

記錄 編號	6446
狀態	NC094FJU00214004
助教 查核	
索書 號	
學校 名稱	輔仁大學
系所 名稱	金融研究所
舊系 所名 稱	
學號	493756048
研究 生(中)	陳建良
研究 生(英)	Chien-Liang Chen
論文 名稱 (中)	反向投資策略的績效與成因---加入外資買賣超訊息之考量
論文 名稱 (英)	The Performance and Cause of Contrarian Strategy With the Information of Foreign Investments' Overbuy and Oversell
其他 題名	
指導 教授 (中)	蔡麗茹
指導 教授 (英)	Li-Ju Tsai
校內 全文 開放 日期	
校外 全文	

開放日期	
全文不開放理由	
電子全文送交國圖.	
國圖全文開放日期.	
檔案說明	
電子全文	
學位類別	碩士
畢業學年度	94
出版年	
語文別	中文
關鍵字(中)	反向策略 過度反應 外資買賣超 反向策略成因
關鍵字(英)	Contrarian Strategy Overreaction Overbuy and Oversell of Foreign Investments Cause of Contrarian Strategy
摘要(中)	<p>自從 De Bondt & Thaler (1985)發現股票價格存在負的自我相關現象之後，他們認為透過這種股票的價格反轉效果，將使過去表現較差的輸家在未來價格反轉時有較佳的股票報酬；反之過去表現較好的贏家將在價格反轉下而有較差的股票報酬。所以，可以藉由買入輸家並同時賣出贏家的反向策略(contrarian strategy)來獲取超額報酬。本研究針對反向策略的績效與成因做進一步探討，我們採用 Chou & Chung(1999)對於反向策略的模型，並進一步加入外資買賣超訊息來形成更具資訊內涵的投資組合，將原有投資組合分類為外資買超、外資賣超、以及外資零持有(無買賣超)的投資組合。研究發現，短期下無論何種投資組合，反向策略成</p>

	<p>功的因素皆來自領先落後關係的助益效果，長期下則是來自過度反應的效果而使反向策略成功。此外，我們也發現長期下，針對外資零持有的投資組合使用反向策略，可以得到優於未分類投資組合的反向策略績效。若將市場分為多頭及空頭市場，亦發現在空頭市場下使用反向策略可以得到較佳的報酬。若我們將反向策略報酬拆解為買入輸家及賣出贏家報酬，我們發現當贏家與輸家報酬產生衝突且反向策略仍然成功時，多存在贏家侵蝕反向策略報酬，而輸家對反向策略產生助益的情形。最後，若結合反向策略成因以及贏家輸家衝突的情況下，我們發現當反向策略的成功是因為過度反應對反向策略的助益大於領先落後關係對反向策略侵蝕時，大多存在贏家對反向策略存在侵蝕效果，但輸家反而對反向策略造成助益的情形，但這樣的情況必須在贏家未反轉而輸家反轉的前提下才能成立。</p>
<p>摘要 (英)</p>	<p>Since De Bondt & Thaler (1985) found negative autocorrelation of stock price, past loser(winner) may be considered as getting good (poor) performance when stock price reverses. Thus, we can get abnormal return by buying past loser and selling past winner at the same time. We call this investment strategy as “Contrarian Strategy” . This study further focuses on the performance and cause of the contrarian strategy, and we adopt Chou & Chung (1999) model to explain which factor makes the contrarian strategy succeed. We use the information of foreign investments’ overbuy and oversell to construct a more efficient portfolio, then we divide our portfolio into foreign investments’ overbuy portfolio、foreign investments’ oversell portfolio、and zero holding portfolio(no overbuy and oversell of foreign investments). Our study finds that, in short time no matter what kinds of portfolio, the successful factor of the contrarian strategy is the lead-lag factor; however, the effect of overreaction can make the contrarian strategy successful in long time. Besides, if we use the contrarian strategy on zero holding portfolio in long time, we can get better performance than non-dividing portfolio. And when we divide the market into bull market and bear market , we also find return in bear market outperforms that in bull market. When we divide return of the contrarian strategy into return of long loser side and return of short winner side, we find if winner and loser conflict and the contrarian strategy still succeeds, it exists that winner corrodes return of contrarian strategy and loser besteads return of contrarian strategy. At last, combining the cause of the contrarian strategy and conflict of winner and loser, we find the success of the contrarian strategy results from that the benefit of overreaction outperforms the corrosion of lead-lag factor. It implies that winner corrodes return of the contrarian strategy and loser benefits the contrarian strategy if we ignores the condition that winner doesn’ t reverse but loser reverses.</p>
<p>論文 目次</p>	<p>第一章 緒論 1 第一節 研究背景 1 第二節 研究動機與目的 2 第三節 研究架構 6 第二章 文獻探討 7 第一節 反向策略成因探討 7 第二節 考量交易量的反向策略績效 11 第三節 考量多國投資組合的反向策略績效 13 第四節 以風險角度探討反向策略成因 14 第五節 外資的投資行為 16 第三章 研究方法 19 第一節 資料來源 19 第二節 模型介紹 20 第三節 模型設計</p>

