



國立高雄應用科技大學

金融資訊研究所碩士班

碩士論文

高收益債券基金與資產配置實證分析

The Empirical Analysis of

High-yield Bond Funds

and Asset Allocation

研究生：蘇秋根

指導教授：程言信博士

中華民國 101 年 6 月

## 摘要

國內外對債券型基金的績效持續性之研究頗多，但對高收益債券基金的探討卻很少。故本研究特以高收益債券型基金、一般債券型基金及股票型基金為研究樣本，比較其年化報酬率、年風險、年標準差、VaR 及 Sharpe 等指標分析高收益債券基金與傳統債券型基金及股票型基金在投資屬性上的差異。為讓研究數據更具參考性、更運用滾動式投資方式來研討高收益債券的績效及探討高收益債券基金及其對投資組合的影響

實證分析結果顯示高收益債券基金與股票型基金的相關係較高，且風險特質更接近股票型基金而非一般債券型基金，高收益債券基金的風險是介於股票型基金和一般債券型基金之間，且在淨值的波動上股票型基金明顯的大於高收益債券基金及一般債券型基金。另股票型基金的報酬率顯著大於高收益債券基金，但高收益債券基金的報酬率與一般債券型基金並沒有顯著的差異。若投資人的持有時間愈長，其各類型資產的標準差及風險值會逐漸下降，另外，不同期間的歷史資料呈現股票型基金大於高收益債券基金及一般債券型基金的機率較高，且債券型基金大於高收益債券的機率也愈高。在投資組合方面，提高高收益債券基金的權重上限，不但可提高 Sharpe 值還能降低投資組合虧損的機率。這個實證結果可以提供給投資人一個投資理財很好的選擇。

關鍵字：高收益債券基金、Var 分析、滾動式、投資組合、效率前緣

## **Abstract**

**In the study, we discuss the investment and portfolio performance of high-yield bond funds in addition to traditional bond funds and equity funds. We compare the performance index include the annualized rate of return, the annual standard deviation, value at risk (VaR) and Sharpe ratio.**

**The empirical results show that high-yield bond funds and equity funds have high correlation. The high-yield bond is closer to equity funds rather than bond funds. The risk of high-yield bond fund risk is between stock funds and bond funds. Secondly, the returns of equity funds are significantly greater than the high yield bond funds and traditional bond. Thirdly, when investors are longer the holding time, the standard deviation of the various types of assets and risk will gradually decline. The probability of the decline extent on the stock fund is greater than the high yield bond funds and bond funds. The bond funds are also greater than high yield bonds. Lastly, when we increase the weight of the high yield bond funds, not only to improve the Sharpe values also reduces the probability of the portfolio of negative return.**

**Keywords : high-yield bond fund, VaR, rolling, portfolio**

# 目錄

摘要 .....	1
Abstract .....	2
誌謝 .....	3
目錄 .....	4
表目錄 .....	5
圖目錄 .....	6
第一章 緒論 .....	8
第一節 研究背景 .....	8
第二節 研究動機與目的 .....	11
第三節 研究架構與流程 .....	13
第二章 文獻探討 .....	15
第一節 文獻探討 .....	16
第三章 研究方法 .....	20
第一節 研究期間基金資料說明 .....	20
第二節 變數定義 .....	21
第三節 統計方法 .....	25
第四章 實證結果與分析 .....	30
第一節 不同類型基金的樣本分析 .....	30
第二節 各類型基金之績效 .....	42
第三節 不同基金類型的統計分析 .....	45
第四節 各類型基金不同持有期間效益分析 .....	56
第五節 投資組合分析 .....	69
第五章 結論 .....	75
參考文獻 .....	77

## 參考文獻

### 中文部分

1. 彭文俊(1995)，「債券指數之建構與債券型基金績效之研究」，中山大學財務管理研究所碩士論文。
2. 李明仁(1996)，「台灣開放式債券型基金之績效研究」，政治大學企業管理研究所碩士論文。
3. 張瑞芬(2000)，「國內債券型共同基金報酬之影響因素」，台灣大學財務金融研究所碩士論文。
4. 陳馨宜(2002)，「債券型共同基金績效及績效持續性研究」，淡江大學財務金融學系碩士論文。
5. 方家慧(2010)，「美國高收益債券與總體經濟變數之關係」。高雄第一科大金融所碩士論文。
6. 陳香君(2010)「美國公債、投資級債券與高收益債殖利率關係之研究」，國立台灣大學經濟學研究所碩士論文。
7. 呂明鐘(2004)「投資高收益債券模糊多準則評估模式之研究」，雲林科技大學資訊管理學系碩士論文。
8. 楊凱婷(2002)，「共同基金流量與證券市場報酬率關聯之研究」，東吳大學企業管理研究所碩士論文。
9. 陳炳聰(2000)，「基金流量、基金績效與市場報酬關係之探討」，高雄第一科技大學金融營運研究所碩士論文。
10. 游子軒(2002)「國內債券型基金績效持續性之研究」，長庚大學企業管理研究所碩士論文
11. 藍玉芳(2011)「全球高收益債基金、貴重金屬基金、可轉換債券基金與醫療生化股基金進行國際投資組合之績效評估與風險性探討」，大葉大學管理研究所

碩士未出版論文。

12. 黃淑美(1998),「國內債券型基金績效之研究」,交通大學經營管理研究所碩士論文。
13. 孔繁衍(2003),「影響台灣地區債券型基金報酬因素之研究」,實踐大學企業管理研究所碩士論文
14. 黃明輝(2002),「資料探勘在財務領域的運用-以債券型基金之績效評估為例」,輔仁大學金融研究所碩士論文。

#### 英文部份

1. Sharpe, W. F, 1996” Mutua Fund Performance” Journal of Business, 39 : 119-138.
2. Markowitz, H. M. (1952).” Portfolio. Selection” : fficient. Diver Sification of investments”, New York : , John Wiley & Sons, Inc. -60.
3. Blake, Christopher R., Edwin J. Elton; Martin J. Gruber(1993),” The Performance of Bond Mutual Funds” The Journal of Business, Vol. 66, No. 3. (Jul., 1993), pp. 371-403.
4. Jaffe, Jeffrey F. & Gershon Mandelker(1979),” Inflation and The Holding Period Returns on Bonds” , Journal of Financial and Quantitative Analysis, 14, 959-979.
5. Sirapat Polwiton、Oranee Tawatnuntachai(2008)「Emerging Market Bond Funds : A Comprehensive Analysis」The Financial Review43, 51-84.
6. Remolona, E. M. P. Kleiman and D. Gruenstein, “Market Returns And Mutual Fund Flows,” FRBNY Economic Policy Review. 1997, pp. 33-52.
7. Pochara Theerathorn (1983),” The Risk Strucure of Interest Rates” , Northwestern University.
8. Philpot, J., Hearth, D. & Rimbey, J.,” Performance persistence and

Management skill in nonconventional bond mutual funds,

" Financial services Review" , 9, pp. 247-258, 2000

9. Fortune, P. (1998), " Mutual Funds, Part II : Fund Flows and Security Returns," New England Economic Review, 20, pp. 3-22.
10. Moses, Cheyney and E. T. Viet, 1987" A New and 9. More Complete Performance Measure" , Journal of Portfolio Management, pp. 24-33.
11. Treynor and Black, How to use security analysis to improve portfolio Selection Journal of business, 46(1), pp. 66-86, 1973.

