

# 台韓外資投資交易資訊效率性，動能策略之探討

朱葛君、陳美玲

E-mail: 345327@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

本研究主要探討台、韓股市之電子產業交易資訊，檢驗台、韓股市之電子產業是否存在資訊效率性？再進一步用累積報酬率、累積營收成長率及累積市值成長率等因子，分別找出外資於台、韓股市電子產業類股最適之投資策略；繼而使用報酬率、營收成長率及市值成長率加以探討外資於台、韓股市電子產業類股之最適持有期間。實證結果分析，本研究提出以下研究發現：經共整合檢定，發現外資電子持股數分別與電子類股指數及各家電子公司指數，皆具有長期均衡關係，表示台韓兩國之電子類股市屬無效率市場，隱含外資可依據該市場之交易訊息，作為投資參考以獲利。接續上述無效率市場之發現，得到外資於台灣三大電子公司，除鴻海，因不同判斷因子而產生不同之投資策略建議外，其餘均得到外資採反向策略之建議。外資於韓國三大電子公司，則過半支持外資乃採動能之投資策略。最後，本研究發現外資於台韓電子類股前三大公司最適之持有期數，於台灣建議3日，於韓國建議3個月。

關鍵詞：資訊效率性、動能投資策略、反向投資策略

## 目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 致謝詞		v 內容目錄	
vi 表目錄		viii 圖目錄	
ix 第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
1 第二節 研究目的	5	第三節 研究架構	5
6 註釋	6	8 第二章 文獻探討	8
9 第一節 資訊效率性	9	9 第二節 動能、反向投資策略相關文獻	9
14 第三節 營收成長率、市值成長率相關文獻	17	17 第三章 研究方法	17
20 第一節 研究對象、樣本來源與研究期間	20	20 第二節 單根檢定	20
21 第三節 共整合檢定	23	23 第四節 投資策略之績效衡量	23
25 第五節 ARCH效果檢定	26	26 第四章 實證結果分析	26
27 第一節 敘述性統計	27	27 第二節 ARCH檢定	27
31 第三節 單根檢定	33	33 第四節 共整合檢定結果	33
36 第五節 投資策略之檢驗	41	41 第六節 最適持有期間之結果分析	41
44 第五章 結論與建議	47	47 第一節 結論	47
47 第二節 建議	48	48 參考文獻	48
49			

## 參考文獻

一、中文部分 王盈傑(2004)，「台灣股市動量策略與反向策略之整合研究」，國立中正大學國際經濟研究所。林麗珍(2005)，「以不同的進場點與黃金分割率所形成之濾嘴比率檢驗台灣股票市場效率性」，國立中正大學國際經濟研究所碩士論文。林秋輝(2008)，「台灣股市動能策略研究」，國立中山大學財務管理研究所碩士論文。林銘燦(2001)，股票市場價格動能與週轉率之研究，銘傳大學金融研究所未出版之碩士論文。周建忠(2000)，「投資期間與反向投資策略績效評估」，中央大學財務管理所碩士論文。吳彥儒(2009)，「從隨機共整合角度檢驗股力評價模型-以台灣股市為例」，國立中山大學經濟學研究所碩士論文。洪祥文(1988)，「台灣股票市場投資者過度反應之研究」，證券管理雜誌，pp.2-13。張雅雯(2003)，「以正逆價差檢驗台灣股票市場效率性」，逢甲大學碩士論文。張尚遠(2006)，「動能策略應用於台灣股市」，國立台灣大學國際企業研究所碩士論文。張瑞霞(2006)，「以不同的黃金分割率所形成濾嘴檢測台灣股市之效率性」，逢甲大學經營管理碩士在職專班碩士論文。夏斌威(2008)，「考慮投資人情緒下之動量策略」，淡江大學財務金融研究所碩士論文。徐清彰(2002)，「新興市場之動能交易策略分析」，私立元智大學財務金融研究所碩士論文。高耀宇(2006)，「反向操作策略獲利性之研究以台灣股市為例」，國立中央大學財務金融所博士論文。郭玲珍，「上市公司每月營運情形公告資訊內含之研究」，政治大學會計研究所碩士論文，1996。陳一如、謝秀津，(1998)，「臺灣股票上市公司的外資持股比例對其股價之影響」，臺灣經濟金融月刊，第35卷第11期，p85-96。陳正佑(2002)，「台股動量策略與反向策略投資績效之研究」，中山大學財務管理所博士

論文。黃怡姿(2009),「營收動能策略:以台灣股市為例」,淡江大學財務金融學系碩士班碩士論文。甯正宇(2008),「台灣股市營收動能策略之實證研究」,國立政治大學經營管理碩士在職專班論文。謝政能(1990),「台灣股票市場過度反應之研究」,國立中山大學企業管理研究所碩士論文。蔡德淵(2002),「台灣股市漲時重勢、跌時重質之實證研究」,成功大學企業管理研究所碩士論文。蘇弘哲(1995),「台灣地區上市公司每月營收公告對股價之研究」,淡江大學金融研究所碩士論文。蘇永裕(2003),「追漲殺跌策略報酬與景氣循環之間互動關係之研究」,雲林科技大學財務金融研究所碩士論文。

