

全球共同基金及投資型保單投資組合風險與績效評估之研究

胡勝源、賴文魁

E-mail: 9800834@mail.dyu.edu.tw

摘要

當今國內對於全球共同基金與投資型保單群組互相比較其投資風險與績效之研究較少，普遍缺乏投資績效與風險性之探討，本研究以全球共同基金與投資型保單連結基金群組為研究對象，並以常態分配下，變異數 - 共變異數法之標準差法，與考量基金報酬率之變異數會隨時間改變的GARCH(1,1)模式，來個別求算基金之風險值(value at risk)。並採用巴塞爾協會銀行監督委員會(BIS)在1996年所提出的回溯測試法(back testing)來檢定風險值的正確適當性。再利用資本資產定價模型(CAPM)，來探討基金的投資報酬率與風險間的關係。

於探討四群組55支樣本，分析兩年四個月的日資料後，分析出四群組及55支各個樣本基金的投資績效與驗證其風險值衡量模型外，且對投資人及後續研究者提出相關的建議。

關鍵詞：投資型保單、風險值、績效評估

目錄

中文摘要	iii
英文摘要	iv
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景	1
第二節研究目的	2
第三節研究流程與架構	3
第二章文獻探討	7
第一節全球共同基金	7
第二節投資型保單	13
第三節國際投資組合	16
第四節投資風險	18
第五節投資績效之相關文獻探討	22
第三章研究方法	24
第一節資本資產評價模型	24
第二節馬克維茲投資組合理論基礎	25
第三節績效評估指標	26
第四節風險值估測	28
第四章實證結果分析	32
第一節實證步驟方法	32
第二節應用之軟體與操作性定義	33
第三節各樣本基金之報酬與風險之統計量分析	34
第四節投資績效分析	41
第五節以資本資產評價模型來衡量與風險關係之	vii

評估	50
第六節Jarque-Bera 檢定與ADF 檢定	53
第七節針對評估期間長度不同來比較風險值	66
第八節信賴區間及不同方法之比較風險值	75
第五章結論與建議	83
第一節研究結論	83
第二節研究建議	88
參考文獻	90
表目錄	
表2- 1 依基金的投資策略目標、風險高低來區分之比較表	9
表2- 2 依基金的投資範圍來區分比較表	10
表2- 3 海外共同基金相關研究彙整表	12
表2- 4 投資型保單相關研究彙整表	16
表2- 5 國際投資組合相關研究彙整表	17
表2- 6 風險值之文獻表	21
表2- 7 投資績效相關文獻表	23
表4- 1 A組全球共同基金基本資料表	35
表4- 2 B組投資型保單	35
表4- 3 C組投資型保單基本資料	36
表4- 4 D組國內共同基金基本資料表	36
表4- 5 全球共同基金與投資型保單之報酬與風險統計量	38
表4- 6 分組樣本基金報酬與風險統計量	40
表4- 7 A組全球共同基金績效衡量	41
表4- 8 B組投資型保單績效衡量	42
表4- 9 C組投資型保單績效衡量	44
表4-10 D組國內共同基金績效衡量	45
表4-11 群組共同基金績效指標衡量	47
表4-12 分組樣本基金報酬與風險統計量	49
表4-13 樣本基金報酬與風險關係(CAPM)	50
表4-14 Jarque-Bera常態檢定(100天)	53
表4-15 Jarque-Bera常態檢定(60天)	55
表4-16 ADF 單根檢定表	58
表4-17 樣本評估期間長度不同之風險值比較Delta-Normal	68
表4-18 不同方法及信賴區間的風險值GARCH(1, 1)	68
ix	
表4-19 樣本評估期間長度不同之回溯測試Delta-Normal	71
表4-20 樣本評估期間長度不同之回溯測試GARCH(1, 1)	73
表4-21 不同信賴區間及方法的風險值	75
表4-22 不同信賴區間的回溯測試Delta-Normal	78
表4-23 不同信賴區間的回溯測試GARCH(1, 1)60天	80
圖目錄	
圖1- 1 研究流程圖	4
圖1- 2 研究架構圖	6

參考文獻

一、中文部份丁雅惠(1997), 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未出版之碩士論文。江奕欣(2001), 共同基金績效能力分解及持續性之研究, 國立中山大學財務管理研究所未出版之碩士論文。吳承翰(2006), 基金風險值與績效評估—以台灣50ETF與國內封閉型基金為例, 國立屏東商業技術學院國際企業研究所未出版之碩士論文。呂中元(2001), 海外共同基金績效評估投顧公司推薦資訊有效性之研究, 國立台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。宋冠儀(2005), 共同基金之選擇因素分析, 國立高雄第一科技大學金融營運系未出版之碩士論文。宋慶寧(2005), 開放型共同基金規模與績效之研究, 中國文化大學經濟學研究所未出版之碩士論文。李光朗(2007), 國內外共同基金投資人、股票投資人對海外共同基金之人格特質、風險知覺、風險態度、採納行為與投資績效之比較分析, 大葉大學國際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

