

國立中正大學

會計資訊與法律數位學習碩士在職專班碩士論文

Department of Accounting and Information Technology

National Chung Cheng University

Master Thesis

強勢股投資策略-台股之實證研究

Investment Strategy in Strong Stocks

- An Empirical Study on Taiwan Stock Market



Shih-Han Kuei

指導教授：鄭揚耀 博士

Advisor : Yang-Yao Cheng, Ph.D.

中華民國 112 年 6 月

June 2023

## 致謝

回顧這兩年的研究生生活，緊湊又充實，充滿了豐富的學習經驗和難忘的回憶。轉眼間，我已站在畢業的門檻上，我無法過度強調這兩年對我生活中的重要性，但已成為我人生不可抹滅的章節。

謝謝我的指導教授鄭揚耀老師，您的熱心指導如同照亮我股海道路的明燈，不僅幫助我順利完成投資選股策略的研究，也間接地豐富了個人的財富。謝謝口試委員黃劭彥老師、吳貞慧老師及王育偉老師，你們對我的論文提出的專業意見與建議，讓我進一步修正與提升我的論文。謝謝助理芳華，你總是在我們最需要的時候給出提醒和幫助，真的很貼心。謝謝同學們的這兩年來一起努力、互相幫助，是你們讓這兩年充滿意義。

謝謝我的先生、媽媽及家人們，是你們在無條件的支持與付出，讓我可以毫無後顧之憂地追求我的學業。因為你們讓我變得更好，為此我衷心感謝。

桂詩涵 誌謝

## 摘要

本研究的核心目標是建立一種能夠識別強勢股並超越大盤表現的選股策略。本研究的理論基礎主要來自兩本著作，即 Mark Minervini 「超級績效：金融怪傑交易之道」及 Jesse Livermore 「傑西·李佛摩股市操盤術：史上最強股票作手唯一操盤手稿」。基於此兩本書籍所提供的理論架構，我們制定了一套適用於台灣股市的強勢股選股策略。我們進一步利用股票交易軟體對此策略進行回測，並將其與大盤績效進行比較，以檢驗該策略的有效性與適用性。這種方法結合了理論和實證分析，對於驗證選股策略並推進股票市場的研究具有重要的價值。

本研究實證結果證實，此選股策略在 10 年的期間裡超越了大盤的表現，其在 10 年間達到了 195.97% 的累積報酬率，相當於每年 11.46% 的年化報酬率。這些結果顯示，適當的選股策略能夠生成超越大盤的報酬，並可能解決小型投資者在提升投資表現上所面臨的困難。

關鍵字：強勢股、選股策略

# Abstract

The core objective of this study is to develop a stock selection strategy capable of identifying strong stocks and outperforming the broader market index. The theoretical foundation of this research primarily derives from two works, namely Mark Minervini's 'Trade Like a Stock Market Wizard' and Jesse Livermore's 'How to Trade in Stocks'. Based on the theoretical framework provided in these books, we have devised a strong-stock selection strategy tailored for the Taiwanese stock market. To verify the efficacy and applicability of this strategy, we have conducted backtesting using stock trading software and compared the results with the performance of the broader market index. This approach, which combines theoretical and empirical analysis, is of significant value in validating stock selection strategies and advancing stock market research.

The empirical results of this study confirm that over a span of 10 years, this stock selection strategy outperformed the broader market index, yielding a cumulative return of 195.97%, equivalent to an annualized return rate of 11.46% per year. These outcomes demonstrate that an appropriate stock selection strategy can generate returns that exceed those of the overall market, potentially addressing the difficulties small investors face in enhancing their investment performance.

Keywords: Strong Stocks, Stock Selection Strategy

# 目錄

摘要 .....	i
Abstract .....	ii
目錄 .....	iii
表目錄 .....	v
圖目錄 .....	vi
第一章 緒論 .....	1
1.1 研究背景與動機 .....	1
1.2 研究目的 .....	3
1.3 研究架構 .....	4
第二章 文獻探討 .....	5
2.1 每股盈餘、營收與股價之相關文獻 .....	5
2.2 技術分析之相關文獻 .....	9
2.3 小結 .....	11
第三章 研究方法 .....	12
3.1 研究樣本與資料來源 .....	12
3.2 交易策略績效衡量 .....	13
3.3 選股策略 .....	14
3.3.1 趨勢模板準則 .....	14
3.3.2 進場時價量型態 .....	15
3.3.3 基本面篩選 .....	15
3.3.4 停損點之設置 .....	16
3.3.5 停利點之設置 .....	17
3.3.6 持有期間 .....	18
3.3.7 對比同期大盤漲跌幅 .....	18
第四章 實證結果分析 .....	19
4.1 台股數據回測 .....	19
4.1.1 2013 年數據 .....	19
4.1.2 2014 年數據 .....	20
4.1.3 2015 年數據 .....	21
4.1.4 2016 年數據 .....	22
4.1.5 2017 年數據 .....	23
4.1.6 2018 年數據 .....	24
4.1.7 2019 年數據 .....	25
4.1.8 2020 年數據 .....	26
4.1.9 2021 年數據 .....	27
4.1.10 2022 年數據 .....	28

4.2 10 年績效數據總結 .....	29
<b>第五章 結論與建議 .....</b>	<b>31</b>
5.1 結論 .....	31
5.2 建議 .....	31
<b>參考文獻 .....</b>	<b>32</b>
一、參考書目 .....	32
二、英文文獻 .....	32
三、中文文獻 .....	33
四、網路資源 .....	35
<b>附錄 .....</b>	<b>36</b>
附錄一：主動選股策略個股說明-旺宏（2337） .....	36
附錄二：主動選股策略個股說明-中華化（1727） .....	37



## 表目錄

表 3.1 歷年台股上市櫃公司家數統計.....	13
表 3.3.4 虧損及回本獲利百分比一覽表.....	17
表 4.1.1 2013 年數據回測.....	19
表 4.1.2 2014 年數據回測.....	20
表 4.1.3 2015 年數據回測.....	21
表 4.1.4 2016 年數據回測.....	22
表 4.1.5 2017 年數據回測.....	23
表 4.1.6 2018 年數據回測.....	24
表 4.1.7 2019 年數據回測.....	25
表 4.1.8 2020 年數據回測.....	26
表 4.1.9 2021 年數據回測.....	27
表 4.1.10 2022 年數據回測.....	28
表 4.2.1 10 年各報酬率彙整.....	29
表 4.2.2 報酬率及年化報酬率計算表.....	30
附表 1.1 旺宏 (2337) 交易回測統計.....	36
附表 1.2 旺宏 (2337) 交易回測統計.....	36
附表 2.1 中華化 (1727) 交易回測統計.....	37
附表 2.2 中華化 (1727) 交易回測統計.....	38

## 圖目錄

圖 1.1 萬海及加權指數對比圖 .....	2
圖 3.1 台灣加權股價指數歷年走勢 .....	12
圖 4.1.1 2013 年報酬率比較圖 .....	19
圖 4.1.2 2014 年報酬率比較圖 .....	20
圖 4.1.3 2015 年報酬率比較圖 .....	21
圖 4.1.4 2016 年報酬率比較圖 .....	22
圖 4.1.5 2017 年報酬率比較圖 .....	23
圖 4.1.6 2018 年報酬率比較圖 .....	24
圖 4.1.7 2019 年報酬率比較圖 .....	25
圖 4.1.8 2020 年報酬率比較圖 .....	26
圖 4.1.9 2021 年報酬率比較圖 .....	27
圖 4.1.10 2022 年報酬率比較圖 .....	28
圖 4.2.1 主動選股、加權指數、台灣 50 報酬率比較圖 .....	29
附圖 1.1 交易分析走勢圖-旺宏 (2337) .....	37
附圖 2.1 交易分析走勢圖-中華化 (1727) .....	38



# 第一章 緒論

## 1.1 研究背景與動機

2020 年上半年疫情爆發，雖重創全球經濟，但也讓生技類股行情大幅飆漲。合一 (4743) 在 2020 年第一個交易日的股價只有 29.75 元，同年度 7 月 9 日股價最高 476.5 元，僅僅 6 個月的時間，漲幅達 1501%<sup>1</sup>。生技醫療股受惠疫情疫苗等不少題材，成為全年漲幅之冠。

2020 年 4 月至 2020 年 7 月，愛普\* (6531) 一家轉虧為盈的公司，在這段期間單季漲幅高達 362%，另於 2021 年 4 月 6 日，又創下了該公司股價 937 元的天價紀錄，其轉機題材，加上內外資的追捧，配合著股本小的優勢，股價從此一飛衝天。

2021 年 3 月蘇伊士運河阻塞事件開始，航運股開始大噴發。疫情讓全球的外出旅遊消費轉往零售商品消費，宅經濟刺激貨櫃航運需求。歐洲、美國的零售業銷售指數都已從谷底回升，並開始補庫存。此造成全球貨運運輸延遲、缺櫃、塞港、國際運輸成本一路上漲，以貨運三雄的類股長榮 (2603)、陽明 (2609)、萬海 (2615) 的股價陸續創新高，航運股因此受到注目。3 月至 7 月短短五個月內的期間，長榮股價漲幅達 583%、如圖 1.1 所示，萬海漲幅更高達 706%，人人搶著當航海王。

在大盤市況不佳或修正時，往往都會出現一隻黑馬逆勢相上，當大家都跟著環境影響下跌時，只有它一枝獨秀。那些在下跌的市場中逆勢而上並走高的股票，當市場從底部走出來的時候，它們可能會引領市場，成為新的市場領導股。

---

<sup>1</sup>  $(476.5-29.75)/29.75*100=1,501\%$ 。



(資料來源: GoodInfo台灣股市資訊網、本研究整理)

圖 1.1 萬海及加權指數對比圖

傑西·李佛摩:「在我的時代,有很多一度所謂穩賺的投資工具,到現在都已經變得沒有多少價值,甚至一文不值。所以,偉大的投資也會栽跟斗,而所謂的保守投資人同樣會散盡財富。」可口可樂、蘋果、微軟,或其他著名的企業,這些企業或許不會倒,但是都曾出現股價大跌的狀況,要回到股價巔峰,可能需要耗費數年的時間而且還不一定能恢復;百視達(Blockbuster)也曾雄霸股市,但自影音線上串流代表網飛(Netflix)崛起,市值在2003年至2005年間縮水了75%,於2010年9月23日破產。沒有什麼是安全的股票,所有的股票都是有風險的,每個股票都有可能越來越便宜。

股票市場每天都提供許多的賺錢機會,每個領域中經常會有新興企業成為新的市場領導股。我交易的目標並不是為了要精準判斷價格最低點買進股票,而是在正確的時機以合適的價格購買股票。華倫·巴菲特曾說:「寧可用一般價格購買好公司,也不要用好價格購買一般公司。」時機代表著一切,在錯誤的時機買進一家好企業,就如同投資到了一家壞企業一樣,結果都是失敗的。進場的時機不對,即使是好企業也

