

天主教輔仁大學經濟研究所碩士論文

指導教授：陳秀淋 博士

營收公布能為投資參考依據？以台股為例

Can the revenue announcement be a reference for
investment strategies? The case of
Taiwan stock market



研究生：張致瑜 撰

中華民國 104 年 6 月

論文摘要

近年來，隨著國民所得的提高，多數投資人不是選擇進入房地產市場、基金市場，就是進入股票市場。而又因基金交易成本過高，因此大部分的投資人第一投資首選就是股市。於是隨著股票市場越來越發達，各種分析方法因應而生，投資分析有三大面向：基本面、技術面、籌碼面。

技術面多元卻也複雜，一知半解更容易使投資人被套牢在茫茫股市中。而籌碼面需要十分詳細的資料判讀，取得不易。因此定期公開，能找出股票真正價值的基本面是本文主要研究方向。再加上台灣證交所規定，各公司於每月 10 號之前要公布月營收。月營收表現良好，通常股票上漲，引來法人及一般投資人注意。因此營收好壞，能否作為投資參考依據是我們所關心的。

本文欲探討月營收公佈是否可以作為投資參考的依據。利用有使用費雪精確檢定的方法是否比一般的報酬算法更可以獲得超額報酬。

研究方法採用了費雪精確檢定來分析。利用 2013 年 1 月到 2014 年 12 月兩年間每個月的營收公佈日比對公佈日當天及隔天的股價，做隔日沖、5 日、20 日之買賣交易，同時也與沒有利用 Fisher 檢定的一般報酬率算法進行比較。

從實證結果可以得到以下的幾個結論：

- 一、使用**費雪精確檢定**比單純計算報酬率來的有效率。
- 二、由月營收的**月增率**來看，在做**隔日沖**及**持有五天**的交易決策時使用 Fisher 檢定來分析投資人可以投到較好的超額報酬。
- 三、由月營收的**年增率**來看，在做**隔日沖**及**持有五天**的交易決策中使用 Fisher 檢定的超額報酬高於一般計算法。
- 四、不同的產業，因為有淡旺季之分，使用 Fisher 檢定可以使投資人在**不同的月份、不同的產業**得到更好的超額報酬，進而做出有效率的買賣決策。

謝辭

能夠完成這篇論文，要感謝的人實在太多了。書寫論文的過程中，每個難關每個問題可以順利的解決，都多虧了有一路上幫忙的所有人，在書寫的過程中，總是心中充滿著感恩。

首先最最最感謝的就是我的指導教授陳秀淋老師。還記得當初連找老師都陷入了困難，謝謝老師在自己已經很忙碌又收很多學生的情況下還願意指導我。遇到問題，碰到難關時也非常感謝老師總是適時的提點。不只是論文方面，在心理精神還有工作等各個面向，只要是對我有幫助的，老師就會督促我們去執行並開導我。老師您給我的建議提點我都會一一銘記在心的。感謝我的口試委員：陳琪龍教授、陳能靜教授，給予我許多有關論文的好意見，以及幫助我將論文修改得更加完善。還有要謝謝系上所有的老師，在輔大讀了六年，系上的老師總是會笑容滿面的關心我鼓勵我，真的很謝謝老師們。

寫論文的生活總是苦悶的，研究所的課業以及難度都有所提升。感謝我的同班同學們：吳尚奕、胖松、許哲源、小元哥、吳子瑜、雯婷、馨慧、劉學剛、蔡政庭，沒有你們的幫忙，我可能無法畢業，你們是我的研究所天使！謝謝你們！另外要最最感謝我的老摯友們：黃珣華、涵涵、小班、孟儒、徐得、蕙安、慧芫。雖然我總是迷糊又笨拙，謝謝你們時時刻刻都記著我，聽我訴苦，聽我抱怨，替我加油打氣，有任何大大小小的事都會提醒我。大學研究所這六年來，沒有你們，就沒有今天畢業的我！全世界我最愛你們真的真的！謝謝我的老朋友們，在我單調乏味的論文生活中，聽我抱怨替我加油陪我看日出。謝謝婷婷，沒有你的照顧，我五年的生活不可能活的像在天堂，你為什麼要小我一歲呢？不然我就可以六年都在天堂了！我愛你。謝謝王王，在我苦悶時總是會有一句：張致加油。時不時的買東西餵養我，跟你一起去吃夜市吃到肚子炸掉的時光我不會忘記的！謝謝大

鼻，雖然我老是忙碌你還是願意和王王一起揪我把我拖出去吃完餐晃河堤散心，換你加油囉！還要謝謝 PTT 版上的版友們，在我遇到 OFFICE 公式問題時總是很快的推文回覆，甚至還有人出借我電腦一次一整年。雖然我們素昧平生，但你們願意拔刀相助，對我真的是一股很大的力量，謝謝你們。

最後的最後，要謝謝我的家人。謝謝爸爸媽媽對我總是支持相信我可以。謝謝奶奶，每次打電話回家都是替我加油要我好好的寫論文。謝謝寶貝，知道研究生的苦悶，回家總是會有小點心。當然最最最最最謝謝我血濃於水的姐姐，總是給我意見，陪我看日出聽我抱怨。還在最危急的時間幫我寄口委單子！抱歉因為我你燒到頭髮哈哈，但無論如何你都是我最愛的小胖，謝謝你。

洋洋灑灑寫了很多，但心裡的感謝卻是遠遠的超出這些。能夠讀研究所，寫出這論文，遇到這麼多好老師好朋友真的太好了。套一句老話，要感謝的人太多了，那就謝天吧！



張致瑜
於輔大經研所
2015. summer

章節目錄

第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究流程及研究架構	4
第二章 文獻探討	6
第一節 月營收公告與股價之影響文獻	6
第二節 月營收是否具有資訊內涵以及及其傳達	8
第三章 研究方法	11
第一節 樣本之來源與說明	11
第二節 統計方法	11
第三節 研究設計	14
第一小節 研究假說	14
第二小節 使用費雪精確檢定投資策略設定	15
第四章 實證結果	17
第一節 營收公佈對股價的影響力	17
第二節 不同月份營收公佈對各產業股價的影響	29
第五章 結論與建議	98
參考文獻	99

表目錄

表 4-1 產業序號對照表.....	20
表 4-2 費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎.....	21
表 4-3 費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎.....	25
表 4-4 在不同月份前 10%隔日沖報酬之產業/月份對照表 -以月營收月增率為基礎.....	50
表 4-5 在不同月份前 10%持有五天報酬之產業/月份對照表 -以月營收月增率為基礎.....	70
表 4-6 在不同月份前 10%隔日沖報酬之產業/月份對照表 -以月營收年增率為基礎.....	82
表 4-7 在不同月份前 10%持有五天報酬之產業/月份對照表 -以月營收年增率為基礎.....	97

圖目錄

圖 4-1 隔日沖策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎.....	24
圖 4-2 持有 5 天策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎.....	24
圖 4-3 持有 20 天策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎.....	24
圖 4-4 隔日沖策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎.....	28
圖 4-5 持有 5 天策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎.....	28
圖 4-6 持有 20 天策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎.....	28
圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬 -以月營收月增率為基礎.....	32
圖 4-8 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬 -以月營收月增率為基礎.....	51
圖 4-9 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬 -以月營收月增率為基礎.....	71
圖 4-10 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬 -以月營收月增率為基礎.....	83

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

近年來隨著台灣國民所得的提高及政府加快金融自由化政策，除了原本大家熟悉的銀行存款、及房地產外，股票、債券、外幣存款、期貨、共同基金…等報酬率與風險不同的投資工具紛紛出現。2013年瀚亞投資公布結合香港、新加坡、馬來西亞、韓國與台灣五大市場投資人行為調查報告，在投資積極度與區域分布上，台灣投資人對房地產與股票的信心指數最高。而「股市是檢視一個國家經濟的窗口」，基本上，經濟愈發達的國家，證券人口必定愈普及。因為經濟發達的結果，造成企業對資金的需求急遽增加，以便進一步追求利潤的成長，以及提高競爭力，而股市即扮演了資金的供應者及需求者。股市在經濟上所扮演的角色，就在於促使資本形成，並進而提高社會富裕之程度。對於投資人的投資需求，以及企業的資金籌措皆是雙贏有利的局面。

隨著股票市場越來越發達，各種分析方法因應而生，投資分析有三大面向：基本面、技術面、籌碼面。

1. 技術面—研究過去股價走勢，預測未來股價漲跌。

- ◆ 技術分析的根本，就是『成交量』和『股價』，很多資料都是以這兩點出發。後續衍伸出許多技術指標：均線、K線、KD指標、RSI指標、MACD...等技術面分析法。技術分析有很多不同的理論看法，就如同技術分析中又有許多不同的派別。因此，不同的人來分析同一張圖表，可能就會有不同的看法。
- ◆ 技術分析的不足：
 - a. 只能掌握股價『部分』的走勢。即使技術分析背後的理論與觀點合理，還是會有出錯的時候。因為一種分析工具只能掌握某

部分的價格走勢，而不是全部！

- b. 外部環境重大改變，技術分析會失效。當時代發生重大改變時
例如：金融海嘯...，歷史資料和市場現況就會產生分歧，導致
技術指標可能失靈或不適用。
- c. 技術分析的預測能力不是 100%。只能說我們可以透過過去的價
格走勢去計算價格上漲或下跌的可能性大小，沒辦法完全預知
未來股價的漲跌幅。
- d. 對於一般散戶而言，技術面最怕的就是道聽塗說。對於各種技
術分析一知半解又常聽信於所謂專家的說法，隨波逐流是散戶
投資者最常使用技術分析被套牢的原因。

