

摘要汇报

JFE202303+04

李明燊

4月19日



山西大学

shanxi university

1. Common ownership and innovation efficiency
2. Financial markets and unemployment
3. From patriarchy to partnership: Gender equality and household finance
4. Mortgage prepayment, race, and monetary policy
5. Supporting small firms through recessions and recoveries
6. The colour of finance words
7. The negativity bias and perceived return distributions: Evidence from a pandemic
8. Volatility and informativeness
9. Barking up the wrong tree: Return-chasing in 401(k) plans
10. Set it and forget it? Financing retirement in an age of defaults
11. The global factor structure of exchange rates
12. The Modern Mutual Fund Family



1. Common ownership and innovation efficiency 共同所有权和创新效率

- **问题提出:** 共同所有权如何影响创新? 在风险投资 (VC) 投资者及其投资组合公司的背景下研究了共同所有权对创新的影响。共同所有权可以带来社会效益, 例如提高创新效率, 但也会带来社会成本, 例如减少产品市场竞争和对消费者的潜在伤害。
- **研究内容:** 共同所有权是指多家竞争公司共同拥有一个大型投资者的情况。该投资者持有这些公司的大量股权, 并有权影响他们的决策。
- 共同所有权导致投资者关闭滞后的研发项目, 限制资金, 鼓励企业转向新的研发项目, 目的是避免在竞争公司之间重复成本, 为领先的投资组合公司创造市场力量, 这可能会伤害消费者。
- 提出了两家初创公司参与专利竞赛的模型, 其预测是比较有共同所有权和不具有共同所有权的結果。共同所有权导致风险投资公司通过扣留后续资金来阻碍滞后的项目。当共同风险投资公司放弃一家初创公司时, 其他风险投资公司不会介入来填补融资缺口。当研发成本更高且创造市场力量的机会更大时, 共同所有权的影响更大。共同所有权可以通过阻碍滞后的药物项目、减少未来的产品种类和竞争以及可能提高药品价格来减少消费者盈余。
- **创新:** 侧重于风险投资组合中的亲密竞争对手, 并确定了制药行业中紧密竞争对手的公司和项目。



结论：（1）风险投资（VC）投资者对制药初创公司的共同所有权可能对创新产生正面和负面影响。（2）积极的方面来看，共同所有权可以提高创新效率。不利的一面是，共同所有权也可能导致风险投资公司拖延项目，扣留资金，**并将创新转向落后的初创公司**。在研发成本更高、技术相似度更高且先前存在的竞争更低的情况下，这些影响更大。（3）共同风险投资所有权既产生社会效益，也产生社会成本。

数据：作者使用了有关制药初创公司及其风险投资（VC）投资者的项目级数据。这些数据来自Cortellis Life Sciences Healthcare数据库，该数据库从公共记录中获取信息，例如临床试验登记表、FDA申请、专利申请、公司新闻稿和财务文件。研究了制药初创公司及其投资者的数据，以了解共同所有权如何影响项目进入第二阶段的进展。他们在分析中既包括滞后项目，也包括非滞后项目，并使用指标来解释滞后项目和共同风险投资。

2. Financial markets and unemployment 金融市场与失业

- **问题提出:** 本文探讨了金融市场对就业波动的影响。它引入了债务谈判渠道，这是一种机制，通过这种机制，获得信贷可以通过改善雇主与工人的谈判地位来影响雇用决定。作者从结构上估计了模型，发现债务谈判渠道占失业波动的 26%。本文使用来自 Compustat 的公司层面数据，为微观层面的渠道提供实证支持。
- **研究内容:** 本文认为获得信贷影响的是雇佣的“意愿”，而不是“能力”。提出一种“债务谈判渠道”的机制，通过这种机制，信贷获得可以通过改善雇主与工人的谈判地位来影响雇用决定。更具体地说，较高的债务会减少净谈判盈余并导致较低的工资。那么，较低的工资会增加企业创造就业机会的积极性。该渠道对失业波动的影响很大，约占数据中观察到的波动的 26%。
- **研究方法:** 博弈，结构模型，贝叶斯估计。贝叶斯估计的结果表明，债务谈判渠道占失业波动的 26%。债务谈判渠道是指借款通过雇主与工人的讨价还价地位对就业的影响。当企业借更多钱时，他们与员工的讨价还价能力更强，也更有可能雇用员工。这种效应是在模型中捕获的，并使用贝叶斯估计法进行估计。
- **研究结论:** 债务讨价还价渠道约占数据中观察到的失业率波动的 26%，该渠道是指企业通过与员工谈判工资来借贷对招聘决策的影响。



