

台灣50ETF與一般股票型共同基金之績效比較

林美芬、吳勝景

E-mail: 365773@mail.dyu.edu.tw

摘要

本篇研究旨在比較台灣50ETF和一般股票型共同基金之績效表現，並探討影響績效之因素。研究期間為2004年6月至2011年12月，共計91個月，72檔基金，績效衡量採用BHR、Sharpe、Treydor和Jensen四個指標進行評估，影響績效之因素以迴歸進行分析。實證結果發現，就長期績效而言，一般股票型基金勝過台灣50ETF，亦即國內主動式管理基金勝過被動式管理。但若依不同劃分時期來看，自2007年之後，面對日益嚴峻的經濟情勢和微利競爭時代，部分主動式管理基金的績效已無法再凌駕被動式管理之上。至於影響基金績效之因素部分，實證顯示，就長期績效而言，基金市占率大、基金成立久、高交易稅和高經理費對基金的報酬有負向影響，對報酬有正向影響的是經理人的選股能力。若就不同區間來看，顯著影響績效的變數卻呈現不一致的情況，但綜合而論，對基金績效的負向影響最大者為經理費和保管費兩因素，所以投資人在挑選共同基金時，宜優先考慮經理費和保管費較低的基金，此外，成本較低廉、風險波動較小的被動式管理基金ETF，亦不啻為一個可行的投資管道。

關鍵詞：台灣50ETF、一般股票型基金、基金績效影響因素、主被動式管理

目錄

封面內頁 簽名頁 中文摘要.....	iii	ABSTRACT.....	iv	誌謝		
辭.....	v	目錄.....	vi	圖目錄.....	viii	
表目錄.....	ix	第一章緒論.....	1	第一節研究動機.....	1	
機.....	1	第二節研究目的.....	4	第三節論文架構.....	4	
5	第二章文獻探討.....	7	第一節主動式與被動式管理基金之文獻探討.....	7	第二節基金績效衡量指標及模型.....	11
11	第三節國內外有關影響共同基金績效因素之文獻.....	13	第三章研究方法.....	20	第一節研究範圍與資料來源.....	20
20	第二節變數的操作性定義.....	21	第三節資料分析方法和研究步驟.....	25	第四章實證分析.....	30
30	第一節樣本敘述性統計.....	30	第二節台灣50ETF和一般股票型基金之績效評估.....	33	第三節影響基金績效之因素分析.....	35
33	第五章結論與建議.....	42	第一節結論.....	42	第二節建議.....	44
42	參考文獻.....	45				

參考文獻

一、中文部分 王劭儒（2007），「證券市場與共同基金市場間績效與流量關聯性探討」，樹德科技大學金融保險研究所碩士論文。王俊凱（2008），「新興市場股票型基金績效評估：以國內投信發行為例」，暨南大學財務金融學系碩士論文。王淨瑜（2006），「規模經濟或經理人特徵-基金績效研究」，世新大學財務金融學研究所（含碩專班）碩士論文。吳美旗（2003），「投資人流量衝擊對基金經理人投資與績效之影響」，輔仁大學管理學研究所碩士論文。吳慧君（2002），「系統風險及公司特徵因子對台灣共同基金績效之實證研究」，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文。吳翼印（2006），「探討共同基金經理人性格對基金績效相關性影響之研究-以台灣為例」，樹?科技大學金融保險研究所碩士論文。李美玲（2007），「共同基金個案績效之研究」，國立政治大學經營管理碩士學程（EMBA）碩士論文。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」，靜宜大學管理碩士論文。沈威利（2006），「共同基金績效探討-經理人任期與年資之影響」，義守大學財務金融學系研究所碩士論文。林佳靜（2004），「日本股票型基金與指數型基金之分析」，台灣金融財務季刊，5(3)，143-158。林俊明（2006），「貨幣政策的改變對共同基金報酬的影響」，國立中正大學財務金融所碩士論文。林建廷（2007），「市場條件對投資人處分效果之影響」，國立成功大學國際企業研究所碩士論文。林美岑（2005），「共同基金績效影響因素之夏普指標-VaR模型分析」，中原大學企業管理研究所碩士論文。林哲揚、許慧茹、陳培瑜、謝佩玲、王鈺婷（2009），「經理人特質對共同基金績效之影響」，2009金融創新與科技整合學術研討會。周萬順（2004），「共同基金在景氣循環下操作績效之研究」，世新大學經濟學系碩士論文。邱清顯（1994），「共同基金績效評估方法之綜合評論」，《遠東學報》，第21期，543-554。洪秋萍（2004），「我國開放型共同基金之風險分散程度、績效與風險調整行為」，國立高雄第一科技大學財務管理研究所碩士論文。張正哲（2004），「共同基金選股能力與績效持續性之再驗證」，東海大學企業管理學系碩士論文。張英哲（2005），「產業集中度對股票型基金績效影響之研究」，國立高雄第一科技大學金融營運研究所碩士論文。莊燕蓉（2004

