

績效指標運用於國內股票型共同基金之動態投資組合實證

學生:林玲安

指導教授:程言信 博士

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士班

摘要

本研究時間由 1994 年 12 月至 2009 年 12 月為 15 年期間之月資料，探討國內股票型共同基金共 14 檔之長期間研究，評估以投資標的買進持有策略、資產配置的投資組合策略、不同績效評估指標對不同投資期間效率操作策略，實際運用七種指標評估績效，包含傳統型與修正指標。以動態式分年檢視法來預估未來投資績效與持續性，兼顧實務操作以考慮交易成本後的年平均報酬，檢定指標策略績效，並嘗試探討基金績效指標策略的長期持續性。

實證結論：一、買進持有策略投資個別基金時，有選股上之困難與風險，Sharpe 指標是可以兼顧報酬率與風險的挑選指標策略。二、最適風險性資產投資組合策略整體績效比平均選股好，隨著投資權重放寬時報酬率相對較佳，風險相對可能較大。三、所有策略指標中以 VaR 策略所投資之期間長短都是較差的表現，以一年期績效評估指標投資時，挑選 Jensen 策略投資一、二年投資期間，皆打敗其他績效指標與大盤表現，整體歸納後是值得參考投資的指標。四、以長期投資觀點而言，依據績效評估指標投資標的年平均報酬優於標竿，但不具有持續性效果，績效評估指標仍有參考價值，依投資者現金流量與預估投資期間長、短挑選最適評估績效期間。

關鍵字：共同基金、績效指標、動態投資策略

An Empirical Investigation of Mutual Fund Performance Indexes for Dynamic Portfolio Management

Institute of Finance and Information
National Kaohsiung University of Applied Science

Abstract

The study, dated from December 1994 to December 2009, is aimed to evaluate fourteen domestic equity mutual funds with several strategies like, buy and hold strategies, optimal asset allocation strategies, performance evaluation indicator strategies. This paper is mingled with theories and practical operation—front-end load is considered as a variable. We designed numerous situations to predict the perspective performance and sustainability.

Our empirical results demonstrate: First, selecting one proper fund to invest is not that easy and full of risk. Sharp indicators can help investors sense not only return and but risk. Secondly, the optimal portfolio strategy has better performance than selecting stock averagely. Then, the more weight investors put, the more return they may get, but the more risk as well. Thirdly, Value-at-Risk strategy shows cripple performance in every length of time. Jensen strategy is worth paying much attention to, because it does go beyond the Taiwan stock exchange weighted stock price index and has stunning performance. Fourth, in view of a long-term investment, the investment target based on performance evaluation indicators has much handsome return than benchmark. According to investors' scale of assets and favorite length of time, this paper can help people tackle the problems on selecting a outstanding fund.

Key word: mutual fund, performance index, dynamic investment strategy

目錄

摘要	I
誌謝.....	III
目錄	IV
表目錄	V
圖目錄	VII
第一章 緒論	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究目的.....	3
第三節 研究流程.....	3
第二章 文獻探討	6
第一節 共同基金簡介.....	6
第二節 績效持續性的探討	6
第三節 投資組合	10
第四節 投資策略績效指標	10
第三章 研究方法	15
第一節 報酬率與風險、績效評估指標介紹.....	15
第二節 投資標的買進持有策略報酬與風險研究.....	22
第三節 資產配置的投資組合策略.....	23
第四節 不同績效評估指標對不同投資期間效率操作策略.....	27
第五節 績效差異檢定	31
第四章 實證結果與分析	33
第一節 研究資料來源.....	33
第二節 投資標的買進持有策略報酬與風險分析.....	37
第三節 資產配置的投資組合策略分析.....	42
第四節 不同績效評估指標對不同投資期間效率分析與影響.....	43
第五節 績效差異檢定分析	54
第五章 結論與建議	59
第一節 結論.....	59
第二節 研究限制與建議.....	61
參考文獻(依姓氏筆劃排序)	62
英文部分(依字母排序).....	63

參考文獻(依姓氏筆劃排序)

