

# 海外日本基金進行國際投資組合之績效評估與風險性探討

陳怡靜、賴文魁

E-mail: 9420626@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

日本為亞洲重要工業國家，於全球佔有一席之地，且種種跡象顯示日本經濟正逐漸走向復甦之路，因日本基金屬於單一國家型基金，需承受一國之風險，並不具分散風險之能力。本研究先分析各樣本基金及各國間相關係數，再利用Markowitz「投資組合理論」進行投資組合，使用二次規劃法求取與日本海外基金之最佳投資組合及投資比例，以供投資者在投資日本海外基金時之參考。經由上述，本研究歸納出以下幾點結論：1.在報酬率方面，沒有明顯的異常變化；在風險方面，富蘭克林坦伯頓開發中國家基金A股持續在兩年中風險最低。2.就日本基金相關係數而言，日本基金與富蘭克林坦伯頓開發中國家基金A股相關係數最低，也代表與該支基金風險最低。3.就各國相關係數而言，各國皆與全球新興市場相關係數最低。故投資單一國家需搭配全球新興市場，才能有效降低風險。4.最適投資組合中，日本基金在2003年僅有百利達日本數量分析基金，而2004年僅有GAM-Star東京-歐元累積單位基金列入，因受到大陸宏觀調控影響，在2003-2004年中並無日本基金列入。

關鍵詞：投資組合；馬可維茲；二次規劃法

## 目錄

第一章 緒論 1.1 研究背景與動機 1 1.2 研究目的 1 1.3 論文架構 5 第二章 文獻探討 2.1 國際投資組合 7 2.2 國際投資組合之國內外文獻 12 2.3 共同基金發展 23 2.3.1 共同基金介紹 23 2.3.2 日本共同基金發展 33 2.3.3 亞洲經濟發展及現況介紹 38 2.3.4 海外基金公司簡介 41 2.4 共同基金績效評估 47 2.5 共同基金績效評估之國內外相關文獻 51 第三章 研究方法 3.1 研究範圍及期間 64 3.1.1 資料來源及研究期間 64 3.1.2 資料處理 66 3.2 研究分析方法 67 3.3 研究限制 71 第四章 實證結果 4.1 海外共同基金之報酬率、風險、相關係數之分析 72 4.2 最適投資組合分析 137 第五章 結論與建議 5.1 結論 144 5.2 後續建議 147 參考文獻 148

