

共同基金績效與績效持續性檢定:Step-SPA檢定之應用

研究生:邱子軒

指導教授:羅志賢博士

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所

摘要

有許多財務文獻探討共同基金績效及績效的持續性，並利用統計方法進行檢定，但對於基金績效是否能超越大盤則無定論；究其原因，可能是因為過去文獻所使用的統計方法無法排除資料窺探偏誤。因此本文以Hsu, Hsu and Kuan (2010)所提出的逐步卓越預測能力檢定法，檢定台灣共同基金績效是否能擊敗大盤，並檢定基金績效的持續性。檢定結果發現，不管是股票型基金或是平衡型基金，其績效均未能擊敗大盤，且基金績效亦不具持續性。

關鍵詞：逐步卓越預測能力檢定法、夏普指標、資訊比率、詹森指標ii

Abstract

Vast financial literatures measure or test the investment performance and performance persistence of mutual funds. However, it is inclusive whether or not mutual funds can beat the market index. The reason behind this phenomenon may arise from the data snooping bias inherent in the statistical methodologies. Hence, this study use the stepwise superior predictive ability test proposed by Hsu, Hsu and Kuan (2010) to reinvestigate the performance and persistence of mutual funds in Taiwan. Our test results show that no funds can beat the market index and no funds have performance persistence no matter the style of the funds are stock or balance.

Keyword: Stepwise-SPA 、Sharpe Index 、Information Ratio 、Jensen's Alpha



目錄

摘要	i
Abstract	ii
致謝	iii
目錄	iv
圖目錄	v
表目錄	vi
第一章 緒論	1
第一節 共同基金概述	1
第二節 研究背景與動機	6
第三節 研究目的	7
第四節 研究架構	8
第二章 基金績效文獻探討	1
第一節 傳統績效評估指標	10
第二節 共同基金績效評比之實證研究	11
第三章 研究方法	16
第一節 研究資料期間與來源	16
第二節 績效指標	16
第三節 逐步卓越預測能力檢定法	18
第四章 實證結果與分析	22
第五章 結論與建議	25
第一節 結論	25
第二節 後續研究建議	25
參考文獻	26

參考文獻

一、 中文文獻

1. 王俊華(1989)，「台灣地區共同基金績效評估與研究」，中山大學企業管理研究所碩士論文。
2. 江奕欣(2001)，「共同基金績效能力分解與持續性研究」，中山大學財務管理系碩士論文。
3. 江義玄(2000)，「投資組合之風險評價-新模擬方法的應用」，政治大學企業管理系碩士論文。
4. 何幸(1997)，「國內共同基金績效評估及持續性之研究」，成功大學會計學系碩士論文。
5. 李明枝(1996)，「國內共同基金績效持續性之研究」，中興大學企業管理學系碩士論文。
6. 李鳳美(2000)，「基金流量與績效評估之實證研究-以國內開放型股票基金為例」，輔仁大學管理學研究所碩士論文。
7. 杜玉雯(2009)，「主被動式股票型基金長期績效持續性之研究-以美國為例」，靜宜大學管理碩士在職專班碩士論文。
8. 周萬順(2004)，「共同基金在景氣循環下操作績效之研究」，世新大學經濟系碩士論文。
9. 林文宏(1999)，「全球股票型基金績效及持續性之研究」，東華大學國際企業管理研究所碩士論文。
10. 翁詩惠(2002)，「以 Gruber 四因子模型與修正後二因子模型評估共同基金績效及其持續性之研究」，國立交通大學管理科學系碩士論文。
11. 張有若(2002)，「全球共同基金群組風險與績效評估—以風險值修正夏

