

共同基金績效評估-擇時能力之探討

研究生：郭怡青

指導教授：胡德中 博士

國立高雄應用科技大學金融資訊所碩士班

摘 要

本研究利用資本資產訂價理論(CAPM) 模型及 T&M 二次項迴歸模型，以組合誤差判斷基金經理人的操作能力，選取 70 檔台灣共同基金做為研究樣本，為反應股市結構的改變，將研究期間由 2000 年 1 月至 2010 年 12 月分為股市多加空頭市場、盤整市場、多頭市場及空頭市場四個階段做探討：

- 1、基金經理人選股和擇時之能力與基金績效間的關係。
 - 2、股市結構之改變，是否會影響基金經理人選股和擇時的能力。
- 藉此探討共同基金是否為理想投資標的。

由本研究實證結果發現國內開放型股票型基金之經理人在整體樣本期間，或是經過盤整型調整後的樣本檢定，或是上漲階段，基金經理人具有選股能力；反之當股市呈下跌走勢時，發現基金經理人之操作損失有顯著的大於大盤。此情形可能為基金經理人在大盤下跌時，仍需持有高風險的資產（分散風險），以致於在下跌時必需蒙受比大盤更大的損失，故共同基金整體表現並未能超越大盤，甚至略遜於大盤。

大部分具顯著擇時能力的基金多具負向擇時能力。此結果可能代表這些基金選擇的時點往往不佳，例如在行情看漲的時候才追高，行情下跌的時候才跟著殺低，由此，我們可以之推論台灣共同基金經理人之擇時能力仍有很大的改善空間。

關鍵字：共同基金、選股能力、擇時能力

A Study Of Mutual Fund Evaluating Of Market Timing Ability Performance

Student : Yi-Ching Kuo

Advisors: Dr. Te-Chung Hu

**Institute of Finance and Information
National Kaohsiung University of Applied Sciences**

ABSTRACT

This study utilizes capital asset pricing model (CAPM) and T&M quadratic term regression model to judge the management skills of fund managers with combined error. A total of 70 mutual funds in Taiwan are chosen and analyzed for this research. To reflect changes in stock market structure, the time period selected is from January 2000 to December 2010 and is divided into four stages, namely, bull + bear market, range bound market, bull market, and bear market. This study seeks to explore the following relations and discuss if mutual funds are the ideal underlying assets:

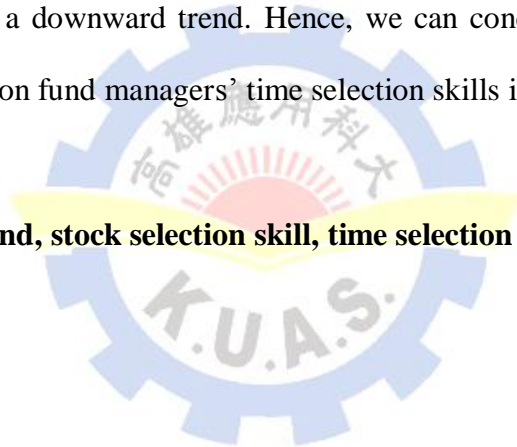
1. The relationship between fund managers' stock selection and timing selection skills and fund performance.
2. Whether changes in stock market structure affect fund managers' stock selection and time selection skills.

Findings from this research indicate that fund managers, during the entire chosen period, period adjusted for range bound market, or upward trending market, are found to possess stock selection skills. On the contrary, when the stock market appears to be in a

downward trend, it is found that fund managers significantly underperformed relative to the market. This underperformance could be the result of portfolios under management containing assets that have high unsystematic risk resulting in portfolios that are less-diversified, and thus leading to mutual funds generating greater losses than the market in a downward trend.

We find that most funds which have positive time selection skill are also negative for time selection skill. This may indicate that the timing of security selection of these funds are often inappropriate, for instance, buy when market is trending upwards and sell when market is in a downward trend. Hence, we can conclude that there remains room for improvement on fund managers' time selection skills in Taiwan.

Key words: mutual fund, stock selection skill, time selection skill



目錄

摘要	I
ABSTRACT	II
目錄	IV
圖目錄	V
表目錄	VI
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、研究架構	3
第二章、文獻探討	5
第一節、共同基金	5
第二節、共同基金績效評估之傳統模式	13
第三節、衡量共同基金以效率觀點	16
第三章、研究方法	21
第一節、研究模型	21
第二節、變數定義	24
第四章、研究對象與研究期間	26
第一節、研究對象	26
第二節、研究期間	27
第五章、實證結果	30
第一節、敘述統計量分析	30
第六章、結論與建議	48
第一節、研究結論	48
第二節、後續研究建議	49
參考文獻	50
附錄	52

參考文獻

中文文獻

- 01、楊朝舜(1993)，「台灣共同基金選股能力與時機掌握能力之研究」，台灣大學碩士論文。
- 02、魏永祥(1995)，「台灣地區共同基金選股能力與擇時能力之實證研究」，中山大學碩士論文。
- 03、楊晉昌(1995)，「共同基金型態與操作績效之研究」，政治大學碩士論文。
- 04、鄭桂娥(1995)，「以持股比率評估共同基金之績效——台灣封閉型基金之實證研究」，中山大學碩士論文。
- 05、辛穎琪(1996)，「台灣股票型基金之績效評估——持股比率分析法」，政治大學碩士論文。
- 06、何幸(1997)，「國內共同基金績效評估及持續性之研究」，成功大學碩士論文。
- 07、林清珮(1998)，「基金分類型態與績效持續性」，台灣大學碩士論文。
- 08、王若愚(1998)，「台灣共同基金績效評估——以個股特徵為基準投資組合之研究」，台灣科技大學碩士論文。
- 09、江奕欣(2001)，「共同基金績效能力分解及持續性之研究」，中山大學碩士論文。
- 10、魏天元(2002)，「考量總體資訊因素之基金擇時能力與基金特性之關係」，中山大學碩士論文。
- 11、姜志堅(2004)，「台灣組合型基金波動時能力之研究」，南華大學碩士論文。
- 12、張志宏(2006)，「台灣共同基金投資績效評估之研究」，國立成功大學，碩士論文。
- 13、張淑琴(2006)，「跌破面額之國內股票基金投資效益研究」，朝陽科技大學碩士論文。
- 14、汪淑瑜(2008)，「台灣股票型共同效率分析~隨機邊界法之應用」，東吳大學，碩士論文。
- 15、張美茹(2008)，「台灣發行跨國型基金之基金經理人擇股能力」，世新大學，碩士論文。
- 16、洪德芸(2009)，「台灣共同基金績效探討——隨機邊界法之應用」，中央大學碩士論文。
- 17、合作金庫業銀行工訓練中心財富管理業務作業手冊(上冊)。
- 18、證券投資信託及顧問法。

英文文獻

- 01、Fama, E. F. (1965),“The Behavior of Stock Market Prices,”*Journal of Business*,65(1), pp.34-45.
- 02、Jensen, M.J.(1968), “The Performance of Mutual Fund in the period1945-1964, ”
Journal of Finance, Vol. 23, No. 1,June 1968, pp389-416.
- 03、Sharpe, William F. (1966)“Mutual Fund Performance.” *The Journal of Business* 39
(1) ,119-138.
- 04、Treydor, J.L. and K.K.Mazuy (1966) ,”Can Mutual Fund Outguessthe Market?”,
Harvard Business Review, pp.131-136.

