



2019

# 以情緒指標觀察台灣股市之研究

台北大學 指導教授 涂登才 老師  
台北大學 資工所 宋晉德  
台北大學 國企所 陳映如  
台北大學 國企所 黃柏毅  
台北大學 國企所 郭伯軒





01

金融市場分析

有效市場  
假說 ( EMH )



完全反映所有可以  
獲得的訊息

金融業者從事“尋求  
價值”產生矛盾



不總是那麼  
有效率

Black與Delong等人的  
“噪音交易者理論”



與基本面無關的“噪  
音”信號進行交易

市場反應過度

( Gregory W. Brown and Michael  
T. Cliff, 2004 )



實證股票市場  
存有異常情況

# Financial History



## 1960s 有效市場假說

- 完全反映所有可以獲得的訊息
- Eugene Fama

## 1985s 噪音交易者理論

- 非理性地把噪音當作信息進行交易的投資者
- Black and Delong

## 1990s 假設投資者受情緒影響

- 投資者不能依照情勢做出理性的判斷
- Delong、Shleifer、Summers and Waldmann



## 2004s. 市場過度反應假說

- 實證股票市場存有異常情況
- Gregory W. Brown and Michael T. Cliff

## 2007s. 衡量投資者情緒&量化其影響

- 例如利用心理層面來解釋投資者對過去回報或對基本面的反應是否過度
- Malcolm Baker and Jeffrey Wurgler.

## 利用情緒指標來做為虛擬交易的依據

- 了解到投資者情緒對於股票市場、選擇權市場、期貨市場等十分重要，接下來我們將使用不同的情緒指標與模型來作為我們本次模擬交易的根據。





# 02 本期操作策略

# PAPER

Investor sentiment and the  
near-term stock market

## SENTp (法人機構的情緒指標)

- HI/LO
- ADV/DEC
- ARMS
- SPECIAL
- VOL,FUTp
- SHORTSLS

## SENTa (個體戶的情緒指標)的關係

- HI/LO
- ADV/DEC
- ARMS
- MKTVANE
- CEFD
- change in  
CEFD
- ODDLOT
- FUTa

# 三種主要指標

## H I L O

- 股市投資人情緒指標的變數
- 投資者追高殺低不理性的行為

投資人情緒



投機性愈大之股票  
的影響愈大

## A D V / D E C

漲跌趨勢線

- 每日上漲和下跌股票數量之間的差異
- 告訴交易者是否有更多的股票上漲或下跌
- 顯示價格趨勢

## A R M S

阿姆斯特標

- 過度買進和過度賣出的指標
- 比較上漲股票和下跌股票
- 比較成交量較大的一方
- 買賣指標
- 交易者指標





# 03 風險管理機制

# 面對風險時的三種不同態度

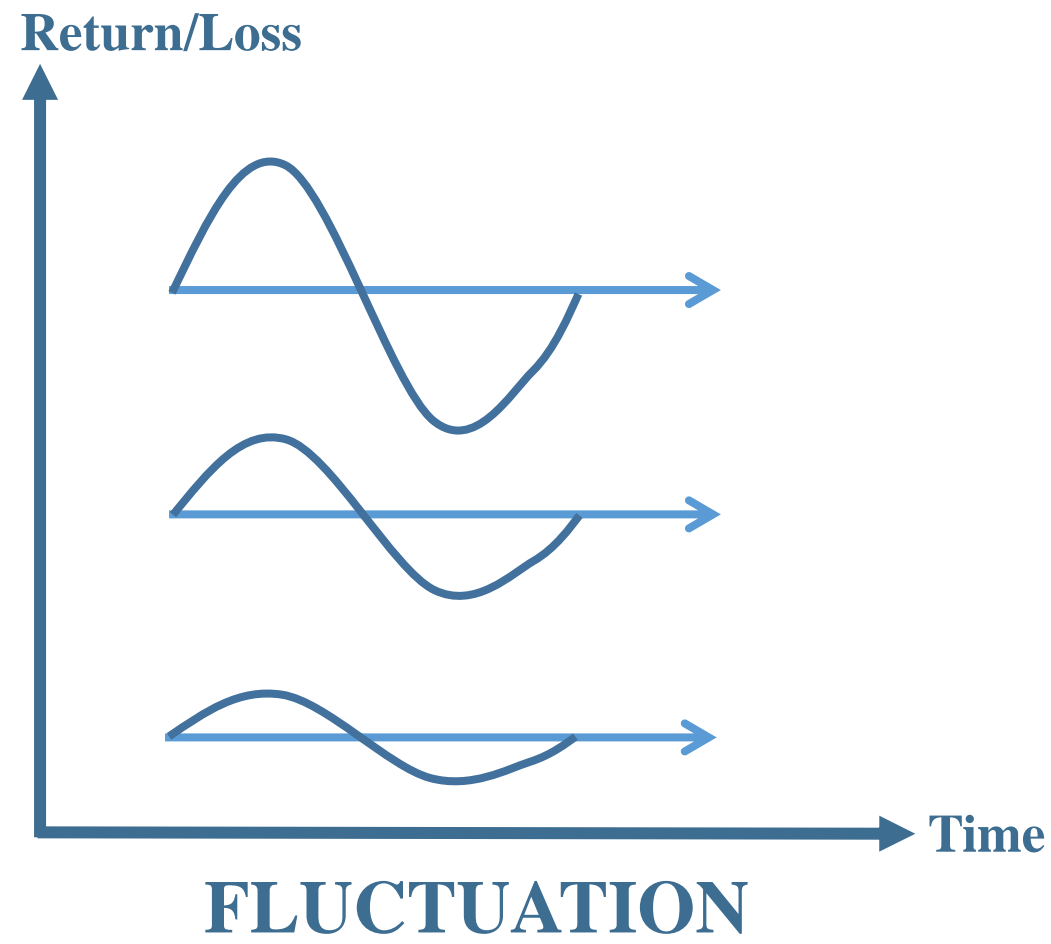
風險趨避

風險中立

風險愛好

檢測風險屬性問卷(透過問卷的方式衡量自然人在風險下的選擇)

透過不同的問題來分析自然人在面臨風險下的偏好及選擇，並給予最好的建議。







2019

謝謝