- 普指標之應用」，中原大學企業管理系碩士論文。
12. 梁崑豐(2011)，「考慮參數估計風險之共同基金績效評估」，高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。
 13. 莊蕙菁、管中閔(2010)，「無資料窺探偏誤的檢定評估共同基金績效」，證券市場發展，頁 181-206。
 14. 許瑞麟(2011)，「共同基金操作績效之統計檢定-拔靴法之應用」，高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。
 15. 陳志賢(1997)，「以因子模型探討台灣共同基金績效之持續性」，中正大學財務金融學系碩士論文。
 16. 陳重銓(2007)，「效率指標的運用與基金績效之研究」，義守大學財務金融系碩士論文。
 17. 游吉盛(1997)，「國內共同基金績效評估之研究」，中興大學企業管理學系碩士論文。
 18. 游舒斐(2000)，「基金管理者與投資者操作策略及績效之研究-台灣共同基金市場之實證分析」，東海大學企業管理研究所碩士論文。
 19. 楊晉昌(1995)，「共同基金型態與操作績效之研究」，政治大學企業管理研究所碩士論文。
 20. 葉榮增(2008)，「以夏普指標為選股策略之研究-以台灣 50 為例」，高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。
 21. 蔡毓翔(2002)，「台灣股票型共同基金績效之研究」，淡江大學財務金融學系碩士論文。

二、 外文文獻

1. Blake, C.R. and Morey, M.R. (2000), "Morningstar Rating and Mutual Fund Performance", *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 35(3):451-483。

2. Blake, D. and Timmermann, A. (2003), "Performance Persistence in Mutual Funds: An Independent Assessment of the Studies Prepared by Charles River Associates for the Investment Management", Charles River Associates for the Investment Management, London, Charles River Associates.
3. Colm, K. and A. J. Patton, (2000), "Multivariate GARCH Modeling of Exchange Volatility Transmission in the European Monetary System," *The Financial Review*, Vol. 41, pp.29-48.
4. Goetzmann William N. and Roger G. Ibbotson, 1994, "Do winners repeat?" *Journal of Portfolio Management*, 20 (2), pp. 9-17.
5. Grinold, R. C. & R. N. Kahn. (1995). *Active portfolio management*. Chicago: Probus Publishing Company.
6. Hansen, P. R. (2005). A test for superior predictive ability, *Journal of Business and Economic Statistics*, 23, 365-380.
7. Hansen, P. R. and A. Lunde (2005). A forecast comparison of volatility models: Does anything beat a GARCH(1,1)?, *Journal of Applied Econometrics*, 20, 873-889.
8. Hsu, P.-H. and C.-M. Kuan (2005). Reexamining the profitability of technical analysis with data snooping checks, *Journal of Financial Econometrics*, 3, 606- 628.
9. Hsu, P.-H., Y.-C. Hsu, and C.-M. Kuan (2008). Testing the predictive ability Of technical analysis using a new stepwise test without data snooping bias, working Paper.
10. Jensen, M.J., 1968, The performance of mutual fund in the period 1945-1964, *Journal of Finance* 23, pp. 389-416.
11. Malkiel, B., 1995, Returns from investing in equity mutual funds 1971 to 1991, *Journal of Finance*, 50 (2), pp. 549-572.

12. Murthi, B.P.S.; Choi Y.K.; and Desai P., (1997), "Efficiency of Mutual Funds and Portfolio Performance Measurement A Non-parametric Approach", *European Journal Of Operational Research*, 98:408-418.
13. Sharpe, W.F., 1964, "Capital asset prices: . theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance* 19, pp.425-4242.
14. Sharpe, W.F., 1966, Mutual fund performance, *Journal of Business* 9, pp. 119-138.
15. Sharpe, W.F., 1994, The Skype ratio, *Journal of Portfolio Management*, pp. 49-56.
16. Treynor, J., 1965, How to rate management of investment funds, *Harvard Business Review* 43, pp. 63-75.
17. Treynor J. L. and Black F., 1973, "How to use Security Analysis to Improve Portfolio Selection." *Journal of Business*, vol.46, p.66-p.68.
18. Politis, D.N. and J.P. Romano (1992) "A Circular Block Resampling Procedure for Stationary Data," in *Exploring the Limits of Bootstrap*, eds. R. LePage and L. Billard, New York: John Wiley, pp. 263-270.
19. Politis, D.N. and J.P. Romano (1994) "The Stationary Bootstrap," *Journal of American Statistical Association*, 89, 1303-1313.
20. Politis, D.N. (2003) "The Impact of Bootstrap Methods on Time Series Analysis," *statistical Science*, 18, 219-230.
21. White, H. (2000) "A Reality Check for Data Snooping," *Econometrica*, 68, 1097-1126.