二、英文部份 Alexander, S. S. (1961). Price movement in speculative markets: trends or random walks. *Industrial Management Review*, 2, 7-26. Aulton, A. J., Ennew. C. T., and Rayner. A. J. (1997). Efficiency Tests of Futures Markets for UK Agricultural Commodities. *Journal of Agricultural Economics*. Vol. 48. NO.3. pp.408-424. Albert, R. L. and G. V. Henderson. (1995). Firm size, overreaction, and return reversals. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol.34, No 4, pp.60-80. Banz, R., (1981). The relation between return and market value of common stock. *Journal of Financial Economics* 9,3-18. Barberis, Shleifer and Vishny. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics* 49(3),307-343. Brealey R. and Myers, S. (1985) *Principles of corporate finance*. 3a Ed. (5a Ed.1996) Mc Graw-Hill. Nueva York. Chang, R.P., Mcleavey, D.W., Rhee, S.G. (1995). Short-term abnormal returns of the contrarian strategy in the Japanese stock market. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.22, pp.1035-1048. Conrad, J., and Kaul, G. (1998). An anatomy of trading strategies. *Review of Financial Studies*, 11(6), 489-519. Chordia, T., and L. Shivakumar. (2002). " Momentum, Business Cycle, and Time-Varying Expected Returns. *Journal of Finance* 57, 565-574. Chan, K., A. Hameed, and W. Tong. (2000). Profitability of Momentum Strategies in the international Equity Market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35, 153-172. De Bondt, Werner F. M., and Richard Thaler. (1985). Does the Stock Market Overreact? *Journal of Finance* 40, 793-905. Dietrich, J. R., Kachelmeier S. J., Kleinmuntz D. N., and Linsmeier T. J. (2001). Market Efficiency, Bounded Rationality. and Supplemental Business Reporting Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 39, 243-268. Dornbusch and Park,. (1995). Financial integration in a second-best world: Are we still sure about our classical prejudices. In: R. Dornbusch and Y.C. Park, Editors, *Financial Opening: Policy Lessons for Korea*, Korea ' s Institute of Finance, Seoul, Korea . Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyam,. (1998). Investor Psychology and security market under-and overreactions. *Journal of Finance* 53, 1839-1886. DeBondt, W.F.M., Thaler, R., (1987). Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality. *Journal of Finance* 42, 557 – 581. Dickey David. A., and Wayne A. Fuller(1979). Distribution of Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Assoc.*,74,427-431. Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Cointegration and error correction: Representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55(5), 251-276. Fama, E. F. (1965). The behavior stock prices. *The Journal of Business*, 38(3), 34-105. Fama, E. P. and Blume, M. E. (1966). Filter rules and stock market trading. *Journal of Business*, 39, 226-241. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(6), 383-417. Fama, E. (1976). *Foundations of Finance: Portfolio Decisions and Securities Prices* (Basic Books Inc., New York). Fama, Eugene F., and Kenneth R. French,. (1995). Size and book-to market factors in earnings and returns. *Journal of Finance* 50,131-155. Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2000). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland ' s unique data set. *Journal of Financial Economics*, 55(1), 43-67. Granger,C. W. J., and P. Newbold, 1974. Spurious Regressions in Econometrics, *Journal of Econometrics* 26 1045-1066 Hadi. M. M. (2006). Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 3. pp.13-27. Hong, Harrison and Stein, Jeremy C., (1999). Differences of Opinion, Rational Arbitrage and Market Crashes. NBER Working Paper. Josephl Kang, Ming-hua liu, Sophie Xiaoyan Ni. (2002). Contrarian and momentum strategies in the China stock market:1993- 2000. *Pacific-Basin Finance Journal* 10, 243-265. Jegadeesh, N., and S. Titman, (1993), Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance* 48,65-91. Johansen, S. (1992), Determination of cointegration rank in the presence of a linear trend, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 54(3):383-97 Jegadeesh, N., Titman, S., (1995). Overreaction, delayed reaction, and contrarian profits. *Review of Financial Studies* 8, 973 – 993. Levy, R. (1967). Relative strength as a criterion for investment selection. *Journal of Finance*, 55(13), 2017-2069. Lee, S. B. and J. S. Chung. (1996). Price Limits and Stock Market Efficiency, *Journal of Business Finance & Accounting* 23, 585-601. Moosa, Imad-A and Nabel Al-Loughani.(1994). Unbiasedness and Time Varying Risk Premia in the Crude Oil Futures Market. *Energy Economics*. Vol. 16. No. 2. pp. 99-105. Mandelbrot, Benoit (1963), "The Variation of Certain Speculative Prices," *Journal of Business*, 36, 394-419. Pan, M. S. (2003). Sources of Winner-Loser Effects in National Stock Markets. Working Paper, Shippensburg University. Schiereck, D., W. De Bondt, and M. Weber. (1999), Contrarian and Momentum Strategies in Germany. *Financial Analysts Journal*, 55, No. 6, pp.104-16. Sharma, S. C., and Wongbangpo, P. (2002). Long-term trend and cycles in ASEAN stock markets. *Review of Financial Economics*, 11(5), 299-315. Stiglitz, J. E. (1998). Responding to economic crises: policy alternatives for equitable recovery and development. Paper presented to North-South Institute, Ottawa, Canada, 29 September. Tumarkin, R., and Whitelaw R.F. (2001). News or Noise? Inteniet Postings and Stock Prices. *Financial Analysts Journal*, 57, 41-45. Radelet and Sachs, 1998 Radelet, S., Sachs, J., (1998). The onset of the East Asian financial crisis. Unpublished Working Paper, Harvard University. Reinganum,, (1983). Uncertain Innovation and the Persistence of Monopoly. *American Economic Review*.73,741-48 Zarowin, P. (1990). Size, Seasonality and Stock Market Overreaction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.25, No 1(March),pp.11-25.