

在台發行不同類型股票型基金績效影響因子之探討

張曉芬、陳美玲

E-mail: 324788@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究主要探討在台發行單一國家、區域、全球股票型基金與總體經濟變數之關聯。以單根檢定、共整合檢定、向量誤差修正模型、向量自我迴歸模型、衝擊反應函數與預測誤差變異數分解對樣本資料做檢測與分析。研究期間為2004年9月至2010年8月止共72筆月資料。實證結果歸納如下：一、單一國家、區域、全球股票型基金與總體經濟變數間呈現長期穩定均衡關係。二、僅單一國家股票型基金之工業生產指數在發生外在衝擊時會回復至長期均衡狀態。三、全球股票型基金之利率與貨幣供給額呈現雙向回饋關係。單一國家股票型基金之失業率與股價指數及基金淨值與股價指數呈正相關；區域股票型基金之基金淨值與工業生產指數呈正相關；全球股票型基金除股價指數外，皆與基金淨值呈正相關。單一國家股票型基金之自身前期與貨幣供給額呈負相關；區域股票型基金淨值與失業率呈負相關。四、單一國家、區域、全球股票型基金淨值之衝擊以股價指數最大，失業率最小。五、除自身衝擊為最大之衝擊來源外，對單一國家、區域、全球股票型基金影響最大者，依序為貨幣供給額、利率、工業生產指數。

關鍵詞：股票型基金、總體經濟變數、共整合檢定、向量誤差修正模型、向量自我迴歸模型、衝擊反應函數、預測誤差變異數分解

目錄

內容目錄 中文摘要 ii 英文摘要 iii 誌謝辭 v 內容目錄 vi 表目錄	
. viii 圖目錄 x 第一章 緒論	
. 1 第一節 研究背景與動機 1 第二節 研究目的	
. 7 第三節 研究架構與研究流程 7 第二章 文獻探討	
. 10 第一節 基金與股票型基金之定義 10 第二節 股票型基金與基金績效之相關文獻	
. 11 第三節 基金績效與影響因子之相關文獻 14 第四節 變數定義	
. 17 第三章 研究方法 18 第一節 資料來源及處理 18	
第二節 單根檢定 23 第三節 共整合檢定 24 第四節 向量誤差修正模型	
. 25 第五節 向量自我迴歸模型 26 第六節 衝擊反應函數	
. 27 第七節 誤差變異數分解 28 第四章 研究結果	
. 30 第一節 基本敘述統計 30 vi 第二節 單根檢定結果	
. 36 第三節 共整合檢定結果 38 第四節 向量誤差修正模型 39 第五節 向量自我迴歸模型	
. 42 第六節 衝擊反應函數分析 50 第七節 預測誤差變異數分解	
. 68 第五章 結論與建議 74 第一節 結論	
. 74 第二節 建議 75 參考文獻	
. 77 表目錄 表 1-1國內基金業務統計資料 2 表 1-2國內共同基金數量與規模比較表	
. 3 表 2-1基金與變數相關性彙整表 16 表 3-1本研究變資料來源彙整表	
. 20 表 3-2本研究基金投資區域與比例彙整表 21 表 4-1-1單一國家股票型基金之基本敘述統計量	
. 31 表 4-1-2單一國家股票型基金總體經濟變數之基本敘述統計量 31 表 4-2-1區域股票型基金之基本敘述統計量	
. 32 表 4-2-2區域股票型基金總體經濟變數之基本敘述統計量...33 表 4-3-1全球股票型基金之基本敘述統計量	
. 34 表 4-3-2全球股票型總體經濟變數基金之基本敘述統計量...35 表 4-4單一國家股票型基金淨值與總體經濟變數之單根檢定結果	
. 36 表 4-5區域股票型基金淨值與總體經濟變數之單根檢定結果	
. 37 表 4-6全球股票型基金淨值與總體經濟變數之單根檢定結果 37 表 4-7各類型基金之共整合檢定結果	
. 38 表 4-8單一國家股票型基金之向量誤差修正模型 40 表 4-9區域股票型基金之向量誤差修正模型	
. 41 表 4-10全球股票型基金之向量誤差修正模型 42 表 4-11各類型基金之最適落後期選取.....43 表 4-12單一國家股票型基金之向量自我迴歸模型	
. 44 表 4-13區域股票型基金之向量自我迴歸模型	
. 46 ix 表 4-14 全球股票型基金之向量自我迴歸模型 48 表 4-15單一國家股票型基金之衝擊反應函數分析結果	
. 51 表 4-16區域股票型基金之衝擊反應函數分析結果 57 表 4-17全球股票型基金之衝擊反應函數分析結果	
. 63 表 4-18單一國家股票型基金之預測誤差變異數分解 69 表 4-19區域股票型基金之預測誤差變異數分解	
. 71 表 4-20全球股票型基金之預測誤差變異數分解 73 圖目錄 圖 1-1研究流程圖	

