

國立臺灣大學管理學院國際企業學研究所



碩士論文

Graduate Institute of International Business

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

公司治理 ETF 之績效探討—以上證 180 公司治理 ETF 為例

The Performance Evaluation of Corporate Governance ETFs

- the Case of the SSE 180 Corporate Governance ETF

蔡冠群

Kuan-Chun Tsai

指導教授：連勇智 博士

Advisor: Yung-Chih Lien, Ph.D.

中華民國 103 年 8 月

August, 2014

誌謝



沒想到終於也到了跟臺大別離的時刻！大學四年加上碩士二年，在下何其幸運都能在臺大度過，臺大擁有充沛的資源以及廣闊的校地，對我而言更珍貴的是人與人之間的邂逅。

本篇論文的付梓，我最感謝也最感激的就是本人的指導教授—連勇智老師。猶記得剛進臺大國企所就讀，第一堂課就是連老師所授業的管理會計，老師以循序漸進、有問必答的方式克服我對全英語授課的恐懼。兩年時光過去，最後關頭之際，老師又義不容辭地接受不才的指導請求，並在有限的時間裡，讓見面的每分每秒、郵件的每字每句都能獲得最大的效用。老師的體恤學生、善解人意，相信每一位曾被指導過的學生，在畢業後憶起都會備感窩心、回味無窮。

另外在此也非常感謝本篇論文的口試委員：劉祥熹教授、莊文議副教授，以及本人的指導教授，在百忙之中撥冗參加口試，並惠賜敝人許多寶貴意見，您們誠摯的建議不僅增加此論文的可讀性，更豐富了整個研究內容，在下資質駑鈍、才薄學淺，如果仍有任何疏漏或思慮不周密的地方，還請各位老師海涵！

蔡冠群 謹誌 2014年8月

摘要



自 1997 年亞洲金融風暴以來，公司治理 (corporate governance) 總是在重大的企業經營管理危機爆發後被人們所熱烈討論。根據麥肯錫顧問公司 (McKinsey & Company) 在 2002 年對全球超過 200 家機構投資者的調查，約八成的投資者願意為公司治理良好的公司支付較高的溢價，這項調查亦指出公司治理已經成為機構投資人重要的參考因素，且這個現象在新興市場特別明顯。

台灣方面為加強推廣公司治理，櫃買中心曾經在 2007 年研議推出公司治理指數股票型基金 (exchange traded fund)，可惜最後遲遲不見下文。大陸在這方面則顯得較為積極，首先在 2008 年 1 月 2 日，上海證券交易所和中證指數有限公司正式共同對外發佈「上證公司治理指數」。同年 9 月 10 日又聯手發佈「上證 180 公司治理指數」，並於 2009 年年底由交銀施羅德基金管理有限公司推出「上證 180 公司治理交易型開放式指數證券投資基金」(簡稱上證治理 ETF)，此基金也成為公司治理 ETF 的濫觴。

本研究旨在透過上證治理 ETF 的介紹，提供未來編製公司治理指數或相關金融商品之參考，並從報酬、風險、風險調整後報酬三個構面，檢視上證治理 ETF 過去四年的績效表現，比較對象則為上證綜合指數及其他 ETF。過去資料顯示持有公司治理良好的投資組合能為投資人帶來較高的報酬，但在顯著水準 $\alpha=0.05$ 下，對上證 180 公司治理 ETF 與比較對象作兩兩的假設檢定，結果顯示彼此間的三個風險調整後報酬指標：夏普指標、崔納指標、簡森指標無差異，可能原因為非系統性風險的降低會增加月報酬率變動的一致性，以及上證治理 ETF 與比較對象成份股的重複性。

關鍵字：公司治理、上證 180 公司治理 ETF、指數股票型基金、績效

ABSTRACT



Since the 1997 Asian Financial Crisis, corporate governance has been discussed extensively especially after any major management scandal. According to the 2002 Global Investor Opinion Survey released by McKinsey & Company, more than 80% of investors say that they are willing to pay a premium for a well-governed company. This survey also indicates that corporate governance has been at the heart of investment decisions especially in emerging markets.

To promote corporate governance, Taiwan's GreTai Securities Market planned to launch the corporate governance exchange traded fund (ETF) in 2007, but there was no further development after that. On the other hand, China seemed much more aggressive. First, on January 2 2008, the Shanghai Stock Exchange (SSE) and the China Securities Index Company Limited (CSI) jointly released the SSE Corporate Governance Index. Then, they announced to launch the SSE 180 Corporate Governance Index on September 10 of the same year. At the end of 2009, Bank of Communications Schroder Fund Management Co., Ltd. was authorized to issue the SSE 180 Corporate Governance ETF, and this ETF became the first corporate governance ETF in the world.

The purpose of this research is to provide detailed information about the SSE 180 Corporate Governance ETF for future reference. Also, its performance in the past four years is evaluated from three aspects: return, risk, and risk-adjusted return. Its comparative samples are the SSE Composite Index and four other ETFs. The data indicate that the SSE 180 Corporate Governance ETF brought higher returns to its investors compared with its comparative samples. However, their means of Sharpe, Treynor, and Jensen indexes are not statistically significant at the 0.05 level of significance probably because of reduction of unsystematic risk and overlap in their constituents.

Keyword: corporate governance, the SSE 180 Corporate Governance ETF, exchange traded fund, performance

目錄



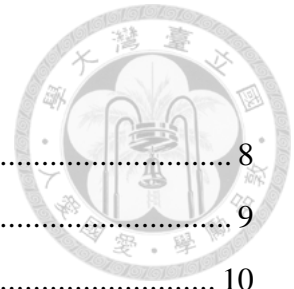
| | |
|-------------------------------|-----------|
| 誌謝 | I |
| 摘要 | II |
| ABSTRACT | III |
| 目錄 | IV |
| 圖目錄 | V |
| 表目錄 | VI |
| 附表目錄 | VII |
| 第一章 緒論 | 1 |
| 第一節 研究背景 | 1 |
| 第二節 研究動機 | 2 |
| 第三節 研究目的 | 3 |
| 第四節 論文架構 | 4 |
| 第二章 文獻探討 | 6 |
| 第三章 研究方法 | 8 |
| 第一節 研究樣本 | 8 |
| 第二節 研究期間 | 13 |
| 第三節 績效衡量指標 | 14 |
| 第四章 實證結果 | 18 |
| 第一節 上證治理 ETF 之報酬表現 | 18 |
| 第二節 上證治理 ETF 之風險表現 | 20 |
| 第三節 上證治理 ETF 之風險調整後報酬表現 | 21 |
| 第五章 結論與研究限制 | 27 |
| 參考文獻 | 28 |
| 附表 | 30 |

圖目錄

| | |
|------------------------|----|
| 圖 1 本論文架構 | 5 |
| 圖 2 系統性風險與非系統性風險 | 15 |



表目錄



| | |
|----------------------------------|----|
| 表 1 上證 180 公司治理 ETF 持股產業分佈 | 8 |
| 表 2 上證 50ETF 持股產業分佈 | 9 |
| 表 3 上證央企 ETF 持股產業分佈 | 10 |
| 表 4 上證 180ETF 前十大持股明細..... | 11 |
| 表 5 上證 180ETF 持股產業分佈 | 11 |
| 表 6 上證紅利 ETF 持股產業分佈 | 12 |
| 表 7 短、中、長期之報酬率 | 18 |
| 表 8 各年和過去四年的幾何平均月報酬率 | 19 |
| 表 9 各年和過去三年的月報酬率標準差平均數 | 20 |
| 表 10 各年和過去三年的 β 平均數..... | 20 |
| 表 11 各年和過去三年的夏普指標平均數 | 21 |
| 表 12 過去三年夏普指標平均數兩兩差異檢定 | 22 |
| 表 13 各年和過去三年的崔納指標平均數 | 22 |
| 表 14 過去三年崔納指標平均數兩兩差異檢定 | 23 |
| 表 15 各年和過去三年的簡森指標平均數 | 24 |
| 表 16 過去三年簡森指標平均數兩兩差異檢定 | 24 |
| 表 17 重複成份股市值百分比 | 26 |

附表目錄

| | |
|--|----|
| 附表 1 上證 180 公司治理 ETF 持股明細 | 30 |
| 附表 2 上證 50ETF 持股明細 | 33 |
| 附表 3 上證央企 ETF 持股明細 | 35 |
| 附表 4 上證紅利 ETF 持股明細 | 37 |
| 附表 5 各 ETF 月底的除權息調整後淨值和上證綜合指數的除權息調整後點數 . | 39 |
| 附表 6 各 ETF 和上證綜合指數之月報酬率以及三月期定期存款基準利率 | 41 |
| 附表 7 各 ETF 和上證綜合指數當月之月標準差 | 43 |
| 附表 8 各 ETF 和上證綜合指數當月之 β | 44 |
| 附表 9 各 ETF 和上證綜合指數當月之夏普指標 | 45 |
| 附表 10 各 ETF 和上證綜合指數當月之崔納指標 | 46 |
| 附表 11 各 ETF 和上證綜合指數當月之簡森指標..... | 47 |



第一章 緒論



第一節 研究背景

自 1997 年亞洲金融風暴以來，公司治理 (corporate governance) 這四個字總是在重大的企業經營管理危機爆發後被人們所熱烈討論。經濟合作開發組織 (Organization for Economic Cooperation and Development) 在 1999 年 5 月底率先提出「OECD 公司治理原則」(OECD Principles of Corporate Governance)，此舉不但得到亞洲金融風暴受創各國的共鳴，更引起世界其他國家的重視。隔年，世界銀行(World Bank)也提出公司治理的執行框架(Corporate Governance: A Framework for Implementation)。

雖然各國際組織皆大力提倡公司治理的重要性，卻不能完全杜絕商業醜聞的持續發生。21 世紀初期，美國的世界通訊 (Worldcom) 和安隆 (Enron) 發生了重大的財務醜聞，導致 2002 年沙氏法案 (Sarbanes-Oxley Act) 的通過，而經濟合作開發組織也在 2004 年順勢推出 OECD 公司治理原則的修訂版本，公司治理又再一次成為熱門的討論話題。

雖然各界已深刻體認到公司治理的重要性，卻無法阻止歷史一再重演。2007 年 6 月美國爆發次級房貸危機，隔年 3 月第五大投資銀行 (Bear Stearns) 傳出財務危機，7 月房貸公司房利美 (Fannie Mae) 及房地美 (Freddie Mac) 也爆發危機，9 月第四大投資銀行雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 申請破產，這一連串事件的影響層面也迅速從美國蔓延到全世界。2010 年 7 月美國通過多德—法蘭克法案 (Dodd-Frank Act)，加強了對金融機構和信用評等公司的監管機制。



第二節 研究動機

那麼良好的公司治理又能為利害關係人帶來什麼實質上的好處呢？根據麥肯錫顧問公司 (McKinsey & Company) 在 2002 年對全球超過 200 家機構投資者的調查，約八成的投資者願意為公司治理良好的公司支付較高的溢價，其中北美和西歐的支付溢價約為 12-14%；亞洲和拉丁美洲為 20-25%；而東歐及非洲則超過 30%。這項調查亦指出公司治理已經成為機構投資人重要的參考因素，且這個現象在新興市場特別明顯。

投資人認為良好的公司治理，其成果會直接反映在股價及獲利上。台灣方面為加強推廣公司治理，櫃買中心曾經在 2007 年研議推出公司治理指數股票型基金 (exchange traded fund)，預計由 50 家通過公司治理評量的上櫃公司所組成，希望能降低機構投資人的評估成本以活絡資本市場，可惜最後遲遲不見下文。今年 6 月，金管會表示將於明年編製「公司治理指數 100」，選出 100 家擁有良好內部稽核 (控制)、善盡社會責任、照顧員工與股東的公司，以協助引導資金投入這些企業，並進一步發行與指數連結的 ETF 商品。

大陸在這方面則顯得較為積極。首先在 2008 年 1 月 2 日，上海證券交易所和中證指數有限公司正式共同對外發佈「上證公司治理指數」，簡稱治理指數。治理指數以上證公司治理板塊中的所有股票作為成份股，目前共有 299 檔成份股。同年 9 月 10 日，上海證券交易所和中證指數有限公司又聯手發佈「上證 180 公司治理指數」，簡稱 180 治理指數。此指數是從上證 180 指數和治理指數中挑選 100 檔規模大、流動性好的股票所編製而成，並於 2009 年年底由交銀施羅德基金管理有限公司推出「上證 180 公司治理交易型開放式指數證券投資基金」(簡稱上證治理 ETF)，此基金也成為公司治理 ETF 的濫觴。

上證治理 ETF 上市至今也超過四年了，其投資人是否從持有公司治理良好的投資組合得到更高的報酬、或是避免更多的風險呢？本研究希望藉由探討上證治理 ETF 過去四年的績效表現，提供未來可能投資類似商品的投資人更詳盡的決策資訊。

第三節 研究目的

本研究之主要目的如下：

一、希望透過上證治理 ETF 的介紹，讓一般大眾也能像機構投資者，將公司治理列為投資重要參考因素，使得更多企業能重視並落實完善的公司治理制度。

二、從報酬、風險、風險調整後報酬等三個構面，檢視上證治理 ETF 在過去四年表現是否比上證綜合指數及其他 ETF 更為出色，以提供一般大眾一個能長期持有且風險分散的投資選擇。