2. 籌碼面—研究主力（大戶）的動向

- ◆ 在股票市場中，越多資金的人擁有越多的股票，而這些股票就像是
籌碼。籌碼面主張跟著大戶（如三大法人、千張大戶等）的動向，
搭上順風車。股票價格還是取決於市場買賣行為。籌碼面分析大戶
的每個動向，他們擁有雄厚的資金，以致於有影響股價的能力。跟
著他們的腳步走，比較不會出錯，對投資也較有利。

- ◆ 籌碼面可能的風險：

要研究籌碼面需要花很多時間。籌碼面的資訊雖然說是最快，但是一般投資者再快也快不過主力的資訊及交易決策速度。也許看到今天主力買進，明天買進的時候主力說不定就賣出了。而有些主力雖然買進，但可能一年後才要拉抬，這樣跟著主力買進也會耗掉許多時間。甚至有些主力買進之後還會下殺一大段來洗籌碼，這時候投資人承受的風險就會大大地增高了。

3. 基本面－研究公司的價值

◆ 基本面分析能找出股票的真實價值。即分析公司本業及業外投資的營運狀況，配合政治及國際經濟環境，再加上過去營運狀況及與同業競爭的結果比較分析。公司的營收會隨著景氣的循環起伏，而股價通常會隨著公佈營收的成長來漲跌。因此經濟繁榮時，營收增加；相反的，經濟衰退時，股價減少。

✓ 公司營運狀況好，營收增加→基本面佳→公司收入好，股價漲

✓ 公司營運狀況差，營收減少→基本面差→公司收入差，股價跌

公司本身營運狀況 是決定基本面最基本的因素，通常公司的營運狀況會和公司股價的漲跌成正比。

而雖然稅後盈餘才是公司真正的獲利，但稅後盈餘只會在財務報表上出現，且財務報表每季才會公布一次。所以在還沒公佈財報前，投資人幾乎呈現迷航狀態。為了避免上述情況，臺灣證券交易所訂定每月 10 號前公司要公布上個月營收，以供投資人可以作為投資買賣決策的參考依據。如此一來投資人每個月都能取得最新的資訊。

在一般情形下，通常月營收表現良好，則股票上漲。引來法人及一般投資人注意。所以營收好壞吸引我們的注意。因此本文的主要研究目的為探討月營收的好壞公佈是否會影響股價當日、隔日的變化，改變投資人的買賣決策？即投資人利用月營收公布進行股票投資是否是一好的投資策略？

營收的公佈對股價的影響與關連一直是投資人所關注好奇的，在過去的文獻中，不論是在經濟、金融或是會計的領域都是一個引人關注的議題。更特別的是，不同於別的国家每季公佈一次財報，全世界唯獨台灣，每個月需要公開月營收資訊。這個特例，使得月營收更顯特別，與以往相比也更具時效性。與過去的文獻

相比，過去多使用 Granger 來分析股價報酬率與月營收成長率的關係。或是使用 Freeman 假說來檢定月營收公佈對股價的影響。向量自我迴歸也是常被使用在探討月營收好壞變化與股價之間的因果關係。雖然有關月營收與股價之關連已有很多的文獻及研究，但始終沒有一個一致的結果，因此本文利用不同的方法繼續探討研究此議題。

有別於過去文獻使用時間數列方法進行股價與營收關係之研究，其所需要資料的時間較長，但對投資人而言，幾乎不可能應用數十年的迴歸結果來進行投資。為了能建構適合多數投資人的投資策略，本文採用費雪精確檢定(Fisher's Exact Test)來分析。利用營收公佈當日、隔日、5 天及 20 天的股價做隔日沖、5 日、20 日之買賣交易，同時也與沒有利用 Fisher 檢定的一般報酬率算法進行比較。我們發現用 Fisher 檢定可以在交易時間為五天的決策中，更精準有效的篩選出我們想要的結果。透過不同的產業、不同時間長度的交易，使得月營收的公佈與股價之間的關連更加清楚。

第二節 研究流程及研究架構

本篇論文將分為五個章節，內容分別簡述如下：

第一章 緒論

說明本文之研究動機與目的、研究流程，以及簡述全文概要。

第二章 文獻回顧

整理回顧過去有關營收公告與股價之影響的相關研究文獻。

第三章 研究方法

將逐一說明本研究之研究樣本、時間、及資料取得出處。再論本文研究假設

及所使用之統計方法。最後透過電腦計算，針對月營收公佈之月增率及年增率增長來決定當沖、5天、20天哪種交易策略。

第四章 實證結果

以營收公佈之月增率、年增率之好壞，搭配公佈日隔天、五天及二十天後之股價，經由統計方法計算隔日沖、五天及二十天之超額報酬和未經過費雪精確統計檢定方法計算的一般報酬算法進行比較，判斷何者的超額報酬率高且較為有效率。

第五章 結論與建議

將本文研究結果整理歸納出結論，並提出建議，供後續研究者可能研究之方向。



第二章 文獻探討

本文主要再探討營收公佈日是否能為投資參考依據，依據營收公佈日所公佈之資訊搭配股價，經由統計方法計算出較理想的投資標的並獲得超額報酬。因此本文從月營收公佈資訊之傳達，以及營收公佈對股價之相關影響兩個方向去探討過去的研究成果，來作為本文的立論基礎。

第一節 月營收公告與股價之影響文獻

- (一) 蘇弘哲(1995)欲探討台灣地區上市公司每個月的營收公告是否會成為大眾投資股票時的參考依據。文中使用 RMSPE 方法，研究民國 81 年 2 月到 83 年 11 月間的資料，得到最佳報酬預測模型後，再對投資人於每個月營收公告時的反應是否具有季節性進行檢定。以及研究在營收公佈期間低本益比投資組合報酬率是否高於高本益比投資組合。研究結果顯示月營收公佈是具有資訊含意的，但投資人較重視一、四季的月營收額。而第二、三季內月營收公告時的市場異常反應，並不會因為公司大小或本益比高低而有所差別。
- (二) 陳佳鳳(2001)利用 Granger 對各種因果關係的定義為基礎，分析 1995 年 1 月到 2000 年 10 月的月資料，探討臺灣股票市場股價報酬率與月營收成長率之間的因果關係。從文中的實證結果可以得發現，面對不同的產業、不同特性的公司，當投資人取得月營收資料時，其對於股價的影響性並不一定相同。因此投資前應加以觀察再做決策。
- (三) 古智偉(2004)中研究除了運輸、營造、金融三個行業外的 25 檔摩根成分股，從 1996 年 9 月到 2004 年 8 月，以營收資訊為基礎，透過

人工智慧之方法論：基因演算法、類神經網路等，建構股價報酬率預測系統。經研究後發現，營收資訊對投資人的確有參考價值，且對於不同個股兼有著不同程度的影響。但對於股價報酬與月營收資訊間的因果關係卻仍是模糊的。

(四) 陳嘉偉 (2008) 研究吳幸姬和李顯儀 (2006) 的方法，並加以擴展延伸，利用向量自我迴歸 (VAR) 檢測不同月營收指標下，股價對於月營收的反應，找出最適預測的模型。並用此模型探討是否能用臺灣上市上櫃公司的不同月營收變化來預測股價報酬。研究結果指出，股價報酬在不同月營收上反映出顯著的關係。這個結果隱含著投資人可利用不同月營收的資訊獲取相關的趨勢。

(五) 蘇偉庭 (2011) 利用倒傳遞類神經網路、廣義迴歸類神經網路和自組織映社神經網路所建立的模型來預測財報發佈後未來短期股價變動。並以之前較少有的總體、個股和類股視角來分析未來短期股價預測結果。實證結果顯示，並不是所有的公司經過模型檢測後都具有很準確的預測能力。而其中傳產業的股價較容易受到財報的影響，包含水泥、鋼鐵、油電、與金融業，投資人應關注預測準確度較高的公司，以減少投資失敗的風險。

(六) 白翔文 (2012) 探討 2002 年至 2010 年臺灣股票市場中，不同營收高低的公司，股價報酬的反應速度是否會有差異。文中使用向量自我迴歸 (VAR) 模型去檢測全體產業、製造業、服務業、電子業以及金融業等產業的多頭市場及空頭市場。研究結果發現，在多頭市場中，月營收成長率月高的公司月能吸引投資人的目光，因此股價報酬反應也較為迅速。另外，在空頭市場中，部分投資組合集中群中，營收月高

的公司也能吸引投資人的目光，也有較快的股價報酬反應。

- (七) 王淑玲 (2013) 以臺灣 50 指數成分股中 2000 年 1 月至 2012 年 9 月的營收資訊為研究對象，利用向量自我迴歸模式 (VAR) 分析月營收變化率對股價是否具有預測能力。實證結果發現僅 14.6% 的公司其月營收變化率能預測未來股價報酬。對於這個結果，在過去研究顯示公司規模較大或股價較高的公司資訊不對稱情況較不嚴重。因此投資者面對這種公司時，不須要用營收來預測未來股價。這可能是臺灣 50 指數成分股月營收資訊預測股價報酬能力偏低的主要原因。

第二節 月營收是否具有資訊內涵以及及其傳達

- (一) 王官品 (1986) 旨在研究每月營收額的公佈是否帶有資訊，簡言之就是探討股價是否會隨著營收額的增減而變化。文中將七種預測模型利用了 Friedman 檢定去做檢測，以求出最佳預測模式。再以正負符號來對每個月營收公告是否具有資訊內涵來做檢定。由實證結果發現，研究中的七種預測模式對營收額的預測能力並不完全相等，其中，M4 的預測能力最佳。而符號檢定結果顯示，未預期營收為正的檢定之結果並不顯著，反之則顯著，表示每月營收公告並不具有資訊內涵。
- (二) 廖勝福 (1990) 中利用 MAPE 的方法來決定最佳營收預測模型，也利用正負符號檢定來檢測每月營收公佈是否具有資訊內涵。研究民國 76 年 5 月至民國 78 年 10 月在臺灣證券交易所上市的第一、二類股票。從研究結果發現，大體來說，符號檢定結果顯示未預期營收異常績效指標符號兼併無一致性，也就是說，每月營收公告並不