3. From patriarchy to partnership: Gender equality and household finance 从父权制到伙伴关系:性别平等和家庭财务

- **研究问题:** 本文讨论了社会规范如何影响家庭内部的劳动分工,尤其是性别之间的劳动分工。它探讨了这些规范如何影响家庭内部的财务决策,以及性别平等如何促进更多地参与金融市场、实现资产多元化和更高的投资回报。该论文还指出,自20世纪90年代初以来,由于养老金改革的变化,父权制规范一直在消退。
- **研究内容:** 该研究通过分析决策权从意大利男性向女性配偶的转移,研究了家庭背景下性别规范的变化。这种转变归因于过去的法律将女性排除在资产所有权之外,对女性认知能力的夸张看法,以及在危险环境中引入男性身份。该研究引入了一种社会顺从模型,根据决策权和社会压力,确定家庭中的性别规范,以使其符合当地规范。该模型表明,性别平等通过选择和合作渠道改善了财务业绩,而经济冲击可能会促使人们打破传统的性别角色。
- **创新:** (1) 性别规范如何影响家庭内部的财务决策提供了证据。
(2) 它强调了父权制规范的经济成本以及它们如何损害家庭福利。
(3) 它引入了一种简单的社会顺从主义模型,将家庭背景下性别规范的直觉正式化。
(4) 它揭示了推动文化变革的因素,可以为促进社会其他领域性别平等的努力提供信息。



数据： 本文使用的主要数据源是意大利银行进行的意大利家庭收入和财富调查（SHIW）。该调查是一项由专业面试官管理的面对面调查，收集了有关人口统计、收入、储蓄、财富以及许多其他家庭经济 and 财务决策方面的详尽数据。该调查始于1960年代，但本文的分析侧重于从1991年开始直到样本的最后一波——2014年的系列调查。

结论：（1）自1990年以来的四分之一世纪中，意大利家庭已经从父权制转变为合伙制的家庭治理，不同地区的年轻群体发展得更快。（2）平等主义规范与家庭投资行为密切相关，对参与金融市场、股票持有和资产多元化产生积极影响，通过引导更有效的金融决策过程来改善家庭福利。（3）减少政府安全网计划的政策改革，例如养老金改革，可以通过提高家庭层面高效财务决策的重要性来加速家庭向性别平等的缓慢转变。（4）意大利的父权制规范在20世纪90年代初开始消退，当时养老金改革使遵守传统角色的成本过高。这表明经济激励可以在塑造文化规范和价值观方面发挥作用。

4. Mortgage prepayment, race, and monetary policy

抵押贷款提前偿还、种族和货币政策

问题提出： 本文的导言讨论了黑人和白人借款人支付的抵押贷款利率的种族差异。它强调，拥有房利美或房地美保险抵押贷款的黑人借款人支付的利率比白人借款人支付的利率高出约60个基点。探讨了背后原因，提出了两个重要问题：为什么黑人和西班牙裔借款人不那么频繁地进行再融资？决策者可以做些什么来减少再融资倾向方面的种族差异？

研究内容： 本文探讨了抵押贷款市场货币政策传导的异质性，抵押贷款合同类型、房价增长、租房与拥有房屋、借款人年龄、收入和贷款人集中度等因素影响了货币政策的差异传递。研究发现，白人和亚裔借款人更有可能通过抵押贷款再融资或搬家来利用较低的利率，而黑人和西班牙裔借款人则由于信用评分、净资产和收入较低而面临再融资挑战。该论文认为，黑人和西班牙裔房主支付的抵押贷款利率明显高于白人和亚裔房主，这主要是由于再融资行为的差异。文章认为，减少少数族裔借款人再融资壁垒和替代抵押贷款合同设计的政策可以帮助减少种族抵押贷款定价的不平等。

研究结论： (1) 扩大可调利率抵押贷款的使用范围或鼓励使用带有预还款处罚的固定利率抵押贷款，可以减少再融资中的种族差异。(2) 另类抵押贷款合同设计，例如“棘轮”抵押贷款，以及简化再融资计划等种族中立政策，也可能有效缩小利率差距