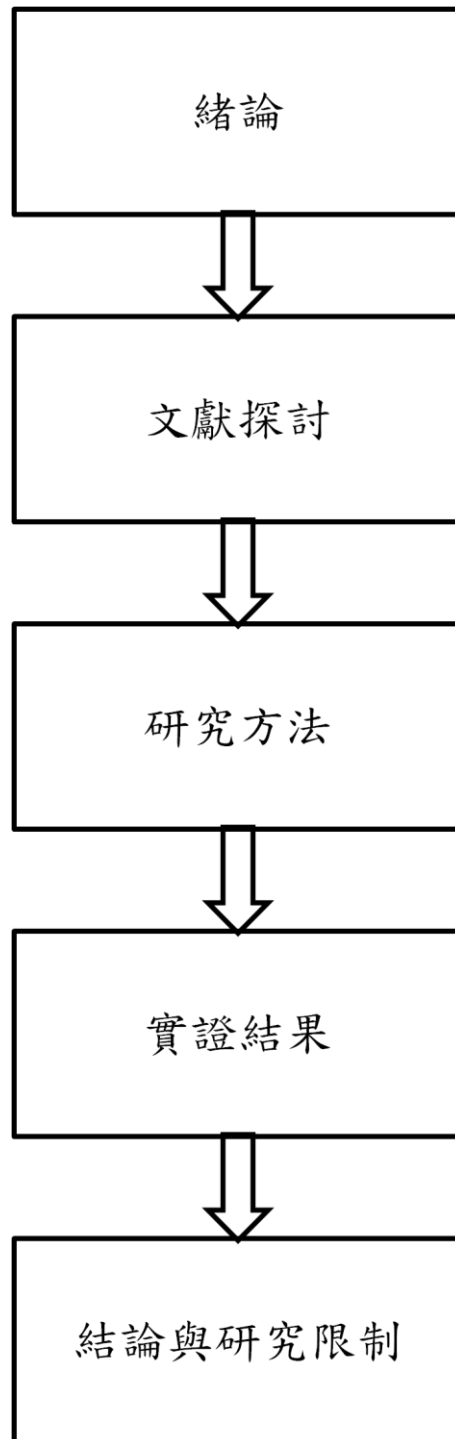
第四節 論文架構



本論文各章節安排如下：

- 第一章、緒論，簡述本論文研究背景、研究動機、研究目的、論文架構。
- 第二章、文獻探討，散戶、法人、被動式基金投資績效之探討與指數股票型基金之介紹。
- 第三章、交待本論文的研究樣本、研究期間、績效衡量指標。
- 第四章、上證 180 治理 ETF 在報酬、風險、風險調整後報酬三個構面的績效評估和統計檢定。
- 第五章、結論與研究限制，歸納本論文的研究結果，並指出研究限制及未來可能研究方向。

圖 1 本論文架構



第二章 文獻探討



在投資市場上，由於缺乏專業知識且資訊取得時間較晚，散戶的投資報酬率一般都比不上法人。Odean (1999) 研究 10,000 個美國散戶證券帳戶從 1987 年 1 月 1 日至 1993 年 12 月 31 日共 162,948 筆的交易記錄，發現他們賣出的股票通常表現比買進的好。台灣的證券市場似乎也出現同樣的狀況，從 1995 年 1 月 1 日至 1999 年 12 月 31 日這五年期間，在不考慮交易成本的情況下，法人每個營業日平均賺 1 億 7 千 8 百萬台幣，而散戶則損失同樣的金額 (Barber、Lee、Liu、Odean，2004)。

那麼法人是否總是穩操勝券呢？美國股票型基金從 1982 年至 1992 年的歷史資料顯示 (Bogle，1994)，年度第 1 名的基金次年的平均排名只有第 100 名，年度第 2 名的基金次年的平均排名則是第 383 名，就算是年度前 20 名的基金次年的平均排名也只有第 284 名，如果以基金的年平均數目 681 支來看，事實上就連共同基金優等生也沒辦法長期名列前茅，這也是被動式基金近幾年來越來越受到一般投資大眾青睞的主因，而其中最具代表性的被動式基金就是指數股票型基金。


「指數股票型基金」為「指數股票型證券投資信託基金」的簡稱，英文為 exchange traded fund 簡稱為 ETF。簡單來說，ETF 是一種追蹤標的指數之變化、在證券交易所買賣、提供投資人參與指數表現之基金。一般而言 ETF 具有以下特色 (邱靖博、朱竹元、簡立忠、陳惟龍等，2011)：

1. 被動式管理

ETF 有別於採用「主動式管理」的一般基金，而是以「被動式管理」模擬指數表現為目的，ETF 只會依據標的指數成份股內容及權重的變動而調整。

2. 實物申購回機制

ETF 的組成為標的指數之一籃子股票，為了確保 ETF 的價格與淨值相等，因此設計出類似開放式基金的申購贖回機制。當 ETF 價格大於淨值時，投資人會透過「實物申購」機制，在市場上買入一籃子股票，以交換一定數量之 ETF，再將



ETF 拋售進行套利，最後 ETF 供給的增加將會造成其價格的下滑；當 ETF 價格小於淨值時，投資人會透過「實物買回」機制，在市場上買入一定數量之 ETF，以交換一籃子股票，再將一籃子股票拋售進行套利，最後 ETF 需求的增加將會造成其價格的上升。

3. 兼具股票與指數基金特色

一般而言，股票與封閉式基金多於次級市場交易，而開放式基金則是於初級市場按淨值向基金公司申購及贖回，但 ETF 卻同時存在次級及初級市場。ETF 與股票相似處在於可於交易所上市買賣，亦可作為信用交易標的；另一方面，ETF 的實物申購買回機制類似開放式基金的申購贖回機制，且管理費用又比傳統股票型基金低廉。

第三章 研究方法



第一節 研究樣本

本研究擬探討上證 180 公司治理 ETF 之績效表現，比較對象則為上海證券交易所綜合股價指數和其他 ETF：上證 50ETF、上證中央企業 50ETF、上證 180ETF、上證紅利 ETF。

1. 上證 180 公司治理交易型開放式指數證券投資基金（簡稱治理 ETF）：

治理 ETF 的基金管理人為交銀施羅德基金管理有限公司，基金託管人為中國農業銀行股份有限公司，於 2009 年 12 月 15 日正式在上海證券交易所上市交易。截至 2013 年 12 月 31 日，上證治理 ETF 除交通銀行外共持有 99 檔股票(附表 1)，持有股票則以金融業和製造業為主：

表 1 上證 180 公司治理 ETF 持股產業分佈

| 產業 | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|--------|------------|---------|
| 金融業 | 1,072,454 | 51.07 |
| 製造業 | 466,821 | 22.23 |
| 採礦業 | 138,304 | 6.59 |
| 電熱燃氣水 | 82,823 | 3.94 |
| 建築業 | 71,468 | 3.4 |
| 房地產業 | 70,471 | 3.36 |
| 交通倉儲郵政 | 67,025 | 3.19 |
| 信息軟體技術 | 50,261 | 2.39 |
| 批發和零售業 | 40,661 | 1.94 |
| 綜合 | 21,753 | 1.04 |
| 文化體育娛樂 | 8,662 | 0.41 |
| 農林牧漁業 | 6,961 | 0.33 |

治理 ETF 的追蹤指數為上證 180 公司治理指數，此指數是從上證 180 指數與上證公司治理指數成份股中挑選 100 檔規模大、流動性好的股票組成成份股，以反應上證 180 指數中公司治理良好公司股票的走勢。成份股挑選方法則按照以下三個步驟（中證指數有限公司，2007）：

1. 根據上證 180 指數選樣方法對樣本空間內股票進行總市值和成交金額的綜合排



名；

2. 在上證 180 指數與上證公司治理指數成份股交集中，選擇綜合排名前 100 名的交集股票作為上證 180 公司治理指數成份股；
3. 如果該交集股票數量不足 100 檔，則在上證公司治理指數成份股中選擇綜合排名最高的非交集股票補足。

上證 180 公司治理指數以 2007 年 6 月 29 日為基準日，基點為 1000 點。樣本調整有定期調整和臨時調整兩種情況，定期調整時間為每年 6 月和 12 月的第二個星期五收盤後的下一交易日；臨時調整則是當上證 180 指數或上證公司治理指數出現臨時調整，上證 180 公司治理指數也會視情況同步調整。

2. 上海證券交易所綜合股價指數（簡稱上海綜指）：

上海綜指的成份股囊括在上海證交所上市的全部股票，包括 A 股和 B 股，整體上反應了上海證交所上市股票價格的變動情況，目前共有 1000 檔成份股。

3. 上證 50 交易型開放式指數證券投資基金（簡稱 50ETF）：

50ETF 的追蹤指數為上證 50 指數。上證 50 指數是從上海證交所挑選規模大、流動性好排名前 50 的股票組成成份股，以便反應一群對上海證交所具有重大市場影響力的龍頭企業整體狀況，於 2004 年 1 月 2 日起正式發佈。

50ETF 的基金管理人為華夏基金管理有限公司，基金託管人為中國工商銀行股份有限公司，於 2005 年 2 月 23 日正式在上海證券交易所上市交易。截至 2013 年 12 月 31 日，50ETF 共持有 52 檔股票（附表 2），持有股票則以金融業和製造業為主：

表 2 上證 50ETF 持股產業分佈

| 產業 | 市值（千 RMB） | 投資率（%） |
|------|------------|--------|
| 金融業 | 12,918,085 | 60.91 |
| 製造業 | 3,724,001 | 17.56 |
| 採礦業 | 1,483,692 | 7 |
| 房地產業 | 627,903 | 2.96 |



| | | |
|--------|---------|------|
| 信息軟體技術 | 597,367 | 2.82 |
| 建築業 | 562,796 | 2.65 |
| 交通倉儲郵政 | 558,956 | 2.64 |
| 綜合 | 268,279 | 1.26 |
| 批發和零售業 | 40,298 | 0.19 |

4. 上證中央企業 50 交易型開放式指數基金（簡稱央企 ETF）：

央企 ETF 的追蹤指數為上證中央企業 50 指數。上證中央企業 50 指數是由上海證交所具備一定規模和流動性的 50 家中央企業控股上市公司所組成，以綜合反應上海證交所中央企業控股上市股票的整體表現，於 2009 年 3 月 30 日正式發佈。

央企 ETF 的基金管理人為工銀瑞信基金管理有限公司，基金託管人為招商銀行股份有限公司，於 2009 年 10 月 27 日正式在上海證券交易所上市交易。截至 2013 年 12 月 31 日，央企 ETF 共持有 49 檔股票（附表 3），持有股票則以金融業、製造業、採礦業為主：

表 3 上證央企 ETF 持股產業分佈

| 產業 | 市值（千 RMB） | 投資率（%） |
|--------|-----------|--------|
| 金融業 | 269,015 | 52.71 |
| 製造業 | 68,487 | 13.42 |
| 採礦業 | 59,708 | 11.7 |
| 建築業 | 42,954 | 8.42 |
| 電熱燃氣水 | 27,829 | 5.45 |
| 信息軟體技術 | 21,664 | 4.25 |
| 房地產業 | 13,510 | 2.65 |
| 交通倉儲郵政 | 2,574 | 0.5 |
| 批發和零售業 | 2,293 | 0.45 |

5. 上證 180 交易型開放式指數證券投資基金（簡稱 180ETF）：

180ETF 的追蹤指數為上證 180 指數。上證 180 指數的成份股是在所有 A 股股票中選取最具市場代表性的 180 種成份股票，目的在於建立一個能反應上海證券市場的概況、具有可操作性和投資性、可作為投資評價標準及金融產品基礎的基準指數，自 2002 年 7 月 1 日起正式發佈。

180ETF 的基金管理人為華安基金管理有限公司，基金託管人為中國建設銀行

股份有限公司，於 2006 年 5 月 18 日正式在上海證券交易所上市交易。截至 2013 年 12 月 31 日，180ETF 前十大持股為：



表 4 上證 180ETF 前十大持股明細

| 股票代碼與名稱 | 持股數 (千股) | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|-------------|----------|------------|---------|
| 601318 中國平安 | 16,576 | 691,716 | 5.56 |
| 600036 招商銀行 | 56,994 | 620,670 | 4.99 |
| 600016 民生銀行 | 78,113 | 603,029 | 4.85 |
| 601166 興業銀行 | 39,503 | 400,565 | 3.22 |
| 600000 浦發銀行 | 38,771 | 365,615 | 2.94 |
| 600837 海通證券 | 27,970 | 316,626 | 2.55 |
| 600030 中信証券 | 23,826 | 303,777 | 2.44 |
| 601288 農業銀行 | 89,522 | 222,014 | 1.78 |
| 601328 交通銀行 | 54,127 | 207,846 | 1.67 |
| 601601 中國太保 | 10,880 | 201,615 | 1.62 |

持有股票則以金融業和製造業為主：

表 5 上證 180ETF 持股產業分佈

| 產業 | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|--------|------------|---------|
| 金融業 | 5,510,117 | 44.31 |
| 製造業 | 3,298,748 | 26.53 |
| 採礦業 | 846,363 | 6.81 |
| 房地產業 | 636,682 | 5.12 |
| 電熱燃氣水 | 407,904 | 3.28 |
| 建築業 | 407,585 | 3.28 |
| 交通倉儲郵政 | 379,008 | 3.05 |
| 信息軟體技術 | 356,964 | 2.87 |
| 批發和零售業 | 167,450 | 1.35 |
| 綜合 | 114,481 | 0.92 |
| 農林牧漁業 | 101,999 | 0.82 |
| 租賃商務服務 | 62,995 | 0.51 |
| 文化體育娛樂 | 61,367 | 0.49 |
| 水利環境公設 | 53,841 | 0.43 |

6. 上證紅利交易型開放式指數證券投資基金 (簡稱紅利 ETF):

央企 ETF 的追蹤指數為上證紅利指數。上證紅利指數的成份股為在上海證交所上市、現金殖利率高、分紅比較穩定、具有一定規模及流動性的 50 檔股票，以

反應上海證券市場高紅利股票的整體狀況和走勢，自 2005 年 1 月 4 日起正式發佈。

紅利 ETF 的基金管理人為華泰柏瑞基金管理有限公司，基金託管人為招商銀行股份有限公司，於 2007 年 1 月 18 日正式在上海證券交易所上市交易。截至 2013 年 12 月 31 日，紅利 ETF 共持有 50 檔股票（附表 4），持有股票則以製造業和金融業為主：