具有資訊內涵。

(三) 郭玲珍 (1996) 是以卡方檢定來檢驗民國 80 年到 83 年間，112 家上市公司的月營收公告時間的早晚與未預期每月營收的正負是否相關。又以 t 檢定檢測股票平均異常報酬與未預期每月營收的正負之關連性。研究結果指出，公佈時間的早晚與未預期每月營收的正負有相關，當未預期營收為正，公司會在每月十日前公布消息，反之，則會在十日後才發佈。又，當未預期營收為負時，市場反應會呈現付的異常報酬，但是當未預期營收為正時，市場反應並不會呈現正的現象。

(四) 朱建州 (1999) 研究民國 85 年 10 月至民國 87 年 10 月，利用累計異常報酬率 (CAR) 檢測月營收宣告是否具有資訊內涵。同時也研究探討臺灣上市公司之月營收宣告是否具有規模效應，以及如果投資人對上市公司越關注是否會影響月營收宣告資訊的大小。經由實證結果證明，就全體樣本而言，月營收公佈具有資訊內涵。但若是將去年同月營收當作預期營收時，則發現只有未預期營收為正的公司發佈的營收公佈具有內涵，營收為負的則否。

(五) 宋乃玟 (2009) 欲探討金控業月營收公告資訊內涵的有無，以及金控業是否因其營收貼近盈餘的特殊性質，使其月營收公告傳遞更多資訊內涵。研究中從民國 91 年 1 月至民國 98 年 2 月金控業與自願公告合併月營收之上市櫃公司樣本，利用短窗期的事件研究法探討未預期營收與股票累積異常報酬率之間的關聯。研究結論發現，金控業月營收公告在「營收特定時間序列模式」以及「營收簡單模式」之下，皆具有資訊內涵。而其中金控業月營收對股價傳遞更多資訊。

(六) 蔡毓娟 (2011) 採用 2008 年至 2009 年的資料，以短窗期法探討台灣

50 成份股，月營收公告前後外資、投信、自營商三大法人對月營收公告之資訊內涵，及三大法人對營收資訊反應程度以及所採取的策略。研究實證發現，月營收公告對三大法人買賣超具資訊內涵。且月營收月成長及月營收年成長同時影響，三大法人於營收公告日及公告日後 1-2 日會有顯著反向操作。

從前人的文獻回顧中我們可以得知，月營收公佈具有資訊內涵，並對股價具有影響力。而月營收公告對股價之影響，因為分析方法的不同而尚未有明確的答案，且上述分析多半是透過自我迴歸或是時間序列來分析，採用資料的時間較長，一般投資人較難取得資料並操作。因此本研究希望可以利用尚未利用過的費雪精確檢定來檢驗月營收公佈對於股價是否會產生超額報酬，也就是投資人可否利用營收公佈來當作投資的依據。利用較短的時間資料，簡單的統計方法，希望能建立一個適合多數投資人的投資策略。



第三章 研究方法

第一節 樣本之來源與說明

本文研究資料取自台灣經濟新報 (TEJ) 之月營收盈餘及股價資料庫，並以 2013 年 1 月到 2014 年 12 月，兩年間，共 1791 家公司為研究對象。雖然每年度的上市櫃公司家數會有所增減，但本文的樣本研究基礎為個股，因此僅刪除了該股下市後的資料，該股下市前的資料依舊保留。而 TEJ 資料庫中，沒有公佈營收公佈日，或查無對應股價的公司也予以刪除。最後留下兩年間共 1791 家上市上櫃公司作為本文樣本。

從月營收盈餘資料庫中採用 2013 年 1 月到 2014 年 12 月中每個月各上市上櫃公司的營收公佈日 (t) 及各公司月營收之月增率及年增率。再從股價資料庫中去比對公佈日當天 (t)、隔天 (t+1)、五天後 (t+5) 及二十天後 (t+20) 之股價，做隔日沖、5 日、20 日之買賣交易。

並且在進行交易策略時，將月營收分為『月增率好』與『年增率好』兩個部分來進行隔日沖、5 天、20 天等買入賣出之交易討論。

第二節 統計方法

雖然向量自我迴歸與時間序列等方法常被使用在探討月營收好壞變化與股價之間的因果關係，但由於每檔股票的背景皆不同。可能是來自於不同產業或是不同規模的公司，再加上在政治、經濟及投資人偏好等外力因素影響下，我們無法假設每檔股票的價格變化有相同的母體分配，更何況我們也無法得知母體分配為何。因此，捨棄以傳統的母數統計方法，本文採用的是小樣本，無母數的費雪精確性檢定 (Fisher's Exact Test)。

特別的是，有別於過去文獻使用時間數列方法進行股價與營收關係之研究，其所需要資料的時間較長。對投資人而言，幾乎不可能應用數十年的迴歸結果來

進行投資，因此本文採用了費雪精確檢定。又為了能建構適合多數投資人的投資策略，本文研究目的在於確認月營收的月（年）增率的好壞與股票的漲跌兩類別資料是否相關，若經過統計檢定為有顯著相關性，則進行投資策略交易。另外，為了配合一般投資人的投資期間，本文採用隔日沖、5天、20天的交易策略。

統計方法中類別資料的相關性檢定最常用的是卡方檢定 (Chi-square test)。在 2x2 列聯表 (自由度為 1) 分析計算卡方值時，細格 (cell) 的期望次數不得小於 1 且細格內的理論期望次數不得小於 5，且樣本數需大於 30。雖然如果條件不符合時可用葉式校正檢定 (Yate's correction) 校正，但校正結果較為保守，也不一定精確。因此，當樣本數小於 30 或是格期望次數過小時應使用費雪精確檢定 (Fisher's exact test)。

「費雪精確檢定」是費雪 (R. A. Fisher, 1890-1962, 英國統計學家) 在他 1935 年發表的一篇文章中提出一個小樣本無母數統計方法；是一種利用超幾何分布來探討兩個類別變相之相關的檢定方法，一般適用於 2*2 列聯表且邊際個數要固定的情形下。此方法是直接根據資料所賦予的機率理論，來計算我們觀察到的樣本數在兩個變數獨立的條件下出線的機率，故稱之為精確性檢定，是一種嚴謹而值得信賴的檢定方法，他經常被用在當樣本數太小 ($n \leq 30$) 以致卡方檢定不能適用的情況下。這種方法主要目的在檢定兩組獨立樣本所來自的兩個母群體，在某一特性上分別所占的比例是否相等。簡言之：檢定兩個類別型變數間是否存在關聯性。

費雪精確檢定是由英國統計學家 R. A. Fisher 於 1935 年出版《實驗設計》 (The Design of Experiments) 一書中所提出。以下圖 2*2 列聯表來做說明：

$$\begin{cases} H_0 : A \text{ 事件與 } B \text{ 事件不相關} \\ H_A : A \text{ 事件與 } B \text{ 事件相關} \end{cases}$$

		B事件		
		B_1	B_2	
A事件	A_1	a	b	$a+b=m$
	A_2	c	d	$c+d=N-m$
		$a+c=n$	$b+d=N-n$	$N=a+b+c+d$

假設A事件與B事件無關/獨立，且邊際總和固定(也就是 $a+b$ 、 $c+d$ 、 $a+c$ 、與 $b+d$ 的值不變)， A_1 、 A_2 為A事件相斥且互補子集合， B_1 、 B_2 為B事件中互斥且互補之子集合， a 是 N 個樣本數中同時符合 A_1 、 B_1 觀察次數，在邊際總和固定下隨機變數 X 符合超幾何分配， X 的機率分布函數為：

$$p(x = a) = \frac{\binom{m}{x} \binom{N-m}{n-x}}{\binom{N}{n}}$$

$$= \frac{(a+b)!(c+d)!(a+c)!(b+d)!}{N! a! b! c! d!},$$

$0 \leq a \leq \min(a+b, a+c)$

$$E(x) = \frac{(a+b)(a+c)}{N}, \quad \text{Var}(x) = \frac{(a+b)(c+d)(a+c)(b+d)}{N^2(N-1)}.$$

由於隨機變數 x 遵循超幾何分配，除了計算觀察值 x 機率值外還可計算比觀察值 x 更極端的所有情況的機率值($p(e_t)$)，兩者加總即為費雪精確檢定的 p 值(p -value)。即：

$$p(x) + \sum p(e_t), \quad e_t \in E$$

若 p 值小於型一誤差的機率 (the probability of type one error)，表示有充

分證據顯示A事件與B事件相關。

第三節 研究設計

第一小節 研究假說

對於投資人投資股票來說，在基本面過去的文獻中，多使用Granger、Freeman假說或是向量迴歸來來分析股價報酬率與月營收成長率的關係。但在投資人面對投資決策，分析數據時，多半不可能使用像過去文獻中，那樣大量的資料數據來進行分析。故本文的目的在於用時間較短、較好取得的月營收資料去確認月營收的月（年）增率的好壞與股票的漲跌兩類別資料是否相關，若經過統計檢定為有顯著相關性，並由電腦計算可以獲得超額報酬後，投資人就可以參考本文中的投資策略方法進行交易。本文研究假說如下：

$$\text{月營收} \begin{cases} \text{月增率} \begin{cases} H_0: \text{月營收月增率與股價不相關} \\ H_A: \text{月營收月增率與股價相關} \end{cases} \\ \text{年增率} \begin{cases} H_0: \text{月營收年增率與股價不相關} \\ H_A: \text{月營收年增率與股價相關} \end{cases} \end{cases}$$

