

基金擇時能力之研究-加入總體變數後的觀點

學生：廖淑枝

指導教授：胡德中 博士

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士班

摘要

每一檔基金成立時都有其特殊的目的和投資組合，因而會有不同類型的基金，以往研究基金擇時能力的文獻，用以評量基金擇時能力所採用的大盤多為同一種指數，因此這不是公平的準則。如果我們在檢測基金的擇時能力時，只採用一種大盤，則我們可能會忽略了不同類型基金之間的差異。因此本研究分別依據三種不同類型的基金（投資一般類型股票型基金、投資科技類型股票基金及投資店頭類型股票基金），給予相配合的指數做為大盤（加權平均股價指數、電子類股指數及店頭指數）。本論文發現，不同類型的基金在採用適合的指數為大盤之後，較能找出擇時能力顯著的基金。

本論文是採用TM模型加入總體經濟變數，來檢測基金的擇時能力。由於基金是交給專業的投資經理人所管理一定可以從總體經濟變數中找出有助於投資時點決策的資訊，本研究發現加入本期的總體經濟變數對於基金的擇時能力顯著水準沒有太大的變化影響較小，若加入前二期的總體經濟變數對於基金的擇時能力顯著水準是有提高的，也代表總體經濟變數為領先指標。

在基金的個體經濟因素部分，一定有某些基金特性因素造成基金彼此間之擇時能力有所差異，而造成每一個基金的擇時能力都有所不同。研究發現某些基金特性會影響基金的績效也會影響基金的擇時能力，因而基金的特性會有不同投資策略。本研究發現基金的費用率及基金成立年數對於基金的擇時能力有顯著的影響力。

Market timing of mutual fund-with macroeconomic variables with factors

Student : Shu-Chih Liao

Advisors : Dr. Te-Chung Hu

Institute of Finance and Information National Kaohsiung University of Applied Sciences

Abstract

Each fund is established when there is a specific purpose and the investment portfolio. According to the studies about testing the timing abilities of funds, they used only one kind of index as a benchmark to test the timing abilities of funds, but it's not fair. If we do the same way when we examination the market timing we might ignore the difference of different funds. Therefore, I use three rates of return indices as benchmarks for three kinds of funds. I find that testing the timing abilities of funds by using suitable index as benchmark for different funds can get more funds with significant timing abilities. In this study, I test the timing abilities of funds under macro-information facts and find that some macro-information facts will significantly affect the performance of funds and the model will be more significant.

The thesis is used the TM model to join the overall macroeconomic factors and examines the selection of funds. Investors usually entrust the fund to the professional investing managers, who can certainly discover useful information from the overall macroeconomic factors in time decision-making. This research discovered that to add up the overall macroeconomic factors of this term doesn't show much influence on testing the timing abilities of funds regarding to the remarkable standard is too great to affect. When adding up the macroeconomic factors to the first two terms, it does show the enhancement of the ability when selecting the funds. It also shows the overall economic variable is the leading target.

Each fund has its unique characteristics and is selected when the market timing is vary, which are the main reasons to cause the differences of the timing ability of each fund. According to the beforehand thesis, discoveries are certain fund characteristics will affect the achievements of the funds, and the different fund characteristics would carry out different investment strategies. Therefore, the fund characteristic factor also will possibly influence the market timing of mutual fund. This research discovered

fund's scale of charges and the years of fund establishment has a remarkable influence on the fund selection ability.



目 錄

摘要	I
Abstract	II
誌謝	IV
目 錄	IV
表目	
錄	VII
圖目	
錄	VIII
第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的	2
第三節 論文架構	3
第貳章 理論基礎與文獻探討	5
第一節 共同基金績效評估之傳統模式	5
第二節 擇時能力之衡量	7
第三節 擇時能力之簡介-共同基金傳統報酬擇時能力評估模式	8
第四節 針對衡量擇時能力的方法相關文獻	11
第五節 總體資訊因素之研究	15
第六節 總體資訊因素之研究-相關文獻	16
第七節 基金特性因素之研究	17
第八節 基金特性因素之研究-相關文獻	18
第參章 研究方法	20
第一節 研究對象、研究期間及資料來源	20
第二節 基金採用加權股票指數之研究假說	21
第三節 基金加入本期總體資訊因素之研究假設	23
第四節 基金加入前二期總體資訊因素之研究假設	25
第五節 基金特性之研究假說	25
第六節 研究流程	26
第七節 研究模型-未加入總體資訊因素	27
第八節 研究模型-加入總體資訊因素	28
第九節 研究模型-加入前二期總體資訊因素	29
第十節 研究模型-基金特性因素	30
第十一節 變數操作性定義	31
第肆章 實證分析	33
第一節 模型一基金採用加權平均股價指數來衡量	33
第二節 模型二基金採用配合 BENCHMARK 指數的影響	35