表 6 上證紅利 ETF 持股產業分佈

| 產業 | 市值（千 RMB） | 投資率（%） |
|--------|-----------|--------|
| 金融業 | 373,315 | 31.53 |
| 製造業 | 359,646 | 30.37 |
| 電熱燃氣水 | 145,111 | 12.26 |
| 交通倉儲郵政 | 125,549 | 10.6 |
| 採礦業 | 119,536 | 10.1 |
| 建築業 | 23,828 | 2.01 |
| 房地產業 | 16,255 | 1.37 |
| 信息軟體技術 | 11,317 | 0.96 |

第二節 研究期間

本論文研究期間為 2010 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日，共計 4 年。上海證券交易所綜合股價指數的資料為每個月月底的除權息調整後點數；個別 ETF 的資料則為每個月月底的除權息調整後淨值。





第三節 績效衡量指標

一般投資工具的評比可分為報酬、風險、風險調整後報酬三大構面，本研究將就此三大構面以比較的方式探討上證治理 ETF、上證綜合指數及其他 ETF 的績效表現。

一、報酬

$$R_i = \frac{NAV_1 - NAV_0}{NAV_0} \quad (1)$$

R_i ：ETF 和上證綜合指數 i 月之月報酬率

NAV_1 ：ETF 為月底的除權息調整後淨值；上證綜合指數則為月底的除權息調整後點數

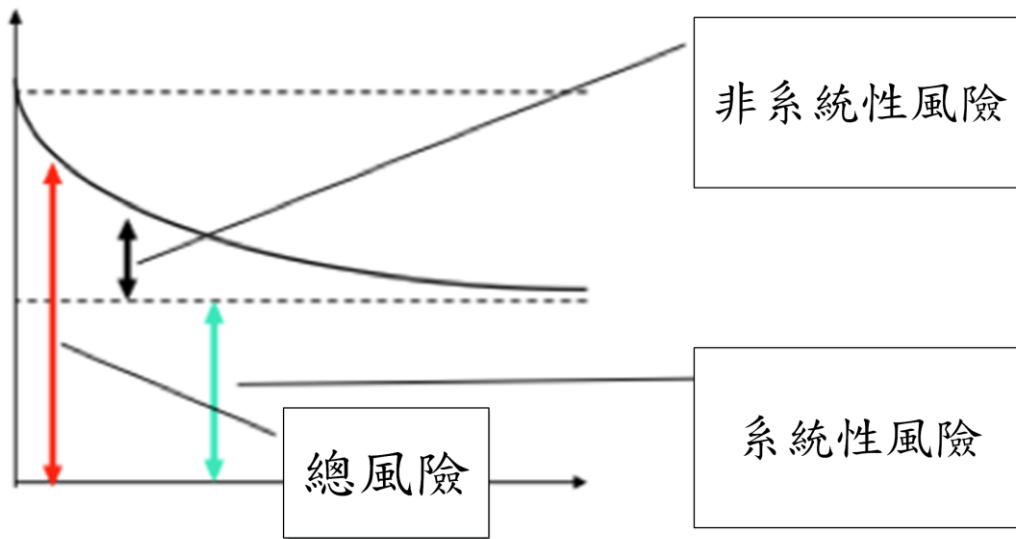
NAV_0 ：ETF 為月初的除權息調整後淨值；上證綜合指數則為月初的除權息調整後點數

附表 5 為各 ETF 月底的除權息調整後淨值和上證綜合指數的除權息調整後點數；附表 6 則為按照公式 1 所計算出來的月報酬率。

二、風險

總風險可分為系統性風險（systematic risk, market risk, or undiversifiable risk）和非系統性風險（unsystematic risk, specific risk, or diversifiable risk）。非系統性風險可藉由分散投資（diversification）的方式避免，而剩下沒辦法避免的稱之為系統性風險。

圖 2 系統性風險與非系統性風險



1. 標準差

標準差常被用來衡量報酬率波動的程度，也就是投資的總風險，本研究以過去 12 個月的月報酬率來計算當月的月標準差（附表 7），公式如下：

$$\sigma_{\text{月}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n-1}} \quad (2)$$

$\sigma_{\text{月}}$ ：月標準差

R_i ：i 月之月報酬率

\bar{R} ：平均月報酬率

2. β

β 常被用來衡量報酬率受大盤漲跌影響的程度，也就是投資的系統性風險，本研究以過去 12 個月的月報酬率來計算當月的 β （附表 8），公式如下：

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \quad (3)$$

σ_{im} ：投資工具 i 的報酬率與市場報酬率的共變異數



σ_m^2 ：市場的變異數

三、 風險調整後報酬

1. 夏普指標 (Sharpe index)

由 William F. Sharpe 於 1966 年所發展出的風險調整後報酬之衡量指標，用來衡量每單位總風險（月標準差）所得到之超額報酬，超額報酬等於該投資工具過去一年平均月報酬率減去無風險報酬率。若為正值，代表承擔風險有正的回饋；若為負值，代表承擔風險但報酬率反而不如銀行利率。本研究以中國三個月的定期存款基準利率（附表 6）作為無風險報酬率，再用過去 12 個月的平均月報酬率、平均無風險報酬率、月標準差來計算當月的夏普指標（附表 9），公式如下：

$$\text{Sharpe index} = \frac{\overline{R_i} - R_f}{\sigma_i} \quad (4)$$

$\overline{R_i}$ ：投資工具 i 的平均月報酬率

R_f ：平均無風險報酬率

σ_i ：投資工具 i 的標準差

2. 崔納指標 (Treynor index)

由 Jack L. Treynor 於 1965 年所發展出的風險調整後報酬之衡量指標，用來衡量每單位系統性風險（ β ）所得之超額報酬。本研究以過去 12 個月的平均月報酬率、無風險報酬率、 β 來計算當月的崔納指標（附表 10），公式如下：

$$\text{Treynor index} = \frac{\overline{R_i} - R_f}{\beta_i} \quad (5)$$

$\overline{R_i}$ ：投資工具 i 的平均月報酬率

R_f ：平均無風險報酬率

β_i ：投資工具 i 的 β

3. 簡森指標 (Jensen index)

由 Michael C. Jensen 於 1968 年所發展出的風險調整後報酬之衡量指標，用來衡量績效超過其承擔系統性風險所應得報酬之部分。承擔系統性風險所應得報酬即為使用資本資產定價模型 (Capital Asset Pricing Model, CAPM) 計算出來的報酬，如果簡森指標大於零，表示實際績效優於預期報酬。本研究以中國三個月的定期存款基準利率 (附表 6) 作為無風險報酬率，再用過去 12 個月的平均月報酬率、平均無風險報酬率、 β 、平均上海綜指報酬率來計算當月的簡森指標 (附表 11)，公式如下：

$$\text{Jensen index} = \overline{R}_i - [\overline{R}_f + \beta_i(\overline{R}_m - \overline{R}_f)] \quad (6)$$

\overline{R}_i ：投資工具 i 的平均月報酬率

\overline{R}_f ：平均無風險報酬率

β_i ：投資工具 i 的 β

\overline{R}_m ：平均市場報酬率

第四章 實證結果



第一節 上證治理 ETF 之報酬表現

從台灣經濟新報資料庫取得 2010 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日每個月月初和月底共 294 筆的價格資料，分別計算上海綜指和五檔 ETF 的短、中、長期之報酬率。實務上慣用的評估期間共有過去一個月、三個月、六個月、一年、三年、五年、十年及自基金成立日起至今等七個評估期間，過去一年以內的績效，可視為短期績效，三年為中期績效，三年以上為長期績效。由於治理 ETF 上市日期距今不到五年，只好以四年作為長期績效評估期間。

以 2013 年 12 月 31 日為基準日，就短期績效來看，治理 ETF 在過去一個月和三個月的報酬率排第三名，過去六個月僅次於上海綜指，過去一年則為第三名；就中期績效來看，治理 ETF 在過去三年排名第二，僅次於 50ETF；最後就長期績效來看，治理 ETF 在過去四年排名第一。

表 7 短、中、長期之報酬率

| | 短期 | | | | 中期 | 長期 |
|--------|------------|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | 一個月 | 三個月 | 六個月 | 一年 | 三年 | 四年 |
| 治理 ETF | -4.68% (3) | -2.77% (3) | 6.76% (2) | -7.74% (3) | -15.51% (2) | -30.78% (1) |
| 上海綜指 | -4.71% (4) | -2.70% (2) | 6.91% (1) | -6.75% (1) | -24.65% (6) | -35.43% (5) |
| 50ETF | -5.01% (6) | -4.29% (5) | 2.72% (5) | -12.34% (5) | -15.12% (1) | -33.61% (3) |
| 央企 ETF | -4.42% (1) | -1.46% (1) | 4.30% (4) | -13.72% (6) | -23.73% (5) | -41.56% (6) |
| 180ETF | -4.76% (5) | -3.49% (4) | 5.93% (3) | -7.24% (2) | -19.28% (4) | -31.75% (2) |
| 紅利 ETF | -4.65% (2) | -4.97% (6) | 2.65% (6) | -8.85% (4) | -16.89% (3) | -34.40% (4) |

再來計算每一年和過去四年的幾何平均月報酬率，從表 8 我們可以知道治理 ETF 在過去四年擁有最高的幾何平均月報酬率 (-0.76%)，且每一年都保有至少前三的幾何平均月報酬率。



表 8 各年和過去四年的幾何平均月報酬率

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 |
|--------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| 治理 ETF | -1.65% (3) | -1.82% (3) | 1.11% (2) | -0.67% (3) | -0.76% (1) |
| 上海綜指 | -1.28% (1) | -2.02% (5) | 0.26% (6) | -0.58% (1) | -0.91% (5) |
| 50ETF | -2.03% (5) | -1.56% (2) | 1.32% (1) | -1.09% (5) | -0.85% (3) |
| 央企 ETF | -2.19% (6) | -1.82% (4) | 0.81% (4) | -1.22% (6) | -1.11% (6) |
| 180ETF | -1.39% (2) | -2.11% (6) | 0.98% (3) | -0.62% (2) | -0.79% (2) |
| 紅利 ETF | -1.95% (4) | -1.52% (1) | 0.77% (5) | -0.77% (4) | -0.87% (4) |
| 無風險報酬率 | 0.15% | 0.24% | 0.24% | 0.22% | 0.21% |

第二節 上證治理 ETF 之風險表現



一、標準差

接下來計算上海綜指和五檔 ETF 每一年和過去三年的月標準差平均數，以衡量報酬率波動的程度，也就是投資的總風險。治理 ETF 無論是與上海綜指或其他 ETF 相比，其報酬率波動的程度都是最高的。

表 9 各年和過去三年的月報酬率標準差平均數

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 |
|--------|-------|-------|-------|-----------|
| 治理 ETF | 6.91% | 5.48% | 8.47% | 6.95% |
| 上海綜指 | 5.63% | 4.99% | 6.61% | 5.74% |
| 50ETF | 6.33% | 5.40% | 7.97% | 6.57% |
| 央企 ETF | 6.36% | 4.80% | 7.37% | 6.18% |
| 180ETF | 6.49% | 5.59% | 7.80% | 6.62% |
| 紅利 ETF | 6.05% | 4.39% | 7.56% | 6.00% |

二、 β

最後計算上海綜指和五檔 ETF 每一年和過去三年的 β 平均數，以衡量報酬率受大盤漲跌影響的程度，也就是投資的系統性風險。再一次，治理 ETF 與上海綜指和其他 ETF 比起來，其報酬率受大盤漲跌影響的程度都是最高的。

表 10 各年和過去三年的 β 平均數

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 |
|--------|------|------|------|-----------|
| 治理 ETF | 1.20 | 1.06 | 1.26 | 1.17 |
| 上海綜指 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 50ETF | 1.08 | 1.02 | 1.17 | 1.09 |
| 央企 ETF | 1.05 | 0.92 | 1.08 | 1.02 |
| 180ETF | 1.14 | 1.11 | 1.17 | 1.14 |
| 紅利 ETF | 1.05 | 0.86 | 1.12 | 1.01 |

第三節 上證治理 ETF 之風險調整後報酬表現



一、夏普指標 (Sharpe index)

夏普指標越高，代表承擔每單位總風險可得到越高的超額報酬。下表除了 2013 年，大部份的夏普指標皆為負值，負值代表承受風險但報酬率反而不如銀行利率，但負值越小表示有較高的機率能得到正的超額報酬 (McLeod、Vuuren, 2004)。從表 11 我們可以知道治理 ETF 在過去三年擁有第二高的夏普指標平均數(-8.96%)，且每一年的夏普指標平均數都至少排在前二名。

表 11 各年和過去三年的夏普指標平均數

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 |
|--------|---------|---------|--------|-----------|
| 治理 ETF | -8.88% | -25.66% | 7.66% | -8.96% |
| 上海綜指 | -9.82% | -35.76% | -1.09% | -15.56% |
| 50ETF | -11.93% | -20.26% | 6.63% | -8.52% |
| 央企 ETF | -14.89% | -32.09% | 0.20% | -15.59% |
| 180ETF | -8.65% | -27.81% | 5.76% | -10.23% |
| 紅利 ETF | -11.76% | -31.93% | 6.39% | -12.44% |

接下來以治理 ETF 對上海綜指和其他 ETF 作兩兩的假設檢定，檢視在統計上治理 ETF 是否擁有較高的夏普指標。令 μ_1 為治理 ETF 過去三年夏普指標的平均數， μ_i 分別為上海綜指、50ETF、央企 ETF、180ETF、紅利 ETF 過去三年夏普指標的平均數，設立假設：

$$H_0 : \mu_1 - \mu_i = 0$$

$$H_1 : \mu_1 - \mu_i > 0$$

檢定結果請參照下頁表 12，由於五個檢定的單尾 P 值皆大於 $\alpha=0.05$ ，因此不拒絕虛無假設，也就是說在顯著水準 $\alpha=0.05$ 下，治理 ETF、上海綜指、其他 ETF 過去三年夏普指標的平均數無差異。