可能是最壞的投資。好公司不見得是好股票，只有會股價上漲的公司才是好股票。

大衛·萊恩 (David Ryan)，曾是美國投資大賽連續 3 屆冠軍 (1984-1986)，每年都取得三位數的報酬績效，這 3 年間總報酬高達 1379%。馬克·米奈爾維尼 (Mark Minervini)，在 1994 年到 2000 年之間，只有一季出現虧損，總複利報酬率為 35350%，平均每年為 220%。1997 年以全年總報酬 155%，獲得美國投資冠軍的榮譽，其績效表現幾乎是第二名的兩倍<sup>2</sup>；2021 年又以 334.8% 的報酬率贏得勝利<sup>3</sup>。

在這個因疫情而起的近三年，2020 年三月起一路上漲，無腦選股怎麼投資怎麼賺；而 2020 年開始，大盤由 18,619 點一路向下，投資人開始不知道要怎麼去應對，甚至把前兩年賺的也賠了回去。

根據前述大師們的背景，他們經歷了數個股市的循環，他們不僅能在多頭時賺取超額報酬，在大空頭來臨時即時脫身，又能在股市跌到底時找到剛開始嶄露頭角的強勢股，此交易策略引起我的研究興趣。



## 1.2 研究目的

就如同房市會著重地點，股市的基本面著重在盈餘。Ball & Brown (1968) 研究顯示每股盈餘跟股價之間存在顯著的關係，而且已經漲一段時間的股票，股價還會繼續漲，此現象即盈餘慣性 (Post Earnings Announcement Drift)。Chan et al. (1996) 則將此行為稱為盈餘動能 (Earnings Momentum)，因為市場對於資訊的反應不會一次到位。Jegadeesh & Titman (1993) 研究表明股價會順著原趨勢走揚或走低，表現良好的股票股價會持續走揚，表現較為差勁的股票其股價或報酬率將會持續低迷，這又可稱為強者恆強，弱者恆弱。順著既有的趨勢進行交易，能讓投資人高機率獲得超額報酬。

---

<sup>2</sup> 整理自 Mark Minervini、David Ryan、Dan Zanger、Mark Ritchie II (2019) 超級績效 3：動能大師圓桌論壇。

<sup>3</sup> 整理自 Mark Minervini 個人 Twitter。

綜上所述，本研究之目的如下：

1. 參考既有文獻，建立強勢股選股策略，透過技術面及基本面，找出能敗大盤報酬率的交易策略。
2. 此策略是否能同時適用在熊市與牛市？其報酬績效又分別為何？

### 1.3 研究架構

本論文研究架構敘述如下：

第一章 緒論：說明研究背景與動機、研究目的、及研究架構。

第二章 文獻回顧：針對國內外盈餘、營收及技術分析之有關文獻進行探討。

第三章 研究方法：說明研究期間及樣本之選取方法，定義與本研究有關之選股策略之變數，以及條件篩選研究所採用方法之說明。

第四章 實證結果與分析：將上述研究方法進行分析說明，對於實證結果進行分析探討。

第五章 結論與建議：彙整本研究之實證結果，歸納出研究結論，並說明研究之限制及最後對後續研究者提出建議。

## 第二章 文獻探討

投資人在分析公司值不值得買進時，最常運用到基本面分析及技術面分析，過去學者研究這兩方面的文獻多不可數。基本面分析是從企業的財務報表、經營管理及整體產業發展趨勢等方向，分析出公司的真實價值。又其核心著重在財務報表上的價值研究，如每股盈餘、本益比、股東權益報酬率等。技術分析是運用市場的圖表資訊或其他工具識別市場活動的模式，如 K 線、移動平均線、以及成交量等，可用來判斷進出場的價格或預測股價未來的走向等。

本章第一節先針對基本面分析中的盈餘及營收對公司股價報酬影響進行文獻探討。第二節再針對技術分析與股價報酬的影響進行探討。

### 2.1 每股盈餘、營收與股價之相關文獻

Ball & Brown (1968) 以美國紐約證券交易所 1946 年至 1965 年共 261 家上市公司的月資料為研究樣本，以隨機漫步法探討未預期盈餘變動的方向和股票報酬的關聯性。其研究結果顯示：每股盈餘變動與股價報酬具有顯著之關聯性；盈餘約可解釋股價變動的 50%；年度財務資訊約有 85%-90% 在發布前即以反映在股價中；股價對盈餘資訊的反應有遞延現象，即盈餘慣性 (Post-earnings-announcement-drift, PEAD) 的現象。

Beaver et al. (1979) 以 1965 年至 1974 年美國紐約證券交易所共 276 家公司的月報酬資料為研究樣本，探討未預期盈餘變動幅度和股票超額報酬之關係，探討盈餘是否具有資訊內涵。其研究顯示，未預期盈餘變動的大小與非系統報酬間有顯著之關係。

Chan et al. (1996) 以 1977 年至 1993 年美國紐約證券交易所美國證券交易所及納斯達克之上市公司為研究樣本，探討過去的盈餘表現是否能夠預測未來的績效與股



票報酬。其研究發現：盈餘與股價報酬有關連性，且可以根據過去股票價格表現及盈餘意外預測未來的績效，是因為市場對於資訊反應不足，且股價遞延現象至少會持續一段時間。

Reinganum（1988）以美國證券交易所 1970 年至 1983 年期間股票價格翻倍的 222 家公司為研究樣本，探討這些表現優異的公司間的共同特徵。其研究發現：盈餘成長率及利潤率的變化推動了股價上漲；在價格快速上漲的期間，公司的稅前利潤成長了 2%，而平均五季的盈餘成長率從 23% 提高到 38.2%；這些公司在股價大幅上漲前，季度盈餘的成長會加速。

Cao et al.（2011）以 1963 年至 2008 年美國股市為研究樣本，探討盈餘加速是否能夠為未來盈餘提供資訊內涵進而影響股價，其研究發現年度盈餘加速與股價報酬具有顯著之關聯性，並認為季盈餘加速也與股價報酬具有關聯性；盈餘加速對於預測未來盈餘是有用的；分析師在制定投資策略及預測盈餘時，盈餘加速很重要。

He & Narayanamoorthy（2020）以 1972 年至 2015 年 8,824 家公司不同季度共 377,907 個研究樣本，探討盈餘加速對公司股價間的影響。其研究發現：季盈餘加速對於超額報酬具有具有解釋力，且異常報酬與盈餘加速及未來盈餘成長之間均有影響性。

陳詩晴（2016）以台灣股市 1990 年至 2016 年上市櫃公司為研究樣本，採用迴歸分析法探討盈餘成長率與股價變動率之關聯性。其實證結果發現：盈餘成長率與股價變動率具有正相關，兩者兼具有長期均衡的關係，且股價長期趨勢與 EPS 漲跌幅有關。

陳建凱（2020）以台灣股市 2006 年第三季至 2019 年第三季為研究樣本，採用事件研究法探討每股盈餘宣告表現對公司股價之影響。其實證結果發現：每股盈餘成長與股價之間確實能獲得異常報酬；每股盈餘季增率中，連續成長的成長幅度比由虧轉盈的成長幅度高，其中連續成長四至九次的成長幅度最高；每股盈餘年增率中，連續成長的成長幅度高於由虧轉盈，其中連續成長五至八次的成長幅度最高；其股價表現，又以每股盈餘季增率的連續成長的成長幅度高於每股盈餘年增率。

謝嘉琪（2013）以台灣股市 1980 年至 2012 年排除金融業的上市公司為研究對象，探討營收成長率對價格動能策略的影響程度。其實證結果發現：營收水準與價格動能具有關聯性，納入營收成長率的價格動能平均報酬率會優於未納入營收成長率之價格動能。

巫建廷（2014）以台灣股市 2018 年至 2012 年上市櫃公司，排除金融業為研究樣本，採用事件研究法探討月營收與股價報酬的影響。其實證結果發現：月營收月增率與月營收年增率皆對股價有明顯的影響，且兩者相關性不高，同時考慮兩者能有效提高報酬；月營收公告後，台灣股市存在持續反映的情況，即營收動能之情形。

李冠樺（2015）以台灣股市 2009 年第四季至 2013 年第三季上市之普通股為研究樣本，將營收、盈餘資訊建立為標準化未預期營收成長與標準化未預期盈餘成長之方式建立三種動能交易策略。其實證結果發現：台灣股市以盈餘動能最為顯著；營收、盈餘與價格之間皆存有資訊內涵。

葉馨蓮（2017）以台灣股市 2014 年至 2016 年上市公司為樣本，採用事件研究法探討月合併由收資訊內涵與股價累積報酬的關聯性。其實證結果發現：月營收年增率對股價累積報酬具有顯著的影響，且月營收年增率變動幅度與股價累積報酬呈現正相關，即月營收年增率越大則相對地累積報酬也越高。在產業部分，電子產業的月營收資訊內涵對股價的累積報酬影響大於傳統產業。

王筠筑（2021）以台灣加權股價指數 2009 年 12 月至 2020 年 8 月單月下跌逾 5% 為樣本，篩選出當月的抗跌個股並輔以個股月營收年增率成長作為第二指標，選出 51 檔抗跌且營收成長之個股，研究其投資組合報酬率。其實證結果發現：在股市崩盤的情況下，抗跌與營收成長的投資組合概念，仍能為投資績效獲得正報酬。

Ertimur et al.（2003）以 1997 年至 2001 年美國上市公司為研究樣本，將盈餘意外分成營收及費用，檢驗投資人對於盈餘宣告時的反應。其研究顯示，比起費用意外，投資人對於收入意外的反應更強烈；未預期營收與盈餘有顯著的相關性，投資人可以利用收入來評於盈餘的品質。

Jegadeesh & Livnat (2006) 研究發現當收入意外與盈餘意外的方向相同時，盈餘慣性的現象會更強；因為盈餘受到了營收的影響，而對未來盈餘成長產生了更持久的效果，其證實盈餘動能與營收動能間具有關聯性；若同時考慮盈餘與收入的投資組合能獲得更大的股票報酬；當盈餘意外增加時，收入意外比費用意外減少對未來盈餘成長的影響更持久。

Chen et al. (2014) 以 1974 年至 2009 年美國紐約證券交易所、美國證券交易所及納斯達克上市公司為研究樣本，探討收入、盈餘與價格動能策略的獲利能力。其研究發現：收入、盈餘與股價表現彼此間呈顯著關聯性；收入、盈餘與價格動能間不存在互相支配性質，這表示收入意外、盈餘意外與先前的報酬各自帶有一些未被定價的資訊；結合收入、盈餘與過去報酬的投資組合其績效會勝過只考慮單一或兩個因素的策略。

黃秀葉(2007)以 2006 年 7 月至 12 月台灣股市上市公司各產業龍頭績優股為研究樣本，探討月營收成長、季盈餘成長對其股價報酬是否會有顯著差異。其實證結果發現：月營收成長具有資訊內涵的假說，及股價報酬可在短期內對月營收成長做出反應；支持季盈餘成長具有資訊內涵之假說，確實存在異常報酬，顯示市場仍關心公司的獲利情況；營收成長與盈餘成長在交互作用下，對於股價報酬有顯著差異。

謝壁而(2018)以 2006 年至 2016 年台灣市值前 50 大上市公司為樣本，探討不同財務績效指標與股價報酬間的關聯性。其實證結果發現：在不同產業中，每股盈餘變動率及營收成長率皆能正向影響股價報酬；在傳統產業，每股盈餘變動率對股票報酬的影響大於營收成長率；在科技產業，營收成長率對股價報酬的影響最大；在金融產業，以營收成長率對股價報酬的影響最大。



