
答审稿专家的宝贵意见

第一份意见

审稿意见 (1.1):

建议作者在“三、理论分析”每一部分补充对应的经典文献。

修改说明:

已将第三部分做出结构性调整,文献相关部分并入文献综述,将变量选择部分统一到实证分析,并在第三部分补充了包括有效市场理论、资产组合理论、关注有限理论和噪声交易理论等相关理论基础。

审稿意见 (1.2):

以往对基金投资者的净现金流 NCF 的构建,是基于通过基金 i 在第 t 季度末的总资产 Total Net Assets $TNA_{i,t}$ 和当季度基金的收益率 $r_{i,t}$ 刻画,例如,作者参考的文献——肖峻和石劲(2011)《基金业绩与资金流量:我国基金市场存在“赎回异象”吗》也是基于以上的公式

$$Flow_{i,t} = \frac{TNA_{i,t} - TNA_{i,t-1} \cdot (1 + r_{i,t})}{TNA_{i,t-1}}$$

因此,NAV 和 TNA 并不是同一个内容,建议作者把 NAV 改为 TNA,同时在公式周围补充参考文献和公式号码。

修改说明:

在这一稿四(二)1 的相关部分公式中,已将 NAV 改为 TNA,在公式周围补充了相关参考文献,并对文中公式标好公式号码,使文章整体格式更加规范。

审稿意见 (1.3):

需要注明 r_{insNAV} 、 r_{indNAV} 是来自国泰安数据库中的哪个变量(例如,是根据国泰安数据库的个人投资占总份额比例 $\times TNA$,得到了 r_{indTNA})。

修改说明:

本稿将 r_{insNAV} 、 r_{indNAV} 进行解释,具体说明数据的来源以及变量的选择和处理方式,使得变量含义更加清晰,便于读者阅读。

审稿意见 (1.4):

基于作者划分了不同类型的投资者，建议作者基于本文样本的 31 个基金，在整体上绘制“机构-个人”的比例变化趋势（如下样例仅仅是参考，并不准确）。

修改说明:

本稿根据国泰安数据库中基于本文样本的 31 个基金，机构投资者与个人投资者比例的相关数据，进一步绘制了“机构投资者-个人投资者”比例变化趋势，如图 4.1，使得机构投资者与个人投资者比例表示更为清晰，更好比较，并可以直观得出其趋势变化情况。

审稿意见 (1.5):

表格 2 “样本描述性统计”中，第一列“变量名称”的中文名改成对应的英文。同时建议生成表格，用于本文的全部变量、英文符号、计算方式进行总结。

修改说明:

这一稿将表格 2 增加一列变量对应英文，并将全文变量进行总结，包括其名称、英文符号以及衡量方式，使得变量含义更加清晰可得，如实证检验结果文档中附表 2 所示。

审稿意见 (1.6):

基于作者划分了不同类型的投资者，建议作者基于本文样本的 31 个基金，在整体上绘制“机构-个人”的比例变化趋势。

修改说明:

本稿根据国泰安数据库中基于本文样本的 31 个基金，机构投资者与个人投资者比例的相关数据，进一步绘制了“机构投资者-个人投资者”比例变化趋势，如图 4.1，使得机构投资者与个人投资者比例表示更为清晰，更好比较，并可以直观得出其趋势变化情况。

审稿意见 (1.7):

五（二）1（1）段落，如果是仅仅通过（2）（3）的独自回归、从而比较 Ret 的回归系数大小，似乎不足以得到以上的结果。以往，当考察划分样本异质性时，需要通过交乘项的回归系数方向和显著性，进行异质性检验；本文则较为特殊，

按照作者的思路，是将 Y 重新按照机构和个人的持有比例进行了计算，而 X 并没有变化；因此，如何做到更为严谨的回归，需要结合相应的计量模型。

修改说明：

五（二）1（1）段落中有关机构投资者与个人投资者的结论，理论依据确实单薄，未找到更为合适的计量模型进行检验，经考虑，为保证论文的严谨性，去除此部分相关结论。

审稿意见（1.8）：

五（二）3 同样需要生成基金类型哑变量 Type（例如，股票型 Type=1，混合型 Type=0）、使用交乘项的回归系数判断不同类型的基金异质性；如已做，请忽略。

$$\text{Flow} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Ret} + \beta_2 \cdot \text{Ret} \cdot \text{Type} + \beta_3 \cdot \text{Type} + \dots$$