		B事件		
		月營收月增率好	月營收月增率差	
A事件	股價漲	a	b	a+b=m
	股價跌	c	d	c+d
		a+c=n	b+d	N=a+b+c+d

		B事件		
		月營收年增率好	月營收年增率差	
A事件	股價漲	a	b	a+b=m
	股價跌	c	d	c+d
		a+c=n	b+d	N=a+b+c+d

針對在本文研究期間（2013~2014）中上市上櫃的1791家公司股票建立2*2列聯表。在月營收月（年）增率類別變數中，由月營收月（年）增率好及月營收月（年）增率差組成兩個互斥且互補之子集合。而股價的類別變數，則由股價漲和股價跌訊號組成兩個互斥且互補之子集合。經過2*2列聯表運算後可得一組p值進行檢定，若經過統計檢定為有顯著相關性，並由電腦計算隔日沖、5天及20天時間的交易是否可以獲得超額報酬後，就可以針對該年度每個月營收公佈日進行電腦策略交易。

也就是說，在2013年1月~2014年12月兩年中，當每個月的營收發佈日時，觀察本月與上個月的營收比較（月增率），以及與去年同期營收的比較（年增率）。當月（年）增率好時，營收公佈日隔天股價的變化（上漲或下跌）。經由運算後得到p值去檢定是否有相關性，進而計算是否有超額報酬。

第二小節 使用費雪精確檢定投資策略設定

公司本身營運狀況決定基本面最基本的因素就是公司本身營運的狀況。而股價通常會隨著公佈營收的成長來漲跌。因此當公司營運狀況好時，基本面就會呈現較優良的情況，照常理來說股價就會上漲。反之，公司營運狀況差時營收將會減少，進而影響基本面，較容易造成股價下跌。

依據不同的營收公佈狀況來做不同的買進策略，經營電腦計算得出不同

的超額報酬。每作一次買進交易即為進場一次。透過電腦計算得到超額報酬後，本研究以進場次數*0.5%當作手續費率支出。將經由費雪精確檢定後的超額報酬扣除手續費率後即得到實證結果中的最終結果資料。



第四章 實證結果

第一節 營收公佈對股價的影響力

本文利用費雪精確檢定 (Fisher' s Exact Test) 檢定2013年1月到2014年12月，每個月的營收公佈日 (t) 發佈後隔天 (t+1)、五天 (t+5)、二十天 (t+20) 的股價來做交易策略。

1. 若經過2*2列聯表運算後得到的p值『小於』顯著水準 (本文為0.1)，且 $a > 0$ ，則『買進』

$$\text{隔日沖} = \frac{\text{營收發佈後隔天}(t+1)\text{開盤價} - \text{營收發佈日收盤股價}}{\text{營收發佈日收盤股價}}$$

$$\text{五天交易} = \frac{\text{營收發佈後五天}(t+5)\text{開盤價} - \text{營收發佈日收盤股價}}{\text{營收發佈日收盤股價}}$$

$$\text{二十天交易} = \frac{\text{營收發佈後二十天}(t+20)\text{開盤價} - \text{營收發佈日收盤股價}}{\text{營收發佈日收盤股價}}$$

本文根據TEJ產業資料庫，將研究對象之1791家公司分為86個產業。利用費雪精確檢來檢驗不同產業在不同顯著水準下的超額報酬。

表4-1為本文研究計算時所使用之產業序號對照表。為了計算時的便利，針對本文研究對象中的86個產業進行編號。產業係依據TEJ產業資料庫的產業來替公司作分類。而產業序號則為本研究中自行編號，以方便電腦程式之運行。

表4-2中為費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎。從月營收月增率好時來看：不同產業之隔日沖、持有5天及20天之交易策略下，透過有無利用費雪精確檢定所獲得的超額報酬之比較表。由表中可以得知透過費雪精確檢定計算後扣除手續費的超額報酬，以及利用一般報酬計算扣除手續費後的超額報酬。將這兩者在不同的交易策略 (隔日沖、持有5天及持有20天) 下做比較，可以使投資人獲得較高超額報酬者以粗體黑框示之。我們可以發現，在隔日沖及持有5天的交易策略下，使用費雪精確檢定可以使投資人獲得更好的超額報酬，並優於沒有使用費雪的一般報酬率算法。

表4-3為費雪精確檢定之報酬比較-以營收年增率為基礎。從月營收年增率好時來看：不同產業之隔日沖、持有5天及20天之交易策略下，透過有無利用費雪精確檢定所獲得的超額報酬之比較表。由表中可以得知透過費雪精確檢定計算後扣除手續費的超額報酬，以及利用一般報酬計算扣除手續費後的超額報酬。將這兩者在不同的交易策略（隔日沖、持有5天及持有20天）下做比較，可以使投資人獲得較高超額報酬者以粗體黑框示之。我們可以發現，在隔日沖及持有5天的交易策略下，使用費雪精確檢定可以使投資人獲得更好的超額報酬，並優於沒有使用費雪的一般報酬率算法。

為了更明確的看出表4-1、4-2中費雪精確檢定與一般報酬算法之效率差別，特別以圖示之。圖中，橫軸為表4-1、4-2中之本文使用之產業序號，縱軸為報酬。（圖4-1到圖4-6）

圖4-1為表4-2中隔日沖之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，黑線大多高於灰線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，隔日沖的情況下，使用費雪精確檢定效率高於使用一般報酬率算法者。

圖4-2為表4-2中持有5天之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，黑線大多高於灰線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，持有5天的情況下，使用費雪精確檢定效率高於使用一般報酬率算法者。

圖4-3為表4-2中持有20天之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，灰線大多高於黑線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，持有20天的情況下，使用一般報酬率算法效率高於使用費雪精確檢定者。

圖4-4為表4-3中隔日沖之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，黑線大

多高於灰線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，隔日沖的情況下，使用費雪精確檢定效率高於使用一般報酬率算法者。

圖4-5為表4-3中持有5天之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，黑線大多高於灰線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，持有5天的情況下，使用費雪精確檢定效率高於使用一般報酬率算法者。

圖4-6為表4-3中持有20天之圖示，灰線為沒有使用費雪精確檢定的一般報酬計算法。黑線為費雪精確檢定計算下之報酬。由圖中可以看出，各產業中，灰線大多高於黑線，因此可以清楚判別出，在月營收月增率好，持有20天的情況下，使用一般報酬率算法效率高於使用費雪精確檢定者。

由圖4-1到4-6可以清楚判別出，在費雪精確檢定下：

- 一、由月營收的月增率來看，在做隔日沖及持有五天的交易決策時使用 Fisher 檢定來分析投資人可以投到較好的超額報酬。
- 二、由月營收的年增率來看，在做隔日沖及持有五天的交易決策中使用 Fisher檢定的超額報酬高於一般計算法



表 4-1 產業序號對照表

本文使用之產業序號	TEJ 產業名稱	本文使用之產業序號	TEJ 產業名稱	本文使用之產業序號	TEJ 產業名稱
1	水泥製造	36	其他化學	73	觀光遊樂區
2	建設	37	清潔劑	74	其他電子
3	飲料乳品	38	染料及顏料	75	印刷
4	其他食品	39	資源回收	76	生物科技
5	罐頭加工	40	藥局	77	電視廣播
6	油脂飼料	41	玻璃陶瓷	78	塑膠製品
7	餐飲飯店	42	紙漿	80	保險經紀
8	石化	43	造紙	81	期貨
9	汽車組件	44	金屬製品	82	有線電視
10	不織布	45	五金及家具	83	平媒電子報
11	電子零組件	46	輪胎	84	輕油製解
12	人纖	47	橡膠原料	85	租賃業
13	染整	48	橡膠	86	其他水泥
14	棉紡	49	汽車買賣	87	鞋及旅行箱
15	成衣	50	機車船製造	88	直銷
16	毛紡	51	PC 系統	89	公用事業
17	其他紡織	52	通訊設備	91	物業管理
18	網路設備	53	軟體服務	92	保全業
19	半導體	54	消費性電子	93	仲介建經
20	機械業	55	預拌混凝土		
21	電機製品	56	營造		
22	其他	57	工程承攬		
23	自行車組件	58	海運		
24	金屬基本	59	貨運倉儲業		
25	資訊通路	60	空運業		
26	其他電製品	61	汽車陸運業		
27	醫療耗材	62	旅行社		
28	主機板	63	本國銀行		
29	光電/ IO	64	壽險業		
30	電子設備	65	票券公司		
31	汽車製造	66	產險業		
32	家電製品	69	證券		
33	電線	70	金融控股		
34	藥	71	百貨批發		
35	樹脂	72	貿易業		