26 第四章 實證結果 32 第一節 反向策略報酬績效與成因 32 第二節 贏家與輸家衝突下對反向策略的影響 43 第三節 贏家輸家衝突下與反向策略成因之關係 59 第五章 結論與建議 64 第一節 結論 64 第二節 研究限制與建議 66

參考
文獻

中文部份 1. 呂茵琦(2002)，台灣股票市場外資投資行為與績效表現之研究，東吳大學國貿研究所碩士論文 2. 林瑞堂(2000)，外資及國內法人交易行為對台灣股市的波動與操作績效之探討，輔仁大學經濟研究所碩士論文 3. 呂慧珠(2004)，利用外資的公開資訊採行動量策略之研究，朝陽科技大學財務金融所碩士論文 4. 楊?為(1998)，台灣股市之過度反應、季節性異常現象與郭摩效應影響之綜合研究，中國財務學刊第 9 冊 3 號 pp. 522-531 5. 周建忠(2000)，投資期間與反向投資策略績效評估，中央大學財務金融所碩士論文 6. 黃成志(2001)，反向操作獲利成因與績效，中央大學財務金融所碩士論文 7. 陳良(2002)，反向投資策略的績效探討-以台灣股市為例，東華大學國際經濟研究所碩士論文 8. 陳正佑(2002)，台股動量策略與反向策略頭投資績效之研究，中山大學財務管理研究所博士論文 9. 李依靜(2004)，反向策略的績效與獲利成因，成功大學企業管理研究所碩士論文 英文部份 1. Chan, K.C. (1988), "On the contrarian investment", *Journal of Business* 61, pp. 147-163 2. Chan, K. and Allaudeen Hameed and Wilson Tong(2000) "Profitability of momentum strategies in the international equity markets", *Journal of Financial And Quantitative Analysis* 35, pp.153-172 3. Conrad, Jennifer S., Allaudeen Hameed and Cathy Niden (1994), "Volume and autocovariance in short - horizon individual security returns", *The Journal of Finance* 49, pp.1305-1329 4. Conrad, J. and Gautam Kaul (1998), "An Anatomy of trading strategies", *Review of Financial Studies* 11, pp.489-519 5. DeBondt, W. and Richard Thaler (1985), "Does the stock market overreact?", *Journal of Finance* 40, pp.793-808 6. Fabozzi, Frank J. and Jack C. Francis (1979), "Mutual Fund Systematic Risk for Bull and Bear Markets: An Empirical Examination", *Journal of Finance* 5, pp.1243-1250. 7. Galariotis, Emiliios C. (2004), "Sources of contrarian profits and return Predictability in emerging markerts", *Applied Financial Ecojomics* 14, pp.1027-1043 8. Jegadeesh, N. and Sherdan Titman (1995) "Overreaction, Delayed reaction, and Contrarian profits", *Review of Financial Studies*, pp.973-993 9. Lee, Darren D., Howard Chan, Robert W. Faff and Petke S. Kaley (2003), "Short term contrarian investing - is it profitable? Yes and No", *Journal of Multinational Financial Management* 13, pp.385-404 10. Lo, A.W and A. C. MacKinlay (1990) "When are contrarian profits due to stock market overreaction?" *Review of Financial Studies* 3, pp.175-205 11. Pin-Huang Chou and Huimin Chung (1999), "Formulation versus Holding Horizons, Time Series Predictability and the Performance of Contrarian Strategies", *Journal of Financial Studies* 7, pp.1-27 12. Richards, Anthony J. (1997), "Winners-loser reversals in national market indices:Can They be explained?", *The Journal of Finance* 52, pp. 2129-2144 13. Udomsak Wongchoti and Chong Soon Pyun (2006), "Risk -Adjusted Long-Term Contrarian Profits: Evidence from Non - S&P500 High volume stocks", *The Financial Review* 40, pp.335-359

論文 頁數	89
附註	
全文 點閱 次數	
資料 建置 時間	
轉檔 日期	
全文 檔存 取記 錄	
異動 記錄	M admin Y2008.M7.D3 23:18 61.59.161.35