修改说明：

对于基金异质性检验方面，文中五（二）3 生成基金类型哑变量 Type（股票型 Type=1，混合型 Type=0）并已使用交乘项的回归系数进行相关判断，实证结果与文中所述一致。

第二份意见

审稿意见（2.1）：

原文第三部分：理论分析，中的主要内容更像是文献综述和变量选择依据，建议对论文框架进行调整，将文献相关部分并入文献综述，将变量选择部分统一到实证分析。

修改说明：

已将第三部分做出结构性调整，文献相关部分并入文献综述，将变量选择部分统一到实证分析，并在第三部分补充了包括有效市场理论、资产组合理论、关注有限理论和噪声交易理论等相关理论基础。

审稿意见（2.2）：

关于参考文献的引用，请作者注意统一文献引用格式，另外补齐未列出的参考文献。

修改说明：

这一稿中，已对全文文献相关部分进行校对，对文中未列出的参考文献进行补充，并再次完善参考文献的引用格式，以保证论文的规范性。

第三份意见

审稿意见（3.1）：

论文聚焦于绿色开放式基金绩效与流量关系的研究，值得可取。但在论文引言和文献综述部分对于为什么要单独研究绿色开放式基金绩效与流量关系的必要性没有阐述得更为清晰。结合第三部分理论分析的假设中，绿色基金有可能有哪些特殊性，从而会影响到其绩效与流量关系的独特性，并没有提出更为明确而有说服力的想法。如果作者能在前三个部分的论述中就能带入这个思考，会提升此篇论文聚焦于绿色开放式基金的必要性，以及对基金流量的理论研究有新的借鉴作用。

修改说明：

上一版稿件内容对单独研究绿色开放式基金绩效与流量关系的必要性阐述的并不到位，这一稿进行相应修改，一方面，在引言部分部分，对其第二自然段进行相关内容补充完善，凸显绿色基金的重要性，这也解释了为何要单独研究绿色开放式基金绩效与流量的关系。另一方面，在文献综述部分补充基金绩效与资金流量关系的相关文献，彰显绿色基金的特殊性，而此特殊性是否会进一步影响到绿色基金绩效与流量关系的独特性值得思考。第三部分内容已做出结构调整，文献相关部分并入文献综述，将变量选择部分统一到实证分析，并在第三部分补充了包括有效市场理论、资产组合理论、关注有限理论和噪声交易理论等相关理论基础。

审稿意见（3.2）：

基金年龄的假设略显简单，如果这个方面能引入更多的文献，并展开绿色基金在年龄与流量上的关系的特殊性，会更有说服力。

修改说明：

在这一稿四（二）2（2）部分，对选取基金年龄作为控制变量进行解释分析，并引入相关文献作为理论支撑，以增强说服力。

审稿意见（3.3）：

样本基金的表格 1，建议放到文后作为附录展示。

修改说明：

样本基金的表格 1 包含内容较多，放在正文中比较繁冗，这一稿中将此表格放在实证检验结果中，如附表 1 所示，这样的变换使得文章整体变得更加简洁，读者阅读也更为顺畅。

审稿意见（3.4）：

如果作者能把同期的指数类基金同时进行分析，对其与绿色开放式基金的实证结果进行对比，能得到更为准确的结论:即绿色开放式基金的绩效与流量是否存在和其它类型基金相比的特殊性，从而能得到是否有研究的必要性的结论。这样能前后呼应,而不是为研究而研究。

修改说明：

把同期的指数类基金同时进行分析，对其与绿色开放式基金的实证结果进行对比，将可以得到更为准确的结论，也会使得文章的主要研究更有必要性，这是一条很宝贵的意见，也是文章所忽略的内容。遗憾的是，本篇文章初期未能考虑到这样的研究思路，文章整体结构、框架已经定型，若在此篇文章上直接加入此部分内容，恐会在逻辑上略显突兀，因此这一稿并未对此部分进行修改。不过，这的确是一条宝贵意见，希望可以在之后研究中，在此篇基础上进行深入研究，以及在其他主题论文撰写时考虑到此种方法，增强论文研究的必要性。