## 2.2 技術分析之相關文獻

Levy (1967) 提出相對強勢策略 (Relative Strength Strategy)，以 1960 年 10 月至 1965 年 10 月美國紐約證券交易所 200 檔股票為研究樣本，探討股票前幾期的報酬率與未來股價變動關係。其研究證實：當前股價高於過去 26 週平均股價的股票，未來仍在一段時間中持續保持強勢，平均價格漲幅為 9.6%，而弱勢組長期表現仍低於強勢組，平均價格漲幅僅為 2.9%，證實相對強度策略優於買進持有策略。

Brock et al. (1992) 以 1897 年至 1986 年美國道瓊指數為研究樣本，其研究證實，移動平均線和交易區間圖破兩種技術指標能夠預測美國道瓊工業指數；將技術分析運用於買進策略比沒有運用技術分析獲得更多的超額報酬。

Jegadeesh & Titman (1993) 以 1965 年至 1989 年美國證券交易所及納斯達克上市之公司為研究樣本，發現若以買進過去 6 個月的平均報酬率的贏家，同時放空輸家，並持有 6 個月後，平均年報酬率可達 12.01%，顯示股票價格有反應不足而有延後反應的表現。其研究證實，股價會順著原趨勢走揚或走低，表現良好的個股會持續走揚稱為強者恆強，表現較為差勁的個股其無論是股價或報酬率將會持續低迷，稱之為弱者恆弱，實證結果動能效應 (Momentum Effect) 確實存在。

李良俊 (2003) 以 1996 年 7 月至 2002 年 6 月台灣股票市場上市公司為研究樣本，探討以技術指標找出交易的買賣時點並觀察是否能獲得超額報酬。其實證結果發現，若能善用技術分析，且設定技術指標的買賣操作策略，是能夠抓住股價漲跌波動而獲利。

鄭宜典 (2007) 以 2000 年至 2005 年台灣股市為研究樣本，使用基本分析與技術分析進行模擬交易，其證實基本分析投資策略是有效的，累積報酬率及平均報酬率，皆優於本研究所評比之指數，如大盤、MSCI 台股指數或台灣 50，即利用基本分析對投資標的進行篩選後，長期予以持有所創造出來之報酬的確能擊敗市場；而單純使用技術分析不能擊敗市場，但以基本分析搭配技術分析的報酬率，實證出能夠減少損失、控制風險。

黃茂庭 (2016) 以 2012 年至 2015 年台灣股市上市櫃公司股票作為研究樣本，其研究發現「強勢股選股策略」中，以技術面的短中期 MA 移動平均線呈多頭排列是一個基礎，將能掌握與簡化強勢股漲勢的脈動，並在多頭期間較能保有漲勢的延續性，獲得高機率的正報酬。

洪梓語 (2016) 以 1995 年至 2016 年 3 月台灣股市及 1995 年至 2015 年中國股市為研究樣本，以順勢交易為基本準則，運用趨勢變化型態的不同，觀察該趨勢交易策略是否能有效地帶來超額報酬。其實證結果發現：藉由順勢交易搭配技術特徵因子的趨勢交易策略，確實能顯著大於只單純運用順勢交易進出場後的報酬率；透過順勢交易只要抓進時機進場且當下趨勢不轉變，持有標的越久，其報酬極有可能越高。

蔡文珍 (2021) 以 2016 年至 2019 年台灣股市上市櫃公司為研究樣本，選用二個基本指標（益本比與每股盈餘）為自變數，與技術指標（KDJ 與移動平均量）形成多重指標，最後在以均量變動比與基本指標形成投資組合，探討與股價報酬之關係。其實證結果發現，單一指標或多重指標形成的投資組合，在持有不同期間，可獲得超額報酬。而技術分析及基本分析對股價報酬是具有顯著的關係，以技術分析及基本分析形成的雙重投資策略是能讓投資人獲得超額報酬。

鄭仕斌 (2021) 以 2015 年至 2019 年台灣 50 的成分股作為研究樣本，探討技術分析是否能夠獲利與觀察技術指標在股價多空趨勢下之有效性。其實證結果發現：若以技術指標而不考慮股價趨勢下執行交易策略，投資標的得到的績效表現不盡理想，但是只要當股價趨勢出現，而且順著趨勢做交易，不管是採用何種技術指標，所得到的勝率能夠高達 80% 甚至趨近於 100%；代表著技術指標有效性不是因為自己本身，而是因為股價趨勢的出現，造就了這些技術指標在股票市場的有效性及良好的獲利績效。

## 2.3 小結

回顧前述文獻，在基本面上，盈餘確實與股價間具有關聯性，且盈餘資訊發布後會有盈餘慣性的現象。盈餘的成長與加速也會推動股價的上漲，無論是年盈餘或是季盈餘的變動都能獲得異常報酬。營收與股價間也具有關聯性，且營收的成長也會推動股價的上漲。因為盈餘受到了營收的影響而對未來盈餘成長產生了更持久的效果，若盈餘、營收與其成長及加速的狀況同方向變動時，盈餘慣性的現象會更強，即同時結合盈餘與收入的投資組合將能獲得更大的報酬。

過往文獻指出，運用技術分析會比沒有用技術分析獲得更多的超額報酬，因為能夠掌握股價的趨勢及波動而獲利。若能順著股價既有的趨勢去做交易，能獲得更高的勝率。同時結合基本面與技術面的雙重策略，是能讓投資人獲得超額報酬，並能減少損失、控制風險。



## 第三章 研究方法

### 3.1 研究樣本與資料來源

本研究資料以台灣上市櫃公司股票做為研究樣本，以嘉實資訊股份有限公司「XQ 全球贏家」為研究工具進行資料分析與驗證，從各項方法建構出不同選股及交易策略，搭配回測績效，期望能找出高報酬及高勝率的交易策略。研究期間為 2013 年至 2022 年共 10 年，此期間歷經了 2015 年中國股災、2018 年中美貿易戰、2020 年新冠肺炎及 2022 年美國貨幣緊縮政策等四次股災，如圖 3.1 所示。而表 3.1 為本次研究之樣本數：

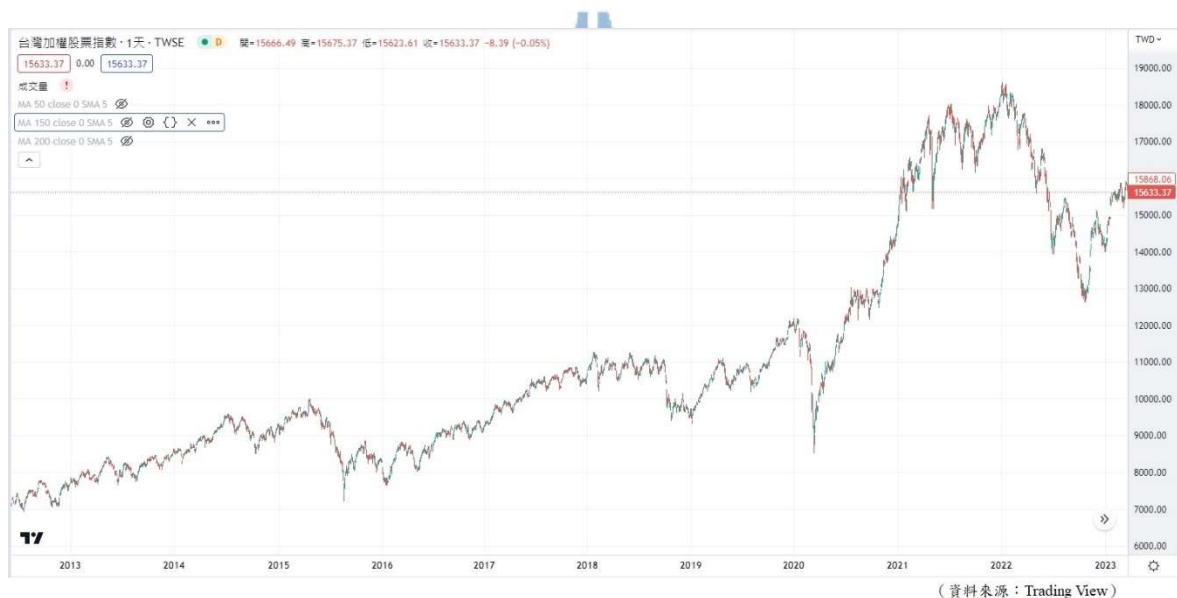


圖 3.1 台灣加權股價指數歷年走勢

表 3.1 歷年台股上市櫃公司家數統計

年度	台灣上市家數	台灣上櫃家數	合計家數
2013	838	658	1,496
2014	854	685	1,539
2015	874	712	1,586
2016	892	732	1,624
2017	907	744	1,651
2018	928	766	1,694
2019	942	775	1,717
2020	948	782	1,730
2021	959	788	1,747
2022	962	801	1,763
(資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心)			

### 3.2 交易策略績效衡量

以下為各名詞之定義說明：

1. 總交易次數：回測時間範圍內的所有交易次數加總。
2. 勝率%：獲利次數/總交易次數的百分比。
3. 獲利次數：總交易次數內，獲利（報酬率 $>0$ ）次數的加總。
4. 虧損次數：總交易次數內，虧損（報酬率 $<0$ ）次數的加總。
5. 總報酬率%：每筆交易報酬率的加總。
6. 平均報酬率%：總報酬率/總交易次數。
7. 最大獲利率%（單筆）：所有獲利交易中，報酬率最大的一筆交易。
8. 最大虧損率%（單筆）：所有虧損交易中，報酬率最小的一筆交易。

9. 最大連續獲利率%：回測中每一段連續獲利區間的累計報酬率變化，取最大值。
10. 最大連續虧損率%：回測期間每一段連續虧損區間的累計報酬率變化，取最小值。
11. 最大區間獲利率%：回測時間範圍內每一段累計報酬率方向為上的區間，算出區間中的累計報酬率變化，取最大值。
12. 最大區間虧損率%：回測時間範圍內每一段累計報酬率方向為下的區間，算出區間中的累計報酬率變化，取最小值。

### 3.3 選股策略<sup>4</sup>

#### 3.3.1 趨勢模板準則

Minervini (2015) 將股價的價格行為分為四個階段，其研究發現，98%強勢股的大漲走勢，都發生在價格循環的第二階段：

1. 第一階段：忽略階段，此階段公司的基本面數據較為平凡，而股價表現繞著 200 天移動平均線移動，缺乏持續性的漲勢或跌勢。
2. 第二階段：上升階段，此階段公司可能出現催化事件，例如盈餘數據大幅超越預期、公司換新任執行長或是法規限制放寬等等。價量行為出現明顯的價漲量增/價跌量縮的現象，股價也呈現階梯狀上升。
3. 第三階段：做頭階段，此階段價格波動轉為劇烈，走勢更為不穩定。
4. 第四階段：下降階段，此階段公司的盈餘成長開始減緩，盈餘喪失動能。而其價量行為正式第二階段的相反。

---

<sup>4</sup> 本節整理自 Minervini (2015)，超級績效-金融怪傑交易之道。



Minervini (2015) 初步篩選股票，是使用下述之條件。一支股票必須滿足全部 8 項條件，才能確定該股票處於第二階段的上升趨勢中，而其目的是順著既有的趨勢進行交易。