表 4-2 費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎

月營收 (月增率)	TEJ產業名稱	隔日沖		持有5天		持有20天	
		無fisher	p(0.1)	無fisher	p(0.1)	無fisher	p(0.1)
	水泥製造	-0.4093094	-0.1522	-0.2394243	-0.1598	1.3414541	-0.0133
	建設	0.3495336	-0.2119	-3.74409901	-0.213	-0.7384066	0.7901
	飲料乳品	-0.1451123	-0.0392	-0.46296846	0.0362	-0.15260649	0.0725
	其他食品	-0.36420199	-0.0915	-1.00845863	-0.1945	-0.52762861	-0.1352
	罐頭加工	0.0385298	0	0.0191413	0	0.4366902	0
	油脂飼料	-0.58666539	-0.2758	-0.370393	-0.5886	1.8239379	0.1299
	餐飲飯店	-0.83518363	-0.0038	-0.55149776	0.0882	-0.45146644	0.2882
	石化	-0.44689147	-0.1335	-2.09158382	-0.6805	0.304768405	0.9953
	汽車組件	0.1020299	0.0187	-1.20385542	1.288	13.030853	4.5763
	不織布	-0.03798129	-0.0119	-0.66947432	-0.1579	-0.53502455	-0.1785
	電子零組件	0.9773054	-0.5999	-9.9961952	-2.3469	48.174751	1.8366
	人纖	-0.14397936	0.0381	-0.81970924	-0.5983	2.4035477	-0.4368
	染整	-0.10882112	0	-0.43290546	0	-0.12404494	0
	棉紡	-0.17813386	-0.0337	-0.71330531	-0.0518	0.3528869	0.2298
	成衣	-0.16483338	-0.0987	-1.82861523	-0.1609	3.3946612	0.658
	毛紡	-0.08678961	-0.0223	-0.31689175	-0.044	0.2345895	0.0138
	其他紡織	0.190442	-0.017	0.038417152	0.6344	2.5162245	1.3553
	網路設備	0.204328	-0.0973	-2.123363	0.0102	7.0912657	0.5948
	半導體	1.2760433	0.2013	-12.7037445	-1.6301	52.13245	3.6477
	機械業	0.628984062	1.2276	0.042767488	0.7437	7.481806	1.1307
	電機製品	-0.10038689	-0.0902	-0.27659956	-0.1603	1.6967759	-0.1154
	其他	0.0564618	0.0105	-1.20921776	0.4006	2.155549	0.4339
	自行車組件	0.0072353	0	0.259198	0	1.9651295	0
	金屬基本	-0.86382033	-0.079	-2.2081359	-0.4446	4.0058074	0.7324
	資訊通路	0.8680957	0.2156	-0.61542052	-0.5331	12.35743	1.8215
	其他電製品	0.1851347	0.0131	0.2326144	-0.0274	1.5070145	0.0477
	醫療耗材	-0.14501669	-0.0158	0.2714356	-0.5122	4.6492739	1.3918
	主機板	2.8808921	-0.0446	2.6713468	-0.0892	42.31619	6.2003
	光電/ IO	3.209231	0.0786	-11.1268556	-1.6343	42.554126	3.572
	電子設備	3.2133908	0.6927	2.9149182	0.1998	20.35768	1.1913
	汽車製造	-0.040395	-0.0582	-0.53891702	-0.1094	-0.63599504	-0.0643
	家電製品	0.25967	-0.0723	-0.047325	-0.3681	2.8989113	0.4952

續表 4-2 費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎

電線	-0.29205934	-0.0643	-0.60852808	-0.1085	0.6657691	0.1393
藥	-0.50642067	-0.3632	-4.44261256	-0.5981	4.2203139	1.9457
樹脂	-0.37400345	-0.0864	-0.75640675	-0.1723	1.2483022	0.0035
其他化學	-0.105697	-0.1086	0.2300344	-0.1769	2.2514738	0.313
清潔劑	0.1640781	-0.0024	0.5760696	0.0647	-0.06631804	0.0455
染料及顏料	-0.074018	-0.093	-0.68574014	-0.4419	1.2435329	-0.2025
資源回收	-0.13985925	0.0289	-1.46672504	-0.103	-0.51724742	-0.1643
藥局	0	0	0	0	0	0
玻璃陶瓷	-0.1952104	-0.0566	-1.10784539	-0.1768	0.3167675	-0.0887
紙漿	-0.05377824	-0.0156	-0.29137267	-0.0629	-0.13964469	-0.0791
造紙	-0.01990479	-0.0162	-0.16305807	-0.1435	0.0618034	-0.067
金屬製品	0.0140752	-0.1315	-0.54895187	-0.2232	2.7034608	0.1455
五金及家具	-0.29335148	-0.0638	-0.58382584	-0.1035	6.7454951	0.5721
輪胎	-0.15806465	-0.0407	-0.5716168	0.0042	0.3395782	-0.1926
橡膠原料	-0.08869449	-0.0071	-0.38068279	-0.0952	-0.32293393	-0.0837
橡膠	-0.01830655	0.0195	0.0586218	0.0146	0.149955	0.0605
汽車買賣	0.0221068	0.0181	-0.13716339	0.2283	0.9631372	0.6509
機車船製造	-0.05767237	0	-0.2490161	0	-0.06810084	0
PC系統	-0.23925628	-0.0422	-2.14818165	-0.0962	0.7819617	-0.0093
通訊設備	0.0481564	-0.0554	-2.65319784	0.2614	7.5641844	1.4548
軟體服務	1.8242082	-0.1674	-1.47555116	-0.9572	10.874523	-0.5101
消費性電子	0.846977	0.0991	-3.244569	-0.7043	2.521179	0.4749
預拌混凝土	-0.05769602	-0.0149	-0.14345502	-0.0104	-0.20340995	-0.019
營造	-0.480921	-0.1121	-0.284207	-0.3124	1.1031847	-0.3689
工程承攬	-0.1133389	-0.007	0.2313701	-0.0116	0.2475418	0.1273
海運	-0.39256797	-0.0473	0.4249534	0.0117	1.2472225	0.4252
貨運倉儲業	-0.65279993	-0.0618	-0.80055848	-0.0391	0.5811136	0.5138
空運業	0.0176328	0	-0.07885283	0	-0.46928777	0
汽車陸運業	-5.9135E-05	0.0031	-0.52306385	0.2655	0.263899599	0.3619
旅行社	0.1019333	0.0133	-0.50044288	-0.0811	-0.14359249	0.0438
本國銀行	-0.42800526	-0.0861	-0.82258744	-0.3899	-0.73649666	-0.2291
壽險業	0.0217492	-0.0282	-0.22703048	-0.2167	-0.134439	-0.1793
票券公司	-0.04208715	0	-0.19202123	0	-0.18668081	0

續表 4-2 費雪精確檢定之報酬比較-以營收月增率為基礎

產險業	-0.07319751	-0.0076	0.1067221	-0.0362	0.5492415	-0.0389
證券	0.0270736	-0.0303	-0.73669436	-0.0073	-0.11445867	0.0234
金融控股	-0.5283974	-0.1718	-1.37630764	-0.1761	-0.51777814	0.0491
百貨批發	-0.41773463	-0.1262	-0.8418345	0.0515	0.5672335	0.1427
貿易業	-0.08780804	-0.0293	-0.59691022	-0.2085	0.840616	0.1133
觀光遊樂區	-0.09333806	-0.0044	0.1720048	-0.0284	-0.1534814	0.0857
其他電子	0.2399969	0.0936	-0.31203485	-0.0597	4.0824823	0.5443
印刷	-0.33455095	-0.0171	-0.53887279	0.0406	0.4142965	-0.0336
生物科技	-0.31690679	-0.0171	0.0273604	0.0096	-0.69212212	0.4447
電視廣播	-0.13209723	0	-0.3216163	0	-0.67886389	0
塑膠製品	0.0055306	-0.0443	-0.33066204	-0.137	0.9038265	-0.1824
保險經紀	-0.03173546	0	-0.01747758	0	0.011604	0
期貨	-0.11932813	-0.013	-0.35353781	0.0183	-0.01494222	0.0564
有線電視	-0.07533563	-0.0003	-0.21882814	0.0081	-0.16652854	0.0533
平媒電子報	-0.10396673	0	0.1829662	0	-0.06921916	0
輕油製解	0.0019666	0.0013	0.0431827	0.0128	0.0113909	-0.0139
租賃業	-0.20605176	-0.0127	0.0421488	-0.0846	0.2093249	-0.0589
其他水泥	-0.0517723	-0.0033	-0.04861659	-0.0265	1.2110612	0.0212
鞋及旅行箱	-0.09012084	-0.056	-0.001012	-0.0291	0.7681044	0.6787
直銷	-0.00795858	0	-0.0641716	0	-0.11446746	0
公用事業	-0.54119699	-0.158	0.072071313	0.0972	0.3387885	0.0224
物業管理	-0.05028944	0	0.3101138	0	0.6769087	0
保全業	-0.09361708	-0.0066	-0.10571389	-0.0055	0.0117131	-0.0291
仲介建經	-0.012531	-0.0128	-0.016813	-0.0234	0.0235897	-0.005