提示：外审评议和作者回复（若有）是文章的过程性材料，本刊选择其中有价值的部分，隐名后予以公开。增强出版内容与纸刊正文的版权同属于《金融市场研究》，如研究中使用该内容，请遵守本刊版权声明。

附表 1 样本基金

基金 主代码	基金全称	成立日 期	基金类 别
5300	建信上证社会责任交易型开放式指	2010-0	股票型
10	数证券投资基金联接基金	5-28	基金

基金 主代码	基金全称	成立日 期	基金类 别
5400 08	汇丰晋信低碳先锋股票型证券投资 基金	2010-0 6-08	股票型 基金
3980 51	中海环保新能源主题灵活配置混合 型证券投资基金	2010-1 2-09	混合型 基金
4700 28	汇添富社会责任混合型证券投资基 金	2011-0 3-29	混合型 基金
1000 56	富国低碳环保混合型证券投资基金	2011-0 8-10	混合型 基金
4000 15	东方新能源汽车主题混合型证券投 资基金	2011-1 2-28	混合型 基金
5300 19	建信社会责任混合型证券投资基金	2012-0 8-14	混合型 基金
0000 42	中证财通中国可持续发展 100 (ECPI ESG) 指数增强型证券投资基 金	2013-0 3-22	股票型 基金
0000 17	财通可持续发展主题混合型证券投 资基金	2013-0 3-27	混合型 基金
0001 20	中银美丽中国混合型证券投资基金	2013-0 6-07	混合型 基金
0002 94	华安生态优先混合型证券投资基金	2013-1 1-28	混合型 基金
0004 09	鹏华环保产业股票型证券投资基金	2014-0 3-07	股票型 基金
0006 12	华宝生态中国混合型证券投资基金	2014-0 6-13	混合型 基金
0006 63	国投瑞银美丽中国灵活配置混合型 证券投资基金	2014-0 6-24	混合型 基金

基金 主代码	基金全称	成立日 期	基金类 别
0006 90	前海开源大海洋战略经济灵活配置 混合型证券投资基金	2014-0 7-31	混合型 基金
0005 98	长盛生态环境主题灵活配置混合型 证券投资基金	2014-0 9-10	混合型 基金
0006 96	汇添富环保行业股票型证券投资基 金	2014-0 9-16	股票型 基金
0008 22	东海美丽中国灵活配置混合型证券 投资基金	2014-1 1-14	混合型 基金
0010 64	广发中证环保产业交易型开放式指 数证券投资基金发起式联接基金	2015-0 3-25	股票型 基金
0010 43	工银瑞信美丽城镇主题股票型证券 投资基金	2015-0 3-26	股票型 基金
0009 77	长城环保主题灵活配置混合型证券 投资基金	2015-0 4-08	混合型 基金
0011 66	建信环保产业股票型证券投资基金	2015-0 4-22	股票型 基金
0011 58	工银瑞信新材料新能源行业股票型 证券投资基金	2015-0 4-28	股票型 基金
0011 56	申万菱信新能源汽车主题灵活配置 混合型证券投资基金	2015-0 5-07	混合型 基金
0012 08	诺安低碳经济股票型证券投资基金	2015-0 5-12	股票型 基金
0012 45	工银瑞信生态环境行业股票型证券 投资基金	2015-0 6-02	股票型 基金
0012 78	前海开源清洁能源主题精选灵活配 置混合型证券投资基金	2015-0 6-16	混合型 基金
0014	融通新能源灵活配置混合型证券投	2015-0	混合型

基金 主代码	基金全称	成立日 期	基金类 别
71	资基金	6-29	基金
0014	信澳新能源产业股票型证券投资基	2015-0	股票型
10	金	7-31	基金
0019	富国低碳新经济混合型证券投资基	2015-1	混合型
85	金	2-18	基金
0016	嘉实环保低碳股票型证券投资基金	2015-1	股票型
16		2-30	基金