## 參考文獻

中文部分：1. 丁雅惠(民85)，海外共同基金與國際股市投資之績效研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。2. 王俊華(民78)，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。3. 王蓉美(民92)，台灣共同基金績效預測 遺傳演化類神經網路與統計方法之應用，東吳大學經濟學研究所碩士論文。4. 史大麗(民80)，亞洲新興證券市場股市特性之實證研究，中央大學財務管理研究所碩士論文。5. 朱亞琳(民76)，共同基金績效評估之研究，輔仁大學管理科學研究所碩士論文。6. 何幸(民86)，國內共同基金績效評估及持續性之研究，成功大學會計學研究所碩士論文。7. 何素華(民80)，國際股市投資組合之研究：簡單排列模式之應用，中央大學財務管理研究所碩士論文。8. 吳梁傑(民92)，台灣地區共同基金績效之衡量 生產邊界法，中國文化大學經濟學研究所碩士論文。9. 呂中元(民89)，海外共同基金績效評估 投顧公司推薦資訊有效性之研究，台灣大學財務金融研究所碩士論文。10. 周餘治(民80)，匯率風險與國際投資組合風險分散性 兩資產理論模型分析，淡江大學金融研究所碩士論文。11. 林明清(民78)，國內外共同基金績效評估與國際分散風險效果研究，東海大學企業管理研究所碩士論文。12. 林炳麟(民81)，共同基金投資組合管理績效之研究，中原大學企業管理研究所碩士論文。13. 林美珍(民92)，共同基金績效評估 資料包絡法，東吳大學經濟學研究所碩士論文。14. 林美慧(民84)，浮動匯率制度下國際投資組合風險分散性 美日德三資產理論模型建構及實證研究，中興大學企業管理研究所碩士論文。15. 范昌華(民87)，台灣共同基金績效評估之研究，銘傳大學國際企業管理研究所碩士論文。16. 高子敬(民81)，國際投資組合的避險與投資策略(以太平洋盆地國家為例)，台灣大學財務金融研究所碩士論文。17. 張志宏(民85)，台灣共同基金投資績效評估之研究，成功大學企業管理研究所碩士論文。18. 許綺珍(民82)，國際股票與債券投資組合及其避險策略，台灣大學財務金融研究所碩士論文。19. 陳敏萍(民82)，臺灣地區共同基金投資策略與經營績效之研究，中央大學企業管理研究所碩士論文。20. 陳勝源(民78)，我國共同基金投資組合績效之研究，台灣大學商學研究所碩士論文。21. 陳隆麒(民82)，現在財務管理 理論與應用，華泰書局。22. 陳馨宜(民91)，共同基金績效及績效持續性研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。23. 彭茹芬(民86)，海外共同基金進行國際資產投資組合之績效及風險性探討，中興大學企業管理研究所碩士論文。24. 彭翠環(民81)，國際投資組合之避險策略，台灣大學財務金融研究所碩士論文。25. 曾郁仁(民77)，國際證券投資之研究，台灣大學商學研究所碩士論文。26. 游素秋(民78)，國際證券投資組合利益之分析，成功大學工業管理研究所碩士論文。27. 黃英修(民85)，國際證券市場投資組合分析，成功大學國際企業研究所碩士論文。28. 楊晉昌(民84)，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。29. 楊誌柔(民77)，共同基金選擇能力與時效能力之評估，政治大學企業管理研究所碩士論文。30. 詹麗錦(民90)，共同基金投資績效評估之研究，成功大學企業管理研究所碩士論文。31. 廖含珮(民91)，台灣共同基金績效之分析 無參

