

第六章 結論與建議

第一節 研究結論

本研究欲探討基金商品是否能夠符合投資大眾的要求報酬率，遂以投資大眾之要求報酬率，建構出年金終值，並且將研究中投資策略所推演出的帳戶價值和年金終值相減的動作，來做為是否能符合要求報酬率的標準，我們將探討的層面區分為發生成本和次數的結果，大致上可以發現CM策略在大部分探討的項目當中具有較好的特性，而BH策略則在大部分探討的項目當中有較差的性質，顯示CM策略因為有投資權重上下限的關係所以會產生較為穩健的特性，所以也較不容易產生資產減負債為負的問題，如果產生不足要求資本的問題，次數以及幅度也會低於其他的投資策略，而BH策略則是因為決定投資權重之後就不做任何的動作，因為缺乏調整的機制因此容易產生帳戶價值比較不穩定的情形，所以才會是三個投資策略在各種層面上有較差表現的原因，至於TIPP策略則具有類似CM策略的調整機制，然而其調整的過程不如CM策略來的嚴謹，因此在各種層面的表現上是居次的，但是在高權重的投資比重三者的差距即有變小的趨勢。而且我們有針對Wilkie模型和台灣模型來做探討，都具有類似的結果。

另外本研究也就文中所提及的生命週期基金，就此種基金的投資型態自行推演出兩種符合生命週期基金的投資策略，結果我們可以發現就兩種投資策略不比投資組合保險的投資策略來的穩健，不論是次數或者是成本都不見得有較低的趨勢，即使有也是發生在起始權股票重較高的情形或者是要求報酬率低的情形。但是可能產生交易成本較高的情形，如果純粹以報酬率來看，較投資組合保險的酬率來的低。

同時我們也可以發現隨著投資者要求報酬率的降低成本分析的相關數值受到投資權重的影響會變小，也就是低的要求報酬率之下，成本分析的相關數值在高起始股票投資權重及低起始股票投資權重的差異不大。

之後我們即針對投資聚集效果做相關的討論，我們發現在Wilkie模型之下，BH策略適合不同風險程度的人以均等或對稱的方式於投資集合當中會有最好的投資聚集效果，CM策略也如同BH策略一般，至於TIPP策略則較適合於較多的低風險族群於投資集合當中才會有較好的投資聚集效果，如果以台灣模型來觀察，我們則可以

發現 BH 策略不同風險程度的人以均等或對稱的方式於投資集合當中會有最好的投資聚集效果，CM 策略則較適合於較多的低風險族群於投資集合當中才會有較好的集合效果，至於 TIPP 策略則如同 CM 策略則較適合於較多的低風險族群於投資集合當中才會有較好的投資聚集效果，如果將兩種投資模型做比較，那麼台灣模型在 TIPP 策略和 CM 策略較 Wilkie 模型策略來的好，至於 BH 策略 Wilkie 模型則有較好的表現。

至於自行設計的投資策略則因為報酬率和標準差呈現線性的情形，因而無法符合投資聚集效果的要求，因此無法針對投資聚集效果的相關概念來做探討。

最後，我們則針對在不同的經濟體之下不同投資人的要求之下適用於何種投資策略作一流程上的介紹，以期能夠符合不同投資人的要求，同時讓基金管理者有較明確的投資走向。

本研究不僅僅是學術性的研究，考量資金配置以及投資標的時，皆以實務為指導原則。因此，專業基金經理人，可以依照實際需求，利用本研究所探討的投資策略，然後搭配上自身專業判斷稍作修改，即可設計出理想的基金商品。而資金較為充裕的一般投資人，也可根據自身的風險趨避程度，利用本研究所設計的投資策略做研議。

第二節 研究限制

本研究受限於人力、資源以及時間等因素，主要有以下幾項限制：

一、評估因素的限制

本研究所採用的投資人要求報酬率為基金評比網站中組合型基金的關報酬資料，然而由於國內組合型基金成立的時點相當的不一且資料長度也有不足的情形，所以本研究所採用的月要求報酬率是否對一般的投資大眾而言有其代表性，有其再探討的必要。

二、資料採用的限制

本研究在針對生命週期基金所設計出的投資策略所採用的模型為台灣模型和 Wilkie 模型，所投資的標的物為股票的報酬率以及長債的報酬率，然而目前美國生命週期基金的投資型態大部分是以組合型基金的型式作呈現，也就是投資標的物應

該為股票型基金、債券型基金、平衡型基金等基金型態，所以以股票或者是長債來做探討是否會有失真的情形也是值得關切的。

第三節 未來研究建議

本研究雖力求完美，但是在有限的時間內仍然力有未逮，以下列出幾點未來後續研究的方向：

一、考量更多投資策略應用於生命週期基金

本研究所自行設計的投資策略原則上能夠符合生命週期基金的型態但是實務操作的型式可能有更多的型式所以日後可以再透過其他的投資策略設計，同時本研究所產生的投資策略只有在高起始股票起始權重才有較好的效果，是否可以再加以改進以求所設計出來的命週期基金商品能夠更符合現實，也是日後研究可以加以深入探討的。

二、納入基金商品成為投資標的物

本研究所研究的投資標的物為長債和股票但是和現實組合型商品或者是生命週期商品的投資型態有出入，因此日後如何透過基金的資料庫來建構更強健的投資模型也是日後研究可以加以深入探討的。

三、生命週期商品的投資聚集效果

在本研究當中我們所設計的投資模式中效率前緣是呈現直線的關係，因此無法加以展現投資聚集效果，這是否是因為資料型態的關係?抑或是投資策略本身的關係?日後可以再針對生命週期基金設計其他的投資策略看看是否能夠產生具有曲度的效率前緣，這也是值得研究的方向。

四、考量交易成本的問題

根據上面的討論我們可以得知，如果要採用生命週期基金的投資策略，交易成本的考量可說不可忽視的，所以未來可以朝向加入交易成本來討論。

五、嘗試其他財務工程技術

後續研究可嘗試以其他技術於生命週期型基金商品之設計，當然也可以將其他財務工程的技術加以應用於此議題做更透徹、深入的研究。