创新：（1）究抵押贷款定价中的种族差异的原因并提出潜在的解决方案，为理解抵押贷款定价中的种族差异做出了贡献。（2）强调了考虑货币政策对不同种族群体的分配影响的重要性。

数据：该论文使用了一个新颖的数据集，该数据集结合了三个管理数据来源：《房屋抵押贷款披露法》（HMDA）数据、Black Knight McDash 抵押贷款服务数据和来自Equifax的信贷机构数据。这三个数据源通过两个单独的贷款级别匹配链接在一起，以创建包含来自所有三个来源的信息的最终数据集。在线附录中描述了匹配过程的详细信息。（杰拉迪、威伦和张，2023年）

5. Supporting small firms through recessions and recoveries

支持小企业度过衰退和复苏

问题提出：研究了政府信用认证计划对葡萄牙中小型企业（SME）的影响。该计划为符合条件的公司提供贷款担保和信贷质量认证，以确保他们在经济危机时期获得信贷。该论文分析了该计划在衰退和复苏时期对中小企业借款、投资和就业的影响。该研究还研究了该计划对不同行业生产率异质性的影响。

数据：该论文使用了负责该计划的政府机构IAPMEI在2008年至2018年间提供的有关认证企业和项目标准的数据。这些数据使用公司的唯一财务识别号与公司的详细会计数据合并。葡萄牙中央资产负债表数据库涵盖了在葡萄牙运营的所有非金融公司。

研究方法：

论文使用多维回归不连续性设计（MRDD）来估计符合条件的公司和不符合条件的公司之间的债务、投资和就业差异。分析仅限于一组在资格门槛附近的公司。该研究比较了有资格参加中小企业领导者计划但仅以微弱优势满足标准的公司与没有资格获得认证的公司进行比较。“略低于阈值”的公司被用作“略高于阈值”的公司的反事实。该论文还以很小的优势将有资格获得SME-Excellence认证的公司与没有资格获得最高评级的公司进行了小幅比较，以估计最高评级的影响。



研究结论：

- (1)与不符合条件的企业相比，符合条件的企业借款更多，利率也更低，这使他们能够在危机期间增加投资和就业。
- (2)风险较大的行业的生产率异质性降低，这与信贷配置的改善是一致的。但是，当经济复苏时，该计划的影响不那么明显。
- (3)复苏期每份工作的成本（中小企业领袖计划为每份工作所花费的金额）是危机时期估计成本的一半。

创新：

- (1)有助于了解政府信用认证计划在商业周期中对中小型企业（SME）的实际影响。分析了小企业投资和就业对借贷成本的敏感性，并估计了在经济危机和复苏期间支持小企业的财务和实际影响。
- (2)估算了该计划在危机和复苏时期的每项工作成本。

6. The colour of finance words 金融词汇的颜色

研究内容: 该研究将机器学习算法与人工构建的字典进行了比较，用于根据财报电话会议记录中的正面和负面词汇预测股票回报，发现机器学习算法的性能更好。故使用应用于财报电话会议的机器学习技术介绍了新的单一语法和双语情感词典。描述了一种名为多项式逆向回归 (MNIR) 模型的文本分析工具及其扩展名为 “稳健 MNIR”，以避免过度拟合。该工具用于将财报电话会议记录中的文本与股市对该事件的反应相关联。

创新: 主要贡献是利用同期的价格行为生成情绪词典，打开与机器学习技术相关的 “黑匣子”

数据: 该论文使用金融文本语料库，特别是财报电话会议记录，来分析该文本与股市对该事件的反应之间的关系。该报还使用《华尔街日报》的文章和10-K声明稿进行比较。

研究方法: 该论文使用多项式逆向回归 (MNIR) 模型及其强大扩展来分析财务文本语料库，例如财报电话会议记录。该论文还使用自然语言处理 (NLP) 技术来清理和组织数据集，并使用机器学习算法来构建新的词典。经验方法包括控制混杂变量并将结果与其他方法（例如 LDA 和支持向量机）进行比较。

研究结论:(1) 多项式逆向回归 (MNIR) 模型及其强大扩展可用于分析财经文本语料库，例如财报电话会议记录，并将其与股市对该事件的反应联系起来。(2) 在总体拟合度和经济意义方面，MNIR 模型优于其他方法，例如 LDA 和支持向量机。