數資料包絡分析法，中國文化大學經濟研究所碩士論文。 32. 蔡如梅(民83)，海外共同基金績效評估之研究，高雄工學院管理科學研究所碩士論文。 33. 蔡毓翔(民92)，台灣股票型共同基金績效之研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。 34. 謝富全(民83)，我國共同基金績效及其績效持續性之研究，台灣科技大學管理技術研究所碩士論文。 35. 譚志忠(民88)，DEA投資組合效率指數 應用於台灣地區股票型共同基金績效評估適用性之實證研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。 英文部分: 1. Bailey, Warren; Stulz, Rene M. (1990) Benefits of International Diversification: The Case of Pacific Basin Stock Markets, *Journal of Portfolio Management*, Summer. 2. Bowen & Goldie (1998) The Prudent Investor's Guide to Beating Wall Street at its Own Game. 3. Chang, E.C., and Lewellen, W.G. (1984) Market Timing and Mutual Fund Investment Performance, *Journal of Business*, 57, pp. 57-72. 4. Cheol, S. Eun, Richard, Kolony and Bruce, G. Resnick (1991) U.S.-Based International Mutual Funds: A Performance Evaluation, *Journal of Portfolio Management*, Spring, pp. 88-94. 5. Cheung Yan-Laung and Yan-Ki Ho (1989) The Inter-Temporal Stability of the Relationships Between Far East Equity Markets and the Developed Equity Markets Ariff, M., T.A. Wilkins and W.K. Ann, eds, National University of Singapore, pp. 213-230. 6. Dellva, W.J. and Olson, G.T. (1998) The Relationship between Mutual Fund Fees and Expenses and Their Effects on Performance, *The Finance Review*, 33, pp. 85-104. 7. Eun, C., R. Kolodny, and B. Resnick (1991) U.S.-Based International Mutual Funds: A Performance Evaluation, " *Journal of Portfolio Management*, Spring, pp. 88-94. 8. Grinblatt, M., and Titman, S. (1993) A Study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Technique, *Journal of Finance Quantitative Analysis* 29, No. 3, Sept. pp. 419-444. 9. Grinblatt, M., and Titman, S. (1994) A Study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Techniques, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 29, No. 3, pp. 419-444. 10. Grubel, H., " Internationally Diversified Portfolio: Welfare Gains and Capital Flows (1968) *American Economic Review*, Vol. 58, December, pp. 1299-1314. 11. Grubel, Herbert G., and Kenneth Fadner. (1971) The Interdependence of International Equity Markets, *Journal of Finance*, March. 12. Heriksson, R.D., and Merton, R.C. (1981), On Market Timing and Investment Performance, *Journal of Business*, 54, pp. 513-533. 13. Hauter, John; Coggin, Daniel (1990) An Analysis of the Diversification Benefit from International Equity Investment, *Journal of Portfolio Management*, Fall. 14. Jensen, M. (1968) The Performance of Mutual Fund in the Period 1945-1964, *Journal of Finance*, 23, pp. 389-416. 15. John M. Cheney, Stanley, Atkinson, and Barrie A. Bailey (1992) International Mutual Fund Performance U.S. vs U.K., *Managerial Finance*, 1992, pp. 39-48. 16. Levy, H., and M. Sarnat (1970) Internationally Diversification of Investment Portfolios, *American Economic Review*, Vol. 60, September, pp. 668-675. 17. Levy, H., and Z. Lerman (1988) The Benefits of International Diversification in Bonds, *Financial Analysis Journal*, September. 18. Lessard, D. (1976) World, Country and Industry Relationships in Equity Returns: Implications for Risk Reduction through International Diversification, *Financial Analysis Journal*, Vol. 32, January / February, pp. 32-38. 19. Markowitz, H. (1952), Portfolios Selection, *Journal of Finance*, March, pp. 77-91. 20. Murthi, B.P.S. ; Yoon K. Chio and Preyas Desai (1997) Efficiency of mutual fund and portfolio performance measurement: A non-parametric approach " *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 408-418. 21. McDonald, J.G., (1974) Objectives and Performance of Mutual Funds, 1960-1969, *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, pp. 311-333. 22. Malkiel, B. (1995) Returns from Investing in Equity Mutual funds 1971 to 1991, *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 7, pp. 549-572. 23. Musa, Essayard and H.K. Wu, (1988) The Performance of U.S. International Mutual Funds, *Quarterly Journal of Business & Economics*, Autumn, pp. 32-46. 24. Philippe Jorion. (1989) Asset Allocation with Hedged and Unhedged Foreign Stocks and Bonds, *Journal of Portfolio Management*, Summer, pp. 49-53. 25. Rao, Ramesh, P., and Raj, Aggwal (1987) Performance of U.S.- Based International Mutual Funds, *Akron Business & Economics Review*, Winter, pp. 98-107. 26. Robert, E. Cumby, and Jack, D. Glen (1990) Evaluating the Performance of International Mutual Funds, *Quarterly Journal of Business & Economics*, Autumn, pp. 32-46. 27. Rhee, S.G., P.R. Chand and Roy, Agetoff (1990) An Overview of Equity Markets in Pacific Basin, *Pacific Basin Capital Markets Research*, pp. 81-100. 28. Sharpe, W. (1966) Mutual Fund Performance, *Journal of Business*, 34, pp. 119-138. 29. Solnik, B., (1992) Why Not Diversify Internationally? *Financial Analysis Journal*, Vol. 20, July/ August, pp. 48-54. 30. Treynor, J.L. (1965) How to Rate Management Investment Fund " , *Harvard Business Review*, July-August, pp. 131-135. 31. William, G. Droms, and David, A. Walker (1994) Investment Performance of International Mutual Funds, *Journal of Financial Research*, Spring, pp. 1-14.