

台灣債券封閉型基金折價與異常報酬之研究

岳宇翔、陳家彬

E-mail: 8407593@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究主要在探討債券封閉型基金折價與基金在面臨矮型之際是否有異常報酬的現象,其資料期間以台灣四家債券封閉型基金正式上市的日期為資料開始,最終至83年3月。本研究以逐步迴歸法來找出最能解釋折價的最佳自變數。另外,以事件研究法來觀察基金整個改型期間投資人的報酬變化情形,再以統計量來檢定異常報酬(AR)與累積異常報酬(CAR)是否存在。最後再針對基金改型成功因素的異同作比較分析。實證結果發現同時影響債券封閉型基金折價的最佳自變數有消費者物價指數與股價加權指數。此外,根據相關係數分析發現,除鴻揚基金外,成交量亦是影響折價因素之一。而廣福與鴻揚基金也受新基金供給與需求因素的影響。再者,根據本研究,基金在改型期間的確具有顯著的異常與累積異常報酬的現象。由此亦可證明台灣基金市場並不符合半強式效率市場假說。至於基金改型成功因素主要取決於達到開會標準,改型條件和基金經理人的態度。而其它影響因素尚有資本額大小,受益憑證的市價和基金淨資產價值。

關鍵詞：債券封閉型基金；折溢價；異常報酬；事件研究法；基金重整

目錄

第一章 緒論	1 第一節 研究動機	1 第二節 研究目的
	4 第三節 研究範圍與資料取得	4 第四節 研究架構
	6 第五節 研究限制	7 第二章 文獻探討
1 0 第一節 效率資本市場假說	1 0 第二節 共同基金折溢價原因之回顧	
1 1 第三節 市場模型的建立	1 7 第四節 封閉型基金重整所產生之異常報酬	2 2
第三章 研究設計	2 8 第一節 封閉型基金折價因素之變數衡量	2 8 第二節 基金改型成功所產生之異常報酬
與分析	3 4 第三節 基金改型成功因素之比較	4 1 第四章 實證結果
異常報酬結果	4 3 第一節 相關性分析與逐步回歸結果	4 3 第二節 基金改型成功之異常報酬結果
	5 3 第三節 基金改型成功因素之比較分析	6 2 第五章 結論與建議
7 3 第一節 結論	7 3 第二節 建議	
7 6 參考文獻	7 9	

參考文獻

- 一、中文部份 1. 中華民國82年證卷總覽, 財政部出版 2. 張思思 "基金改型能解決所有問題?" 錢雜誌1994年10月出版PP88-89 3. 林煜宗, 現代投資學-制度、理論與實務, 修訂第四版, 三民書局, 民77 4. 陳忠慶, 共同基金投資手冊, 實戰智慧叢書, 遠流出版社, 民80 5. 陳隆麒, 現代財務管理-理論與應用, 初版, 華泰書局, 民81 6. 王淑芬, 投資學, 二版, 華泰書局, 民80 7. 黃俊英, 多變量分析, 第四版, 中國經濟研究院, 民80 8. 邱顯比, 泡沫與共同基金溢價研究, 台大管理叢書, 第三冊 9. 池祥萱, 台灣地區封閉型基金折溢價及績效之實證研究, 中央大學研究所未出版碩士論文 10. 廖獻文, 我國封閉型基金折價之研究, 台灣大學研究所未出版碩士論文, 民79 11. 羅美煒, 上市公司赴大陸投資消息宣告對股東財富影響之研究, 政治大學研究所未出版碩士論文, 民82 12. 葉懷仁, 股價與經濟統計變數之關係模型, 台灣大學研究所未出版碩士論文, 民79 13. 莊瑞霖, 股利宣告對轉換公司債的衝擊, 台灣大學研究所未出版碩士論文, 民79 14. 邱志鴻, 新上市公司股利發放對股價影響之研究, 政治大學研究所未出版碩士論文, 民83 15. 朱萬壽, 投資期間對資本資產定價模式影響之研究, 交通大學研究所未出版碩士論文, 民75 16. 謝庭金, 台灣證卷市場鉅額股票股利所含資訊內容之研究, 台灣大學研究所未出版碩士論文, 民77
- 二、英文部分 1. Brickley, J.A. and J.S. Schalleim, Lifting the lid on Closed-End Investment Companies: A Case of Abnormal Returns, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.20, No.1, March 1985, pp.107-177 2. Fama, Eugene F., Foundations of Finance, New York: Basic Books, 1976 3. Copeland, T.E. and J.F. Weston, Financial Theory and Corporate Policy, 3rd ed, New York, 1988 4. Malkail, Burton G., The Valuation of Closed-End Investment Company Shares, Journal of Finance, Vol.17, No.3, June 1977, pp.847-859 5. Boundreaux, K.J., "Discounts and Premiums on Closed-End Funds: A Study in valuation", Journal of Finance, May 1973, pp.515-522. 6. Sharpe, William F., "A Simplified Model for Portfolio Analysis", Management Science, Vol.9, No.2, 1963, pp.277-293. 7. Alexander, Gordon J. and Norman L. Chervany, "on the Estimation and stability of Beta", Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1980, pp.123-136. 8. Radcliffe, Robert C., Investment Concepts, Analysis and Strategy, 3rd ed, 1990, pp.265-291. 9. Edward, A. Moses, John M. Cheyney, and E. Theodore Viet, "A New and More Complete Performance Measure", The Journal of Portfolio Management, Summer 1987, pp.24-33. 10. Kaplan, R. and R. Roll,

"Investor Evaluation of Accounting Information: Some Empirical Evidence", *Journal of Business*, April 1972, pp.225-257. 11. Rex Thompson, "The Information Content of Discounts and Premiums On Closed-End Fund Shares", *Journal of Financial Economics*, 1978, pp.151-186. 12. Brauer, G., "Open-ending Closed-end Funds", *Journal of Financial Economics*, 1984, pp.491-508. 13. Moses, Edward A., John M. Cheyney and E. Theodore Veit, "A New and More Complete Performance Measure", *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1987, pp.24-33. 14. Elton, Edwin, J. Martin J. Gruber and Thomas J. Urich, "Are Beta Best", *The Journal Finance*, December 1978, pp.1375-1384. 15. Brauer, G., "Closed-end Fund Shares' Abnormal Returns and the Information Content of Discounts and Premiums", *Journal of Finance*, Vol.XLIII, No.1, March 1984, pp.113-126. 16. Treynor, J.L., "How to Rate Management of Investment Funds", *Harvard Business Review*, January-February 1965. 17. Sharpe, W.F., "Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk", *Journal of Finance*, September 1964. 18. Jensen, M.C., "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, January 1971. 19. Markowitz, Harry M., "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, March 1952, pp.77-91. 20. Abraham Abraham, Don Elan, and Alan J. Marcus, "Does Sentiment Explain Closed-end Fund Discounts? Evidence from Bond Funds", *The Financial Review* Vol.28 No.4 November 1993, pp.607-616.