7. The negativity bias and perceived return distributions: Evidence from a pandemic 负偏差和感知回报分布：来自大流行病的证据

问题提出： 本文提出负面偏见，即倾向于更多地关注负面方面而不是积极方面，可以解释为什么人们对股票回报持看跌态度以及为什么他们表现出不同的信念。该研究使用猪流感疫情造成的死亡风险来代表个人的消极偏见，并发现这一假设得到了有力的支持。

研究内容： (1) 消极偏见，这是一种心理倾向，即更多地关注负面信息而不是正面信息。这意味着人们往往比正面事件或结果更看重负面事件或结果。感知回报分布，指人们如何看待金融市场出现不同结果的可能性。

(2) 作者假设，负面偏见可以帮助解释几种金融市场现象，例如为什么大多数人对短期和长期股票回报分配都持强烈看跌的看法，为什么个人表现出不同的信念，以及股票市场参与难题。换句话说，作者认为，**负面偏见可能是影响人们在金融市场上的看法和行为的一个因素。** (3) 为了检验他们的假设，研究人员使用猪流感疫情所感知的死亡风险来代表个人的消极偏见。即使他们控制了乐观、风险规避、模棱两可厌恶和焦虑等替代机制，他们的假设也得到了有力的支持。猪流感疫情的死亡风险可以用来代表负面的个人偏见，因为它是一个广为人知且令人担忧的事件，死亡率很低。作者认为，个人对猪流感疫情死亡风险的看法可以用来代表他们的消极偏见，即倾向于更多地关注负面方面而不是积极方面。

数据： 本文使用的数据来自美国人寿小组（ALP），这是一个具有全国代表性的纵向小组，成立于2003年。ALP 样本包括参与至少一项ALP 调查的大约 3100 人，作者使用了2009年5月26日至2010年10月25日之间执行的12项猪流感调查来研究负面偏见与金融市场现象之间的关系。

研究结论：（1）负面偏见是倾向于更多地关注负面方面而不是积极方面，可以帮助解释几种金融市场现象，包括为什么大多数人对短期和长期股票回报分配都持强烈看跌的看法，为什么个人表现出不同的信念，以及股票市场参与之谜。（2）使用猪流感疫情导致的死亡风险来代表个人的消极偏见，发现这种偏见是金融市场信念和行为的重要预测指标，即使在控制乐观、风险厌恶、模棱两可厌恶和焦虑等替代机制时也是如此。

创新：（1）该论文提出了一种新的机制，即负面偏见，以帮助解释回报信念的异质性以及过于看跌的回报信念的普遍存在，这些信念导致了股票市场参与率低。

（2）该论文提供了经验证据，表明负面偏见是金融市场信念和行为的重要预测指标

（3）该论文使用猪流感疫情造成的死亡风险来代表个人的消极偏见

（4）强调了在理解金融市场行为时考虑负面偏见等心理因素的重要性，并提供了可以帮助决策者和财务顾问更好地理解 and 解决股票市场参与难题的见解。

8. Volatility and informativeness 波动率和信息量

问题提出： 研究金融市场波动率和信息量之间的关系。它旨在确定决定波动率与信息量关系的两个渠道，以及保证波动率和信息量呈正向或负向变化的原始条件。文章还介绍了联动得分，该统计数据用于衡量给定资产与正/负运动区域的距离。该论文旨在了解过去几十年来联合得分的趋势及其与价值、独特波动性、规模和机构所有权的关系。

研究内容： (1) 确定决定波动率与信息量关系的两个渠道。降噪渠道和均衡学习渠道。降噪渠道是指由于新信息的到来而降低价格噪音，而均衡学习渠道是指市场参与者学习新信息，这会导致价格和波动率的变化。价格信息量定义为当前价格在多大程度上反映了有关未来现金流的所有可用信息。

(2) 联动得分，该统计数据用于衡量给定资产与正/负运动区域的距离。给定资产与正/负运动区之间的距离反映了该资产的波动率与信息量之间的变化程度。联动得分用于衡量该距离，并提供统计数据，可用于比较不同资产的运动程度。较高的移动分数表示资产更接近正向移动区域，而较低的运动分数表示资产更接近负向移动区域。

创新点： 1. 本文引入了联动得分，这是一种新的特定于资产的统计数据，以确定价格波动是否是实际情况下价格信息量的有效代理。2. 本文系统地探讨了波动性和信息量之间的关系，并确定了价格波动变化可以解释为或多或少信息量的资产市场的反映的条件。3. 本文采用了一种非常规的方法论方法，在理解比较静态之前首先研究了两个内生变量（价格信息性和价格波动性）之间的均衡关系。