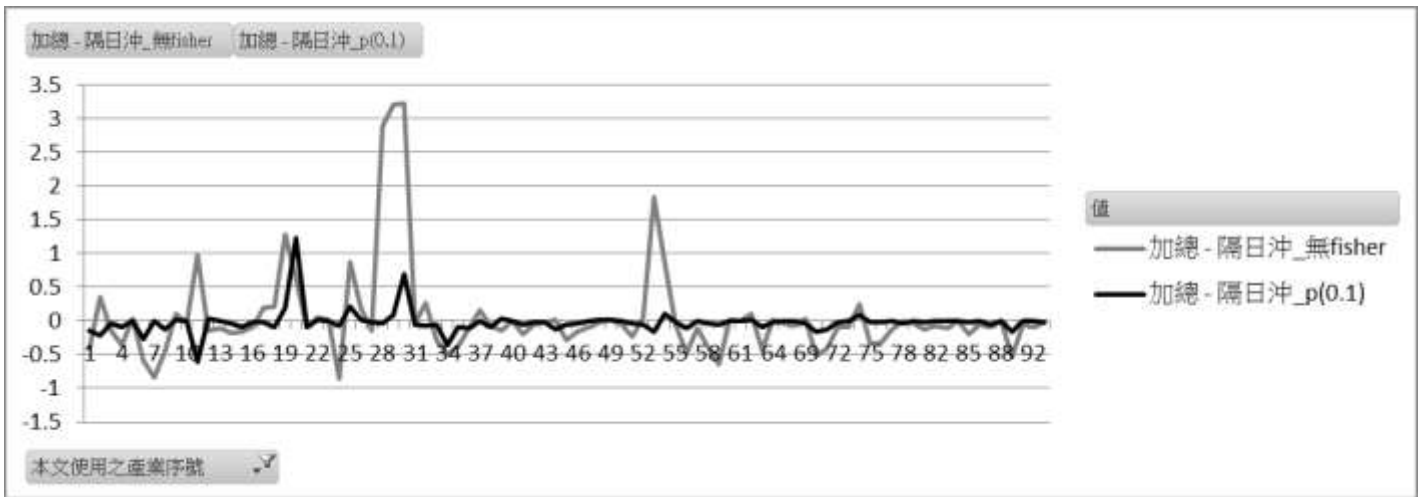


圖 4-1 隔日沖策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎

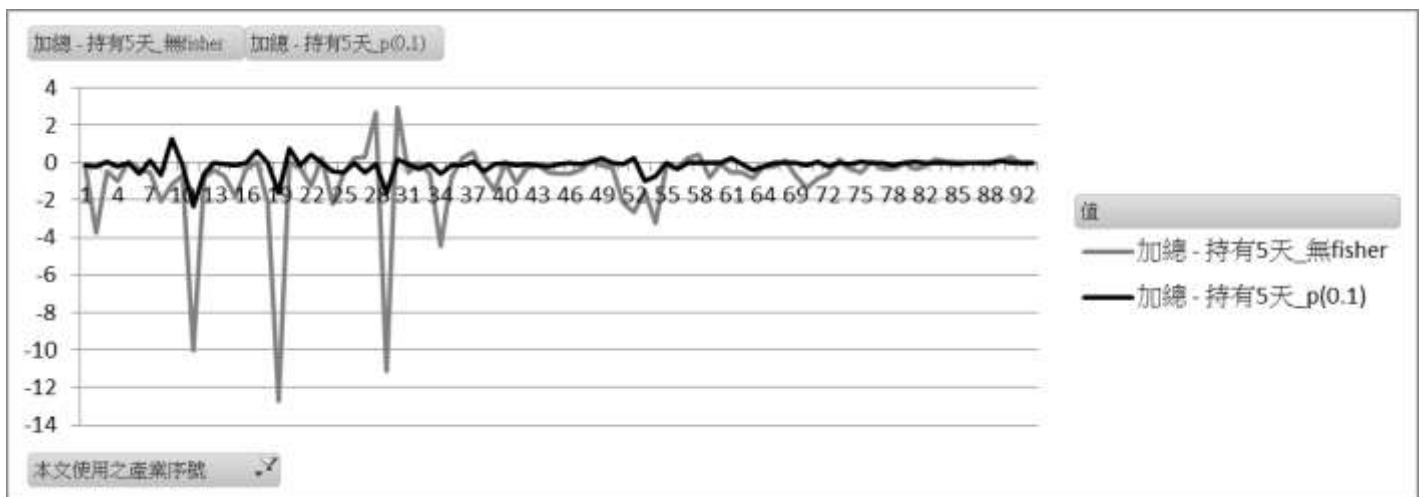


圖 4-2 持有 5 天策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎

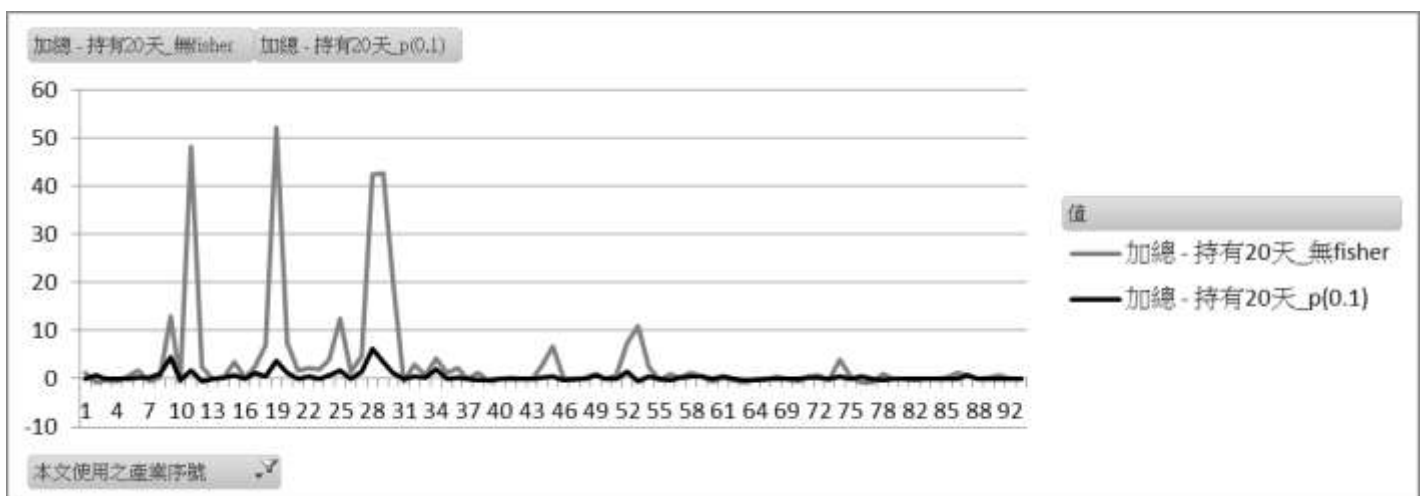


圖 4-3 持有 20 天策略之報酬比較圖-以營收月增率為基礎

表 4-3 費雪精確檢定之報酬比較-以營收年增率為基礎

月營收 (年增率)	TEJ產業名稱	隔日沖		持有5天		持有20天	
		無fisher	p(0.1)	無fisher	p(0.1)	無fisher	p(0.1)
	水泥製造	-0.41946334	-0.0209	-0.07705405	-0.0398	1.2645758	0.2003
	建設	1.886494	0.0588	-0.35745745	-0.2573	4.3549461	-1.2181
	飲料乳品	-0.2013336	-0.0225	0.1386194	0.0991	-0.02522263	-0.0054
	其他食品	-0.19105691	-0.0439	-1.07886139	-0.0212	-1.17905014	-0.0586
	罐頭加工	-0.03866286	0.064	0.1593247	0.095	0.5623888	0.2364
	油脂飼料	-0.61568017	-0.0198	0.3417176	-0.0198	1.0715143	0.0024
	餐飲飯店	-1.46820201	-0.0335	-1.40138948	-0.0552	0.2651708	0.0192
	石化	-0.43842265	-0.0737	-1.40962079	-0.3168	1.7662108	0.2962
	汽車組件	0.2869465	0.0547	-2.83962572	0.9036	18.531155	1.4032
	不織布	-0.13150935	0.0288	0.115478929	0.1434	1.3638995	0.3396
	電子零組件	2.5460289	-0.0342	-6.2993932	0.1858	55.393289	1.2628
	人纖	-0.01725	-0.0197	-0.71792699	-0.1133	1.5864829	-0.1204
	染整	-0.22283484	-0.0011	-0.38304702	-0.0089	0.5386247	-0.0263
	棉紡	-0.17097926	-0.0408	-0.42433969	-0.0607	-0.27260259	-0.0249
	成衣	-0.09341321	0.0299	-2.44392158	0.0245	5.3788476	0.5185
	毛紡	-0.09201721	0	-0.27297249	0	0.0711212	0
	其他紡織	0.2660215	0.0044	0.5508195	0.1285	3.9632075	0.2055
	網路設備	0.5254607	-0.0077	-1.23901186	-0.167	9.1958739	-0.2302
	半導體	2.1479166	0.0934	-11.4841396	-0.3527	57.765501	3.1951
	機械業	1.9063143	0.1002	0.6789233	0.4504	10.374469	1.1557
	電機製品	-0.019416	-0.0311	-0.02226275	0.0909	1.6433105	0.0565
	其他	0.4338818	0.0279	-0.52943859	0.034	4.077911	0.0181
	自行車組件	0.1019456	0	-0.29282585	0	1.3883284	0
	金屬基本	-0.87366059	-0.0474	-2.61627026	-0.1614	6.2653179	0.1566
	資訊通路	1.7036288	-0.0331	-1.93636957	-0.2879	10.498867	1.0904
	其他電製品	0.2281329	0	0.7090116	0	2.4448448	0
	醫療耗材	0.3938741	0.068	1.7163565	-0.1068	7.4959039	-0.2664
	主機板	1.7448749	0.1647	5.0579235	0.2031	51.992674	1.1953
	光電/ IO	2.4033147	-0.1155	-3.08442033	-0.0657	52.879087	1.5816
	電子設備	2.7313668	0.2013	1.4471703	-0.0338	24.070186	0.6995
	汽車製造	0.1088459	-0.01	-0.51911895	0.0114	0.002362305	0.0591
	家電製品	0.2851563	-0.0828	-0.44824064	-0.2512	2.7313072	0.01