表 12 過去三年夏普指標平均數兩兩差異檢定

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 平均數 | -8.96% | -15.56% | -8.52% | -15.59% | -10.23% | -12.44% |
| 已知的變異數 | 17.49% | 19.52% | 15.37% | 16.94% | 18.57% | 19.18% |
| 觀察值個數 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 假設的均數差 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| z | | 0.6509 | -0.0460 | 0.6780 | 0.1270 | 0.3445 |
| P(Z<=z) 單尾 | | 0.2575 | 0.4817 | 0.2489 | 0.4495 | 0.3652 |
| 臨界值：單尾 | | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 |
| P(Z<=z) 雙尾 | | 0.5151 | 0.9633 | 0.4978 | 0.8989 | 0.7305 |
| 臨界值：雙尾 | | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 |

二、崔納指標 (Treynor index)

崔納指標越高，代表承擔每單位系統性風險可得到越高的超額報酬。下表除了 2013 年，大部份的崔納指標皆為負值，與夏普指標的含義相同，負值代表承受風險但報酬率反而不如銀行利率，但負值越小表示有較高的機率能得到正的超額報酬。從表 13 我們可以知道治理 ETF 在過去三年擁有最高的崔納指標平均數 (-0.41%)，且每一年的崔納指標平均數都至少排在前二名。

表 13 各年和過去三年的崔納指標平均數

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 治理 ETF | -0.44% | -1.31% | 0.52% | -0.41% |
| 上海綜指 | -0.47% | -1.77% | -0.06% | -0.76% |
| 50ETF | -0.65% | -1.06% | 0.45% | -0.42% |
| 央企 ETF | -0.85% | -1.66% | 0.01% | -0.83% |
| 180ETF | -0.40% | -1.38% | 0.39% | -0.46% |
| 紅利 ETF | -0.62% | -1.63% | 0.44% | -0.60% |

接下來以治理 ETF 對上海綜指和其他 ETF 作兩兩的假設檢定，檢視在統計上治理 ETF 是否擁有較高的崔納指標。令 μ_1 為治理 ETF 過去三年崔納指標的平均數， μ_i 分別為上海綜指、50ETF、央企 ETF、180ETF、紅利 ETF 過去三年崔納指標的平均數，設立假設：

$$H_0 : \mu_1 - \mu_i = 0$$

$$H_1 : \mu_1 - \mu_i > 0$$



檢定結果請參照表 14，由於五個檢定的單尾 P 值皆大於 $\alpha=0.05$ ，因此不拒絕虛無假設，也就是說在顯著水準 $\alpha=0.05$ 下，治理 ETF、上海綜指、其他 ETF 過去三年崔納指標的平均數無差異。

表 14 過去三年崔納指標平均數兩兩差異檢定

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 平均數 | -0.41% | -0.76% | -0.42% | -0.83% | -0.46% | -0.60% |
| 已知的變異數 | 0.93% | 0.96% | 0.85% | 0.88% | 0.94% | 1.01% |
| 觀察值個數 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 假設的均數差 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| z | | 0.1546 | 0.0064 | 0.1874 | 0.0244 | 0.0830 |
| P(Z<=z) 單尾 | | 0.4386 | 0.4974 | 0.4257 | 0.4903 | 0.4669 |
| 臨界值：單尾 | | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 |
| P(Z<=z) 雙尾 | | 0.8771 | 0.9949 | 0.8513 | 0.9806 | 0.9338 |
| 臨界值：雙尾 | | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 |

三、簡森指標 (Jensen index)

簡森指標越高，代表績效超過其承擔系統性風險所應得報酬之部分越高。從下頁表 15 我們可以知道治理 ETF 在過去三年擁有最高的簡森指標平均數(0.41%)，代表治理 ETF 在扣除大盤影響後，平均每個月高出 0.41% 的報酬率，另外治理 ETF 每一年的簡森指標平均數都至少保持在前二名。

在這裡另外對治理 ETF 和其他 ETF 過去三年崔納指標的平均數進行假設檢定，以檢視是否具有超過依資本資產定價模型所計算出來的報酬。令 μ_i 分別為治理 ETF、50ETF、央企 ETF、180ETF、紅利 ETF 過去三年崔納指標的平均數，設立假設：

$$H_0 : \mu_i = 0$$

$$H_1 : \mu_i \neq 0$$

檢定結果請參照下頁表 15 的雙尾 P 值欄，除了央企 ETF 以外，其他四個 ETF 的雙尾 P 值皆小於 $\alpha=0.05$ ，因此拒絕虛無假設，也就是說在顯著水準 $\alpha=0.05$ 下，治理 ETF、50ETF、180ETF、紅利 ETF 過去三年崔納指標的平均數不等於零。

表 15 各年和過去三年的簡森指標平均數

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-2013 | 雙尾 P 值 |
|--------|--------|-------|-------|-----------|----------|
| 治理 ETF | 0.03% | 0.49% | 0.73% | 0.41% | 6.12E-13 |
| 上海綜指 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | |
| 50ETF | -0.20% | 0.72% | 0.59% | 0.37% | 1.79E-05 |
| 央企 ETF | -0.40% | 0.10% | 0.07% | -0.08% | 0.1843 |
| 180ETF | 0.07% | 0.43% | 0.52% | 0.34% | 0.00E+00 |
| 紅利 ETF | -0.17% | 0.12% | 0.55% | 0.17% | 4.89E-03 |

接下來以治理 ETF 對上海綜指和其他 ETF 作兩兩的假設檢定，檢視在統計上治理 ETF 是否擁有較高的簡森指標。令 μ_1 為治理 ETF 過去三年簡森指標的平均數， μ_i 分別為上海綜指、50ETF、央企 ETF、180ETF、紅利 ETF 過去三年簡森指標的平均數，設立假設：

$$H_0: \mu_1 - \mu_i = 0$$

$$H_1: \mu_1 - \mu_i > 0$$

檢定結果請參照表 16，由於五個檢定的單尾 P 值皆大於 $\alpha=0.05$ ，因此不拒絕虛無假設，也就是說在顯著水準 $\alpha=0.05$ 下，治理 ETF、上海綜指、其他 ETF 過去三年簡森指標的平均數無差異。

表 16 過去三年簡森指標平均數兩兩差異檢定

| | 治理 ETF | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 平均數 | 0.41% | 0.37% | -0.08% | 0.34% | 0.17% |
| 已知的變異數 | 0.34% | 0.52% | 0.34% | 0.24% | 0.36% |
| 觀察值個數 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 假設的均數差 | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| z | | 0.0287 | 0.3561 | 0.0576 | 0.1755 |
| P(Z<=z) 單尾 | | 0.4885 | 0.3609 | 0.4771 | 0.4303 |
| 臨界值：單尾 | | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 | 1.6449 |
| P(Z<=z) 雙尾 | | 0.9771 | 0.7217 | 0.9541 | 0.8607 |
| 臨界值：雙尾 | | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 | 1.9600 |

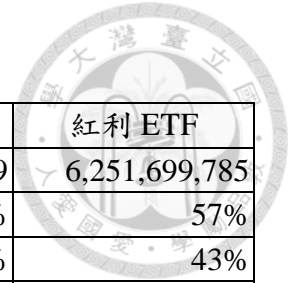


四、統計結果不顯著的原因

由於每檔 ETF 都至少包含 50 家以上的公司，大幅減低了非系統性風險，增加月報酬率變動的一致性，才會產生彼此間風險調整後報酬無顯著差異的情況。另外成份股的重複性也是一個重要原因，下頁表 17 為根據 2014 年 6 月 20 日的資料所計算出來的結果，總市值代表所有成份股的市值加總，百分比代表重複成份股市值百分比，也就是列與欄重複的成份股市值加總佔該列總市值的百分比，例如第三列（治理 ETF）與第四欄（上海綜指）的 100%，代表治理 ETF 與上海綜指重複的成份股市值加總佔治理 ETF 總市值的 100%，因為治理 ETF 的每一檔成份股都是在上海證交所上市；第四列（上海綜指）與第三欄（治理 ETF）的 47%，代表上海綜指與治理 ETF 重複的成份股市值加總佔上海綜指總市值的 47%。從此表可看出治理 ETF 與其他 ETF 60% 的成份股（按市值計算）是相同的，與上海綜指相比成份股也只存在 53% 的差異。

表 17 重複成份股市值百分比

| | | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|--------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| | 總市值(千 RMB) | 6,879,342,521 | 14,701,459,685 | 7,231,812,013 | 6,664,401,254 | 10,460,887,659 | 6,251,699,785 |
| 治理 ETF | 6,879,342,521 | | 100% | 69% | 65% | 100% | 57% |
| 上海綜指 | 14,701,459,685 | 47% | | 49% | 45% | 71% | 43% |
| 50ETF | 7,231,812,013 | 66% | 100% | | 70% | 100% | 67% |
| 央企 ETF | 6,664,401,254 | 67% | 100% | 76% | | 100% | 75% |
| 180ETF | 10,460,887,659 | 66% | 100% | 69% | 63% | | 57% |
| 紅利 ETF | 6,251,699,785 | 63% | 100% | 77% | 80% | 96% | |



第五章 結論與研究限制



本研究從報酬、風險、風險調整後報酬三個構面，探討上證 180 公司治理 ETF 之績效表現，比較對象則為上海證券交易所綜合股價指數和其他 ETF：上證 50ETF、上證中央企業 50ETF、上證 180ETF、上證紅利 ETF。從 2010 年至 2013 年過去四年的期間，在報酬面，上證 180 公司治理 ETF 擁有最高的幾何平均月報酬率（-0.76%）；在風險面，上證 180 公司治理 ETF 擁有最高的總風險（月報酬率標準差，6.95%）和系統性風險（ β ，1.17）；在風險調整後報酬面，上證 180 公司治理 ETF 擁有次高的夏普指標（-8.96%）最高的崔納指標（-0.41%）和簡森指標（0.41%），顯示持有公司治理良好的投資組合能為投資人帶來更高的報酬。但在顯著水準 $\alpha = 0.05$ 下，對上證 180 公司治理 ETF 與比較對象作兩兩的假設檢定，結果顯示彼此間三個風險調整後報酬指標：夏普指標、崔納指標、簡森指標無差異，第一個可能原因為非系統性風險的降低會增加月報酬率變動的一致性，第二個可能原因為成份股的重複性。

在研究限制部分，一般長期績效的評估期間為五年以上，但上證 180 公司治理 ETF 上市日為 2009 年 12 月 15 日，因此本研究只能以四年作為研究期間。另外過去四年以來上海證券市場的表現不佳，造成 2010、2011、2013 三年的報酬率皆為負數的情況，與一般股票擁有較高超額報酬的現象不符。最後成份股的重複性使得三個風險調整後報酬指標幾乎無顯著差異。

最後在未來研究方面，本研究由於時間問題，只能取得四年的資料，未來研究可考慮使用更長期間的資料來分析，且長期來看，股票應能提供比無風險投資更高的超額報酬，報酬和風險調整後報酬應能回到正常的情況。而成份股重複性的問題，比較對象可使用重複性不高的 ETF 來作比較，或是將金融業排除在外，由於各 ETF 對金融業的持股比重多達 3 成至 6 成不等，加上金融業本身已屬於高度監管的產業，如果將金融業排除，除了可降低持股重複的問題，更能彰顯公司治理對其他產業的影響力。

參考文獻



一、英文部分

1. Barber, B. M., Lee, Y.-T., Liu, Y.-J., & Odean, T. (2004). Who Gains from Trade? Evidence from Taiwan.
2. Bogle, J. C. (1994). *Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor*. New York: Dell.
3. Brealey, A. R., Myers, C. S., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance 10th edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
4. Grimminger, A. D., & Benedetta, P. D. (2013). *Raising the Bar on Corporate Governance: A Study of Eight Stock Exchange Indices*. Washington DC: the World Bank.
5. McKinsey & Company. (2002). McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance.
6. McLeod, W., & Vuuren, G. v. (2004). Interpreting the Sharpe ratio when excess returns are negative. *Investment Analysts Journal No. 59* , pp. 15-20.
7. Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review* (89), pp. 1279-1298.
8. OECD. (1999). OECD Principles of Corporate Governance. OECD Publishing.
9. OECD. (2004). OECD Principles of Corporate Governance. OECD Publishing.
10. SEC. <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>
11. SEC. <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>
12. World Bank. (2000). *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. The World Bank Group.

二、中文部分

1. 上海證券交易所. <http://www.sse.com.cn>
2. 工商時報. (2014年6月3日). 公司治理指數 明年上路.
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140603000105-260205>
3. 台灣證券交易所. ETF 指數股票型基金簡介.
<http://www.twse.com.tw/ETF/qanda01.pdf>
4. 台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、證券暨期貨市場發展基金會、中華公司治理協會. (2007年11月15日). 國際公司治理發展簡訊第二十五期.
5. 台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、證券暨期貨市場發展基金會、中華公司治理協會. (2008年1月15日). 國際公司治理發展簡訊第二十六期.
6. 台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、證券暨期貨市場發展基金會、中華公司治理協會. (2008年9月15日). 國際公司治理發展簡訊第三十期.
7. 邱靖博、朱竹元、簡立忠、陳惟龍等合著. (2011). 證券市場—理論與實務. 臺北市: 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會.
8. 陳昭男. (2012). 公司治理投資組合之績效探討-以台灣股票市場為例. 國立中興大學高階經理人碩士在職專班碩士學位論文.
9. 程芝萱. (2009). 台灣地區社會責任投資組合之績效探討. 國立臺灣大學管理學院碩士在職專班財務金融組碩士論文.