数据来源：国泰安数据库

附表 2 变量介绍

变量名称	符号	衡量方式
资金净流入	Flow	$flow_{it} = \frac{TNA_{it} - TNA_{it-1} (1 + R_{it})}{TNA_{it-1}}$
净值收益率	R_{it}	基金 i 在第 t 季度末的净值收益率
复权净值收益率	Re_{it}	基金 i 在第 t 季度末的复权净值收益率
基金规模	Size	上一期的期末基金资产净值总额 (TNA_{it-1}) 取对数
机构资金流量	Flow_ins	$flow_ins_{it} = \frac{rins_{it}TNA_{it} - rins_{it}TNA_{it-1} (1 + R_{it})}{TNA_{it-1}}$
个人资金流量	Flow_ind	$flow_ind_{it} = \frac{rind_{it}TNA_{it} - rind_{it}TNA_{it-1} (1 + R_{it})}{TNA_{it-1}}$
机构基金资产净值	rinsTNA	机构投资占总份额比例*TNA
个人基金资产净值	rindTNA	个人投资占总份额比例*TNA
基金年龄	Age	基金上一期期末的年龄取对数
基金分红	Dividend	基金上季度分红次数
市场收益率	Market yield	沪深 300 指数来
基金收益率标准差	Std	上期的收益率标准差
基金份额变	Fscr	(本期基金规模-上期基金规模)/上期基金规模

动率		
基金业绩比较基准收益率	Brfp	选用 CSMAR 数据库中中的基金业绩比较基准收益率

附表 3 单位根检验

变量	LLC 检验 Adjusted t*	P 值	检验结果
Flow	-4.6209	0.0000	平稳
re	-10.7902	0.0000	平稳
L.lnage	-1.2906	0.0000	平稳
dividend	-9.7765	0.0000	平稳
L.std	-4.8698	0.0000	平稳
L.lnsize	-3.0881	0.0000	平稳
Marketyield	-14.1557	0.0000	平稳
Flow_ins	-3.6043	0.0000	平稳
Flow_ind	-3.7045	0.0000	平稳

附表 4 基金业绩与资金流量的面板协整检验结果

协整序列	P 值	结果
$flow_{it}$ 与 Re_{it}	0.0000	平稳
$flow_{it} - ins$ 与 Re_{it}	0.0000	平稳
$flow_{it} - ind$ 与 Re_{it}	0.0000	平稳
$flow_{it}$ 与 Re_{it-1}	0.0000	平稳
$flow_{it} - ins$ 与 Re_{it-1}	0.0000	平稳
$flow_{it} - ind$ 与 Re_{it-1}	0.0000	平稳

附表 5 F 检验和豪斯曼检验结果

变量 名称	模型一		模型二		模型三	
	RE	FE	RE	FE	RE	FE
复权 净值收益 率	1.58 5*** (0.2 43)	1.58 7*** (0.2 44)	0.45 2*** (0.1 24)	0.40 4*** (0.1 25)	1.13 5*** (0.1 98)	1.18 2*** (0.1 99)
滞后 一期的复 权净值收 益率	0.74 1*** (0.1 63)	0.72 3*** (0.1 63)	0.16 2* (0.0 84)	0.15 6* (0.0 83)	0.58 6*** (0.1 33)	0.56 6*** (0.1 33)
基金 年龄	0.35 1** (0.1 59)	0.40 7** (0.1 68)	0.20 0** (0.0 79)	0.19 4** (0.0 86)	0.12 9 (0.1 28)	0.21 3 (0.1 37)
基金 分红	0.42 2*** (0.1 11)	0.43 8*** (0.1 15)	0.42 2*** (0.0 56)	0.45 2*** (0.0 59)	-0.0 06 (0.0 90)	-0.0 15 (0.0 94)
基金 收益率标 准差	-0.3 05** (0.1 33)	-0.3 80*** (0.1 42)	-0.1 78*** (0.0 66)	-0.1 63** (0.0 72)	-0.1 05 (0.1 08)	-0.2 17* (0.1 16)
资产	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0

规模	49***	97***	22***	83***	21*	14
	(0.0	(0.0	(0.0	(0.0	(0.0	(0.0
	16)	28)	07)	14)	12)	23)
市场	-1.1	-1.1	-0.2	-0.2	-0.9	-0.9
收益率	94***	61***	50	14	52***	46***
	(0.3	(0.3	(0.1	(0.1	(0.2	(0.2
	25)	24)	66)	65)	65)	64)
Const	1.26	2.30	0.63	1.82	0.48	0.48
ant	4***	1***	1***	1***	6*	0
	(0.3	(0.5	(0.1	(0.2	(0.2	(0.4
	23)	46)	44)	79)	52)	46)
Obser	744	744	744	744	744	744
vations						
R-squ		0.12		0.14		0.07
ared		5		7		3
Numbe	31	31	31	31	31	31
r of code						
Hausm		19.4		47.0		17.4
an		4		8		3
p-val		0.00		0.00		0.01
ue		692		000		48