4. 本文表明，价格信息量和价格波动之间的均衡关系，本文称为“波动率-信息量”关系，是由两个不同的渠道形成的，即均衡学习渠道和降噪渠道，其中反方向操作。5. 本文表明，只要价格信息量足够高（低），波动率-信息量关系就向上倾斜（向下倾斜）。

研究结论：1. 金融市场价格信息性与价格波动之间的关系由两个渠道塑造，即均衡学习通道和降噪通道，这两个通道的运作方向相反。该论文表明，只要价格信息性足够高（低），波动率与信息性的关系就是向上倾斜（向下倾斜）。2. 联动得分，这是一项新的特定资产统计数据，用于确定价格波动是否是实际情景中价格信息性的有效代表。根据经验，该论文发现，在过去的几十年中，联动得分呈下降趋势，与价值和特殊波动呈正相关，与规模和机构所有权呈负相关。

对投资者和决策者有几个实际影响：1. 投资者可以使用本文中介绍的联动评分来评估价格波动在多大程度上可以有效代表给定资产的价格信息量。2. 结果表明，投资者在将价格波动的变化解释为价格信息量变化的反映时应谨慎，尤其是当价格信息量较低时。3. 政策制定者应考虑市场结构变化（例如机构所有权或市场规模的变化）对波动率-信息量关系的影响。4. 该论文的理论模型可以作为未来研究金融市场波动性和信息量之间关系的框架。5. 该论文的实证研究结果可用于指导基于波动率和信息量之间关系的投资策略，例如价值投资

9. Barking up the wrong tree: Return-chasing in 401(k) plans找错了对象:401(k)计划中的回报追逐

- **问题提出:** 这篇文章研究了401 (k) 计划中投资者的退休储蓄配置行为, 特别研究了回报追逐策略和CAPM alpha策略之间的区别, 以及这些策略对资金流和投资业绩的影响。
- **研究内容:** 1. “401 (k) 计划” 是指美国雇主提供的一种退休储蓄计划。这些计划允许员工将税前收入的一部分存入投资账户, 然后可以用来为他们的退休提供资金。401 (k) 计划中的资金通常投资于各种资产, 例如股票、债券和共同基金。2. 追逐回报策略是一种投资方法, 在这种方法中, 投资者根据过去的表现选择基金, 希望它们在未来继续表现良好。3. “Barking up the wrong tree” 是采取错误或误导性的行动方针。在研究论文的背景下, 它指的是样本中大多数投资者的投资策略, 他们遵循的追逐回报的策略并不理想。
- **研究结论:** 1. 作者发现, 样本中有83%的投资者仅持有总资产的39%, 并遵循追逐回报的策略, 从而导致这些基金的资金流增加。相比之下, 其余17%的具有相对较高的金融素养的富裕投资者则遵循CAPM alpha, 从而导致这些基金的资金流增加。2. 结论, 不富裕的投资者追逐回报并不是最佳选择, 因为这种追逐回报的表现明显低于在计划中被动投资现有基金的策略。被动投资策略涉及投资追踪市场指数的多元化基金投资组合, 而不是试图根据过去的表现来挑选个别基金。
- **数据:** 使用手工收集的401 (k) 计划数据集来研究投资者的退休储蓄分配。



• 创新:

- 1. 该论文是第一篇研究个人投资者在计划层面（是指雇主提供的个人401（k）计划的水平，投资者将退休储蓄分配给计划中的可用资金。）上对哪些绩效指标做出反应的论文，也是研究401（k）计划中投资行为是否存在异质性的论文。
- 2. 该论文表明，在计划层面，流量对过去的回报有反应，而不是经风险调整后的Alpha或第三方评级。换句话说，投资者更有可能投资过去表现良好的基金，即使这些基金的费用更高，或者可能不适合其投资目标。这种行为可能导致不理想的投资结果和较低的总体回报。
- 3. 该论文发现，计划层面和汇总基金层面之间看似不同的结果可以用不同财富层面的流量绩效关系来解释。
- 4. 该论文强调了金融知识在投资决策中的重要性以及追逐回报的行为对投资表现的潜在负面影响。



