

# The Momentum Investment Strategy in the Taiwan Stock Market

王珍現、鄭華清

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

## ABSTRACT

In this paper, following Jegadeesh and Titman (1993). We select the top/bottom 10% as winner/loser investment portfolio. And we subtract the losers' average return from winners' as momentum investment return. We investigate the profitability of a momentum investment strategy listed in the Taiwan Stock Market with various holding periods. Our evidence shows that the short holding period momentum effect does not exist, when stocks are ranked on the basis of past returns. The best holding periods are 6 and 9 month. Finally, industrial momentum effect is higher than individual stock.

Keywords : holding periods ; momentum investment strategy ; industrial momentum effect

## Table of Contents

|              |             |           |             |              |            |             |               |               |               |               |                   |                   |                          |                          |                  |                |                |                   |                |                |                  |                     |                     |                 |              |              |             |
|--------------|-------------|-----------|-------------|--------------|------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|------------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|------------------|---------------------|---------------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|
| 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 |
|--------------|-------------|-----------|-------------|--------------|------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|------------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|------------------|---------------------|---------------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|

## REFERENCES

- 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之碩士論文。 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 overreact?. *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 returns 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