1. 股價高於 150 天及 200 天移動平均線。
2. 150 天移動平均線高於 200 天移動平均線。
3. 200 天移動平均線至少有 1 個月呈現上升趨勢。
4. 50 天移動平均線高於 150 天及 200 天移動平均線。
5. 股價在 50 天移動平均線之上。
6. 股價至少比 52 週最低價高出 30%。
7. 股價在 52 週最高價的 30% 範圍內。
8. 相對強度評等 (Relative Strength Ranking, RS) 高於 70。

### 3.3.2 進場時價量型態<sup>5</sup>

找到符合趨勢模板的股票，下一步就是尋找適當的底部，Livermore (2018) 買入的股票有個現象，當股票從一個整理區間向上突破並且出現巨大成交量的型態，通常代表股票將展開一個新波段。本研究將價量型態篩選條件整理如下：

1. 股價突破底部整理區間。
2. 成交量較過去一週增加 50%。

### 3.3.3 基本面篩選

從基本面的角度來看，股價的動力來源幾乎都跟盈餘有關，Minervini (2015) 認為股票之所以表現強勁，關鍵是它們背後推動的力量：成長及加速。也就是股價在強勢發展階段時，盈餘都會較去年同期呈現顯著成長；加速現象，指的是每季盈餘的年

---

<sup>5</sup> 本節整理自 Livermore (2018)，傑西·李佛摩股市操盤術。

對年成長率逐季放大。本研究將基本面篩選條件整理如下：

1. 盈餘：最近三季盈餘的年對年成長至少 20% 以上，且呈現加速狀態。
2. 營收：良好的銷售所帶動的盈餘成長，才是強勢股的力量來源。故納入「最近三季營收的年對年顯著成長且加速」為基本面選股條件之一。
3. 淨利率：淨利率代表公司淨利/銷貨金額的百分比，反映所有變數所造成的獲利能力，淨利率的提升，代表著公司所創造的每一元銷貨，能夠賺更多的錢。故納入「最近三季淨利率的年對年顯著成長且加速」為基本面選股條件之一。

### 3.3.4 停損點之設置

停損是風險管理最為重要的事，至於能接受多少虧損，則視投資人的風險屬性而定。一筆股票交易如果發生虧損，會需要更大的報酬百分比才能回到損益兩平點。如表 2 所示，部位虧損 10%，想要回到損益兩平點，則需要股價漲 11% 才能彌補；若虧損達 50%，則需要股價漲個兩倍，才能拿回原本的本金。

Kaminski 與 Lo (2014) 研究證實，買入股票並持有策略的止損機制能有效提高投資報酬率及降低投資風險。

張維真 (2012) 研究結果顯示，設定停損停利的投資策略組合，比不採行停損停利的策略，具有較高的投資報酬率。

林采霓 (2020) 研究結果顯示，策略設有停利及停損機制後，其報酬優化效果尤其明顯；而就風險層面來看，標的策略風險值小於買進持有之風險值，停利停損機制可以有效降低波動。

Livermore (2018) 在其著作《傑西·李佛摩股市操盤術》提到「投機客在從事任何操作前，一定要先設定切實的停損點：一旦虧損超過原始投入資本的 10%，絕對不要戀棧！」、「之所以成為非自願的投資人，是因為當買進的股票下跌，他們會拒絕認賠賣出，寧可續抱這些股票，期望他最終能反彈，回升到原來的價格。所以 10% 停損守則才會那麼重要。」Minervini (2015) 也認同此說法，其也說到：「每個重大修正



走勢的開始，都是小型修正。當我們碰到 10% 的跌勢時，並不會知道那是 50% 跌勢的開端。」

交易帳戶如果發生嚴重虧損，等於喪失購買力，迅速認賠，才能讓獲利持續發展。本研究設置的停損點為 10%，如表 3.3.4 所示，若交易部位出現 10% 的虧損，則回本所需獲利約 11.11%，尚不至於造成讓帳戶難以挽回的結果。

表 3.3.4 虧損及回本獲利百分比一覽表

虧損	回本所需獲利	虧損	回本所需獲利
3%	3.09%	15%	17.65%
5%	5.26%	20%	25.00%
8%	8.70%	30%	42.86%
10%	11.11%	50%	100.00%

(資料來源：本研究整理)

### 3.3.5 停利點之設置

張淑芬 (2005) 研究結果顯示，設置停利的投資策略，可以幫助投資者提高在市場獲利的機會。

李哲宏 (2007) 認為投資人應該對自己的投資組合設定停損與停利點，以減少因為心理因素驅動的投資行為減少投資獲利。

Minervini (2015) 於其著作指出「我們無法控制股票的漲跌，但可以控制每筆交易的最大損失程度。投資人應該根據這項最大損失程度來設定期望獲利。」換言之，報酬/風險的比率為 2：1。因此，本研究將停利點設為 20%。

### 3.3.6 持有期間

於本研究中，在持有期間時我們考慮了幾個重要因素。首先，股票持有期間的選擇可能會影響投資者的投資回報和風險水平，為了避免在持有期間過短的情況下受到市場波動的影響，我們需要確保資訊有充足的時間對市場產生影響。其次，過於頻繁的交易可能導致交易成本的增加，進而降低投資回報。基於以上考慮，本研究將最長持有天數設定為一年，以期在保護投資回報的同時，確保資訊能夠充分地影響市場。

### 3.3.7 對比同期大盤漲跌幅

於本研究中，我們探討了主動選股策略的報酬率，並將其與持有大盤指數的報酬率進行比較。主動選股策略主旨在通過選擇具有優勢的股票來獲得超過市場平均水平的回報。同時，大盤指數作為市場的代表，可作為投資績效的基準。通過比較主動選股策略與大盤指數的報酬率，我們可以評估主動選股策略在實際應用中的效果。

## 第四章 實證結果分析

### 4.1 台股數據回測

本研究依循第三章所述之研究方法，並借助「XQ 全球贏家」股票軟體進行 10 年的數據回測，回測區間為 2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，將每一年度作為一個獨立的分析周期，再對 10 個年度進行綜合績效評估。進場統一條件設置為最大同時進場 1，出場設定條件為停利 20%，停損 10%。檢視同一策略不同年份是否能夠超越大盤績效，並分析其結果。

#### 4.1.1 2013 年數據

表 4.1.1 2013 年數據回測

回測資料範圍	2013/01/01-2013/12/31		
回測執行商品	1257 成功 520 失敗		
總交易次數	43	勝率%	58.14%
獲利次數	25	虧損次數	18
總報酬率%	35.86%	平均報酬率%	0.83%
最大獲利率% (單筆)	25.18%	最大虧損率% (單筆)	-14.07%
最大連續獲利率%	9.20%	最大連續虧損率%	-10.11%
最大區間獲利率%	37.12%	最大區間虧損率%	-11.49%
同區間加權指數報酬率 10.7%，台灣 50 (0050) 報酬率 7.9%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

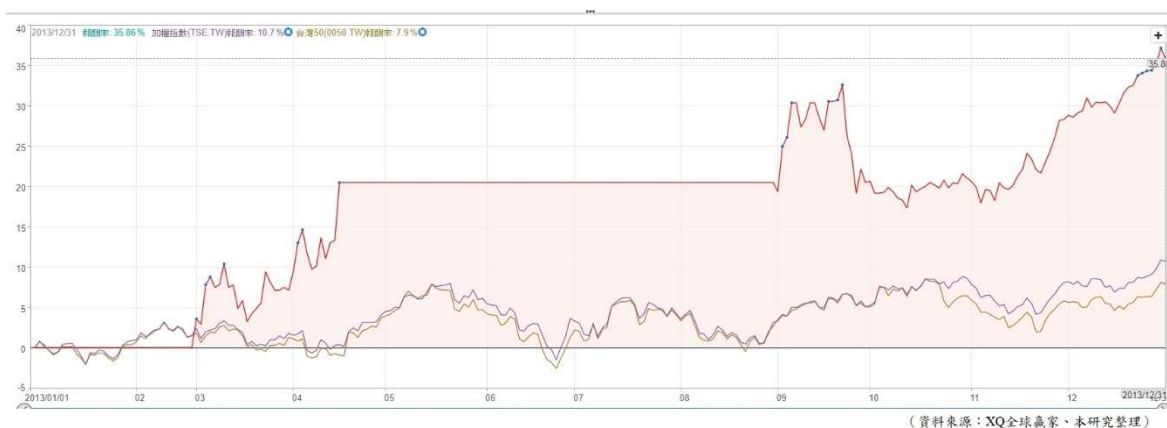


圖 4.1.1 2013 年報酬率比較圖

受到美國貨幣政策變動及證券交易制度的改革等經濟及政策制度的影響，在 2013 年，台灣加權指數於年初的 7,780 點開始到年末約 8,610 點，整年上漲了約 10.67%。如圖 4.1.1 及表 4.1.1 所示，在 2013 年總交易次數為 43 次，總報酬率為 35.86%，平均每一筆交易報酬率為 0.83%。主動選股的績效優於大盤，亦優於台灣 50 (0050) 的績效。

#### 4.1.2 2014 年數據

表 4.1.2 2014 年數據回測

回測資料範圍	2014/01/01-2014/12/31		
回測執行商品	1340 成功 437 失敗		
總交易次數	202	勝率%	36.14%
獲利次數	73	虧損次數	129
總報酬率%	6.74%	平均報酬率%	0.03%
最大獲利率% (單筆)	26.42%	最大虧損率% (單筆)	-14.89%
最大連續獲利率%	6.98%	最大連續虧損率%	-8.78%
最大區間獲利率%	20.26%	最大區間虧損率%	-22.10%
同時段加權指數報酬率 8.07%，台灣 50 (0050) 報酬率 14.18%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

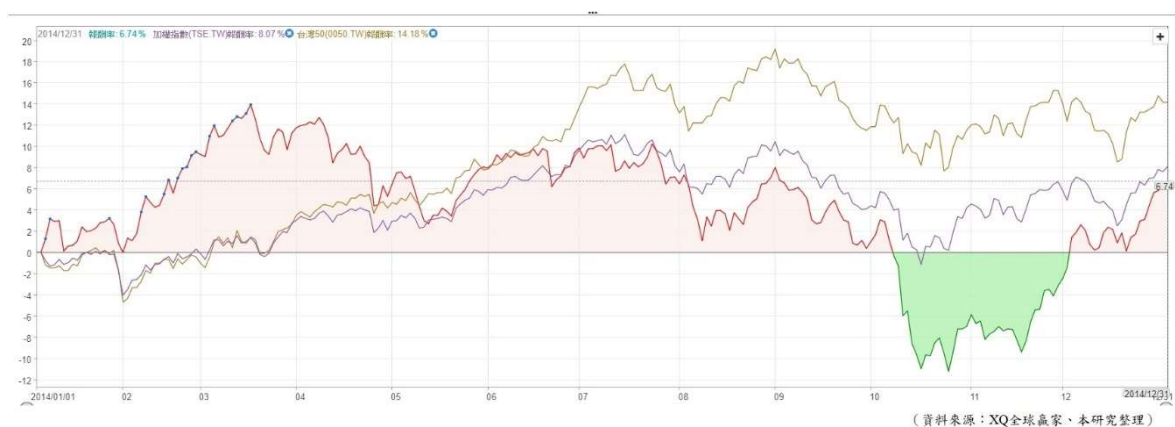


圖 4.1.2 2014 年報酬率比較圖

美聯儲將退出量化寬鬆觸發市場恐慌以及中美公布的數據顯示經濟表顯不佳，2014 年台灣加權指數於年初的 8,610 點開始到年末約 9,307 點，9 至 10 月一度跌幅達