第三節 模型三加入總體資訊因素的影響	44
第四節 模型四加入前二期總體資訊因素的影響	49
第五節 基金特性對基金擇時能力的影響	55
第伍章 結論與建議	56
第一節 研究結論	56
第二節 對後續研究之建議	58
參考文獻.....	59
附錄一.....	62



參考文獻

一、中文文獻

1. 鄭義(民95)，「特色分析法於台灣共同基金市場之應用」，國立中山大學財務管理學系研究所碩士論文
2. 王介志(民88)，「資產組合績效評估分析」，國立臺灣大學經濟學研究所碩士論文。
3. 黃耀樟(民97)，「基金績效對現金流量的影響」，國立屏東教育大學應用數學系碩士論文
4. 周萬順(民93)，「共同基金在景氣循環下操作績效之研究」，世新大學管理學院經濟學系碩士
5. 趙秀娟(民93)，「基金經理人個人屬性與基金週轉率關係」，國立成功大學企業管理研究所碩士
6. 魏天元(民89)，「考量總體資訊因素之基金擇時能力與基金特性之關係」，國立中山大學企業管理學系研究所碩士
7. 王若愚(民87)，「臺灣共同基金績效評估-以個股特徵為基準投資組合之研究」，台灣科技大學管理科技研究所碩士論文。
8. 姜志堅(民93)，「台灣組合型基金波動擇時能力之研究」，南華大學財務管理研究所碩士論文
9. 吳佩玲(民84)，「影響共同基金績效因素之探討—台灣地區共區共同基金之實證研究」，政治大學企業管理研究所碩士論文。
10. 林威光(民83)，「國內共同基金之選股與擇時能力績效評估—隨機貝他係數模式之運用」，中興大學企業管理研究所碩士論文。
11. 姚雅玟(民89)，「共同基金擇時能力評估—異質條件變異效果」，華信金融季刊，第十期，127-147頁。

12. 高千惠(民84)，「共同基金績效評估--隨機優勢法則與投資組合變動法評估」，淡江大學金融研究所碩士論文。
13. 江奕欣(民85)，「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研究所碩士論文。
14. 李佳樺(民88)，「共同基金績效評估一個股特徵之持股比例變動法與四因子評估模型」，國立政治大學國際貿易學系碩士論文。
15. 周冠印(民88)，「開放型基金主動擇時能力與特性因素之研究」，高雄第一科技大學金融營運系碩士班碩士論文。
16. 林志榮(民88)，「國內共同基金之運作績效與其對股市影響之研究」，國立中興大學企業管理學系碩士論文。
17. 林炳麟(民88)，「共同基金投資組合管理績效之研究」，私立中原大學企業管理研究所碩士論文。
18. 唐仕玉(民88)，「共同基金規模、資訊成本對報酬率的影響」，國立台北大學企業管理研究所碩士論文。
19. 張瑞芬(民89)，「國內債券型共同基金報酬之影響因素」，國立臺灣大學財務金融學研究所碩士論文。
20. 許和鈞、巫永森、王琮瑜(1997)，「共同基金的類型、規模與其操作績效關係之51研究」，交大管理學報，第17卷，1997年6月。
21. 魏永祥(民84)，「台灣地區共同基金選股能力與擇時能力之實證研究」，國立中山大學企業管理研究所碩士論文。

二、英文文獻

1. Alexander, G.J., P.G. Bensen and C.E. Eger(1982), “Timing Decisions and the Behavior of Mutual Fund Systematic Risk,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.17, pp. 579-602.
2. Backus, D.K. and A.W. Gregory(1993),“Theoretical Relations between Risk Premiumsand Conditional Variances,”*Journal of Business & Economic Statistics*, Vol.11,pp.177-185.
3. Allen, D. E. and M. L. Tan(1999), “A Test of the Persistence in the Performance of UK Managed Funds”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 25, pp.559-593.
4. Bello, Z. Y. and V. Janjigian(1997), “A Reexamination of the Market-Timing and Security-Selection Performance of Mutual Funds”, *Financial Analysis Journal*,pp.24-30.
5. Bhattacharya, S. and P. Pflleiderer(1983), “A Note on Performance Evluation”,*Technical Report 714*, Stanford University, Graduate School of Business.Bollen, Nicolas P. B. and Jeffrey A. Busse(2001), “On the Timing Ability of MutualFund Managers”, *The Journal of Finance*, Vol. 56, Issue 3, pp.1075-1094.