

# 動能理論在台灣股市之影響

王珍現、鄭華清

E-mail: 9605030@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

本文參考Jegadeesh and Titman(1993)的研究方法，採投資組合方式，每月投資組合形成是以前六個月上市公司之累積報酬率，將該報酬由大到小排序，取前後各10%為贏家與輸家投資組合，並以等值加權法計算贏家與輸家，採贏家減輸家方式以求出動能投資策略報酬，主要探討不同的持有期下，在台灣股票市場執行動能投資策略是否能獲得超額報酬。實證結果發現，短期動能效果並不理想，以持有期6個月以及9個月的投資組合其動能效果最為理想，以及產業的動能效果大於個股。

關鍵詞：持有期；動能策略；產業動能策略

## 目錄

中文摘要.....iii	英文摘要.....iv	誌謝辭.....v	內容目錄.....vi	表目錄.....viii	圖目錄.....ix	第一章緒論.....1	第一節研究動機.....1	第二節研究目的.....4	第三節研究架構.....5	第二章文獻探討.....6	第一節反應不足動能策略.....6	第二節過度反應反向策略.....8	第三節反應不足動能策略國內學者研究.....11	第四節過度反應反向策略國內學者研究.....13	第五節產業動能研究.....15	第三章研究方法.....19	第一節研究資料.....19	第二節研究期間與產業.....20	第三節變數定義.....22	第四節研究方法.....24	第四章實證分析結果.....31	第一節個股的動能效果分析.....31	第二節產業的動能效果分析.....34	第五章結論與建議.....43	第一節結論.....44	第二節建議.....44	參考文獻.....46
--------------	-------------	-----------	-------------	--------------	------------	-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	-------------------	-------------------	--------------------------	--------------------------	------------------	----------------	----------------	-------------------	----------------	----------------	------------------	---------------------	---------------------	-----------------	--------------	--------------	-------------

## 參考文獻

- 一、中文部分 甘逸偉(2001)，臺灣股市動能策略與過度反應之整合研究，國立成功大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 林美珍(1992)，股票價格過度反應的方向、幅度與密度，國立台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。 林銘燦(2001)，股票市場價格動能與週轉率之研究，私立銘傳大學金融管理研究所未出版之碩士論文。 洪胤傑(2000)，台灣股票市場個股與產業動量投資策略之實證研究，國立政治大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 徐俊明(2002)，財務管理理論與實務，台北：新陸書局，185-194。 許勝吉(1999)，台灣股市追漲殺跌策略與反向策略之實證分析比較，私立輔仁大學管理學研究所未出版之碩士論文。 張瑞佳(1997)，台灣股票市場漲買跌賣投資策略之實證研究，國立中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 陳海清(1995)，相對強勢投資組合策略在台灣股票市場的績效實證分析，國立台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。 絲文銘(1994)，股票市場過度反應與風險變化關係之探討，國立台灣大學財務金融研究所未出版碩士論文。 游奕琪(2000)，台灣股市產業與價格動能策略關連性之實證研究，國立政治大學財務管理研究所未出版之碩士論文。 程淑美(1998)，台灣股票市場過度反應現象之實證研究，私立輔仁大學管理學研究所之碩士論文。 詹家昌(1991)，臺灣股市過度反應之實證研究，私立東海大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 蔡碧雲(1993)，台灣股市Winner-Loser效果及其相關因素之探討，國立交通大學管理科學研究所未出版之碩士論文。 廖晉恆(2005)，台灣股市個股與產業動能生命週期之研究，私立嶺東科技大學財務金融研究所之碩士論文。 劉盈攸(2000)，產業對股市投資策略之影響(漲買跌賣及反向操作投資策略)，國立中央大學財務管理研究所未出版之碩士論文。 鍾豐駿(2000)，以產業動量生命週期模型解析日本證券市場超常報酬之來源，私立銘傳大學金融研究所未出版之碩士論文。 謝政能(1991)，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未出版之碩士論文。 謝朝顯(1994)，追漲殺跌投資策略之實證研究 - 台灣股市效率性之再檢定，國立台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。
- 二、英文部分 Chan, K. C. (1988). On the contrarian strategy. *Journal of Business*, 61(2), 147-163. Chan, K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (1996). Momentum strategies. *Journal of Finance*, 51(5), 1681-1713. Chan, K. C., Hamao, Y., & Lakonishok, J. (1991). Fundamentals and Stock Returns in Japan. *Journal of Finance*, 46(5), 1739-1789. Chorpá, N., Lakonishok, J., & Ritter, J. (1992). Measuring Abnormal Performance: Do stocks overreact?. *Journal of Financial Economics*, 31(2), 235-268. Conard, J. S., Kaul, G., & Nimalendran, M. (1991). Components of Short-Horizon Individual Security Returns. *Journal of Finance Economic*, 29(2), 365-385. De Bondt, Werner F. M., & Thaler, R. H. (1985). Does the stock market over-react?. *Journal of Finance*, 40(3), 793-808. De Bondt, Werner F. M., & Thaler, R. H. (1987). Further evidence on investor over-reaction and stock market seasonality. *Journal of Finance*, 42(3), 557-581. Fama, E. F., & MacBeth, J. D. (1973). Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. *Journal of Political Economy*, 81(3), 607-636. Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Permanent and temporary components of stock price. *Journal of Political Economy*, 96, 6246-6279. Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-465. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the re-turns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. Fama,

E. F. , & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, 51(1), 55-84. Grinblatt, M., Titman, S., & Wermers, R. (1997). Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior. *American Economic Review*, 85(5), 1088- 1105. Hong, H., Lim, T., & Stein J. C. (1999). Bad news travels slowly: Size, analyst coverage and the profitability of momentum strategies. Working paper, Stanford University. Jegadeesh, N. (1990). Evidence of predictable behavior of security returns. *Journal of Finance*, 45(3), 881-898. Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48(1), 65-91. Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *Journal of Finance*, 49(5), 1541-1578. Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1988). Stock Price do not follow random walks: Evidence from a simple specification test. *Review of Financial Studies*, 1(1), 41-66. Moskowitz, T. J., & Grinblatt, M. (1999). Do industries explain momentum?. *Journal of Finance*, 54(3), 1249-1290. Moskowitz, T. J., & Grinblatt, M. (1999). The cross section of expected returns and its relation to past return: New Evidence. Working paper, University of Chicago