



## 證券市場發展季刊 106 年度優秀論文獎得獎論文出爐！

為促進學術研究發展，自民國93年起，增設季刊年度優秀論文獎，致力提昇學術研究品質。106年度優秀論文獎由國內編輯委員自第29卷刊登文章票選出2篇，本基金會將公開表揚，頒發每篇獎金五萬元及獎牌，以資獎勵。

獲獎論文為：

※ 第一篇：「借券賣出交易對股票報酬率之影響」

登於第114期，106年6月第29卷第2期(75-106頁)

作者：徐政義教授(中央大學財務金融學系)

李志宏教授(政治大學財務管理學系)

馬瑞辰副教授(清華大學計量財務金融系)

魏慧珊副教授(南臺科技大學會計資訊系)

※ 第二篇：「積極比例是否解釋台灣共同基金績效」

登於第115期，106年9月第29卷第3期(1-36頁)

作者：盧秋玲教授(臺灣大學國際企業學系暨研究所)

沈仰斌副教授(元智大學管理學院)

張清發先生(台灣大學商學研究所)



財團法人中華民國

證券暨期貨市場發展基金會

SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

# 106 年度優秀論文得獎論文摘要

## 借券賣出交易對股票報酬率之影響

徐政義、李志宏、馬瑞辰、魏慧珊

本文探討2007 至2011 年間臺灣上市股票借券賣出交易與股票報酬率之關聯性。從日內資料的逐筆分析，發現借券賣出交易有群聚的現象，其可能與交易人拆單有關，而借券賣出交易並不會立即衝擊日內的價格。然而，從日資料分析，借券賣出交易與股票的未來報酬率呈負向關係，即當借券賣出交易增加時，未來有顯著為負的報酬率，且股價並沒有反轉的現象，曆時的四因子模型分析亦有類似結果。研究結果顯示借券賣出交易有利於將股票的負面消息透過借券賣出來反映在股價上，有利於提升市場的效率性。

第 114 期，106 年 6 月第 29 卷第 2 期



# 106 年度優秀論文得獎論文摘要

## 積極比例是否解釋台灣共同基金績效

盧秋玲、張清發、沈仰斌

不同於以往有關台灣基金的相關研究，本篇論文建構一個為台灣股票型基金選擇基準指數的方法，並以此基準指數來計算積極比例與追蹤誤差，藉以探討基金積極管理程度對績效的影響。我們實證結果發現積極比例與同期及未來績效皆呈顯著正向相關，此結果與過去的台灣文獻不同，證實了Cremers and Petajisto (2009)的結果適用於台灣的基金。另一方面，追蹤誤差與未來績效呈現顯著負相關，代表風險擇時對未來績效沒有正面影響，因此投資人得以積極比例與追蹤誤差這兩個構面來做為預測基金績效的指標。我們進一步以積極比例與追蹤誤差將基金的管理風格分成五類，結果發現扣除費用後基金整體績效落後大盤，與過去研究相同。但是，高積極比例低追蹤誤差的“股票精選型”主動管理風格卻顯著打敗大盤，且績效顯著高於偏被動管理風格的“近似指數型”基金。結果顯示雖然基金主動管理平均而言不能擊敗大盤，但是特定主動管理型態的基金可以勝過市場投資組合，體現出基金主動管理的價值。

第 115 期，106 年 9 月第 29 卷第 3 期