10. Set it and forget it? Financing retirement in an age of defaults 设置它并忘记它？默认时代的退休融资

- **研究问题：** 这篇文章研究了放弃退休储蓄的问题，即尽管法律有要求，但个人在很长一段时间内仍未能申领退休储蓄。该研究使用个人退休账户（IRA）的税收数据来估计放弃的程度，并分析了与废弃账户相关的因素。
- **研究内容：** 1. “Set it and forget it” 指的是退休储蓄计划的默认注册概念，在这种概念中，个人在没有任何积极决策的情况下自动加入计划并将其缴款投资于默认投资选项。2. 工作场所固定缴款计划和IRA的主要区别在于，前者由雇主赞助，后者是个人退休账户。工作场所固定缴款计划，例如401（k）计划，由雇主设立，允许员工通过自动工资扣除来为退休储蓄。另一方面，IRA是个人账户，任何符合特定资格要求的人都可以开设。该论文表明，工作场所固定缴款计划的放弃率可能高于IRA。3. “age of defaults” 指的是当前自动加入退休储蓄计划（也称为固定缴款制度）的趋势。这意味着，除非雇员主动选择退出，否则雇主会自动加入退休储蓄计划。这与员工必须积极加入退休储蓄计划的传统方法形成鲜明对比。违约的使用已变得越来越受欢迎，因为事实证明它可以提高退休储蓄计划的参与率。但是，不利的一面是，有些人可能不会积极管理自己的退休储蓄，可能会放弃账户。
- **研究结论：** 1. 有0.4%的退休年龄个人放弃了总额为6600万美元的个人退休账户（IRA）。根据对州无人认领财产数据库的分析，工作场所固定缴款计划的放弃率高于IRA。2. 根据回归不连续性估计，默认注册创建的某些账户被被动储户放弃的风险更高。3. 该论文强调了解决放弃退休储蓄问题的重要性，并认为违约注册可能不是鼓励被动储户进行退休储蓄的最佳方法。



- **数据：**该论文使用了两个行政数据来源：联邦税收和信息申报表以及州无人认领的财产记录。
- **创新：**
 1. 提供有关美国退休储蓄放弃程度的证据，并确定与废弃账户相关的因素。
 2. 强调解决放弃退休储蓄问题的重要性，并暗示违约注册可能不是鼓励被动储户进行退休储蓄的最佳方法。
 3. 深入了解工作场所固定缴款计划和IRA之间的差异，并建议工作场所计划的放弃率可能高于IRA。



11. The global factor structure of exchange rates 汇率的全球因子结构

- **研究问题:** 提出了一种估算SDF的方法，可用于在存在摩擦的市场中对国际资产进行定价。该方法基于将SDF分解为全球因素和货币篮子，全球因子与汇率有关。事实证明，无论市场状况或摩擦如何，全球因子对各种国际资产都具有很强的定价能力。
- **数据:** 作者使用了1988年1月至2020年12月期间来自澳大利亚、加拿大、欧元区、日本、新西兰、瑞士、英国和美国等发达市场的月度数据。他们还将捷克共和国、匈牙利、新加坡、印度和南非等发展中国家纳入了稳健性检查。数据包括汇率、短期和长期利率以及来自Datastream的摩根士丹利资本国际国家股票指数的价格。
- **研究方法:** 提出的估计国际随机贴现系数(SDF)的自由模型 (model-free) 方法是基于将SDF分解为一个全球因子和一个货币篮子。全球因素是使用国际资产收益的主成分分析来估计的，而货币篮子则是使用基于回归的方法来构建的。该方法与现有方法的不同之处在于，它不需要对SDF的形式或基本经济模型做出假设。相反，它提供了一种灵活而稳健的方法来估计SDF，这种方法可以应用于各种存在摩擦的国际金融市场。
(model-free) 方法可用于更好地了解摩擦市场中SDF、资产价格和汇率之间的关系。
- **理论方法的潜在应用:** 1. 增进对国际金融市场风险来源的理解，这可以帮助投资者做出更明智的投资决策。2. 对包括股票、债券和货币在内的国际资产进行更准确的定价，这可以改善投资组合表现和风险管理。3. 制定新的投资策略，将全球因子和自由模型方法确定的其他风险来源考虑在内。



- **研究结论:** 1、全球要子的定价能力在很大程度上与市场结构或市场摩擦的规模和类型无关。这意味着, 无论具体的市场条件或摩擦如何, 全球因子都能解释国际资产收益变化的很大一部分。2、全球因子是国际金融市场中强大而可靠的风险来源, 可用于对包括股票、债券和货币在内的各种资产进行定价。