10%，但整年上漲了約 8.07%。如圖 4.1.2 及表 4.1.2 所示，在 2014 年總交易次數為 202 次，總報酬率為 6.74%，平均每一筆交易報酬率為 0.03%。主動選股的績效並未優於大盤，亦未優於台灣 50（0050）的績效。

#### 4.1.3 2015 年數據

表 4.1.3 2015 年數據回測

回測資料範圍	2015/01/01-2015/12/31		
回測執行商品	1393 成功 384 失敗		
總交易次數	111	勝率%	25.23%
獲利次數	28	虧損次數	83
總報酬率%	-17.45%	平均報酬率%	-0.16%
最大獲利率%（單筆）	25.71%	最大虧損率%（單筆）	-16.40%
最大連續獲利率%	12.89%	最大連續虧損率%	-9.90%
最大區間獲利率%	36.09%	最大區間虧損率%	-32.16%
同時段加權指數報酬率-10.41%，台灣 50（0050）報酬率-9.12%			
（資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理）			

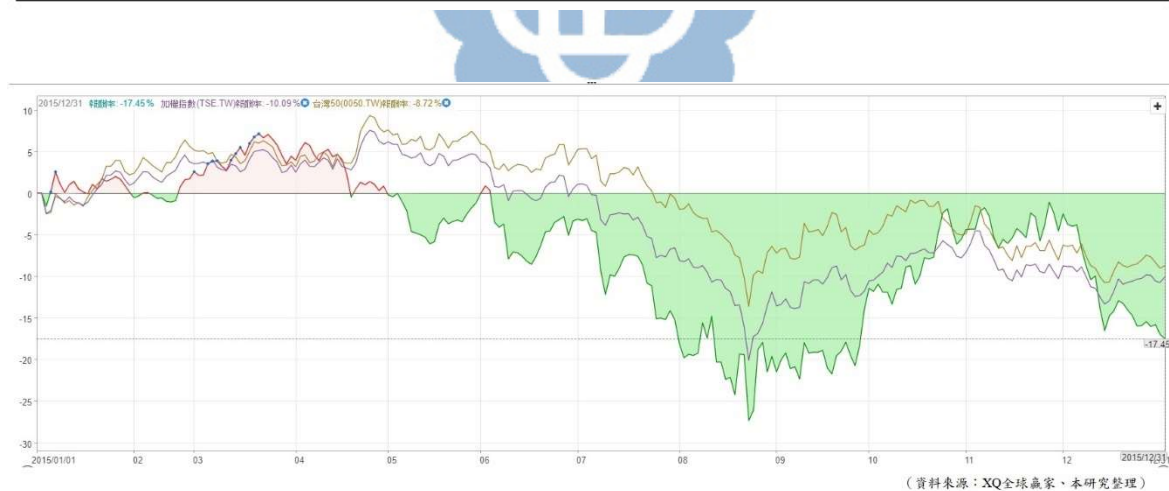


圖 4.1.3 2015 年報酬率比較圖圖

8 月中國股災引發全球股市震盪，2015 年台灣加權指數於年初的 9,307 點到年末 8,338 點，整年下跌了約 10.41%。如圖 4.1.3 及表 4.1.3 所示，在 2015 年總交易次數為 111 次，總報酬率為-17.45%，平均每一筆交易報酬率為-0.16%。主動選股的績效並未優於大盤，亦未優於台灣 50（0050）的績效。

#### 4.1.4 2016 年數據

表 4.1.4 2016 年數據回測

回測資料範圍	2016/01/01-2016/12/31		
回測執行商品	1444 成功 333 失敗		
總交易次數	112	勝率%	41.96%
獲利次數	47	虧損次數	65
總報酬率%	13.64%	平均報酬率%	0.12%
最大獲利率%(單筆)	31.45%	最大虧損率%(單筆)	-17.59%
最大連續獲利率%	8.11%	最大連續虧損率%	-7.28%
最大區間獲利率%	31.51%	最大區間虧損率%	-12.55%
同時段加權指數報酬率 10.98%，台灣 50（0050）報酬率 18.19%			
（資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理）			

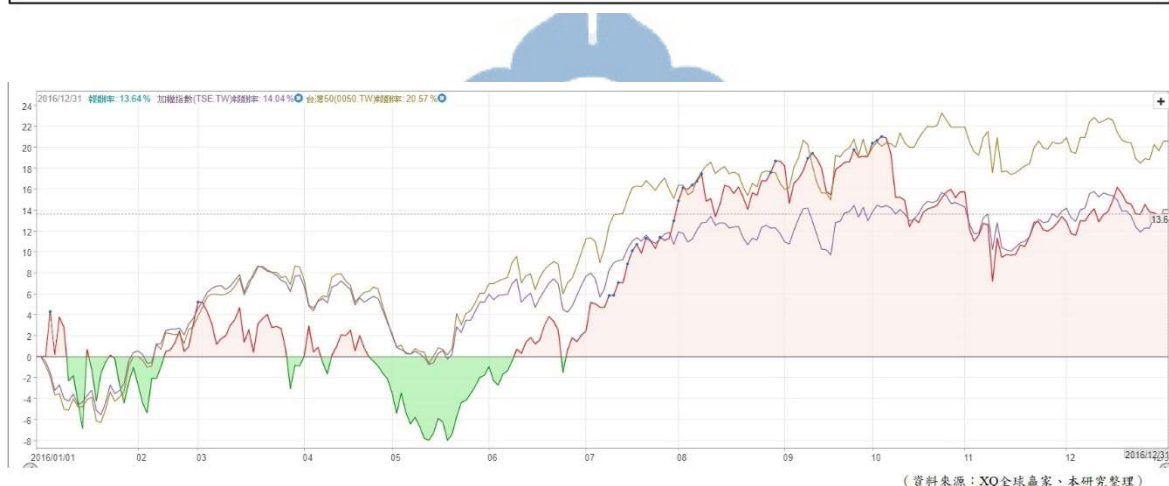


圖 4.1.4 2016 年報酬率比較圖

年初中國股市熔断引發全球股市下跌又歷經英國脫歐公投通過，到最後在川普行情的帶領下<sup>6</sup>，2016 年台灣加權指數於年初的 8,338 點開始到年末 9,254 點，整年上漲了約 10.98%。如圖 4.1.4 及表 4.1.4 所示，在 2016 年總交易次數為 112 次，總報酬率為 13.64%，平均每一筆交易報酬率為 0.12%。主動選股的績效優於大盤，但未優於台灣 50（0050）的績效。

<sup>6</sup> <https://news.cnyes.com/news/id/3662259>



#### 4.1.5 2017 年數據

表 4.1.5 2017 年數據回測

回測資料範圍	2017/01/01-2017/12/31		
回測執行商品	1500 成功 277 失敗		
總交易次數	170	勝率%	56.47%
獲利次數	96	虧損次數	74
總報酬率%	49.02%	平均報酬率%	0.29%
最大獲利率% (單筆)	28.66%	最大虧損率% (單筆)	-17.60%
最大連續獲利率%	6.54%	最大連續虧損率%	-5.23%
最大區間獲利率%	49.02%	最大區間虧損率%	-5.23%
同時段加權指數報酬率 15.01%，台灣 50 (0050) 報酬率 14.42%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

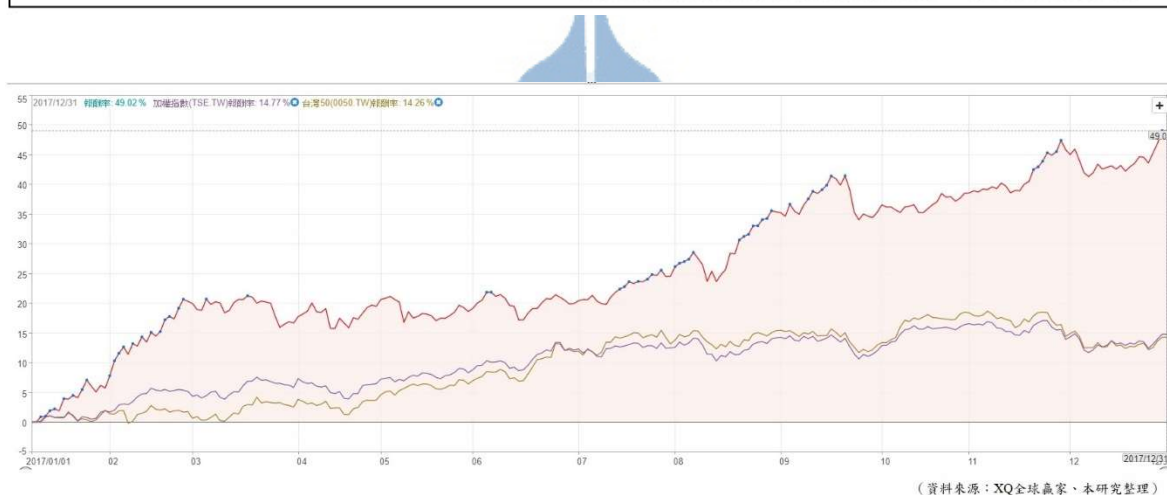


圖 4.1.5 2017 年報酬率比較圖

全球經濟顯示出穩健的復甦跡象，2017 年台灣加權指數於年初的 9,254 點開始到年末 10,643 點，整年上漲了約 15.01%。如圖 4.1.5 及表 4.1.5 所示，在 2017 年總交易次數為 170 次，總報酬率為 49.02%，平均每一筆交易報酬率為 0.29%。主動選股的績效優於大盤，亦優於台灣 50 (0050) 的績效。

#### 4.1.6 2018 年數據

表 4.1.6 2018 年數據回測

回測資料範圍	2018/01/01-2018/12/31		
回測執行商品	1547 成功 230 失敗		
總交易次數	150	勝率%	35.33%
獲利次數	53	虧損次數	97
總報酬率%	0.95%	平均報酬率%	0.01%
最大獲利率% (單筆)	26.51%	最大虧損率% (單筆)	-17.74%
最大連續獲利率%	7.06%	最大連續虧損率%	-11.95%
最大區間獲利率%	26.09%	最大區間虧損率%	-14.74%
同時段加權指數報酬率-8.6%，台灣 50 (0050) 報酬率-8.09%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