..... 9 圖 4-1-1單一國家股票型基金(新興日本)之衝擊反應函數分析..... 53 圖 4-1-2
單一國家股票型基金(安泰日本)之衝擊反應函數分析..... 54 圖 4-1-3單一國家股票型基金(新光日本)之衝擊反應函數分析
..... 55 圖 4-2-1區域股票型基金(保德信日韓)之衝擊反應函數分析...59 圖 4-2-2區域股票型基金(安泰新馬)之衝擊反應函
數分析...60 圖 4-2-3區域股票型基金(東方科技)之衝擊反應函數分析...61 圖 4-3-1全球股票型基金(景順全球)之衝擊反應函
數分析...65 圖 4-3-2全球股票型基金(保德信全球)之衝擊反應函數分析...66 圖 4-3-3全球股票型基金(安泰環球)之衝擊反應
函數分析...67

參考文獻

- 參考文獻 一、中文部分 中華民國證券投資信託暨顧問同業公會(2010), 業務統計資料[線上資料], 來源
http://www.sitca.org.tw/Menu_main.asp?FD=D0000&FL=D0000a.asp&Click=F&SSL=&typ=&TopSub=&SubOrder=1&Lang=C。 中華民國
證券投資信託暨顧問同業公會(2010), 分類統計[線上資料], 來源:http://www.sitca.org.tw/Menu_main.asp?hFD=D0000&FL=D0000.asp&Click=F&SSL=&typ=&TopSub=&SubOrder=2&Lang=C[2010, June 28]。 云紅茹(2001), 新經濟進程中美國
共同基金的新發展, 外交學院學報, 4, 58-61。 王秋萍(2008), 區域型新興市場股票基金績效持續性, 國立中正大學企業管理研究所未
出版之碩士論文。 王翠滿(2008), 美國次貸風暴及聯儲會降息對臺灣上市電子公司股價影響之事件研究, 國立高雄第一科技大學財務管理
研究所未出版之碩士論文。 毛存正(2004), 台灣股票型基金績效與費用對流量影響之探討, 東海大學管理碩士在職進修專班未出版
之碩士論文。 孔繁衍(2003), 影響台灣地區債券型基金報酬因素之研究, 實踐 - 78 - 大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 余佳
蓉(2006), 台灣共同基金操作類型與相關績效報酬差異性之研究, 國立高雄第一科技大學財務管理研究所未出版之碩士論文。 李欣
容(2009), 台、日單一國家股票型基金之危機預警探討, 大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。 李美玲(2006), 共同基金個案
績效之研究, 大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。 李純瑩(2004), 國內股票型基金績效之影響因素研究, 世新大學經濟學
系未出版之碩士論文。 李曉鳳(2005), 國內投信發行國際股票型共同基金效率之研究, 國立中山大學財務管理研究所未出版之碩士論文
。 沈淑芬(2009), 全球金融危機對於台灣股市與匯市影響之研究, 國立高雄第一科技大學金融研究所未出版之碩士論文。 汪淑瑜(2007)
, 台灣股票型共同基金績效分析 - 隨機邊界法, 東吳大學經濟學系未出版之碩士論文。 邱沁宜(2008), 台灣境外基金、海外基金與中
國QDII基金之發展、評比與展望, 國立臺灣大學財務金融學研究所未出版 - 79 - 之碩士論文。 林文宏(1998), 全球股票型基金績效及持
續性之研究, 國立東華大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。 林漢森(2008), 台美日單一國家股票型基金淨值預測準確度之比較
- 灰色預測與輻射基底函數類神經網路之應用, 大葉大學國際企業管理學系碩士在職專班未出版之碩士論文。 吳宗正, 溫敏杰, 侯
惠月(2001), 類神經網路及統計方法在台股指數期貨預測研究之比較, 成功大學學報, 36, 91-109。 吳昭明(2008), 台灣共同基金績效
的持續性 - 次級房貸風暴前後, 國立高雄第一科技大學風險管理與保險研究所未出版之碩士論文。 吳姿瑤(2005), 國內開放式股票型