附表

附表 1 上證 180 公司治理 ETF 持股明細

| 股票代碼與名稱 | 持股數 (千股) | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|-------------|----------|------------|---------|
| 601318 中國平安 | 3,803 | 158,693 | 7.56 |
| 600036 招商銀行 | 13,111 | 142,779 | 6.8 |
| 600016 民生銀行 | 17,945 | 138,538 | 6.6 |
| 601166 興業銀行 | 9,082 | 92,089 | 4.38 |
| 600000 浦發銀行 | 8,892 | 83,848 | 3.99 |
| 600837 海通證券 | 6,429 | 72,775 | 3.47 |
| 600030 中信証券 | 5,471 | 69,760 | 3.32 |
| 601398 工商銀行 | 12,954 | 46,374 | 2.21 |
| 601601 中國太保 | 2,497 | 46,273 | 2.2 |
| 601088 中國神華 | 2,620 | 41,453 | 1.97 |
| 601668 中國建築 | 11,917 | 37,419 | 1.78 |
| 600104 上海集團 | 2,628 | 37,157 | 1.77 |
| 601006 大秦鐵路 | 4,724 | 34,914 | 1.66 |
| 601818 光大銀行 | 12,865 | 34,222 | 1.63 |
| 601939 建設銀行 | 7,622 | 31,554 | 1.5 |
| 601169 北京銀行 | 4,195 | 31,503 | 1.5 |
| 600048 保利地產 | 3,403 | 28,071 | 1.34 |
| 601989 中國重工 | 4,822 | 27,051 | 1.29 |
| 600111 包鋼稀土 | 1,155 | 25,712 | 1.22 |
| 600690 青島海爾 | 1,297 | 25,291 | 1.2 |
| 600900 長江電力 | 3,933 | 24,854 | 1.18 |
| 600383 金地集團 | 3,557 | 23,759 | 1.13 |
| 600999 招商證券 | 1,851 | 23,477 | 1.12 |
| 600089 特變電工 | 2,094 | 22,446 | 1.07 |
| 600518 康美藥業 | 1,223 | 22,009 | 1.05 |
| 600256 廣匯能源 | 2,489 | 21,753 | 1.04 |
| 600050 中國聯通 | 6,736 | 21,622 | 1.03 |
| 601857 中國石油 | 2,771 | 21,368 | 1.02 |
| 600535 天士力 | 492 | 21,118 | 1.01 |
| 601688 華泰證券 | 2,224 | 19,931 | 0.95 |
| 600028 中國石化 | 4,382 | 19,631 | 0.93 |
| 600018 上港集團 | 3,616 | 19,091 | 0.91 |
| 600739 遼寧成大 | 1,084 | 19,017 | 0.91 |
| 601766 中國南車 | 3,743 | 18,753 | 0.89 |
| 600406 國電南瑞 | 1,227 | 18,240 | 0.87 |
| 601628 中國人壽 | 1,192 | 18,030 | 0.86 |

| | | | | |
|--------|------|-------|--------|------|
| 600196 | 復星醫藥 | 908 | 17,783 | 0.85 |
| 600309 | 萬華化學 | 859 | 17,779 | 0.85 |
| 600011 | 華能國際 | 3,337 | 16,884 | 0.8 |
| 601299 | 中國北車 | 3,280 | 16,135 | 0.77 |
| 600795 | 國電電力 | 6,844 | 16,084 | 0.77 |
| 600019 | 寶鋼股份 | 3,926 | 16,057 | 0.76 |
| 600031 | 三一重工 | 2,420 | 15,539 | 0.74 |
| 600600 | 青島啤酒 | 276 | 13,531 | 0.64 |
| 601009 | 南京銀行 | 1,651 | 13,357 | 0.64 |
| 601988 | 中國銀行 | 5,049 | 13,228 | 0.63 |
| 600352 | 浙江龍盛 | 963 | 12,736 | 0.61 |
| 600100 | 同方股份 | 1,223 | 12,441 | 0.59 |
| 600066 | 宇通客車 | 708 | 12,439 | 0.59 |
| 600332 | 白雲山 | 434 | 12,000 | 0.57 |
| 601377 | 興業證券 | 1,239 | 11,724 | 0.56 |
| 601186 | 中國鐵建 | 2,446 | 11,470 | 0.55 |
| 601607 | 上海醫藥 | 764 | 11,298 | 0.54 |
| 600085 | 同仁堂 | 521 | 11,142 | 0.53 |
| 601390 | 中國中鐵 | 4,074 | 10,918 | 0.52 |
| 600583 | 海油工程 | 1,405 | 10,903 | 0.52 |
| 600597 | 光明乳業 | 480 | 10,667 | 0.51 |
| 600886 | 國投電力 | 2,696 | 10,594 | 0.5 |
| 601808 | 中海油服 | 470 | 10,500 | 0.5 |
| 600649 | 城投控股 | 1,187 | 9,885 | 0.47 |
| 600362 | 江西銅業 | 659 | 9,351 | 0.45 |
| 600177 | 雅戈爾 | 1,221 | 9,157 | 0.44 |
| 601998 | 中信銀行 | 2,357 | 9,120 | 0.43 |
| 600271 | 航天信息 | 440 | 8,879 | 0.42 |
| 600674 | 川投能源 | 787 | 8,786 | 0.42 |
| 600118 | 中國衛星 | 470 | 8,705 | 0.41 |
| 600741 | 華域汽車 | 822 | 8,335 | 0.4 |
| 601555 | 東吳證券 | 953 | 8,199 | 0.39 |
| 601699 | 潞安環能 | 731 | 7,803 | 0.37 |
| 601600 | 中國鋁業 | 2,283 | 7,764 | 0.37 |
| 600029 | 南方航空 | 2,790 | 7,672 | 0.37 |
| 601800 | 中國交建 | 1,866 | 7,541 | 0.36 |
| 600060 | 海信電器 | 624 | 7,198 | 0.34 |
| 600109 | 國金證券 | 411 | 6,979 | 0.33 |
| 601118 | 海南橡膠 | 937 | 6,961 | 0.33 |
| 600166 | 福田汽車 | 1,339 | 6,831 | 0.33 |
| 600875 | 東方電氣 | 529 | 6,646 | 0.32 |

| | | | | |
|--------|------|-------|-------|------|
| 600058 | 五礦發展 | 475 | 6,442 | 0.31 |
| 600418 | 江淮汽車 | 715 | 6,238 | 0.3 |
| 600497 | 馳宏鋅鋇 | 662 | 6,207 | 0.3 |
| 600267 | 海正藥業 | 400 | 5,932 | 0.28 |
| 600498 | 烽火通信 | 384 | 5,908 | 0.28 |
| 600123 | 蘭花科創 | 545 | 5,810 | 0.28 |
| 601928 | 鳳凰傳媒 | 607 | 5,798 | 0.28 |
| 600027 | 華電國際 | 1,861 | 5,621 | 0.27 |
| 601958 | 金鋁股份 | 769 | 5,576 | 0.27 |
| 601111 | 中國國航 | 1,354 | 5,349 | 0.25 |
| 600588 | 用友軟件 | 381 | 5,274 | 0.25 |
| 600549 | 廈門鎢業 | 217 | 5,209 | 0.25 |
| 603000 | 人民網 | 66 | 5,125 | 0.24 |
| 600376 | 首開股份 | 891 | 4,480 | 0.21 |
| 600067 | 冠城大通 | 661 | 4,277 | 0.2 |
| 600188 | 兗州煤業 | 470 | 4,177 | 0.2 |
| 600170 | 上海建工 | 661 | 4,121 | 0.2 |
| 600546 | 山煤國際 | 789 | 3,903 | 0.19 |
| 600259 | 廣晟有色 | 99 | 3,846 | 0.18 |
| 600970 | 中材國際 | 347 | 2,884 | 0.14 |
| 600633 | 浙報傳媒 | 94 | 2,864 | 0.14 |
| 603993 | 洛陽鋁業 | 159 | 1,031 | 0.05 |

附表 2 上證 50ETF 持股明細

| 股票代碼與名稱 | 持股數 (千股) | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|-------------|----------|------------|---------|
| 600036 招商銀行 | 152,549 | 1,661,255 | 7.83 |
| 600016 民生銀行 | 209,840 | 1,619,968 | 7.64 |
| 601318 中國平安 | 37,411 | 1,561,169 | 7.36 |
| 601166 興業銀行 | 106,067 | 1,075,520 | 5.07 |
| 600837 海通證券 | 92,077 | 1,042,307 | 4.92 |
| 600000 浦發銀行 | 103,426 | 975,308 | 4.6 |
| 601288 農業銀行 | 242,703 | 601,902 | 2.84 |
| 601328 交通銀行 | 149,415 | 573,755 | 2.71 |
| 601601 中國太保 | 31,031 | 575,013 | 2.71 |
| 600030 中信証券 | 41,985 | 535,305 | 2.52 |
| 600887 伊利股份 | 13,643 | 533,178 | 2.51 |
| 600519 貴州茅台 | 4,111 | 527,713 | 2.49 |
| 601398 工商銀行 | 137,264 | 491,405 | 2.32 |
| 601088 中國神華 | 30,319 | 479,642 | 2.26 |
| 600104 上海集團 | 31,378 | 443,680 | 2.09 |
| 601668 中國建築 | 140,588 | 441,445 | 2.08 |
| 601006 大秦鐵路 | 56,590 | 418,199 | 1.97 |
| 601818 光大銀行 | 150,839 | 401,233 | 1.89 |
| 601169 北京銀行 | 50,122 | 376,416 | 1.77 |
| 600015 華夏銀行 | 41,204 | 353,116 | 1.66 |
| 600048 保利地產 | 41,139 | 339,395 | 1.6 |
| 600585 海螺水泥 | 19,922 | 337,873 | 1.59 |
| 600111 包鋼稀土 | 13,815 | 307,667 | 1.45 |
| 600383 金地集團 | 43,190 | 288,508 | 1.36 |
| 600999 招商證券 | 22,345 | 283,338 | 1.34 |
| 601989 中國重工 | 49,018 | 274,992 | 1.3 |
| 600256 廣匯能源 | 30,696 | 268,279 | 1.26 |
| 601857 中國石油 | 33,938 | 261,661 | 1.23 |
| 601688 華泰證券 | 28,791 | 257,968 | 1.22 |
| 600050 中國聯通 | 78,913 | 253,310 | 1.19 |
| 600518 康美藥業 | 13,317 | 239,713 | 1.13 |
| 600028 中國石化 | 53,200 | 238,335 | 1.12 |
| 601766 中國南車 | 45,544 | 228,175 | 1.08 |
| 601628 中國人壽 | 14,667 | 221,906 | 1.05 |
| 601299 中國北車 | 40,180 | 197,685 | 0.93 |
| 600031 三一重工 | 29,438 | 188,995 | 0.89 |
| 600637 百視通 | 4,893 | 180,886 | 0.85 |
| 601899 紫金礦業 | 76,179 | 175,973 | 0.83 |

| | | | | |
|--------|------|--------|---------|------|
| 601336 | 新華保險 | 7,264 | 166,203 | 0.78 |
| 600406 | 國電南瑞 | 10,973 | 163,171 | 0.77 |
| 601901 | 方正證券 | 24,534 | 144,998 | 0.68 |
| 600018 | 上港集團 | 26,658 | 140,756 | 0.66 |
| 600489 | 中金黃金 | 14,265 | 121,966 | 0.58 |
| 601117 | 中國化學 | 15,169 | 121,351 | 0.57 |
| 600010 | 包鋼股份 | 27,656 | 119,196 | 0.56 |
| 600362 | 江西銅業 | 8,078 | 114,553 | 0.54 |
| 600547 | 山東黃金 | 6,444 | 111,154 | 0.52 |
| 600332 | 白雲山 | 3,542 | 97,962 | 0.46 |
| 601699 | 潞安環能 | 8,900 | 94,960 | 0.45 |
| 600549 | 廈門鎢業 | 2,968 | 71,359 | 0.34 |
| 600019 | 寶鋼股份 | 10,089 | 41,262 | 0.19 |
| 600058 | 五礦發展 | 2,972 | 40,298 | 0.19 |