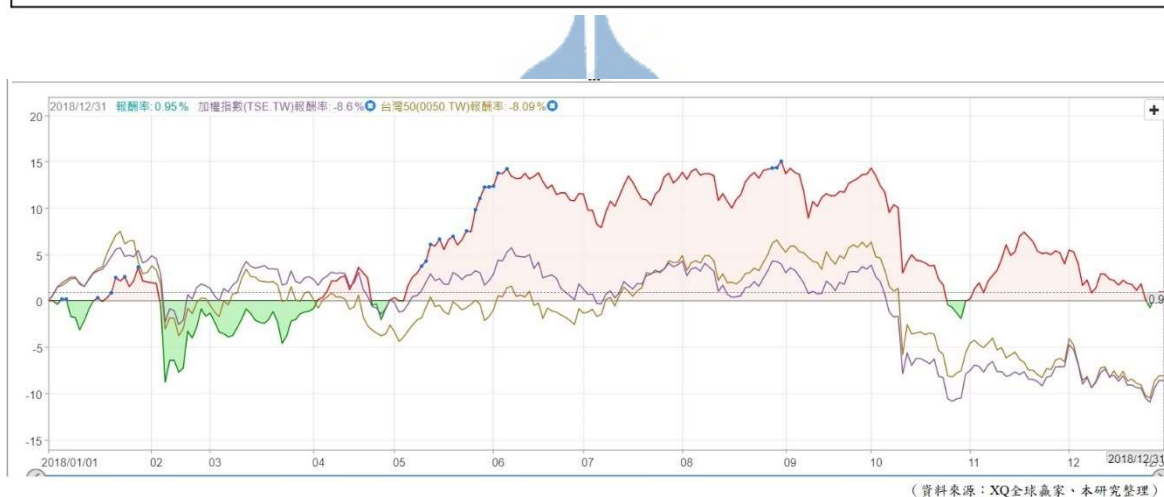


圖 4.1.6 2018 年報酬率比較圖

受美中貿易戰及國際利空消息等影響，在 2018 年，台灣加權指數於年初的 10,643 點開始到年末 9,727 點，整年下跌了約 8.60%。如圖 4.1.6 及表 4.1.6 所示，在 2018 年總交易次數為 150 次，總報酬率為 0.95%，平均每一筆交易報酬率為 0.01%。主動選股的績效優於大盤，亦優於台灣 50 (0050) 的績效。



#### 4.1.7 2019 年數據

表 4.1.7 2019 年數據回測

回測資料範圍	2019/01/01-2019/12/31		
回測執行商品	1592 成功 185 失敗		
總交易次數	162	勝率%	51.23%
獲利次數	83	虧損次數	79
總報酬率%	43.46%	平均報酬率%	0.27%
最大獲利率% (單筆)	23.39%	最大虧損率% (單筆)	-15.20%
最大連續獲利率%	7.60%	最大連續虧損率%	-3.42%
最大區間獲利率%	43.57%	最大區間虧損率%	-5.93%
同時段加權指數報酬率 23.33%，台灣 50 (0050) 報酬率 28.41%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

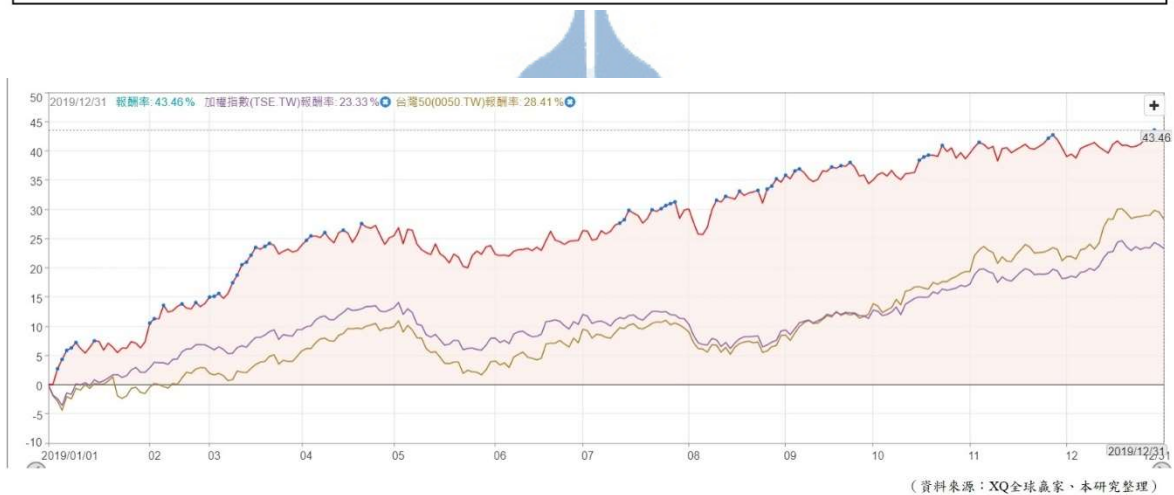


圖 4.1.7 2019 年報酬率比較圖

2019 年，台灣加權指數於年初的 9,727 點開始到年末 11,997 點，整年上漲了約 23.33%。如圖 4.1.7 及表 4.1.7 所示，在 2019 年總交易次數為 162 次，總報酬率為 43.46%，平均每一筆交易報酬率為 0.27%。主動選股的績效優於大盤，亦優於台灣 50 (0050) 的績效。

#### 4.1.8 2020 年數據

表 4.1.8 2020 年數據回測

回測資料範圍	2020/01/01-2020/12/31		
回測執行商品	1646 成功 131 失敗		
總交易次數	114	勝率%	45.61%
獲利次數	52	虧損次數	62
總報酬率%	6.90%	平均報酬率%	0.06%
最大獲利率% (單筆)	28.90%	最大虧損率% (單筆)	-17.98%
最大連續獲利率%	13.19%	最大連續虧損率%	-20.58%
最大區間獲利率%	67.20%	最大區間虧損率%	-35.76%
同時段加權指數報酬率 22.8%，台灣 50 (0050) 報酬率 26.1%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

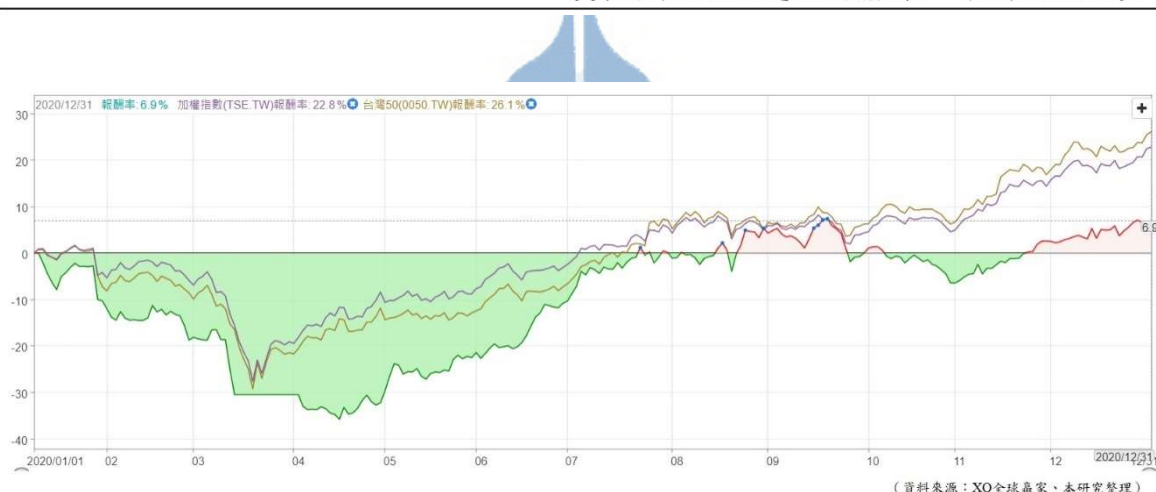


圖 4.1.8 2020 年報酬率比較圖

新型冠狀病毒開始在中國以外的地方擴散，帶來全球經濟衰退的疑慮，2020 年台灣加權指數於年初的 11,997 點開始到年末 14,733 點，整年上漲了約 22.8%。如圖 4.1.8 及表 4.1.8 所示，在 2020 年總交易次數為 114 次，總報酬率為 6.9%，平均每一筆交易報酬率為 0.06%。主動選股的績效未優於大盤，亦未優於台灣 50 (0050) 的績效。

#### 4.1.9 2021 年數據

表 4.1.9 2021 年數據回測

回測資料範圍	2021/01/01-2021/12/31		
回測執行商品	1674 成功 103 失敗		
總交易次數	446	勝率%	43.27%
獲利次數	193	虧損次數	252
總報酬率%	26.26%	平均報酬率%	0.06%
最大獲利率% (單筆)	29.64%	最大虧損率% (單筆)	-12.48%
最大連續獲利率%	9.27%	最大連續虧損率%	-13.06%
最大區間獲利率%	34.41%	最大區間虧損率%	-18.39%
同時段加權指數報酬率 23.66%，台灣 50 (0050) 報酬率 19.02%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

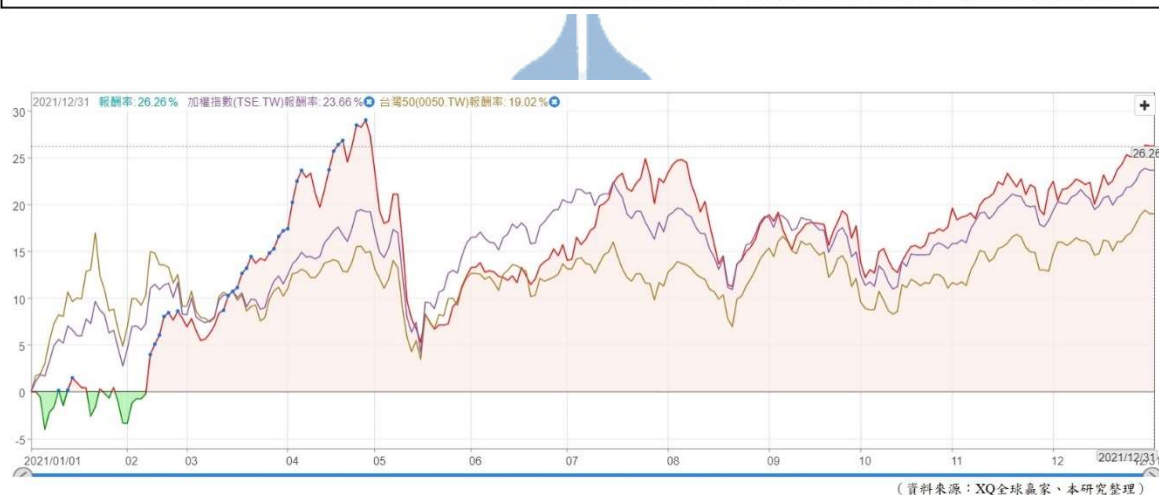


圖 4.1.9 2021 年報酬率比較圖

蘇伊士運河阻塞事件及台灣本土的疫情大爆發，2021 年台股在暴升又暴跌的走勢中，加權指數由年初的 14,733 點開始到年末 18,219 點，整年上漲了約 23.66%。如圖 4.1.9 及表 4.1.9 所示，在 2021 年總交易次數為 446 次，總報酬率為 26.26%，平均每每一筆交易報酬率為 0.06%。主動選股的績效優於大盤，亦優於台灣 50 (0050) 的績效。

#### 4.1.10 2022 年數據

表 4.1. 10 2022 年數據回測

回測資料範圍	2022/01/01-2022/12/31		
回測執行商品	1708 成功 69 失敗		
總交易次數	178	勝率%	20.22%
獲利次數	36	虧損次數	142
總報酬率%	-25.31%	平均報酬率%	-0.14%
最大獲利率% (單筆)	27.23%	最大虧損率% (單筆)	-13.74%
最大連續獲利率%	9.02%	最大連續虧損率%	-8.62%
最大區間獲利率%	16.11%	最大區間虧損率%	-31.33%
同時段加權指數報酬率-22.4%，台灣 50 (0050) 報酬率-24.26%			
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)			