基金在分類與預測模式比較之研究, 國立成功大學統計學研究所未出版之碩士論文。 洪瑞宏(2009), 美國次級房貸資訊揭露對台股異常
報酬影響之研究, 樹德科技大學金融與風險管理研究所未出版之碩士論文。 徐清俊, 陳欣怡(2003), 股票型基金績效之研究—考
量GARCH - 80 - 效果, 遠東學報, 20(4), 701-720。 徐清俊, 陳彥豪(2004), 台灣、日本、英國及美國公債市場動態關聯性之研究, 運
籌研究集刊, 5, 31-56。 郭彥菁(2009), 美國次級房貸風暴對台灣股匯市相關性之影響, 真理大學管理科學研究所未出版之碩士論文。
郭麗敏(2006), 單一國家債券型基金與總體經濟變數之關聯探討 - 以台灣與美國為例, 大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。
張志揚(2008), 股票型共同基金與台灣股價指數之關聯性分析, 國立台北大學經濟系未出版之碩士論文。 張琇琇(2008), 區域型基金報
酬因果關係之研究, 國立台北大學國際財務金融碩士在職專班未出版之碩士論文。 張葳皓(2009), 使用類神經網路技術評估金融風暴情
況下影響共同基金的關鍵因素, 嶺東科技大學資訊科技應用研究所未出版之碩士論文。 許培毅(2009), 次貸風暴後台、美單一股票型
基金與總體經濟變數之動態關聯探討, 大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。 - 81 - 陳佩君(2004), 基金績效與基金規模關聯
性之探討, 國立台灣大學會計學研究所未出版之碩士論文。 陳欣怡(2004), 台灣股票型共同基金波動擇時能力之研究, 南華大學財務
管理研究所未出版之碩士論文。 陳秀儀(2009), 台灣指數股票型基金與總體經濟變數相關性之實證研究, 大同大學事業經營學系研究
所未出版之碩士論文。 陳品中(2010), 次貸風暴前後台、美、日不動產證券化資產、股票與債之關聯探討, 大葉大學管理學院國際企業學
系碩士班未出版之碩士論文。 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未
出版之碩士論文。 黃程?(2003), 台灣發行跨國投資共同基金效率之研究, 國立交通大學經營管理研究所未出版之碩士論文。 黃湘
詒(2005), 我國債券型基金報酬率影響因素之實證研究 - 橫資料模型之應用, 國防管理學院資源管理研究所未出版之碩士論文。 黃翠
華(2007), 應用資料包絡法及遺傳演化類神經網路模型建構最適投資策略 - 以台灣股票型共同基金為例, 東吳大學經濟系研究所未出版
之碩士論文。 - 82 - 黃綺年(2004), 統計方法與類神經網路應用於國內開放式股票型基金投資績效分類及投資報酬率預測之研究, 國立
成功大學統計學研究所未出版之碩士論文。 黃曉芸(2004), 台灣與美國共同基金績效分析之比較, 國立交通大學財務金融研究所未出
版之碩士論文。 楊振豪(2008), 美日REITs影響因素之探討 - 以多變量GJR GARCH模型為例, 大葉大學國際企業管理學系未出版之碩
士論文。 趙永祥, 王健民(2008), 美國次級房貸對兩岸經濟與金融衝擊之探討, 東亞論壇季刊, (460), 17-35。 趙淵博, 鄭舜仁, 吳盈
宏(2008), 應用羅吉斯迴歸預測金磚四國股票型基金投資報酬率, 管理科學與統計決策, 5(3), 3-31。 趙淵博(2009), 共同基金投資組合
之研究 - 以金磚四國股票型基金為例, 管理科學與統計決策, 6(1), 68-79。 廖建森(2009), 景氣循環下國內股票型基金績效之影響因素
研究, 雲林科技大學財務金融研究所未出版之碩士論文。 廖思甄(2004), 使用資料探勘技術評估金融風暴情況下影響共同基金的關鍵
因素, 嶺東科技大學資訊科技應用研究所未出版 - 83 - 之碩士論文。 臺灣經濟新報(2010), 台灣資料庫[線上資料], 來源: <http://www.tej.com.tw/twsite>。 蔡幸芬(2004), 共同基金類型與大盤指數長期關係之研究及衝擊反應, 東吳大學經濟學研究所未出版之碩士論文。 蔡