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 6 基金业绩对总资金流量的影响的回归结果

	(1) f low	(2) f low	(3) f low	(4) f low	(5) f low	(6) f low	(7) f low	(8) f low
re	0 .835*** (5.018)	0 .887*** (5.413)	0 .875*** (5.080)	0 .869*** (5.096)	0 .983*** (5.555)	0 .962*** (5.455)	1 .585*** (6.511)	1 .777*** (6.716)
lre		0 .840*** (5.081)	0 .837*** (5.048)	0 .759*** (4.588)	0 .756*** (4.585)	0 .783*** (4.761)	0 .741*** (4.533)	0 .966*** (4.660)
llnag			0 .013 (0.235)	0 .003 (0.047)	0 .355** (2.217)	0 .307* (1.923)	0 .351** (2.209)	0 .385** (2.219)
e								
divid				0 .442*** (3.893)	0 .440*** (3.893)	0 .434*** (3.861)	0 .422*** (3.784)	0 .413*** (3.591)
end								
std					— 0.312* *	— 0.253* *	— 0.305* *	— 0.275* *
					(	(	(	(

					-2.33	-1.89	-2.28	-1.86
					0)	0)	7)	9)
llnsi						-	-	-
ze						0.048*	0.049*	0.106*
						**	**	**
						(	(	(
						-3.08	-3.13	-3.71
						8)	5)	9)
marke							-	-
tyield							1.194*	1.416*
							**	**
							(	(
							-3.67	-3.69
							5)	1)
_cons	0	-	-	-	0	1	1	-
	.028	0.010	0.012	0.022	.318**	.195***	.264***	3.220
	(	(	(	(	(	(	(	(
	0.978	-0.33	-0.38	-0.71	2.129	3.694	3.918	-0.41
	)	4)	3)	6)	)	)	)	4)
双重	N	N	N	N	N	N	N	Y
固定效应	o	o	o	o	o	o	o	es
N	7	7	7	7	7	7	7	7
	44	44	44	44	44	44	44	44

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 7 基金业绩对机构资金流量的回归结果

	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
	f	f	f	f	f	f	f	f
	low_i	low_i	low_i	low_i	low_i	low_i	low_i	low_i
	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
re	0	0	0	0	0	0	0	0
	.253*	.266*	.267*	.259*	.329*	.322*	.452*	.548*
	**	**	**	**	**	**	**	**
	(	(	(	(	(	(	(	(
	2.934	3.101	2.963	2.978	3.666	3.607	3.639	4.086
	)	)	)	)	)	)	)	)
lre		0	0	0	0	0	0	0
		.234*	.234*	.158*	.157*	.171*	.162*	.246*
		**	**			*		*
		(	(	(	(	(	(	(
		2.703	2.696	1.872	1.877	2.051	1.937	2.339
		)	)	)	)	)	)	)
llnag			-	-	0	0	0	0
e			0.001	0.007	.207*	.191*	.200*	.172*
					**	*	*	
			(	(	(	(	(	(
			-0.02	-0.28	2.619	2.423	2.531	1.961
			4)	3)	)	)	)	)
divid				0	0	0	0	0
end				.431*	.429*	.424*	.422*	.437*
				**	**	**	**	**
				(	(	(	(	(
				7.594	7.611	7.560	7.517	7.484

		)	)	)	)	)	)	)
std		-	-	-	-	-	-	-
		0.190	0.168	0.178	0.082			
		***	**	***	*			
		(	(	(	(			
		-2.87	-2.53	-2.68	-1.79			
		1)	6)	3)	1)			
llnsi			-	-	-			
ze			0.022	0.022	0.090			
			***	***	***			
			(	(	(			
			-3.20	-3.23	-6.22			
			8)	0)	5)			
marke				-	-			
tyield				0.250	0.580			