附表 3 上證央企 ETF 持股明細

| 股票代碼與名稱 | 持股數 (千股) | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|-------------|----------|------------|---------|
| 600036 招商銀行 | 6,310 | 68,716 | 13.46 |
| 600030 中信証券 | 2,633 | 33,573 | 6.58 |
| 601288 農業銀行 | 11,810 | 29,289 | 5.74 |
| 601328 交通銀行 | 6,859 | 26,340 | 5.16 |
| 601601 中國太保 | 1,202 | 22,271 | 4.36 |
| 601088 中國神華 | 1,261 | 19,950 | 3.91 |
| 601818 光大銀行 | 7,445 | 19,802 | 3.88 |
| 601939 建設銀行 | 4,589 | 18,996 | 3.72 |
| 601668 中國建築 | 5,734 | 18,006 | 3.53 |
| 600048 保利地產 | 1,638 | 13,510 | 2.65 |
| 601989 中國重工 | 2,321 | 13,021 | 2.55 |
| 601988 中國銀行 | 4,720 | 12,367 | 2.42 |
| 600900 長江電力 | 1,893 | 11,962 | 2.34 |
| 600999 招商證券 | 891 | 11,298 | 2.21 |
| 600050 中國聯通 | 3,242 | 10,406 | 2.04 |
| 601857 中國石油 | 1,333 | 10,281 | 2.01 |
| 600028 中國石化 | 2,109 | 9,447 | 1.85 |
| 601766 中國南車 | 1,801 | 9,025 | 1.77 |
| 600406 國電南瑞 | 590 | 8,778 | 1.72 |
| 601628 中國人壽 | 573 | 8,676 | 1.7 |
| 600011 華能國際 | 1,606 | 8,127 | 1.59 |
| 601299 中國北車 | 1,579 | 7,768 | 1.52 |
| 600795 國電電力 | 3,293 | 7,740 | 1.52 |
| 600019 寶鋼股份 | 1,890 | 7,730 | 1.51 |
| 601336 新華保險 | 319 | 7,294 | 1.43 |
| 601117 中國化學 | 754 | 6,035 | 1.18 |
| 601186 中國鐵建 | 1,177 | 5,521 | 1.08 |
| 601998 中信銀行 | 1,409 | 5,452 | 1.07 |
| 601390 中國中鐵 | 1,960 | 5,254 | 1.03 |
| 600583 海油工程 | 676 | 5,249 | 1.03 |
| 600150 中國船舶 | 211 | 5,098 | 1 |
| 601808 中海油服 | 226 | 5,052 | 0.99 |
| 600705 中航投資 | 291 | 4,942 | 0.97 |
| 600489 中金黃金 | 563 | 4,812 | 0.94 |
| 601669 中國電建 | 1,469 | 4,509 | 0.88 |
| 600271 航天信息 | 212 | 4,274 | 0.84 |
| 600118 中國衛星 | 226 | 4,188 | 0.82 |
| 600893 航空動力 | 208 | 3,983 | 0.78 |

| | | | | |
|--------|------|-------|-------|------|
| 601600 | 中國鋁業 | 1,098 | 3,735 | 0.73 |
| 601800 | 中國交建 | 898 | 3,629 | 0.71 |
| 601898 | 中煤能源 | 700 | 3,340 | 0.65 |
| 600875 | 東方電氣 | 255 | 3,201 | 0.63 |
| 600498 | 烽火通信 | 185 | 2,846 | 0.56 |
| 601111 | 中國國航 | 652 | 2,574 | 0.5 |
| 603000 | 人民網 | 32 | 2,479 | 0.49 |
| 600058 | 五礦發展 | 169 | 2,293 | 0.45 |
| 600765 | 中航重機 | 179 | 2,235 | 0.44 |
| 601918 | 國投新集 | 396 | 1,578 | 0.31 |
| 600970 | 中材國際 | 167 | 1,385 | 0.27 |

附表 4 上證紅利 ETF 持股明細

| 股票代碼與名稱 | 持股數 (千股) | 市值 (千 RMB) | 投資率 (%) |
|-------------|----------|------------|---------|
| 601515 東風股份 | 1,916 | 49,442 | 4.18 |
| 600036 招商銀行 | 3,491 | 38,020 | 3.21 |
| 601398 工商銀行 | 10,544 | 37,748 | 3.19 |
| 601288 農業銀行 | 14,806 | 36,719 | 3.1 |
| 600177 雅戈爾 | 4,860 | 36,447 | 3.08 |
| 601988 中國銀行 | 13,732 | 35,978 | 3.04 |
| 601939 建設銀行 | 8,652 | 35,817 | 3.03 |
| 600660 福耀玻璃 | 4,324 | 35,842 | 3.03 |
| 601006 大秦鐵路 | 4,756 | 35,149 | 2.97 |
| 600000 浦發銀行 | 3,680 | 34,700 | 2.93 |
| 601877 正泰電器 | 1,287 | 32,011 | 2.7 |
| 600015 華夏銀行 | 3,696 | 31,677 | 2.68 |
| 600004 白雲機場 | 4,328 | 30,077 | 2.54 |
| 600795 國電電力 | 12,763 | 29,994 | 2.53 |
| 600900 長江電力 | 4,614 | 29,160 | 2.46 |
| 601088 中國神華 | 1,815 | 28,715 | 2.43 |
| 600309 萬華化學 | 1,336 | 27,662 | 2.34 |
| 601009 南京銀行 | 3,423 | 27,692 | 2.34 |
| 600018 上港集團 | 5,131 | 27,090 | 2.29 |
| 600028 中國石化 | 5,938 | 26,604 | 2.25 |
| 601158 重慶水務 | 4,505 | 26,535 | 2.24 |
| 600016 民生銀行 | 3,134 | 24,193 | 2.04 |
| 601369 陝鼓動力 | 3,571 | 23,750 | 2.01 |
| 601800 中國交建 | 5,898 | 23,828 | 2.01 |
| 600741 華域汽車 | 2,223 | 22,538 | 1.9 |
| 601998 中信銀行 | 5,732 | 22,184 | 1.87 |
| 600563 法拉電子 | 971 | 22,056 | 1.86 |
| 601857 中國石油 | 2,755 | 21,238 | 1.79 |
| 601166 興業銀行 | 1,975 | 20,028 | 1.69 |
| 600011 華能國際 | 3,917 | 19,818 | 1.67 |
| 600395 盤江股份 | 2,620 | 19,018 | 1.61 |
| 600183 生益科技 | 3,800 | 18,771 | 1.59 |
| 600500 中化國際 | 2,306 | 17,528 | 1.48 |
| 600019 寶鋼股份 | 4,257 | 17,412 | 1.47 |
| 600009 上海機場 | 1,196 | 17,128 | 1.45 |
| 600533 棲霞建設 | 4,852 | 16,255 | 1.37 |
| 601333 廣深鐵路 | 5,772 | 16,105 | 1.36 |
| 600030 中信証券 | 1,264 | 16,120 | 1.36 |

| | | | | |
|--------|------|-------|--------|------|
| 600642 | 申能股份 | 3,386 | 15,405 | 1.3 |
| 600098 | 廣州發展 | 2,817 | 15,156 | 1.28 |
| 600066 | 宇通客車 | 857 | 15,045 | 1.27 |
| 600869 | 遠東電纜 | 2,075 | 14,836 | 1.25 |
| 600216 | 浙江醫藥 | 1,201 | 12,555 | 1.06 |
| 601818 | 光大銀行 | 4,676 | 12,438 | 1.05 |
| 601666 | 平煤股份 | 2,347 | 12,344 | 1.04 |
| 601699 | 潞安環能 | 1,089 | 11,617 | 0.98 |
| 600588 | 用友軟件 | 818 | 11,317 | 0.96 |
| 600578 | 京能電力 | 2,491 | 9,043 | 0.76 |
| 600517 | 置信電氣 | 504 | 7,457 | 0.63 |
| 600425 | 青松建化 | 1,639 | 6,296 | 0.53 |

附表 5 各 ETF 月底的除權息調整後淨值和上證綜合指數的除權息調整後點數

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|------------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 2009/12/31 | 0.913 | 3,277.14 | 2.3692 | 1.726 | 2.9583 | 2.5581 |
| 2010/1/29 | 0.813 | 2,989.29 | 2.0833 | 1.541 | 2.6395 | 2.2666 |
| 2010/2/26 | 0.831 | 3,051.94 | 2.1139 | 1.547 | 2.6932 | 2.3075 |
| 2010/3/31 | 0.855 | 3,109.11 | 2.1817 | 1.574 | 2.7662 | 2.3465 |
| 2010/4/30 | 0.787 | 2,870.61 | 1.9941 | 1.467 | 2.5396 | 2.1477 |
| 2010/5/31 | 0.701 | 2,592.15 | 1.8001 | 1.2884 | 2.286 | 1.9642 |
| 2010/6/30 | 0.657 | 2,398.37 | 1.7091 | 1.2186 | 2.1362 | 1.8153 |
| 2010/7/30 | 0.73 | 2,637.50 | 1.8734 | 1.3299 | 2.3744 | 2.0072 |
| 2010/8/31 | 0.716 | 2,638.80 | 1.8177 | 1.2808 | 2.359 | 1.9669 |
| 2010/9/30 | 0.713 | 2,655.66 | 1.8094 | 1.2669 | 2.3667 | 1.9458 |
| 2010/10/29 | 0.826 | 2,978.84 | 2.0573 | 1.4436 | 2.7201 | 2.2051 |
| 2010/11/30 | 0.747 | 2,820.18 | 1.857 | 1.3098 | 2.5088 | 2.0275 |
| 2010/12/31 | 0.748 | 2,808.08 | 1.8532 | 1.3226 | 2.5011 | 2.0192 |
| 2011/1/31 | 0.747 | 2,790.69 | 1.841 | 1.3646 | 2.4742 | 2.0238 |
| 2011/2/28 | 0.777 | 2,905.05 | 1.8908 | 1.3811 | 2.578 | 2.1163 |
| 2011/3/31 | 0.791 | 2,928.11 | 1.9481 | 1.3699 | 2.601 | 2.1431 |
| 2011/4/29 | 0.792 | 2,911.51 | 1.9773 | 1.372 | 2.5895 | 2.1431 |
| 2011/5/31 | 0.745 | 2,743.47 | 1.8776 | 1.2957 | 2.4397 | 2.0229 |
| 2011/6/30 | 0.752 | 2,762.08 | 1.8776 | 1.3167 | 2.4742 | 2.0321 |
| 2011/7/29 | 0.719 | 2,701.73 | 1.8081 | 1.2556 | 2.3974 | 1.9618 |
| 2011/8/31 | 0.686 | 2,567.34 | 1.7451 | 1.1897 | 2.2937 | 1.8962 |
| 2011/9/30 | 0.631 | 2,359.22 | 1.5985 | 1.1094 | 2.0862 | 1.7879 |
| 2011/10/31 | 0.672 | 2,468.25 | 1.6981 | 1.1723 | 2.2015 | 1.8518 |
| 2011/11/30 | 0.622 | 2,333.41 | 1.576 | 1.1017 | 2.0516 | 1.7481 |
| 2011/12/30 | 0.6 | 2,199.42 | 1.5337 | 1.0608 | 1.9364 | 1.6793 |
| 2012/1/31 | 0.638 | 2,292.61 | 1.6549 | 1.1167 | 2.0555 | 1.7736 |
| 2012/2/29 | 0.672 | 2,428.49 | 1.7263 | 1.1652 | 2.1784 | 1.8499 |
| 2012/3/30 | 0.627 | 2,262.79 | 1.6154 | 1.0892 | 2.0286 | 1.7453 |
| 2012/4/27 | 0.669 | 2,396.32 | 1.7235 | 1.1525 | 2.1707 | 1.8414 |
| 2012/5/31 | 0.669 | 2,372.23 | 1.7123 | 1.1359 | 2.1784 | 1.8188 |
| 2012/6/29 | 0.638 | 2,225.43 | 1.6423 | 1.0889 | 2.0632 | 1.7151 |
| 2012/7/31 | 0.605 | 2,103.63 | 1.5752 | 1.049 | 1.9594 | 1.653 |
| 2012/8/31 | 0.573 | 2,047.52 | 1.5005 | 0.9988 | 1.8672 | 1.5898 |
| 2012/9/28 | 0.591 | 2,086.17 | 1.5629 | 1.0273 | 1.9402 | 1.6284 |
| 2012/10/31 | 0.581 | 2,068.88 | 1.5364 | 1.012 | 1.9095 | 1.6058 |
| 2012/11/30 | 0.564 | 1,980.12 | 1.4965 | 0.9858 | 1.8314 | 1.5615 |
| 2012/12/31 | 0.685 | 2,269.13 | 1.7944 | 1.1691 | 2.1765 | 1.8411 |
| 2013/1/31 | 0.736 | 2,385.42 | 1.9221 | 1.215 | 2.3177 | 2.0146 |

| | | | | | | |
|------------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 2013/2/28 | 0.726 | 2,365.59 | 1.8912 | 1.1784 | 2.2903 | 1.9751 |
| 2013/3/29 | 0.668 | 2,236.62 | 1.7354 | 1.0928 | 2.1256 | 1.842 |
| 2013/4/26 | 0.659 | 2,177.91 | 1.7093 | 1.07 | 2.0903 | 1.8122 |
| 2013/5/31 | 0.696 | 2,300.60 | 1.7828 | 1.1259 | 2.2158 | 1.8999 |
| 2013/6/28 | 0.592 | 1,979.21 | 1.5313 | 0.9671 | 1.906 | 1.6348 |
| 2013/7/31 | 0.591 | 1,993.80 | 1.5023 | 0.9678 | 1.906 | 1.6068 |
| 2013/8/30 | 0.624 | 2,098.38 | 1.5903 | 0.9919 | 2.0118 | 1.7013 |
| 2013/9/30 | 0.65 | 2,174.67 | 1.6435 | 1.0236 | 2.092 | 1.7659 |
| 2013/10/31 | 0.646 | 2,141.61 | 1.63 | 1.0214 | 2.056 | 1.7428 |
| 2013/11/29 | 0.663 | 2,220.50 | 1.656 | 1.0554 | 2.12 | 1.7601 |
| 2013/12/31 | 0.632 | 2,115.98 | 1.573 | 1.0087 | 2.019 | 1.6782 |