明輝(2007)，以次級房貸風暴為對象之股市關聯應用研究，國立政治大學資訊管理研究所未出版之碩士論文。盧益宏(2007)，兩岸股價指數與總體經濟變數關聯性之探討，大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。盧慧蘭(2009)，美國次貸風暴相關重大事件對台灣股市之影響 - 事件研究法之應用，國立台南科技大學商學與管理研究所未出版之碩士論文。賴穩玉(2009)，國內開放式股票型基金之績效評核暨介入時機之建構，淡江大學商學院國際商學碩士在職專班未出版之碩士論文。瞿玉娟(2004)，債券型基金報酬率與總體經濟變數間關係之實證研究，實踐大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 - 84 - 簡憶如(2006)，倒傳遞類神經網路於單一國家股票型基金淨值預測之應用 - 以亞洲四小龍為例，大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。羅煒鐙(2002)，利率波動性與債券型共同基金淨資產價值之動態關係 - 台灣實證，逢甲大學會計與財稅研究所未出版之碩士論文。二、英文部分 Andrews, D. W. K. (1993). Tests for parameter instability and structural change with unknown change point. *Econometrica*, 61(4), 821 – 856. Andrews, D. W. K. and Ploberger, W. (1994). Optimal tests when a nuisance parameter is present only under the alternative, *Econometrica*, 62(6), 1383-1414. Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Econometrica*, 28(3), 591-605. Engle, R. F. and C. W. J. Granger. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. Hansen, B. E. (2001). The new economic of structural change: Dating breaks in U.S labor productivity. *Journal of Economic - 85 - Perspectives*, 15, 4, 117-128. Johansen, S.(1991). Estimation and Hypothesis Testing of Co-integration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, Vol.59, No.6, pp.1551-1580. Jouini, J. and Boutahar, M. (2005). Evidence on structural changes in U.S. time series, *Economic Modelling*, 22, 391-422. Granger, C. W. J. and P. Newbold (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2, 111-120. Markowitz, H.(1952). The Utility of Wealth. *Journal of Political Economy*, 60, pp.151-158. Said, E., & Dickey, D. (1984). Testing for unit roots in autoregressive-moving average models of unknown order. *Biometrika*, 71(3), 599-607. Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48.