009)**

日历效应的归因, 认为开放式基金粉饰橱窗解释力较强。第三章值得一看, 作者用开放式股票型基金净值数据和重仓股数据进行检验, 证明橱窗粉饰说

## **12. 中国证券市场指数的日历末效应分析 (吴启芳 2004)**

本文选择特定的年末/初, 季末/初, 月末/初的交易日, 讨论了中国证券市场的大盘市场指数和基金指数在最近 5 年中的日历末效应。实证研究发现, 其收益率在这些交易日具有较为明显的规律

## **13. 日历效应研究进展 (林日丽 1006)**

介绍国内外对日历效应的研究成果, 总结出周末效应具有某种地域性特征。研究表明, 欧美的成熟股市中, 周末效应都表现为周一收益率最低, 周五收益率最高。而在亚太地区的股市, 大部分股市周二的收益率最低, 周五的收益率最高。

#### **14. Examining the adaptive market hypothesis with calendar effects: International evidence and the impact of COVID-19 (Bassiouny2023)**

有效市场假说（EMH）无法很好的解释日历效应，本文尝试用适应性市场假说（AMH）来解释，利用滚动窗口分析和 T-GARCH (1,1) 模型分析时间序列数据，证明周一、周末效应和 Covid19 的影响与 AMH 相一致

#### **15. Another look at calendar anomalies (Chatzitzisi2021)**

使用 GARCH 和 EGARCH 模型，利用每日总体和部门 S&P500 数据进一步揭示一周中的异常情况。结论：

1. 所有行业都存在星期效应
2. 使用滚动回归，发现显著的季节性只占总样本的一小部分
3. 使用 Logit 设置检查四个因素的影响，即经济衰退、不确定性、交易量和看跌情绪对季节性的影响。我们发现，经济衰退和不确定性对异常现象具有解释力，而交易量却没有。

#### **16. Seasonal patterns and calendar anomalies in the commodity market for natural resources (Quadani2019)**

研究发现自然资源市场如矿产、能源作为许多商品的原材料市场也存在日历效应。此外，本文研究了 25 种日历效应，包括十月效应、国庆节效应等，利用 OLS 方法。

#### **17. 情绪 Beta 与个股收益——基于情绪季节性视角（任杏 2022）**

基于 Hirshleifer（2020）的情绪季节性理论，构建市场和个股的情绪 beta 指数，对比发现个股情绪 beta 能做出更好的解释

#### **18. 基金业绩排名与期末业绩拉升（李祥文 2018）**

基于业绩关键排名对基金经理薪酬的影响和提高排名的难易程度这两个新视角，本文以 2005~2016 年中国开放式股票型基金和偏股混合型基金为样本，考察了业绩排名对基金期末业绩拉升行为的影响。研究发现，在 2/3 和 9/10 关键排名处的基金存在比其他基金更为明显的期末业绩拉升行为；另外，相邻排名基金的业绩差异越小，基金的期末业绩拉升程度越大。

#### **19. 上海股市周日效应 GARCH 模型族的实证研究（田华 2003）**

利用 GARCH 模型族，实证分析了上海股票市场的波动特征，发现存在较为明显的周日效应。该现象被解释为，当时我国股票投资者中风险偏好者较多，过度投机的现象比较严重。

## **20. 我国封闭式基金日收益率日历末效应实证研究（兰生勇 2007）**

实证部分没有新意，值得注意的是本文从制度层面上分析我国封闭式基金日收益率日历末效应产生的可能原因，如我国契约型基金的治理结构缺陷、基金激励机制缺陷、我国证券市场制度性缺陷、外部监管缺陷等