附表 6 各 ETF 和上證綜合指數之月報酬率以及三月期定期存款基準利率

| | 治理 ETF | 上海 綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF | 定存 利率 |
|-------------|-----------|----------|---------|-----------|---------|-----------|----------|
| 2010 年 1 月 | -10.95% | -8.78% | -12.07% | -10.72% | -10.78% | -11.40% | 0.14% |
| 2010 年 2 月 | 2.21% | 2.10% | 1.47% | 0.39% | 2.03% | 1.80% | 0.14% |
| 2010 年 3 月 | 2.89% | 1.87% | 3.21% | 1.75% | 2.71% | 1.69% | 0.14% |
| 2010 年 4 月 | -7.95% | -7.67% | -8.60% | -6.80% | -8.19% | -8.47% | 0.14% |
| 2010 年 5 月 | -10.93% | -9.70% | -9.73% | -12.17% | -9.99% | -8.54% | 0.14% |
| 2010 年 6 月 | -6.28% | -7.48% | -5.06% | -5.42% | -6.55% | -7.58% | 0.14% |
| 2010 年 7 月 | 11.11% | 9.97% | 9.61% | 9.13% | 11.15% | 10.57% | 0.14% |
| 2010 年 8 月 | -1.92% | 0.05% | -2.97% | -3.69% | -0.65% | -2.01% | 0.14% |
| 2010 年 9 月 | -0.42% | 0.64% | -0.46% | -1.09% | 0.33% | -1.07% | 0.14% |
| 2010 年 10 月 | 15.85% | 12.17% | 13.70% | 13.95% | 14.93% | 13.33% | 0.16% |
| 2010 年 11 月 | -9.56% | -5.33% | -9.74% | -9.27% | -7.77% | -8.05% | 0.16% |
| 2010 年 12 月 | 0.13% | -0.43% | -0.20% | 0.98% | -0.31% | -0.41% | 0.19% |
| 2011 年 1 月 | -0.13% | -0.62% | -0.66% | 3.18% | -1.08% | 0.23% | 0.19% |
| 2011 年 2 月 | 4.02% | 4.10% | 2.71% | 1.21% | 4.20% | 4.57% | 0.22% |
| 2011 年 3 月 | 1.80% | 0.79% | 3.03% | -0.81% | 0.89% | 1.27% | 0.22% |
| 2011 年 4 月 | 0.13% | -0.57% | 1.50% | 0.15% | -0.44% | 0.00% | 0.24% |
| 2011 年 5 月 | -5.93% | -5.77% | -5.04% | -5.56% | -5.78% | -5.61% | 0.24% |
| 2011 年 6 月 | 0.94% | 0.68% | 0.00% | 1.62% | 1.41% | 0.45% | 0.24% |
| 2011 年 7 月 | -4.39% | -2.18% | -3.70% | -4.64% | -3.10% | -3.46% | 0.26% |
| 2011 年 8 月 | -4.59% | -4.97% | -3.48% | -5.25% | -4.33% | -3.34% | 0.26% |
| 2011 年 9 月 | -8.02% | -8.11% | -8.40% | -6.75% | -9.05% | -5.71% | 0.26% |
| 2011 年 10 月 | 6.50% | 4.62% | 6.23% | 5.67% | 5.53% | 3.57% | 0.26% |
| 2011 年 11 月 | -7.44% | -5.46% | -7.19% | -6.02% | -6.81% | -5.60% | 0.26% |
| 2011 年 12 月 | -3.54% | -5.74% | -2.68% | -3.71% | -5.62% | -3.94% | 0.26% |
| 2012 年 1 月 | 6.33% | 4.24% | 7.90% | 5.27% | 6.15% | 5.62% | 0.26% |
| 2012 年 2 月 | 5.33% | 5.93% | 4.31% | 4.34% | 5.98% | 4.30% | 0.26% |
| 2012 年 3 月 | -6.70% | -6.82% | -6.42% | -6.52% | -6.88% | -5.65% | 0.26% |
| 2012 年 4 月 | 6.70% | 5.90% | 6.69% | 5.81% | 7.00% | 5.51% | 0.26% |
| 2012 年 5 月 | 0.00% | -1.00% | -0.65% | -1.44% | 0.35% | -1.23% | 0.26% |
| 2012 年 6 月 | -4.63% | -6.19% | -4.09% | -4.14% | -5.29% | -5.70% | 0.24% |
| 2012 年 7 月 | -5.17% | -5.47% | -4.09% | -3.66% | -5.03% | -3.62% | 0.22% |
| 2012 年 8 月 | -5.29% | -2.67% | -4.74% | -4.79% | -4.71% | -3.82% | 0.22% |
| 2012 年 9 月 | 3.14% | 1.89% | 4.16% | 2.85% | 3.91% | 2.43% | 0.22% |
| 2012 年 10 月 | -1.69% | -0.83% | -1.70% | -1.49% | -1.58% | -1.39% | 0.22% |
| 2012 年 11 月 | -2.93% | -4.29% | -2.60% | -2.59% | -4.09% | -2.76% | 0.22% |
| 2012 年 12 月 | 21.45% | 14.60% | 19.91% | 18.59% | 18.84% | 17.91% | 0.22% |

| | | | | | | | |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 2013年1月 | 7.45% | 5.13% | 7.12% | 3.93% | 6.49% | 9.42% | 0.22% |
| 2013年2月 | -1.36% | -0.83% | -1.61% | -3.01% | -1.18% | -1.96% | 0.22% |
| 2013年3月 | -7.99% | -5.45% | -8.24% | -7.26% | -7.19% | -6.74% | 0.22% |
| 2013年4月 | -1.35% | -2.62% | -1.50% | -2.09% | -1.66% | -1.62% | 0.22% |
| 2013年5月 | 5.61% | 5.63% | 4.30% | 5.22% | 6.00% | 4.84% | 0.22% |
| 2013年6月 | -14.94% | -13.97% | -14.11% | -14.10% | -13.98% | -13.95% | 0.22% |
| 2013年7月 | -0.17% | 0.74% | -1.89% | 0.07% | 0.00% | -1.71% | 0.22% |
| 2013年8月 | 5.58% | 5.25% | 5.86% | 2.49% | 5.55% | 5.88% | 0.22% |
| 2013年9月 | 4.17% | 3.64% | 3.35% | 3.20% | 3.99% | 3.80% | 0.22% |
| 2013年10月 | -0.62% | -1.52% | -0.82% | -0.21% | -1.72% | -1.31% | 0.22% |
| 2013年11月 | 2.63% | 3.68% | 1.60% | 3.33% | 3.11% | 0.99% | 0.22% |
| 2013年12月 | -4.68% | -4.71% | -5.01% | -4.42% | -4.76% | -4.65% | 0.22% |

附表 7 各ETF和上證綜合指數當月之月標準差

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|-------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 2011 年 1 月 | 8.55% | 7.12% | 7.98% | 7.85% | 8.15% | 7.77% |
| 2011 年 2 月 | 8.00% | 6.69% | 7.28% | 7.45% | 7.57% | 7.15% |
| 2011 年 3 月 | 8.07% | 6.78% | 7.33% | 7.46% | 7.65% | 7.28% |
| 2011 年 4 月 | 8.03% | 6.76% | 7.32% | 7.42% | 7.61% | 7.27% |
| 2011 年 5 月 | 7.67% | 6.35% | 6.90% | 7.19% | 7.19% | 6.82% |
| 2011 年 6 月 | 7.12% | 5.87% | 6.40% | 6.41% | 6.73% | 6.53% |
| 2011 年 7 月 | 6.77% | 5.29% | 6.16% | 6.16% | 6.32% | 6.02% |
| 2011 年 8 月 | 6.19% | 4.60% | 5.64% | 5.74% | 5.63% | 5.34% |
| 2011 年 9 月 | 6.31% | 4.85% | 5.66% | 5.84% | 5.78% | 5.40% |
| 2011 年 10 月 | 6.71% | 5.35% | 6.14% | 6.12% | 6.32% | 5.63% |
| 2011 年 11 月 | 4.89% | 3.94% | 4.75% | 4.55% | 4.51% | 3.87% |
| 2011 年 12 月 | 4.61% | 3.95% | 4.39% | 4.13% | 4.40% | 3.54% |
| 2012 年 1 月 | 4.62% | 4.12% | 4.40% | 4.11% | 4.52% | 3.62% |
| 2012 年 2 月 | 5.17% | 4.48% | 5.17% | 4.38% | 5.10% | 4.14% |
| 2012 年 3 月 | 5.30% | 4.71% | 5.29% | 4.64% | 5.30% | 4.11% |
| 2012 年 4 月 | 5.44% | 4.90% | 5.39% | 4.87% | 5.49% | 4.24% |
| 2012 年 5 月 | 5.96% | 5.41% | 5.84% | 5.33% | 6.06% | 4.70% |
| 2012 年 6 月 | 5.78% | 5.23% | 5.70% | 5.16% | 5.90% | 4.49% |
| 2012 年 7 月 | 5.85% | 5.40% | 5.78% | 5.17% | 5.99% | 4.68% |
| 2012 年 8 月 | 5.90% | 5.51% | 5.80% | 5.12% | 6.07% | 4.69% |
| 2012 年 9 月 | 5.94% | 5.43% | 5.86% | 5.09% | 6.09% | 4.71% |
| 2012 年 10 月 | 5.66% | 5.12% | 5.55% | 4.91% | 5.77% | 4.61% |
| 2012 年 11 月 | 5.23% | 4.82% | 5.19% | 4.51% | 5.46% | 4.42% |
| 2012 年 12 月 | 4.88% | 4.74% | 4.83% | 4.27% | 5.25% | 4.22% |
| 2013 年 1 月 | 7.94% | 6.35% | 7.49% | 6.93% | 7.49% | 6.73% |
| 2013 年 2 月 | 8.01% | 6.41% | 7.44% | 6.87% | 7.51% | 7.06% |
| 2013 年 3 月 | 7.95% | 6.18% | 7.43% | 6.86% | 7.38% | 7.04% |
| 2013 年 4 月 | 8.07% | 6.06% | 7.61% | 6.93% | 7.41% | 7.14% |
| 2013 年 5 月 | 7.87% | 5.80% | 7.40% | 6.73% | 7.15% | 7.00% |
| 2013 年 6 月 | 8.02% | 6.08% | 7.49% | 6.91% | 7.37% | 7.11% |
| 2013 年 7 月 | 9.11% | 7.11% | 8.54% | 7.98% | 8.34% | 8.10% |
| 2013 年 8 月 | 8.98% | 6.96% | 8.47% | 7.93% | 8.21% | 8.05% |
| 2013 年 9 月 | 8.93% | 7.08% | 8.50% | 7.84% | 8.20% | 8.11% |
| 2013 年 10 月 | 8.95% | 7.13% | 8.47% | 7.85% | 8.20% | 8.14% |
| 2013 年 11 月 | 8.93% | 7.15% | 8.45% | 7.83% | 8.21% | 8.14% |
| 2013 年 12 月 | 8.84% | 7.03% | 8.38% | 7.82% | 8.07% | 8.06% |

附表 8 各 ETF 和上證綜合指數當月之 β

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|-------------|--------|------|-------|--------|--------|--------|
| 2011 年 1 月 | 1.18 | 1.00 | 1.09 | 1.07 | 1.14 | 1.08 |
| 2011 年 2 月 | 1.17 | 1.00 | 1.05 | 1.05 | 1.12 | 1.05 |
| 2011 年 3 月 | 1.17 | 1.00 | 1.04 | 1.04 | 1.12 | 1.06 |
| 2011 年 4 月 | 1.16 | 1.00 | 1.04 | 1.03 | 1.12 | 1.06 |
| 2011 年 5 月 | 1.18 | 1.00 | 1.03 | 1.06 | 1.12 | 1.06 |
| 2011 年 6 月 | 1.18 | 1.00 | 1.03 | 1.01 | 1.13 | 1.10 |
| 2011 年 7 月 | 1.25 | 1.00 | 1.11 | 1.08 | 1.19 | 1.12 |
| 2011 年 8 月 | 1.31 | 1.00 | 1.16 | 1.14 | 1.21 | 1.14 |
| 2011 年 9 月 | 1.27 | 1.00 | 1.11 | 1.12 | 1.18 | 1.09 |
| 2011 年 10 月 | 1.22 | 1.00 | 1.10 | 1.07 | 1.17 | 1.02 |
| 2011 年 11 月 | 1.19 | 1.00 | 1.11 | 1.01 | 1.13 | 0.93 |
| 2011 年 12 月 | 1.14 | 1.00 | 1.05 | 0.94 | 1.10 | 0.87 |
| 2012 年 1 月 | 1.08 | 1.00 | 0.99 | 0.89 | 1.09 | 0.85 |
| 2012 年 2 月 | 1.12 | 1.00 | 1.08 | 0.92 | 1.13 | 0.90 |
| 2012 年 3 月 | 1.09 | 1.00 | 1.05 | 0.94 | 1.12 | 0.84 |
| 2012 年 4 月 | 1.07 | 1.00 | 1.04 | 0.96 | 1.11 | 0.84 |
| 2012 年 5 月 | 1.07 | 1.00 | 1.03 | 0.96 | 1.11 | 0.85 |
| 2012 年 6 月 | 1.07 | 1.00 | 1.04 | 0.96 | 1.12 | 0.84 |
| 2012 年 7 月 | 1.05 | 1.00 | 1.02 | 0.93 | 1.10 | 0.85 |
| 2012 年 8 月 | 1.05 | 1.00 | 1.01 | 0.91 | 1.09 | 0.84 |
| 2012 年 9 月 | 1.06 | 1.00 | 1.02 | 0.91 | 1.10 | 0.85 |
| 2012 年 10 月 | 1.06 | 1.00 | 1.02 | 0.92 | 1.11 | 0.88 |
| 2012 年 11 月 | 1.04 | 1.00 | 1.00 | 0.90 | 1.11 | 0.89 |
| 2012 年 12 月 | 0.99 | 1.00 | 0.95 | 0.86 | 1.08 | 0.87 |
| 2013 年 1 月 | 1.22 | 1.00 | 1.14 | 1.06 | 1.16 | 1.04 |
| 2013 年 2 月 | 1.22 | 1.00 | 1.12 | 1.04 | 1.16 | 1.07 |
| 2013 年 3 月 | 1.26 | 1.00 | 1.17 | 1.07 | 1.18 | 1.11 |
| 2013 年 4 月 | 1.30 | 1.00 | 1.22 | 1.10 | 1.21 | 1.15 |
| 2013 年 5 月 | 1.33 | 1.00 | 1.24 | 1.12 | 1.22 | 1.18 |
| 2013 年 6 月 | 1.29 | 1.00 | 1.19 | 1.09 | 1.20 | 1.14 |
| 2013 年 7 月 | 1.26 | 1.00 | 1.17 | 1.10 | 1.16 | 1.12 |
| 2013 年 8 月 | 1.26 | 1.00 | 1.18 | 1.12 | 1.16 | 1.13 |
| 2013 年 9 月 | 1.24 | 1.00 | 1.17 | 1.08 | 1.15 | 1.12 |
| 2013 年 10 月 | 1.23 | 1.00 | 1.16 | 1.07 | 1.14 | 1.11 |
| 2013 年 11 月 | 1.23 | 1.00 | 1.15 | 1.07 | 1.14 | 1.11 |
| 2013 年 12 月 | 1.23 | 1.00 | 1.16 | 1.09 | 1.14 | 1.11 |