中文部分

1. 王郁仁(2005)，股票型基金綜合指標與基金績效動態監控，國立中山大學財務管理學系碩士論文。
2. 江奕欣(2001)，共同基金績效能力分解及持續性之研究，國立中山大學財務管理學系碩士論文。
3. 伍忠賢(2008)，基金投資與管理，出版社：五南圖書出版股份有限公司。
4. 李雪容(2009)，國內開放型共同基金績效評估與投資組合建置分析，國立應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。
5. 呂中元(2001)，海外共同基金績效評估-投顧公司推薦資訊有效性之研究，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。
6. 周雅筑(2007)，環球股票型基金績效綜合指標-因素分析法，國立中山大學財務管理學系碩士論文。
7. 吳秋慧(2009)，績效評估指標運用於國內股票型基金之探討，國立應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。
8. 陳志宏(2006)，國內股票型共同基金績效持續性之研究，逢甲大學經營管理碩士論文。
9. 陳相宇(2005)，國內上市型開放式股票型基金績效持續性實證研究，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。
10. 游子軒(2003)，國內債券型基金績效持續性之研究，長庚大學企業管理研究所碩士論文。
11. 黃致翔(2004)，最佳投資組合研究-以台股為例，國立中央大學統計學研究所碩士論文。
12. 陳俊宇(2008)，建立一個具效率前緣的投資組合應用於國際主要股票市場，國立成功大學統計學研究所碩士論文。
13. 陳信宏(2004)，投資組合決策最佳化與績效指標之研究，國立中山大學企業管理學系碩士論文。
14. 蔡聰毓(2008)，基金週轉率與績效之關係-國內基金為例，國立台灣大學管理學院財務金融所碩士論文。
15. 陳松男博士(2008)，投資組合管理資產配置策略：理論與實務應用，出版社：新陸書局。
16. 顏錚瑜(2006)，共同基金評比與績效之探討，淡江大學保險學系保險經營碩士論文。
17. 藍惠玲(2005)，共同基金投資組合風險與報酬衡量，佛光人文社會學院經濟系碩士論文。

英文部分(依字母排序)

1. Brianton Geoffrey (1998), *Portfolio Optimization, Risk Management and Financial Derivatives: A Guide to the Mathematics*, Macmillan Business, London.
2. Brightman, J.S. and B.L. Hanslanger (1980). Past investment performance: seductive but deceptive, *Journal of Portfolio Management* 43-45.
3. Carlson, Robert S. (1970). "Aggregate performance of mutual funds" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 5, 1-31.
4. Dunn, P.C., and R.D. Theisen (1983). "How consistently do active managers win", *Journal of Portfolio Management* 9, 47-51.
5. Dowd, K., 1999, "A Value Risk Approach to Risk-return Analysis", *Journal of Portfolio Management*, Vol. 25, Iss. 4, pp.60-67
6. Elton, Edwin J. M. J. Gruber, S. Das and M. Hlavka (1993). "Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios," *Review of Financial Studies* 6, 1-22.
7. Grinblatt, M., and S. Titman (1994). "A study of monthly mutual fund returns and performance evaluation techniques," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29, 419-444.
8. Ippolito, Richard A. (1989). "Efficiency With Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance, 1965-1984," *The Quarterly Journal of Economics* 104, 1-23.
9. Jensen, M.C. (1968). The Performance of Mutual Fund in The Period 1945-1964. *Journal of Finance*, 389-416.
10. Levy. H & M. , Sarant ,(1970)"International Diversification of Investment Portfolios," *American Economic Review*, Vol.17, Iss.4, 668-675
11. Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1): 77-91.
12. Moses, E. A., Cheyney, J. M. & Veit, E. T. (1987). "A New and More Complete Performance Measure", *Journal of Portfolio Management* , Vol. 13, Iss. 4, pp.24-33
13. Treynor, J.L. (1965). How to Rate Management of Investment Funds. *Harvard Business Review*, 43, 63-75.
14. Sharpe, William F., 1966, "Mutual Fund Performance", *The Journal of Business*, Vol. 39, Iss. 1, pp.119-138.
15. Smith, Keith V. and Tito, Dennis A., 1969, "Risk-return Measures of Ex-post Portfolio Performance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 4, Iss. 4, pp.449-471.