

共同基金經理人從眾行為之研究

陳彥興、陳玉芬

E-mail: 319711@mail.dyu.edu.tw

摘要

本文探討了台灣的共同基金經理人的交易情形，研究發現台灣的共同基金經理人確實存在從眾行為，並將股票型的基金分為五種屬性，而五種屬性的共同基金經理人中，一般型共同基金經理人和中概型共同基金經理人有從眾行為存在。而科技型的共同基金經理人會參考所持有個股前期的報酬率而進行逆勢交易，為逆勢交易者。本文進一步從研究期間擷取出兩個股市循環，每一循環皆包含了一個熊市及牛市，研究發現在金融海嘯發生之前的牛市時期，共同基金經理人為動能交易者，會買進前期所持有之正報酬股票；金融海嘯的熊市期間，共同基金經理人則為逆勢交易者，會賣出前期有正報酬股票。另一方面，本研究亦發現五種屬性的共同基金經理人在選股時受到報酬率的影響也不相同。

關鍵詞：從眾行為、共同基金經理人、共同基金

目錄

內容目錄 中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭		v 內容目錄	
vi 表目錄		viii 圖目錄	
ix 第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
1 第二節 研究目的	4	第三節 研究流程	4
4 第二章 文獻探討	6	第一節 從眾行為相關理論	6
6 第二節 從眾之成因	8	第三節 從眾之衡量	10
10 第四節 國內外從眾行為之實證研究	12	第三章 研究設計與方法	20
20 第一節 資料來源	20	第二節 變數設計	20
與研究方法	20	第四章 實證結果	27
共同基金經理人是否有從眾現象	27	第一節 檢視	27
股市波動是否影響共同基金經理人從眾行為	31	第二節 共同基金經理人是否進行動能交易	30
結論	40	第三節 結論	40
40 第二章 建議	41	參考文獻	42
42 表目錄		表 1-1 集中交易市場投資法人交易概況表	2
表 3-1 股市循環期間、平均季報酬及重大事件表	26	表 4-1 全時段全體從眾值	28
表 4-2 全時段不同屬性之共同基金經理人從眾值	29	表 4-3 報酬率對個股需求分析	30
表 4-4 股市波動期間從眾值分析	31	表 4-5 股市波動期間報酬率對個股需求分析	35
圖 1-1 研究流程圖	5	圖 3-1 歷年季大盤加權指數圖	25

參考文獻

參考文獻 一、中文部分 江佳翰(2009)，台灣股市外資法人高價股從眾行為之研究，國立雲林科技大學財務金融系研究所未出版之碩士論文。杜樹森(1996)，機構投資人交易行為對股票市場之影響：以國內共同基金為例，國立政治大學財務管理研究所未出版之碩士論文。金管會證期局(2008)，集中交易市場投資法人交易概況[線上資料]，來源：<http://sfb.fscey.gov.tw/statistics/point/9301/t18.xls> [2009, May 4]。李春安，賴藝文(2005)，股市劇烈變動區間台灣股票市場與本國機構投資人從眾行為之研究，台灣管理學刊，5(2)，231-268。林伊玫(1996)，機構投資人從眾行為研究 - 以封閉型基金為例，國立中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。林傑宸(2006)，基金管理 - 資產管理的入門寶典，台北：智高文化。施生元(2001)，投信、外資及散戶從眾行為之探討，私立元智大學管理研究所未出版之碩士論文。郭效佩(2000)，台灣共同基金群集行為及其對股價影響之研究，私立朝陽科技大學財務金融研究所未出版之碩士論文。陳志宏(2007)，台灣股市從眾行為之分析，國立中山大學財務管理學系研究所未出版之碩士論文。鄭水英(2007)，機構投資人從眾行為研究 - 以國內共同基金一般股票型為例，國立中山大學財務管理學系研究所未出版之碩士論文。羅峻松(1997)，共同基金群集行為之研究，國立台灣工業技術學院管理技術研究所未出版之碩士論文。蘇惟宏(2000)，機構法人從眾行為之研究 - 以國內股市集中交易市場為例，國立政治大學企業管理研究所未出版之碩士論文。龔哲瑄(2007)，台灣股票型基金從眾行為之實證研究，國立中正大學財務金融所未出版之碩士論文。二、英文部分 Banerjee, A. (1992). A simple model of herd behavior. Quarterly Journal of Economics, 107(3), 797-817. Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd behavior in financial markets: A Review. IMF Staff Papers, 47(3), 279-311. Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch,

I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992-1026

Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking and Finance*, 24(10), 1651-1679.

Choe, H., Kho, B., & Stulz, B. R. (1999). Do foreign investors destabilize stock markets? The Korean experience in 1997. *Journal of Financial Economics*, 54(2), 227-264

Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the herd: Do individual returns herd around the market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31-37.

Choi, N., & Sias, R. (2009). Institutional industry herding. *Journal of Financial Economics*, 94(3), 469-491.

Cote, J., & Sanders, D. (1997). Herding behavior: explanations and implications. *Behavioral Research in Accounting*, 9(1), 20-45.

Chen, Y. F., Wang, C. Y., & Lin, F. L. (2008). Do the qualified foreign institutional investors herd in Taiwan's securities markets? *Emerging Markets Finance & Trade*, 44(4), 62-74.

Falkenstein, E., & Hanweck, J. (1996). Minimizing basis risk from non-parallel shifts in the yield curve. *Journal of Fixed Income*, 6(1), 60-68.

Friend, I., Blume, M., & Crockett, J. (1970). *Mutual funds and other institutional investors*. New York: McGraw Hill.

Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1992). Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation. *Journal of Finance*, 47(4), 1461-1484.

Goetzmann, W. N., & Peles, N. (1997). Cognitive dissonance and mutual fund investor. *Journal of Financial Research*, 20(2), 145-158.

Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., & Titman, S. (1994). Security analysis and trading patterns when some investors receive information before others. *Journal of Finance*, 49(5), 1665-1698.

Hwang, S., & Salmon, M. (2004). Market stress and herding. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 585-616.

Iihara, Y., Kato, H. K., & Tokunaga, T. (2001). Investors' herding on the Tokyo stock exchange. *International Review of Finance*, 2(1), 71-98.

Klemkosky, R. C. (1977). The impact and efficiency of institutional net trading imbalances. *Journal of Finance*, 32(1), 79-86

Sias, R. W. (2004). Institutional herding. *Review of Financial Studies*, 17(1), 165-206.

Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1992). The impact of institutional trading on stock prices. *Journal of Financial Economics*, 32(1), 23-43.

Lin, T., Thomas, C. C., Joseph, R. M., & Edward, N. (2007). Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(2), 61-77.

Maug, E., & Naik, N. (1996). Herding and delegated portfolio management: The impact of relative performance evaluation on asset allocation. London: London Business School.

Nofsinger, J., & Sias, R. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *Journal of Finance*, 54(6), 2263-2295.

Wermers, R. (1999). Mutual fund herding and the impact on stock prices. *The Journal of Finance*, 54(2), 581-622.