				(	(			
				-1.50	-2.98			
				4)	3)			
_cons	0	0	0	0	0	0	0	6
	.032*	.022*	.022	.011	.218*	.616*	.631*	.832*
	**				**	**	**	
	(	(	(	(	(	(	(	(
	2.671	1.706	1.622	0.857	2.977	4.284	4.376	1.732
	)	)	)	)	)	)	)	)
双重	N	N	N	N	N	N	N	Y
固定效应	o	o	o	o	o	o	o	es
N	7	7	7	7	7	7	7	7
	44	44	44	44	44	44	44	44

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 8 基金业绩对个人资金流量的回归结果

	(17) f low_i nd	(18) f low_i nd	(19) f low_i nd	(20) f low_i nd	(21) f low_i nd	(22) f low_i nd	(23) f low_i nd	(24) f low_i nd
re	0 .586*** (4.429)	0 .625*** (4.775)	0 .616*** (4.475)	0 .616*** (4.472)	0 .650*** (4.539)	0 .638*** (4.448)	1 .135*** (5.727)	1 .229*** (5.689)
lre		0 .610*** (4.621)	0 .609*** (4.594)	0 .608*** (4.549)	0 .607*** (4.543)	0 .620*** (4.627)	0 .586*** (4.399)	0 .720*** (4.256)
llnag			0 .011 (0.252)	0 .010 (0.244)	0 .119 (0.919)	0 .094 (0.726)	0 .129 (1.002)	0 .212 (1.500)
e								
divid				0 .006 (0.063)	0 .006 (0.062)	0 .004 (0.043)	— 0.006 (-0.06 5)	— 0.023 (-0.25 0)
end								
std					— 0.095 (	— 0.063 (	— 0.105 (	— 0.194 (

					-0.88	-0.58	-0.97	-1.61
					2)	6)	6)	2)
llnsi						-	-	-
ze						0.020*	0.021*	0.016
						(	(	(
						-1.69	-1.72	-0.69
						3)	4)	0)
marke							-	-
tyield							0.952*	0.835*
							**	**
							(	(
							-3.59	-2.66
							7)	9)
_cons	-	-	-	-	0	0	0	-
	0.004	0.032	0.034	0.034	.070	.433*	.486*	10.05
								2
	(	(	(	(	(	(	(	(
	-0.17	-1.34	-1.40	-1.39	0.582	1.717	1.929	-1.58
	9)	3)	5)	9)	)	)	)	3)
双重	N	N	N	N	N	N	N	Y
固定效应	o	o	o	o	o	o	o	es
N	7	7	7	7	7	7	7	7
	44	44	44	44	44	44	44	44

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 9 分位数回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	OLS	QR_2	QR_5	QR_75	QR_90
		5	0		
main					
re	1.77 7*** (6.7 16)	0.02 7 (0.2 88)	0.13 3** (2.0 22)	0.535 *** (3.12 1)	1.538 *** (3.69 6)
lre	0.96 6*** (4.6 60)	0.04 9 (0.5 98)	0.17 4*** (4.4 60)	0.539 *** (3.74 4)	0.943 *** (4.14 0)
llnage	0.38 5** (2.2 19)	0.00 8 (0.1 32)	0.00 6 (0.2 14)	0.015 (0.30 5)	0.129 (1.20 0)
dividend	0.41 3*** (3.5 91)	-0.0 49 (-1. 553)	0.08 2 (0.9 21)	0.453 (0.56 8)	2.247 ** (2.54 8)
std	-0.2 75* (-1. 869)	0.03 4 (0.6 57)	0.02 8 (1.2 34)	0.019 (0.37 3)	-0.02 3 (-0.2 51)
llnsize	-0.1 06*** (-3. 719)	-0.0 05 (-1. 422)	-0.0 04*** (-2. 694)	-0.00 7 (-1.3 67)	-0.03 6 (-1.0 10)

marketyield	-1.4 16*** (-3.691)	-0.1 03 (-1.086)	-0.0 33 (-0.409)	-0.22 8* (-1.790)	-1.20 2** (-2.423)
_cons	-3.2 20 (-0.414)	-0.0 25 (-0.371)	0.02 2 (0.528)	0.146 (1.368)	0.865 (1.105)
双重固定效	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
应					
N	744	744	744	744	744