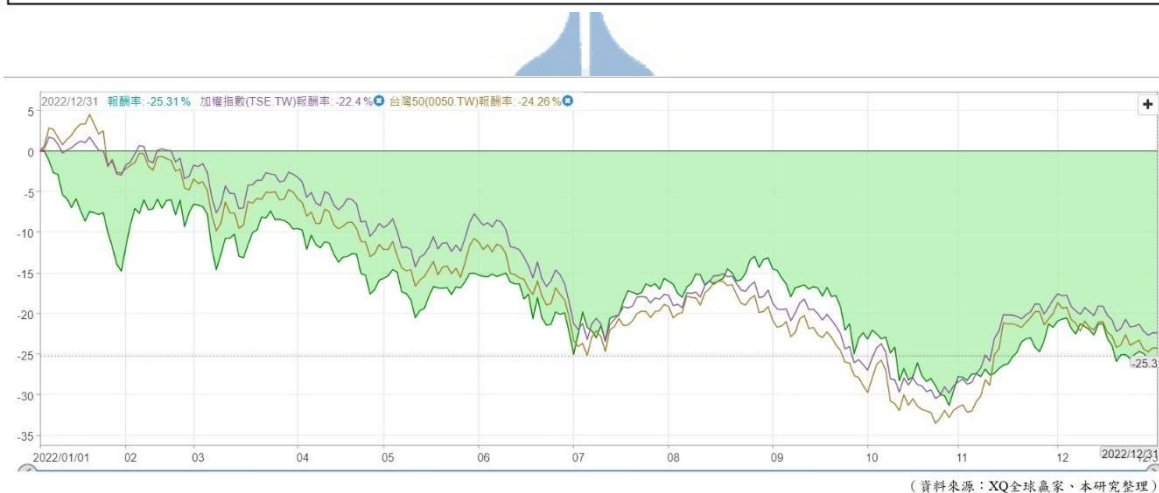


圖 4.1. 10 2022 年報酬率比較圖

加權股價指數創歷史新高後，隨著便是烏俄戰爭及美國聯準會不斷升息等利空事件的影響，2022 年台灣加權指數於年初的 18,219 點開始到年末 14,138 點，整年下跌了約 22.4%。如圖 4.1.10 及表 4.1.10 所示，在 2022 年總交易次數為 178 次，總報酬率為-25.31%，平均每一筆交易報酬率為-0.14%。主動選股的績效未優於大盤，亦未優於台灣 50 (0050) 的績效。

## 4.2 10 年績效數據總結

如圖 4.2 及表 4.2.1 所示，10 年期間主動選股的績效分別贏 5 年輸 5 年，股市整體無論趨勢向上或向下都無法評斷此策略在該某段期間內表現好或不好，有贏也有輸。

在 2015 年、2018 年、2020 年以及 2022 年這四次股市災難期間，除了 2018 年的表現超越大盤和 2022 年的表現僅次於大盤之外，其餘兩年中，該策略的表現明顯落後於大盤，且差距相當懸殊。因此，當股市遭遇劇烈震盪時，選擇保持觀望而非強行進場可能是更為理智的策略。

表 4.2.1 10 年各報酬率彙整

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
總報酬率%	35.86%	6.74%	-17.45%	13.64%	49.02%	0.95%	43.46%	6.90%	26.26%	-25.31%
加權指數報酬率	10.70%	8.07%	-10.09%	14.04%	14.77%	-8.60%	23.33%	22.80%	23.66%	-22.40%
台灣50報酬率	7.90%	14.18%	-8.72%	20.57%	14.26%	-8.09%	28.41%	26.10%	19.02%	-24.26%

(資料來源：XQ全球贏家、本研究整理)

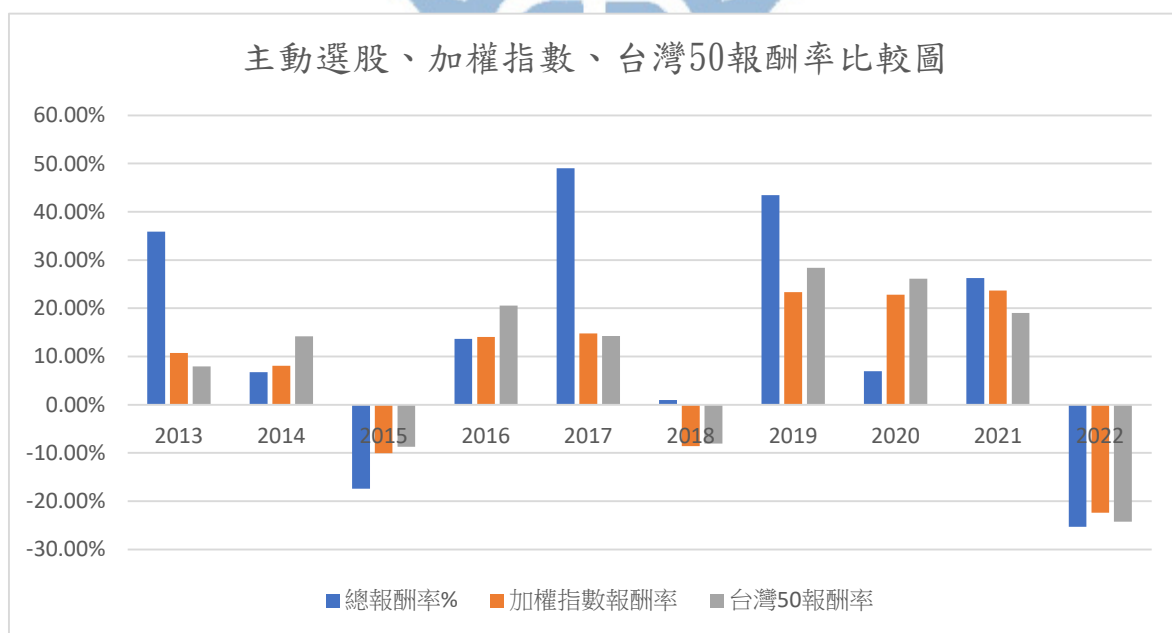


圖 4.2 主動選股、加權指數、台灣 50 報酬率比較圖

但若假設第一年投入一百萬，並以每年獲利或虧損的金額繼續當作資本再投資，最終主動選股的金額為 2,959,748，大盤為 1,870,039，台灣 50 (0050) 為 2,078,464，

10 年報酬率分別為 195.97%、87.00%、107.85%，年化報酬率分別為 11.46%、6.46%、7.59%，如表 4.2.2 所示，主動選股的策略仍優於加權指數及台灣 50（0050）。

表 4.2.2 報酬率及年化報酬率計算表

	主動選股	加權股價指數	台灣 50
2013.01.01 金額	1,000,000	1,000,000	1,000,000
報酬率	35.86%	10.70%	7.90%
2013.12.31 金額	1,358,600	1,107,000	1,079,000
報酬率	6.74%	8.07%	14.18%
2014.12.31 金額	1,450,170	1,196,335	1,232,002
報酬率	-17.45%	-10.09%	-8.72%
2015.12.31 金額	1,197,115	1,075,625	1,124,572
報酬率	13.64%	14.04%	20.57%
2016.12.31 金額	1,360,402	1,226,642	1,355,896
報酬率	49.02%	14.77%	14.26%
2017.12.31 金額	2,027,270	1,407,818	1,549,247
報酬率	0.95%	-8.60%	-8.09%
2018.12.31 金額	2,046,529	1,286,745	1,423,913
報酬率	43.46%	23.33%	28.41%
2019.12.31 金額	2,935,951	1,586,943	1,828,446
報酬率	6.90%	22.80%	26.10%
2020.12.31 金額	3,138,532	1,948,766	2,305,671
報酬率	26.26%	23.66%	19.02%
2021.12.31 金額	3,962,710	2,409,844	2,744,209
報酬率	-25.31%	-22.40%	-24.26%
2022.12.31 金額	2,959,748	1,870,039	2,078,464
期末相較期初增加比率	195.97%	87.00%	107.85%
年化報酬率	11.46%	6.46%	7.59%
(資料來源：本研究整理)			



## 第五章 結論與建議

### 5.1 結論

傑西·李佛摩曾說：「人們在市場上的行為與反應，其結果基本上永遠都是相同的：貪婪、控據、無知、期待。股票市場永遠不變。人的荷包會變，股票會變，但股票市場永遠不變，因為人的天性永遠不變。」

歷久以來，股市每 3-5 年會有一次股災，每次出現黑天鵝事件都會讓投資人人心惶惶。2022 年是個大空頭年，無論是短線還是長期持有的投資人，普遍帳上損益都不太好看，但也有些投資人期待著逢低加碼，是個進場好時機。2023 年陸續爆出非小型銀行倒閉，這讓愛存銀行股、追求穩定配息的投資人是否也有個警惕？看似大到不能倒的公司還是倒閉了。手中持股則是換了又換，市場主流一變再變，但是我們對於想從股票市場賺錢的想法還是不會變。

本研究以找尋強勢股投資策略為目標，結合馬克·米奈爾維尼 (Mark Minervini) 及傑西·李佛摩 (Jesse Livermore) 的選股邏輯及投資心法，建立起適合台股的強勢股選股策略。實證結果證實此策略雖於多頭或空頭年份可能贏大盤也可能輸大盤，但綜合來看其績效卻贏了大盤指數近一倍。可見若找到適當的標的，並嚴格執行停損，仍舊能創造出打敗大盤的績效。

### 5.2 建議

- 一、本研究以結合技術面及基本面最為探討，並限制停損及停利點的上下限，後續研究者可加入未限制停利及未限制停損之情況作為探討。
- 二、本研究設定以單一期間只能同時持有股票一筆，後續研究者可加入若符合條件，則可再買進的情況作為探討。
- 三、本研究並未考慮券商買賣手續費及證券交易稅，後續研究者可加入此項因素再作探討。

# 參考文獻

## 一、參考書目

- Livermore, J. (2018)。傑西·李佛摩股市操盤術 (陳儀譯)。台北市：寰宇。
- Minervini, M. (2015)。超級績效-金融怪傑交易之道 (黃嘉斌譯)。台北市：寰宇。
- Minervini, M. (2019)。超級績效 2：投資冠軍的操盤思維 (黃嘉斌譯)。台北市：寰宇。
- Minervini, M., Ryan, D., Zanger, D., Ritchie II, M. (2019)。超級績效 3：動能大師圓桌論壇。(陳民傑譯)。台北市：寰宇。

## 二、英文文獻

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Beaver, W. H., Clarke, R., & Wright, W. F. (1979). The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of accounting research*, 316-340.
- Brock, W., Lakonishok, J., & LeBaron, B. (1992). Simple technical trading rules and the stochastic properties of stock returns. *The Journal of finance*, 47(5), 1731-1764.
- Cao, Y., Myers, L. A., & Sougiannis, T. (2011). Does earnings acceleration convey information? *Review of Accounting Studies*, 16(4), 812-842. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9150-y>
- Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (1996). Momentum strategies. *The Journal of Finance*, 51(5), 1681-1713.
- Chen, H.-Y., Chen, S.-S., Hsin, C.-W., & Lee, C.-F. (2014). Does revenue momentum drive



or ride earnings or price momentum? *Journal of Banking & Finance*, 38, 166-185.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.021>

Ertimur, Y., Livnat, J., & Martikainen, M. (2003). Differential market reactions to revenue and expense surprises. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 185-211.