附表 9 各ETF和上證綜合指數當月之夏普指標

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2011 年 1 月 | -17.16% | -16.83% | -23.63% | -26.28% | -15.19% | -23.53% |
| 2011 年 2 月 | -7.12% | -7.80% | -12.88% | -12.20% | -5.74% | -12.07% |
| 2011 年 3 月 | -5.27% | -5.32% | -11.48% | -11.34% | -3.40% | -8.77% |
| 2011 年 4 月 | -6.50% | -6.76% | -11.78% | -14.36% | -5.49% | -9.36% |
| 2011 年 5 月 | 1.87% | 2.00% | -0.41% | -6.88% | 3.06% | 0.26% |
| 2011 年 6 月 | 7.75% | 7.61% | 5.53% | 0.77% | 8.36% | 3.90% |
| 2011 年 7 月 | 16.92% | 21.14% | 12.46% | 10.19% | 19.27% | 15.22% |
| 2011 年 8 月 | -2.52% | 2.08% | -6.24% | -9.23% | 0.37% | -4.91% |
| 2011 年 9 月 | -6.15% | -6.87% | -7.13% | -11.46% | -5.12% | -7.10% |
| 2011 年 10 月 | -15.38% | -20.01% | -17.52% | -18.82% | -17.18% | -13.84% |
| 2011 年 11 月 | -37.17% | -43.37% | -35.91% | -40.63% | -41.66% | -41.31% |
| 2011 年 12 月 | -35.80% | -43.73% | -34.20% | -38.40% | -41.08% | -39.67% |
| 2012 年 1 月 | -42.48% | -52.89% | -39.00% | -48.21% | -49.84% | -47.12% |
| 2012 年 2 月 | -27.66% | -39.69% | -19.49% | -41.46% | -32.49% | -30.44% |
| 2012 年 3 月 | -24.97% | -34.56% | -16.59% | -33.53% | -28.53% | -31.31% |
| 2012 年 4 月 | -37.37% | -46.24% | -30.92% | -41.77% | -39.43% | -44.03% |
| 2012 年 5 月 | -24.98% | -32.00% | -21.19% | -29.39% | -25.50% | -29.98% |
| 2012 年 6 月 | -17.24% | -25.49% | -15.32% | -23.73% | -17.54% | -23.30% |
| 2012 年 7 月 | -24.94% | -35.32% | -21.00% | -32.99% | -26.59% | -33.29% |
| 2012 年 8 月 | -25.81% | -39.52% | -21.43% | -31.64% | -28.85% | -33.46% |
| 2012 年 9 月 | -26.56% | -36.47% | -22.94% | -31.00% | -29.23% | -34.08% |
| 2012 年 10 月 | -11.37% | -22.35% | -5.29% | -15.76% | -12.06% | -20.04% |
| 2012 年 11 月 | -25.28% | -33.09% | -18.31% | -30.32% | -23.53% | -30.22% |
| 2012 年 12 月 | -19.31% | -31.51% | -11.69% | -25.22% | -20.09% | -25.90% |
| 2013 年 1 月 | 14.40% | 3.20% | 17.64% | 11.32% | 13.17% | 10.83% |
| 2013 年 2 月 | 15.48% | 4.39% | 16.94% | 9.84% | 13.56% | 14.89% |
| 2013 年 3 月 | 8.62% | -4.51% | 10.36% | 0.97% | 5.75% | 7.55% |
| 2013 年 4 月 | 7.20% | -2.66% | 8.18% | 0.12% | 5.42% | 6.23% |
| 2013 年 5 月 | -1.09% | -14.95% | -0.78% | -9.61% | -4.42% | -2.07% |
| 2013 年 6 月 | 4.81% | -5.12% | 4.79% | -1.27% | 2.14% | 5.12% |
| 2013 年 7 月 | -5.18% | -13.47% | -5.56% | -11.48% | -6.77% | -3.97% |
| 2013 年 8 月 | -0.61% | -6.33% | -3.45% | -7.63% | -1.78% | -2.03% |
| 2013 年 9 月 | 9.53% | 3.09% | 6.96% | 0.02% | 8.65% | 7.96% |
| 2013 年 10 月 | 10.46% | 5.11% | 6.18% | 0.38% | 8.72% | 9.33% |
| 2013 年 11 月 | 11.49% | 4.29% | 7.06% | 1.74% | 8.58% | 9.41% |
| 2013 年 12 月 | 16.86% | 13.82% | 11.28% | 8.05% | 16.16% | 13.39% |

附表 10 各 ETF 和上證綜合指數當月之崔納指標

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2011 年 1 月 | -1.24% | -1.20% | -1.73% | -1.94% | -1.09% | -1.70% |
| 2011 年 2 月 | -0.49% | -0.52% | -0.89% | -0.86% | -0.39% | -0.82% |
| 2011 年 3 月 | -0.36% | -0.36% | -0.81% | -0.82% | -0.23% | -0.60% |
| 2011 年 4 月 | -0.45% | -0.46% | -0.83% | -1.03% | -0.37% | -0.64% |
| 2011 年 5 月 | 0.12% | 0.13% | -0.03% | -0.47% | 0.20% | 0.02% |
| 2011 年 6 月 | 0.47% | 0.45% | 0.34% | 0.05% | 0.50% | 0.23% |
| 2011 年 7 月 | 0.91% | 1.12% | 0.69% | 0.58% | 1.03% | 0.82% |
| 2011 年 8 月 | -0.12% | 0.10% | -0.30% | -0.47% | 0.02% | -0.23% |
| 2011 年 9 月 | -0.31% | -0.33% | -0.37% | -0.60% | -0.25% | -0.35% |
| 2011 年 10 月 | -0.84% | -1.07% | -0.98% | -1.08% | -0.93% | -0.76% |
| 2011 年 11 月 | -1.53% | -1.71% | -1.53% | -1.83% | -1.67% | -1.73% |
| 2011 年 12 月 | -1.45% | -1.73% | -1.42% | -1.69% | -1.64% | -1.62% |
| 2012 年 1 月 | -1.82% | -2.18% | -1.73% | -2.22% | -2.07% | -2.00% |
| 2012 年 2 月 | -1.28% | -1.78% | -0.93% | -1.98% | -1.47% | -1.41% |
| 2012 年 3 月 | -1.22% | -1.63% | -0.84% | -1.65% | -1.36% | -1.53% |
| 2012 年 4 月 | -1.89% | -2.27% | -1.61% | -2.12% | -1.95% | -2.23% |
| 2012 年 5 月 | -1.39% | -1.73% | -1.20% | -1.63% | -1.39% | -1.66% |
| 2012 年 6 月 | -0.93% | -1.33% | -0.84% | -1.28% | -0.93% | -1.25% |
| 2012 年 7 月 | -1.39% | -1.91% | -1.19% | -1.84% | -1.45% | -1.84% |
| 2012 年 8 月 | -1.45% | -2.18% | -1.23% | -1.78% | -1.60% | -1.88% |
| 2012 年 9 月 | -1.49% | -1.98% | -1.31% | -1.74% | -1.61% | -1.90% |
| 2012 年 10 月 | -0.60% | -1.15% | -0.29% | -0.84% | -0.63% | -1.05% |
| 2012 年 11 月 | -1.28% | -1.60% | -0.95% | -1.53% | -1.16% | -1.50% |
| 2012 年 12 月 | -0.96% | -1.49% | -0.60% | -1.25% | -0.97% | -1.26% |
| 2013 年 1 月 | 0.94% | 0.20% | 1.16% | 0.74% | 0.85% | 0.70% |
| 2013 年 2 月 | 1.02% | 0.28% | 1.12% | 0.65% | 0.88% | 0.98% |
| 2013 年 3 月 | 0.54% | -0.28% | 0.66% | 0.06% | 0.36% | 0.48% |
| 2013 年 4 月 | 0.45% | -0.16% | 0.51% | 0.01% | 0.33% | 0.39% |
| 2013 年 5 月 | -0.06% | -0.87% | -0.05% | -0.58% | -0.26% | -0.12% |
| 2013 年 6 月 | 0.30% | -0.31% | 0.30% | -0.08% | 0.13% | 0.32% |
| 2013 年 7 月 | -0.38% | -0.96% | -0.41% | -0.84% | -0.49% | -0.29% |
| 2013 年 8 月 | -0.04% | -0.44% | -0.25% | -0.54% | -0.13% | -0.14% |
| 2013 年 9 月 | 0.69% | 0.22% | 0.51% | 0.00% | 0.62% | 0.58% |
| 2013 年 10 月 | 0.76% | 0.36% | 0.45% | 0.03% | 0.63% | 0.68% |
| 2013 年 11 月 | 0.84% | 0.31% | 0.52% | 0.13% | 0.62% | 0.69% |
| 2013 年 12 月 | 1.21% | 0.97% | 0.82% | 0.58% | 1.15% | 0.97% |

附表 11 各 ETF 和上證綜合指數當月之簡森指標

| | 治理 ETF | 上海綜指 | 50ETF | 央企 ETF | 180ETF | 紅利 ETF |
|-------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 2011 年 1 月 | -0.05% | 0.00% | -0.58% | -0.79% | 0.12% | -0.54% |
| 2011 年 2 月 | 0.04% | 0.00% | -0.39% | -0.36% | 0.15% | -0.31% |
| 2011 年 3 月 | 0.00% | 0.00% | -0.46% | -0.47% | 0.14% | -0.26% |
| 2011 年 4 月 | 0.01% | 0.00% | -0.39% | -0.59% | 0.09% | -0.20% |
| 2011 年 5 月 | -0.01% | 0.00% | -0.16% | -0.63% | 0.08% | -0.12% |
| 2011 年 6 月 | 0.02% | 0.00% | -0.11% | -0.40% | 0.06% | -0.23% |
| 2011 年 7 月 | -0.26% | 0.00% | -0.47% | -0.58% | -0.11% | -0.34% |
| 2011 年 8 月 | -0.28% | 0.00% | -0.46% | -0.64% | -0.10% | -0.37% |
| 2011 年 9 月 | 0.03% | 0.00% | -0.04% | -0.30% | 0.10% | -0.02% |
| 2011 年 10 月 | 0.28% | 0.00% | 0.10% | -0.01% | 0.17% | 0.32% |
| 2011 年 11 月 | 0.21% | 0.00% | 0.20% | -0.12% | 0.05% | -0.02% |
| 2011 年 12 月 | 0.32% | 0.00% | 0.32% | 0.03% | 0.10% | 0.10% |
| 2012 年 1 月 | 0.39% | 0.00% | 0.45% | -0.04% | 0.12% | 0.15% |
| 2012 年 2 月 | 0.55% | 0.00% | 0.91% | -0.19% | 0.35% | 0.33% |
| 2012 年 3 月 | 0.45% | 0.00% | 0.83% | -0.02% | 0.30% | 0.09% |
| 2012 年 4 月 | 0.40% | 0.00% | 0.68% | 0.14% | 0.35% | 0.03% |
| 2012 年 5 月 | 0.37% | 0.00% | 0.54% | 0.09% | 0.38% | 0.06% |
| 2012 年 6 月 | 0.43% | 0.00% | 0.51% | 0.05% | 0.46% | 0.07% |
| 2012 年 7 月 | 0.54% | 0.00% | 0.73% | 0.06% | 0.50% | 0.05% |
| 2012 年 8 月 | 0.76% | 0.00% | 0.95% | 0.36% | 0.63% | 0.25% |
| 2012 年 9 月 | 0.52% | 0.00% | 0.68% | 0.22% | 0.41% | 0.07% |
| 2012 年 10 月 | 0.57% | 0.00% | 0.87% | 0.28% | 0.57% | 0.08% |
| 2012 年 11 月 | 0.33% | 0.00% | 0.64% | 0.06% | 0.48% | 0.09% |
| 2012 年 12 月 | 0.53% | 0.00% | 0.85% | 0.21% | 0.57% | 0.20% |
| 2013 年 1 月 | 0.90% | 0.00% | 1.09% | 0.57% | 0.75% | 0.52% |
| 2013 年 2 月 | 0.90% | 0.00% | 0.94% | 0.38% | 0.69% | 0.75% |
| 2013 年 3 月 | 1.04% | 0.00% | 1.10% | 0.37% | 0.75% | 0.84% |
| 2013 年 4 月 | 0.79% | 0.00% | 0.82% | 0.19% | 0.60% | 0.63% |
| 2013 年 5 月 | 1.07% | 0.00% | 1.02% | 0.32% | 0.74% | 0.88% |
| 2013 年 6 月 | 0.79% | 0.00% | 0.73% | 0.25% | 0.53% | 0.72% |
| 2013 年 7 月 | 0.73% | 0.00% | 0.65% | 0.13% | 0.55% | 0.75% |
| 2013 年 8 月 | 0.50% | 0.00% | 0.23% | -0.11% | 0.37% | 0.33% |
| 2013 年 9 月 | 0.58% | 0.00% | 0.34% | -0.23% | 0.46% | 0.40% |
| 2013 年 10 月 | 0.49% | 0.00% | 0.10% | -0.36% | 0.30% | 0.35% |
| 2013 年 11 月 | 0.65% | 0.00% | 0.24% | -0.19% | 0.35% | 0.42% |
| 2013 年 12 月 | 0.29% | 0.00% | -0.18% | -0.43% | 0.20% | 0.00% |