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 10 不同类型绿色基金的业绩对资金流量影响的回归结果

	混合型基金			股票型基金		
	(1) flo w	(2) flo w_ins	(3) flo w_ind	(4) flo w	(5) flo w_ins	(6) flo w_ind
复权净值	2.2	0.5	1.7	1.2	0.6	0.6
收益率	63*** (5. 888)	61*** (3. 025)	02*** (5. 048)	92*** (3. 936)	01*** (3. 104)	91*** (3. 646)
滞后一期 的复权净值收 益率	1.2 57***	0.2 44*	1.0 13***	0.5 33**	0.2 46	0.2 87*
	(4. 116)	(1. 654)	(3. 783)	(2. 103)	(1. 644)	(1. 963)
基金年龄	0.3 50	0.1 43	0.2 07	1.0 58***	0.4 71**	0.5 87***
	(1. 603)	(1. 356)	(1. 082)	(2. 910)	(2. 197)	(2. 796)
基金分红	0.3 01**	0.3 70***	-0. 070	1.0 23***	0.9 73***	0.0 49
	(2. 165)	(5. 528)	(-0 .574)	(3. 888)	(6. 269)	(0. 326)
基金收益 率标准差	-0. 336*	-0. 060	-0. 276	-0. 608**	-0. 279*	-0. 329**
	(-1 .678)	(-0 .624)	(-1 .570)	(-2 .359)	(-1 .836)	(-2 .210)

混合型基金			股票型基金			
	(1	(2	(3	(4	(5	(6
	)	)	)	)	)	)
	flo	flo	flo	flo	flo	flo
	w	w_ins	w_ind	w	w_ins	w_ind
基金规模	-0.087**	-0.088***	0.001	-0.135***	-0.094***	-0.041*
	(-2.127)	(-4.473)	(0.037)	(-3.694)	(-4.381)	(-1.921)
市场收益率	-1.209**	-0.473*	-0.736	-1.953***	-0.799***	-1.154***
	(-2.150)	(-1.742)	(-1.493)	(-4.167)	(-2.889)	(-4.265)
_cons	-16.868	3.863	-20.731**	15.962	12.162**	3.799
	(-1.522)	(0.722)	(-2.132)	(1.640)	(2.118)	(0.677)
双重固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	432	432	432	312	312	312

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 11 替代被解释变量的回归结果

	(1) 基 金份 额变 动率	(2) 基 金份 额变 动率	(3) 基 金份 额变 动率	(4) 基 金份 额变 动率	(5) 基 金份 额变 动率	(6) 基 金份 额变 动率	(7) 基 金份 额变 动率	(8) 基 金份 额变 动率
re	0 .568*** (3.747)	0 .618*** (4.152)	0 .594*** (3.796)	0 .586*** (3.860)	0 .683*** (4.339)	0 .662*** (4.231)	1 .118*** (5.156)	1 .264*** (5.371)
lre		0 .811*** (5.401)	0 .805*** (5.350)	0 .683*** (4.640)	0 .680*** (4.637)	0 .706*** (4.836)	0 .676*** (4.641)	0 .834*** (4.524)
llnag			0 .025 (0.505)	0 .008 (0.175)	0 .312** (2.181)	0 .265* (1.865)	0 .297** (2.093)	0 .310** (2.012)
divid				0 .696*** (6.887)	0 .695*** (6.895)	0 .688*** (6.883)	0 .679*** (6.831)	0 .684*** (6.683)
end								
std					— 0.268*	— 0.211*	— 0.249*	— 0.198

					*		*	
					(	(	(	(
					-2.24	-1.77	-2.09	-1.50
					6)	5)	3)	8)
llnsi						-	-	-
ze					0.049*	0.049*	0.112*	
					**	**	**	
					(	(	(	
					-3.44	-3.47	-4.42	
					0)	7)	0)	
marke						-	-	
tyield						0.873*	1.174*	
						**	**	
						(	(	
						-3.01	-3.44	
						7)	1)	
_cons	0	0	-	-	0	1	1	-
	.037	.000	0.004	0.020	.273**	.163***	.213***	0.038
	(	(	(	(	(	(	(	(
	1.393	0.007	-0.12	-0.69	2.047	3.976	4.152	-0.00
	)	)	7)	9)	)	)	)	6)
双重	N	N	N	N	N	N	N	Y
固定效应	o	o	o	o	o	o	o	es
N	7	7	7	7	7	7	7	7
	44	44	44	44	44	44	44	44