續表 4-3 費雪精確檢定之報酬比較-以營收年增率為基礎

電線	-0.34543476	0.025	-0.42013021	0.0068	0.3416764	0.0839
藥	-0.40625879	-0.0417	-3.88300403	0.2751	2.3751668	0.5441
樹脂	-0.53966685	0	-0.45747335	0	2.1724752	0
其他化學	-0.11968575	-0.029	0.4805462	0.0039	3.686702	-0.0738
清潔劑	0.2735966	0.0624	0.6953303	0.0388	0.9757739	0.0178
染料及顏料	0.1444266	-0.01	-0.78020096	0.0014	2.0322261	-0.1988
資源回收	-0.18269204	0.0004	-0.52696542	0.0119	-0.40556415	-0.0154
藥局	0	0	-0.02640067	0	0.0152909	0
玻璃陶瓷	-0.04994397	0	-0.67402219	0	-0.20430351	0
紙漿	-0.01617722	0	-0.35192269	0	-0.13230388	0
造紙	0.0039485	0	-0.66100553	0	0.0225904	0
金屬製品	0.0418615	0.0152	-0.497483	-0.0069	3.1816244	0.0986
五金及家具	-0.16095826	0.0242	-0.07187539	0.1133	6.1214103	0.4012
輪胎	-0.16873456	-0.0023	-0.28160368	-0.0085	0.9014069	0.0597
橡膠原料	-0.08247201	-0.0089	-0.24000461	-0.0829	-0.07125496	0.001
橡膠	0.0169251	0	0.1027282	0	0.6953478	0
汽車買賣	0.0331576	0.0058	-0.19101363	0.1684	0.37256026	0.509
機車船製造	-0.06050178	0	-0.19621898	0	-0.21714093	0
PC系統	-0.34526051	0.0753	-1.4247391	0.1819	2.6697645	0.4593
通訊設備	0.8273112	0.0396	-0.51891662	0.091	13.75366	0.5376
軟體服務	1.6730388	-0.0826	0.1456007	-0.2448	15.451343	-0.1662
消費性電子	0.9105112	0.0233	-0.90096042	-0.0045	8.2422722	0.1874
預拌混凝土	-0.02503712	-0.005	-0.25720893	-0.0193	-0.21115492	-0.0121
營造	-0.31766586	-0.0062	-0.21462302	-0.1228	2.0002109	-0.1926
工程承攬	-0.12585077	-0.005	0.0518704	0.0037	0.5924328	0.0072
海運	-0.46830456	-0.0018	-1.62547663	0.0173	-0.98785965	0.0493
貨運倉儲業	-0.38885425	0.0051	-1.23270814	-0.0633	0.626573	-0.1339
空運業	0.0300615	-0.0043	-0.32087552	-0.1184	0.086568	-0.0257
汽車陸運業	-0.05564033	0.0031	-0.56580232	0.2655	0.134386162	0.3619
旅行社	0.1726271	0.0349	-0.64062876	0.0474	0.2926067	-0.0592
本國銀行	-0.17960768	-0.0192	-0.83254104	-0.0135	-0.17895807	0.087
壽險業	0.0465379	-0.005	-0.18770004	-0.0236	-0.69734383	0.2152
票券公司	-0.02461141	0	-0.18771319	0	-0.10844162	0

續表 4-3 費雪精確檢定之報酬比較-以營收年增率為基礎

產險業	-0.10388288	-0.0082	-0.04208359	-0.0146	0.8265557	-0.005
證券	0.0609779	-0.0287	-0.18206769	-0.0919	0.0772417	0.0041
金融控股	-0.5127191	-0.0289	-1.75615097	0.0464	-0.93625253	0.2181
百貨批發	-0.39148081	-0.116	-0.60150877	-0.0572	0.1327371	0.1297
貿易業	-0.50450164	-0.0041	-1.17428116	-0.0398	3.463068	0.14
觀光遊樂區	-0.00458	-0.01	0.3030468	-0.0369	0.3184034	-0.0267
其他電子	0.1980682	0.0641	0.2723984	0.0937	4.9360185	0.319
印刷	-0.35045888	0	-0.55591422	0	0.0273896	0
生物科技	-0.26829726	0.0179	0.302922	0.0859	0.4813771	0.3335
電視廣播	-0.1378201	0	-0.2770859	0	-0.5143198	0
塑膠製品	0.0011442	-0.0196	-0.24492395	-0.0733	0.7037159	-0.1277
保險經紀	-0.02528384	0	-0.00672489	0	-0.00344978	0
期貨	-0.12035929	-0.005	-0.28536984	-0.0171	-0.00928	-0.0201
有線電視	-0.06424969	-0.0003	-0.23315099	-0.0003	-0.2137483	0.0416
平媒電子報	-0.17828215	0	-0.36199738	0	-0.91770088	0
輕油製解	-0.02617648	-0.006	0.0830876	-0.0187	-0.07938383	0.0248
租賃業	-0.14941549	-0.0063	-0.08513384	-0.0063	0.1467673	-0.0182
其他水泥	-0.03721105	0.0154	0.1119633	0.0058	0.8476527	0.024
鞋及旅行箱	-0.06092833	0	0.0156108	0	1.2119411	0
直銷	-0.00795858	0	-0.0641716	0	-0.11446746	0
公用事業	-0.48749344	-0.0242	-0.10904412	0.0783	0.3990854	0.0694
物業管理	0.0197994	0	0.2342035	0	0.25672	0
保全業	-0.08459145	0	0.0255616	0	0.2300935	0
仲介建經	0.0302234	0	-0.00291294	0	0.0310926	0