- **创新:**

- 1、本文的贡献包括提出了一个估计国际随机贴现因子(SDF)的无模型(model-free)方法, 该方法可用于在有摩擦的市场中对国际股票、债券和货币的横截面进行定价。

- 2、本文还在理论上将SDF分解为一个全球因子和一个货币篮子, 并表明全球因子能够对不同货币面值的大部分国际资产回报进行定价, 不仅是样本内, 也包括样本外。

- 3这篇论文的发现对寻求更好地理解国际金融市场风险来源和改善其投资组合的定价和风险管理的投资者具有启示意义。



12. The Modern Mutual Fund Family 现代共同基金家族

- **研究问题:** 本文研究了指数共同基金 (IMF) 和交易所交易基金 (ETF) 的存在对同一家族中主动型共同基金 (AMF) 绩效的影响。它还研究了家族内部竞争、财务资源以及与IMF的交叉交易对AMF业绩的影响。该论文还调查了绩效与被动和主动费用之间的关系, 以及IMF和ETF对支出压力的影响。此外, 本文还探讨了IMF对该家族中AMF的流量性能灵敏度和流量波动率的影响。
- **研究内容:**
 1. 共同基金家族是指由同一个投资公司或基金经理管理的一组共同基金。这些基金可能包括主动型共同基金和指数型共同基金, 以及交易所交易基金(ETF)。
 2. IMF、ETF、AMF的区别。国际货币基金组织代表指数共同基金, 这是一种追踪特定市场指数 (例如标准普尔500指数) 的共同基金。ETF代表交易所交易基金, 这是一种像个股一样在证券交易所交易的投资基金。ETF可以追踪各种类型的资产, 包括股票、债券和大宗商品。AMF代表主动管理型共同基金, 这是一种由专业投资组合经理管理的共同基金, 他做出投资决策, 试图跑赢基准指数或实现特定的投资目标。本文研究了IMF和ETF的存在对同一家族中AMF绩效的影响。
 3. 调查了家族内竞争、金融资源和与国际货币基金组织的交叉交易对AMF绩效的影响。此外, 本文还探讨了绩效与被动和主动费用之间的关系, 以及IMF和ETF对家庭中AMF的费用压力、流量-绩效敏感性 (指共同基金的业绩对投资者资金流入或流出基金的影响程度。换句话说, 它衡量基金的流动对其业绩变化的敏感程度。) 和流量波动率 (基金流入和流出在一段时间内的可变性) 的影响。文章发现, IMF降低了AMF的流动-绩效敏感性和流动波动性。



- **研究结论:** 1、该论文认为,在指数共同基金(IMF)较多的家族中,主动型共同基金(AMF)往往会产生较高的类别调整后总回报。这意味着,当一个家族中有更多的IMF时,该家族中的AMF往往比同类的其他基金表现更好。作者认为,这可能是由于家族内部的竞争,这激励管理者更加努力地工作以获得更高的回报。2、他们还发现,业绩与被动和主动收费水平正相关,这表明存在道德风险。3、与IMF的交叉交易对业绩有一些积极影响,而ETF对业绩没有影响。IMF和ETF是造成费用压力的唯一原因。4、IMF降低了家庭中AMF的流动-绩效敏感性和流动波动性。

- **数据:**

本文使用了证券价格研究中心(CRSP)共同基金数据库中的基金数据。数据包括管理的资产、费用、回报、基金名称和管理名称的信息。样本仅限于国内股票基金,CRSP开始日期之前或CRSP结束日期之后的观察数据将被删除。通过解析管理公司名称来确定和手动验证基金系列。样本中不包括目标日期基金。



题目	方法
1.共同所有权和创新效率	实证
2.金融市场与失业	理论模型+实证
3.从父权制到伙伴关系:性别平等和家庭财务	实证
4.抵押贷款提前偿还、种族和货币政策	实证
5.支持小企业度过衰退和复苏	实证
6.金融词汇的颜色	理论+实证
7.负偏差和感知回报分布: 来自大流行病的证据	实证
8.波动率和信息量	理论模型
9.找错了对象:401(k)计划中的回报追逐	实证
10.设置它并忘记它? 默认时代的退休融资	实证
11.汇率的全球因子结构	理论模型+实证
12.现代共同基金家族	实证