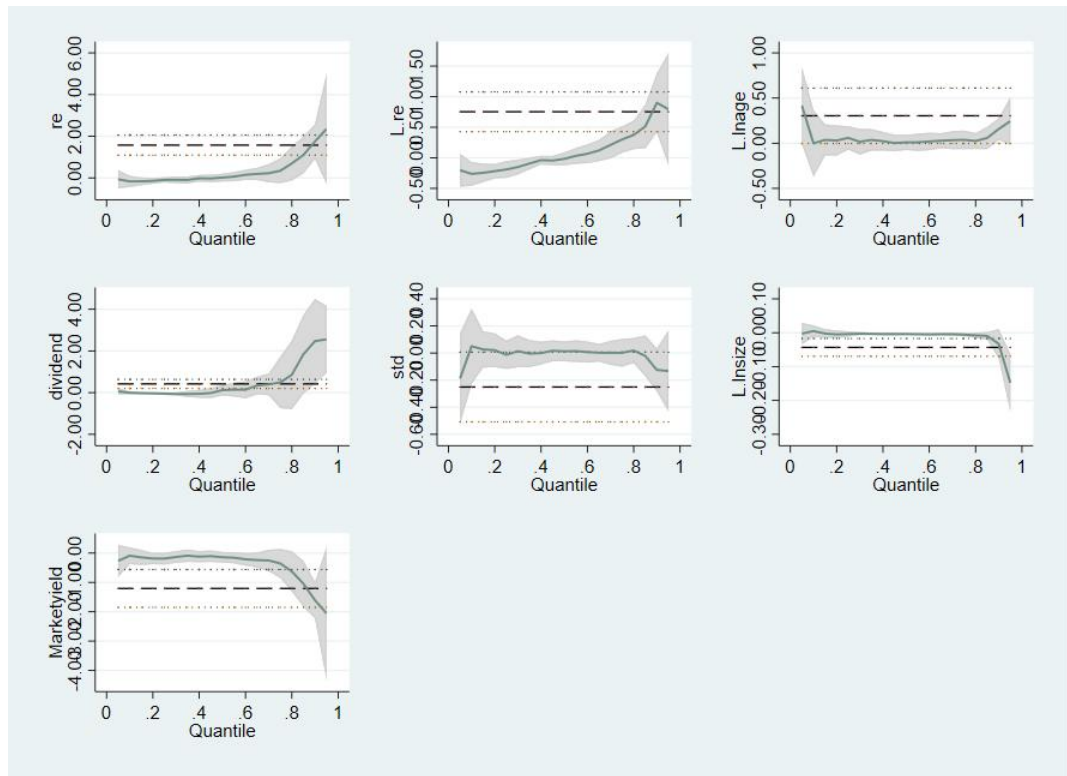
注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附表 12 采用业绩比较基准收益率作为解释变量的检验结果

	flow	flow_ind	Flow_ins
基金业绩比较基准收 益率	1.269*** (2.754)	1.111*** (2.976)	0.190*** (5.675)
L. 基金业绩比较基准 收益率	0.937*** (2.856)	0.676** (2.540)	0.262** (2.186)
llnage	0.314* (1.712)	0.178 (1.195)	0.137*** (-2.787)
dividend	0.501*** (4.120)	0.052 (0.531)	0.448*** (7.407)
std	-0.172 (-1.120)	-0.141 (-1.135)	0.584 (1.377)
llnsize	-0.113*** (-3.701)	-0.018 (-0.735)	-0.095* (1.671)
marketyield	-0.901* (-1.880)	-0.658* (-1.693)	-0.243* (1.781)
_cons	-7.670 (-0.933)	-13.082* (-1.963)	5.412 (-1.459)
双重固定效应	Yes	Yes	Yes
N	713	713	713

注：(1)括号内为标准误；(2)*、**和***分别表示系数在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

附图 1 分位数回归结果图



提示：该附录是所发表论文的组成部分，增强出版内容与纸刊正文的版权同属于《金融市场研究》，如研究中使用该内容，请遵守本刊版权声明。