He, S., & Narayanamoorthy, G. (2020). Earnings acceleration and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1), 101238.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101238>

Jegadeesh, N., & Livnat, J. (2006). Post-Earnings-Announcement Drift: The Role of Revenue Surprises. *Financial Analysts Journal*, 62(2), 22-34.

<https://doi.org/10.2469/faj.v62.n2.4081>

Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers:

Implications for stock market efficiency. *The Journal of finance*, 48(1), 65-91.

Kaminski, K. M., & Lo, A. W. (2014). When do stop-loss rules stop losses? *Journal of Financial Markets*, 18, 234-254.

Levy, R. A. (1967). Relative strength as a criterion for investment selection. *The Journal of finance*, 22(4), 595-610.

Martinelli, R., & Hyman, B. (1998). Cup-with-handle and the computerized approach.

TECHNICAL ANALYSIS OF STOCKS AND COMMODITIES-MAGAZINE  
EDITION-, 16, 63-66.

Minervini, M. (2013). *Trade Like a Stock Market Wizard: How to Achieve Super Performance in Stocks in Any Market*. McGraw-Hill Education.

Reinganum, M. R. (1988). The Anatomy of a Stock Market Winner. *Financial Analysts Journal*, 44(2), 16-28. <https://doi.org/10.2469/faj.v44.n2.16>

### 三、中文文獻

王筠筑. (2021). 營收成長概念股票的投資策略管理：考量股市崩盤效應 國立高雄科

- 技大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/e6y4wg>
- 吳昭賢. (2020). 以淨利率為指標之投資組合實證分析：以台灣上市公司為例 南華大學. 嘉義縣. <https://hdl.handle.net/11296/kh5ys7>
- 巫建廷. (2014). 台灣上市櫃公司月營收之資訊內涵與交易策略 國立中山大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/vtbj9v>
- 李良俊. (2003). 台灣股票市場技術分析有效性之研究 實踐大學. 台北市. <https://hdl.handle.net/11296/4xf69p>
- 李冠樺. (2015). 營收動能、盈餘動能與價格動能之研究 國立彰化師範大學. 彰化縣. <https://hdl.handle.net/11296/a4uvjs>
- 李哲宏. (2008). 共同基金投資行為與處分效果之關聯性—以匯豐中華投信投資人為例 國立政治大學. 台北市. <https://hdl.handle.net/11296/3hptnc>
- 林采霓. (2020). 降低風險投資策略之研究 國立中山大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/tk8ge6>
- 洪梓語. (2016). 趨勢交易策略在台灣股票市場之應用 國立中山大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/y9f45j>
- 張淑芬. (2005). 定時定額投資停利策略之實證研究 東海大學. 台中市. <https://hdl.handle.net/11296/t87ekt>
- 張維真. (2012). 停損停利策略之有效性研究—以台灣 50 成分股為例 真理大學. 新北市. <https://hdl.handle.net/11296/b44wvf>
- 陳建凱. (2020). 每股盈餘成長之宣告對股票報酬之影響-以台灣上市公司為例 國立宜蘭大學. 宜蘭縣. <https://hdl.handle.net/11296/heuh82>
- 陳詩晴. (2016). 盈餘成長率與股價變動率之關聯性研究 朝陽科技大學. 台中市. <https://hdl.handle.net/11296/9tk56a>
- 黃秀葉. (2007). 營收成長、盈餘成長對股價報酬關係之研究 開南大學. 桃園縣. <https://hdl.handle.net/11296/mem6c2>
- 黃茂庭. (2016). 台灣多頭市場強勢股之選股策略研究:技術分析 MA 均線呈現多頭排

- 列的應用 東海大學. 台中市. <https://hdl.handle.net/11296/23sr2c>
- 葉馨蓮. (2017). 月營收資訊內涵、投資人情緒與股價報酬之探討 國立中山大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/37dqgm>
- 蔡文珍. (2021). 技術分析及基本分析與股價報酬之研究 東吳大學. 台北市. <https://hdl.handle.net/11296/ccke93>
- 鄭仕斌. (2021). 技術分析有效性與趨勢之探討:台灣股市的實證 國立高雄科技大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/3c9t75>
- 鄭宜典. (2007). 基本分析與技術分析之投資績效比較 國立中興大學. 台中市. <https://hdl.handle.net/11296/52q235>
- 謝嘉琪. (2013). 結合營收之價格動能策略:以台灣股票市場為例 國立中央大學. 桃園縣. <https://hdl.handle.net/11296/7qr6yx>
- 謝壁而. (2018). 公司財務績效指標與股價關係之研究-以台灣 50 成分股為例 國立高雄師範大學. 高雄市. <https://hdl.handle.net/11296/u79t27>
- 簡維明. (2021). 選股策略與投資績效-以台灣股市為例 國立中正大學. 嘉義縣. <https://hdl.handle.net/11296/9kyvap>

#### 四、網路資源

Mark Minervini 個人 Twitter。 <https://twitter.com/markminervini>

## 附錄

### 附錄一：主動選股策略個股說明-旺宏（2337）

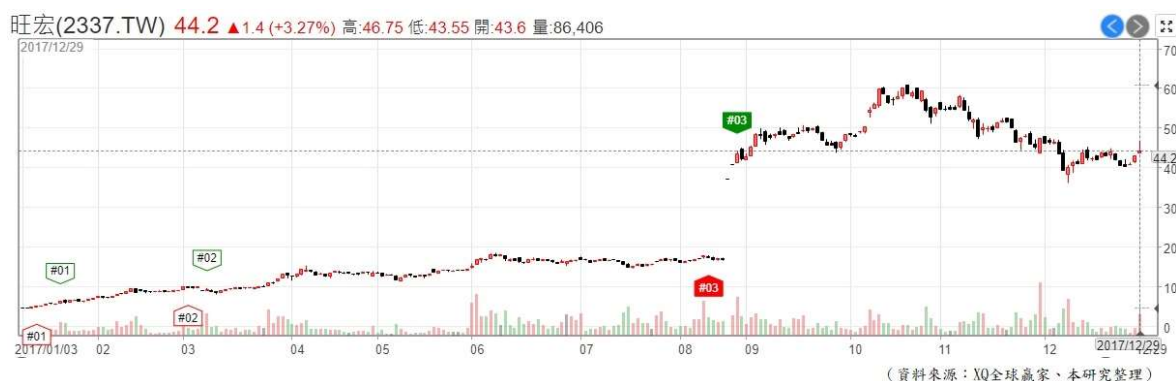
在本研究的投資策略中，2017 年的報酬率表現最佳，旺宏（2337）在該年度內獲得最大單筆報酬的股票，其報酬率高達 28.66%。旺宏（2337）主要經營業務係體電路、各種半導體零組件及其系統應用產品之研究發展、設計、製造、測試、銷售及顧問諮詢。如附表 1.1、1.2 及圖 1.1 所示，平均持有 6 天交易日，即有平均 13.89%的報酬。

附表 1.1 旺宏（2337）交易回測統計

商品名稱	旺宏（2337）		
總交易次數	3	勝率%	66.67%
獲利次數	2	虧損次數	1
總報酬率%	41.67%	平均報酬率%	13.89%
最大獲利率%	28.66%	最大虧損率%（單筆）	-11.00%
最大獲利次數	1	最大連續虧損次數	1
最大連續獲利率%	28.66%	最大連續虧損率%	-11.00%
最大區間獲利率%	41.67%	最大區間虧損率%	-11.00%
（資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理）			

附表 1.2 旺宏（2337）交易回測統計

交易序號	交易日期	交易價位	報酬率	累計報酬率	持有天數	連續次數
#01	2017/01/06 2017/01/13	買進 4.85 賣出 6.24	28.66%	28.66%	6	賺 1
#02	2017/03/02 2017/03/08	買進 10 賣出 8.9	-11.00%	17.66%	5	賠 1
#03	2017/08/09 2017/08/30	買進 17.55 賣出 44.25	24.01%	41.67%	7	賺 1
（資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理）						



附圖 1.1 交易分析走勢圖-旺宏（2337）

## 附錄二：主動選股策略個股說明-中華化（1727）

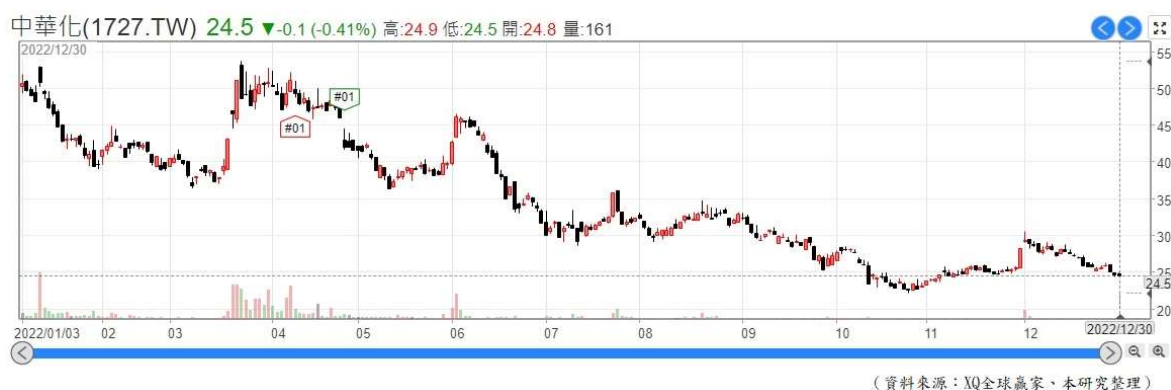
在本研究的投資策略中，以 2022 年的報酬率表現最差，中華化（1727）在該年度內出現了最大的單筆損失，其報酬率-13.74%。中華化（1727）主要經營業務係硫酸等及各化學工業原料製造暨零售與成品之買賣。如附表 2.1、2.2 及圖 2.1 所示，個股於 04 月 27 日當天向下跳空的現象，如果投資者在該時點沒有立即實施停損措施，而是持續保留該股票至年底，將會導致損失的進一步擴大。這種情況突顯了有效風險管理在投資策略中的重要性。

附表 2.1 中華化（1727）交易回測統計

商品名稱	中華化（1727）		
總交易次數	1	勝率%	-
獲利次數	0	虧損次數	1
總報酬率%	-13.74%	平均報酬率%	-13.74%
最大獲利率%	-	最大虧損率%（單筆）	-13.74%
最大獲利次數	0	最大連續虧損次數	1
最大連續獲利率%	-	最大連續虧損率%	-13.74%
最大區間獲利率%	-	最大區間虧損率%	-13.74%
（資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理）			

附表 2.2 中華化（1727）交易回測統計

交易序號	交易日期	交易價位	報酬率	累計報酬率	持有天數	連續次數
#01	2022/04/12	買進 49.85	-13.74%	-13.74%	12	賠 1
	2022/04/27	賣出 43				
(資料來源：XQ 全球贏家、本研究整理)						



附圖 2.1 交易分析走勢圖-中華化（1727）