研究所未出版之碩士論文。李偉誠(2001), 共同基金績效評估-門檻迴歸模型的應用, 國立中央大學財務管理研究所未出版之碩士論文。李瑞瓊(2006), 運用線性結構關係模式探討共同基金涉入程度、服務品質、投資績效、顧客滿意度、品牌權益、知覺風險對顧客忠誠度之影響 - 以台灣投資信託產業貴賓級客戶為例, 國立東華大學企業管理學研究所未出版之碩士論文。李德治(2007), 統計學, 台北:博碩文化股份有限公司。沈樺岳(2002), 基金績效評估與最適投資組合分析-風險值之應用, 長庚大學企業管理研究所未出版之碩士論文。林哲鵬(2005), 投資學, 台北:美商麥格羅希爾國際股份有限公司。邱顯比(1990), 開放型共同基金投資人之買賣決策過程, 金融市場之理論與實務研討會論文集(pp.157-181), 台北:中央大學財務管理學系。南震杰(2005), 運用線性結構關係模式探討共同基金投資績效、服務品質、顧客滿意度、品牌權益對顧客忠誠度之影響, 國立東華大學企業管理研究所未出版之碩士論文。范靖君(1999), 共同基金之投資人購買決策過程因素之研究, 東吳大學商學院企業管理學研究所未出版之碩士論文。徐玉秀(2005), 投資型商品費用結構與投資績效之分析, 銘傳大學風險管理與保險學研究所未出版之碩士論文。徐俊明(2008), 投資學, 台北:新陸書局股份有限公司。張有若(2002), 全球共同基金群組風險與績效評估 - 以風險值修正夏普指標之應用, 中原大學企業管理研究所未出版之碩士論文。張貿易(2003), 金融商品投資風險評估之研究—以VaR模型之歷史模擬法為主, 中原大學會計學研究所未出版之碩士論文。郭明鴻(2006), 以全球股票型基金為核心, 引進區域股票型基金及全球單一產業後投資組合之效率分析 - 以某投資型保單為例, 逢甲大學經營管理研究所未出版之碩士論文。郭鐘元(2007), 亞洲各國不動產投資信託基金(REITs)之投資績效與風險性評估之研究-以新加坡、香港、台灣之REITs為例, 大葉大學國際企業管理學研究所未出版之碩士論文。陳志玗(2002), 國內共同基金風險值之評估與夏普指數之運用, 東吳大學企業管理研究所未出版之碩士論文。陳勇達(2005), 應用風險值於共同基金投資風險與績效指標之研究, 國立成功大學工業與資訊管理研究所未出版之碩士論文。陳宣全(2003), 我國新金融商品發展暨行銷之探討, 國立臺灣大學國際企業學研究所未出版之碩士論文。陳炳聰(2000), 基金流量、基金績效與市場報酬關係之探討, 國立高雄第一科大金融營運管理研究所未出版之碩士論文。陳哲瑜(2003), 風險值在共同基金績效評估上之應用, 國立中正大學企業管理研究所未出版之碩士論文。陳麗莉(1997), 台灣地區共同基金投資人投資行為之研究, 中國文化大學會計系研究所未出版之碩士論文。陸仕偉(2006), 日本不動產投資信託投資組合績效評估與風險之研究 - 以J-REIT為例, 大葉大學會計資訊學系研究所未出版之碩士論文。黃憲文(2005), 消費者對投資型保單壽險產品購買意願之研究, 逢甲大學經營管理研究所未出版之碩士論文。廖家新(2003), 台灣地區消費者對綠色產品認知與購買行為之調查研究, 國立高雄師範大學環境教育研究所未出版之碩士論文。楊亦農(2005), 時間序列分析, 台北:雙葉書廊有限公司。蕭文卿(2007), Excel 2007在統計學上的應用, 台北:松崗電腦圖書有限公司。戴育賢(2006), 金錢態度、理財認知與消費性貸款行為之研究, 中華大學科學管理研究所未出版之碩士論文。謝佳君(1999), 國內外開放型股票共同基金投資人之行為研究, 國立台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。藍惠玲(2005), 共同基金投資組合風險與報酬衡量, 佛光人文社會學院經濟學研究所未出版之碩士論文。魏永祥(1995), 台灣地區共同基金選股能力與擇時能力之實証研究, 國立中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。羅文貞(2006), 風險值評估產險公司資本提列-F公司個案探討, 銘傳大學經濟學研究所碩士班未出版之碩士論文。

二、英文部分Alexander, C. O. (1997). On the covariance matrices used in value at risk model. *The Journal of Derivatives*, 4(3), 50-62. Brinson, G. P., Hood, L. R., & Beebower, G. L. (1991). Determinants of portfolio performance II: An update. *Financial Analysts Journal*, 47, 40-48. Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 7(2), 107-128. Chen, H., & Volpe, R. P. (2002). Gender differences in personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 11, 289-307. Danes, M. S., & Tahira, K. W. (1986). Money management knowledge of college students. *The Journal of Student Financial Aid*, 17(1)(Winter), 4-16. Daniel, C., & Georges, H. (2004). Analysis of hedge fund performance. *The Journal of Portfolio Management*, 25, 60-67. Enders, W. (2004). *Applied econometric time series*. New York: John Wiley & Sons, Inc. Engel, J., Roger, D. B., & Paul, W. M. (1995). *Consumer behavior*. New York: Dryden. Fuller, W. (1976). *Introduction to statistical time series*. New York: John Wiley. Hempel, D. J. (1977). Consumer satisfaction with the home buying process: Conceptualization and measurement. In H. K. Hunt, (Ed.), *The conceptualization and dissatisfaction*, Cambridge, Mass: Marketing Science Institute. Howard, J. A., & Sheth, J. N. (1969). *The theory of buyer behavior*. New York: John Wiley and Sons. Jeanne, M. H., & Marianne, A. H. (2002). Financial knowledge, experience and learning preferences: Preliminary results from a new survey on financial literacy. *Consumer Interest Annual*, 48(4), 1-7. Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period. *Journal of Finance*, 23, 385-416. Jorion, P. (1996). Risk: Measuring the risk in value at risk. *Financial Analysts Journal*, 52, 47-56. Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.