), 「績效不佳基金變更投資策略之行為是否理性」, 國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文。陳佳汎(2007), 「台灣股票型共同基金績效之評估」, 國立台灣大學國際企業研究所碩士論文。陳柏君(2006), 「被動式管理指數型基金績效分析」, 中興大學應用經濟學系所碩士論文。陳麗蓉(2006), 「國內股票基金投資風格、績效及規模變化之實證研究」, 東吳大學會計學系碩士論文。陳登源、巫慧燕, 黃建勝合著(2007), 《基金管理》, 台北:雙葉書廊, 283。曾麗文(2002), 「台灣開放式股票型基金從眾行為與基金績效之關係分析」, 朝陽科技大學企業管理系碩士論文。黃彥彰(2001), 「共同基金代理問題之探討」, 銘傳大學國際企業管理研究所碩士論文。黃麒元(2005), 「全球主要指數股票型基金之外溢效果與績效之研究」, 中原大學企業管理研究所碩士論文。程榮椿(2007), 「台灣50指數型基金與大型投資組合共同基金之績效比較」, 中興大學高階經理人碩士論文。賴曉莉(2009), 「主動式V.S被動式管理基金之研究」, 國立中正大學財務金融研究所碩士論文。羅瑞媛(2005), 「台灣共同基金資訊揭露對績效與流量影響之實證研究」, 國立中央大學財務金融碩士在職專班碩士論文。二、英文部分 Carhart, M. M. (1997), "On Persistence in Mutual Fund Performance," *Journal of Finance*, 52 1, 57-82. Chang, E. C. & Lewellen, W. G. (1984), "Market Timing and Mutual Fund Investment Performance," *Journal of Business*, 57, 57-72. Dellva, W. L. & Olson, G. T. (1998), "The Relationship between Mutual Fund Fees and Expenses and Their Effects on Performance," *The Financial Review*, 33, 85-104. Fama, E. F. (1972), "Component of Investment Performance," *Journal of Finance*, 3, 551-567. Grinblatt, M. & Titman, S. (1994), "A Study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Technique," *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 29 (3), 419-444. Henriksson, R. D. & Merton, R. C. (1981), "On Market Timing and Investment Performance," *Journal of Business*, 54, 513-533. Holmes, M. (2007), "Improved Study Finds Index Management Usually Outperforms Active Management," *Journal of Financial Planning* 20, 1, 48-58. Ippolito, R. A. (1989), "Efficiency with Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance, 1965-1984," *Quarterly Journal of Economic*, 104, 1-23. Jensen, M. C. (1968), "The Performance of Mutual Fund in the Period 1945~1964," *Journal of Finance*, 23, 389-416. Joel, T. H., Jeff, M. & Oliver, S. (2006), "Performance Comparison Between Exchange-Traded Funds and Closed-End Country Funds," *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, (16) 2, 104-122. Kuhle, J. L. & Pope, R. A. (2000), "A Comprehensive Long-term Performance Analysis of Load Vs. No-load Mutual Funds," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 3(2), 1-11. Moses, E. A., Cheyney, J. M. & Viet, E. T. (1987), "A New and More Complete Performance Measure," *Journal of Portfolio Management*, 13, 24-33. Rich, F. & Stuart, M. (2002), "Indexing versus Active Mutual Fund Management," *Journal of Financial Planning*, Sep. Vol. 15 Issue 9, 82-94. Sharpe, W. F. (1966), "Mutual Fund Performance," *Journal of Business*, 39, 119-138. Thomas, P. M. (2006), "The Difficulty of Selecting Superior Mutual Fund Performance," *Journal of Financial Planning*, Feb. Vol. 19 Issue 2, 50-56. Treynor, J. L. (1965), "How to Rate Management Investment Funds," *Harvard Business Review*, 43, 63-75. Treynor, J. L. & Mazuy, K. K. (1966), "Can Mutual Fund Outguess the Market," *Harvard Business Review*, 131-135. Wermers, R. (2000), "Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition Into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses," *Journal of Finance*, 55 (4), 1655-1703.