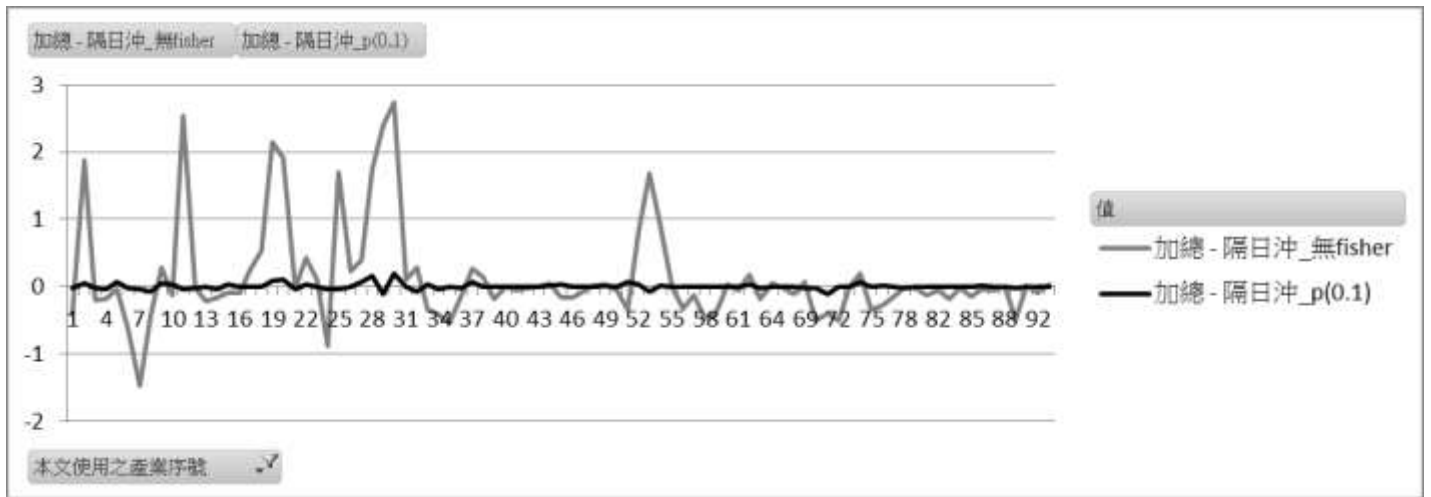


圖 4-4 隔日沖策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎圖

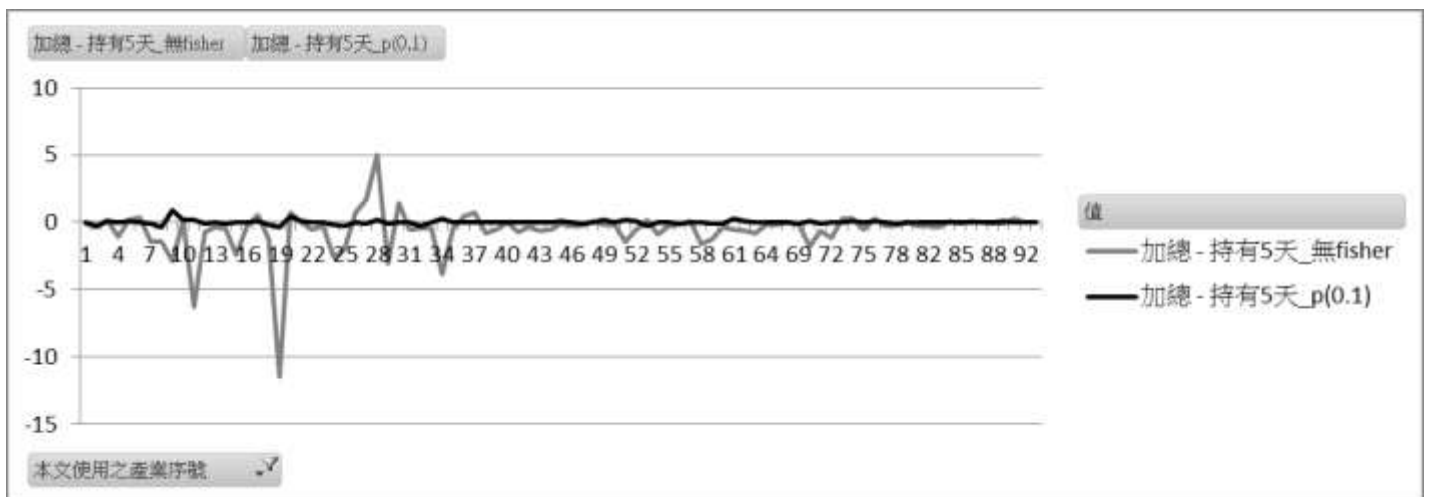


圖 4-5 持有 5 天策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎

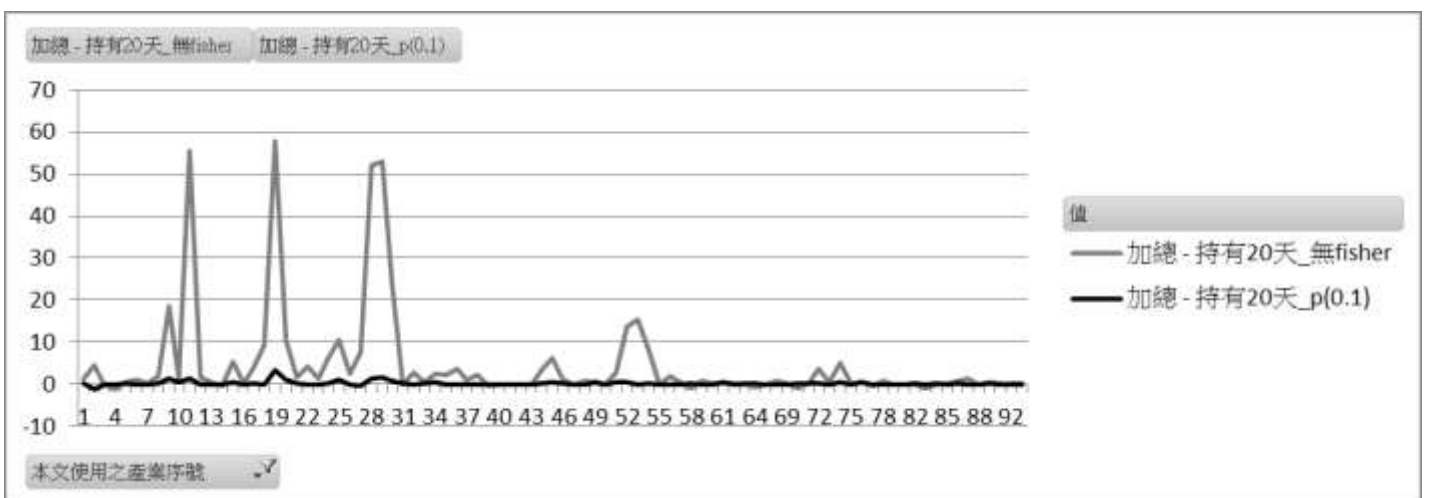


圖 4-6 持有 20 天策略之報酬比較圖-以營收年增率為基礎

第二節 不同月份營收公佈對各產業股價的影響

由於不同的公司、不同的產業，會有不同的產業特性，造成淡、旺季之分。本文根據實證結果，以月增率及年增率為基礎下，隔日沖及持有五天的交易決策在費雪精確檢定中可以使投資人得到最大的超額報酬。因此本文延續上一節的內容，在營收月(年)增率表現好情況下，隔日沖及持有五天的交易決策中，針對不同產業在不同月份中使用圖表來呈現不同的報酬表現。

圖 4-7 為不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎。從圖中可以觀察出，本文樣本中的 86 個產業，在不同的月份，股價會因每月營收公佈而有所變動，進一步的導致的報酬變化。投資人可以依據此結果，針對不同的產業，在不同的月份，調整自己的投資策略。

圖 4-8 為不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎。從圖中可以觀察出，本文樣本中的 86 個產業，在不同的月份，股價會因每月營收公佈而有所變動，進一步的導致的報酬變化。投資人可以依據此結果，針對不同的產業，在不同的月份，調整自己的投資策略。

圖 4-9 為不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收年增率為基礎。從圖中可以觀察出，本文樣本中的 86 個產業，在不同的月份，股價會因每月營收公佈而有所變動，進一步的導致的報酬變化。投資人可以依據此結果，針對不同的產業，在不同的月份，調整自己的投資策略。

圖 4-10 為不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為基礎。從圖中可以觀察出，本文樣本中的 86 個產業，在不同的月份，股價會因每月營收公佈而有所變動，進一步的導致的報酬變化。投資人可以依據此結果，針對不同的產業，在不同的月份，調整自己的投資策略。

為了可以更清楚可以看出圖 4-7 到圖 4-10 中，隨著營收的發佈，究竟各個月份中，投資哪些產業可以使投資人獲得較高的超額報酬？為此，本文將圖 4-7 至

圖4-10各個月份中，報酬前10%高的產業列出，以表示之（表4-4至4-7）。以利投資人可以提高投資報酬率。

表4-4為在不同月份前10%隔日沖報酬之產業/月份對照表-以月營收月增率為基礎。從對照表中我們可以發現，在以營收月增率為基礎下，隔日沖的高報酬產業多半集中在科技產業，並且在各個月份大多都有擠進前10%報酬的行列。

表4-5為在不同月份前10%隔日沖報酬之產業/月份對照表-以月營收月增率為基礎。從對照表中我們可以發現，在以營收月增率為基礎下，持有五天交易策略的高報酬產業依舊多半為科技產業，但從表中也可以觀察到，除了獨占鰲頭的科技業外，金融業、紡織傳產、運輸及化工業也有不錯的表現，在各個月份大多都有擠進前10%報酬的行列。

表4-6為在不同月份前10%隔日沖報酬之產業/月份對照表-以月營收年增率為基礎。從對照表中我們可以發現，在以營收年增率為基礎下，雖然在2014年4月到10月中幾乎採取不進場措施，但我們仍可發現隔日沖的高報酬產業多半集中在科技產業及汽車業，並且在各個月份大多都有擠進前10%報酬的行列。

表4-7為在不同月份前10%持有五天報酬之產業/月份對照表-以月營收年增率為基礎。從對照表中我們可以發現，在以營收年增率為基礎下，持有五天的進場策略與隔日沖相比，似乎進場交易的次數更少，但仍可以觀察到，高報酬產業依舊多半集中在科技產業，在各個月份大多都有擠進前10%報酬的行列。

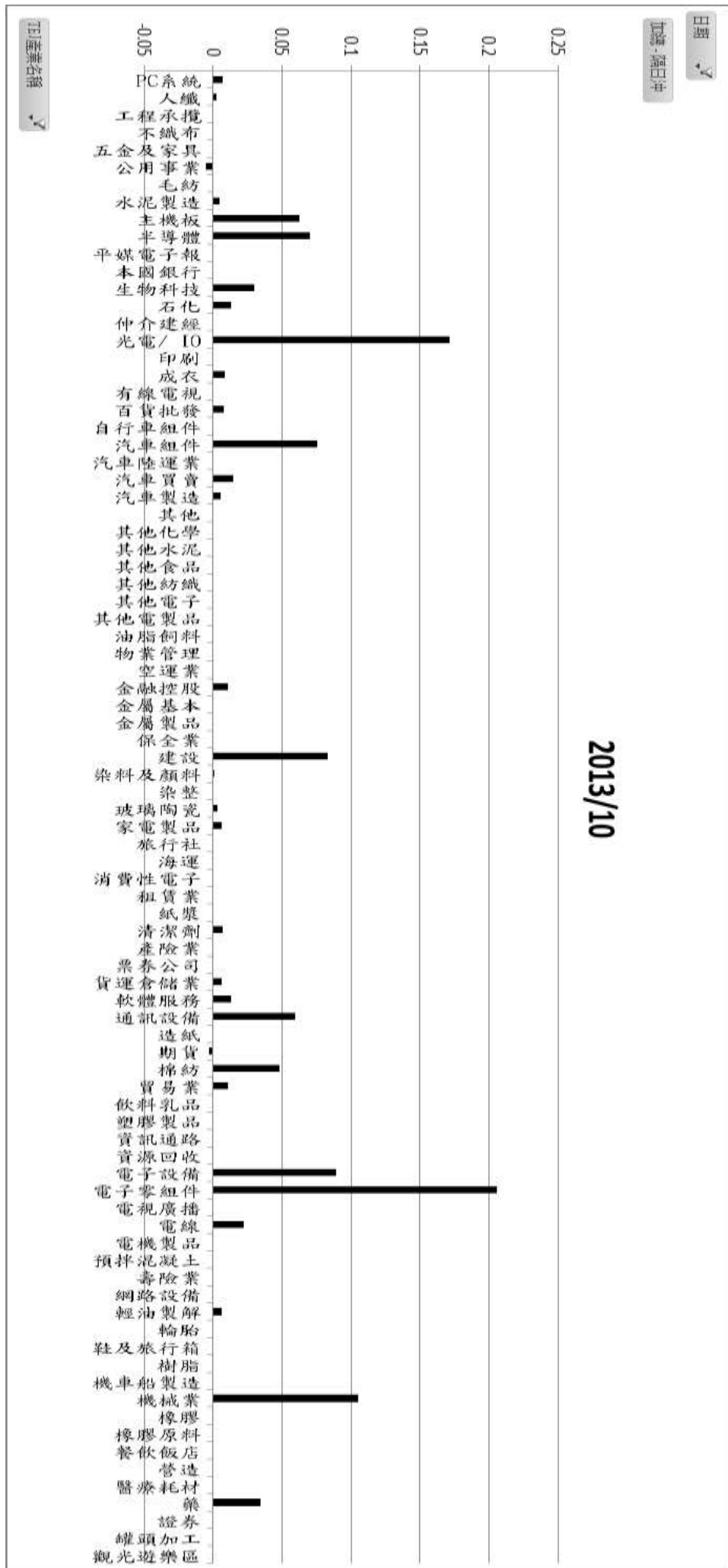
由上述結果，可以連帶印證台灣股市情況：台灣股票指數的行業分佈集中於科技業，佔指數的30%至60%，是所佔比例最高的行業。其中台積電及鴻海精密是該行業及指數中最大的成份。臺灣身為代工大國，在2013年及2014年中，美國iphone 5S及6的相繼問世，可能會造成電子零組件、光電、半導體等科技產業財報營收數據大幅上升。除了科技業之外，台灣股票指數中所佔比例較高的行業還包括工業製品業、原材料業、化工業及金融業等，大約各佔這些指數的10%至20%。因此從我們的結果，對照台灣股市情況可以發現，投資人想要在台股穩定獲利，

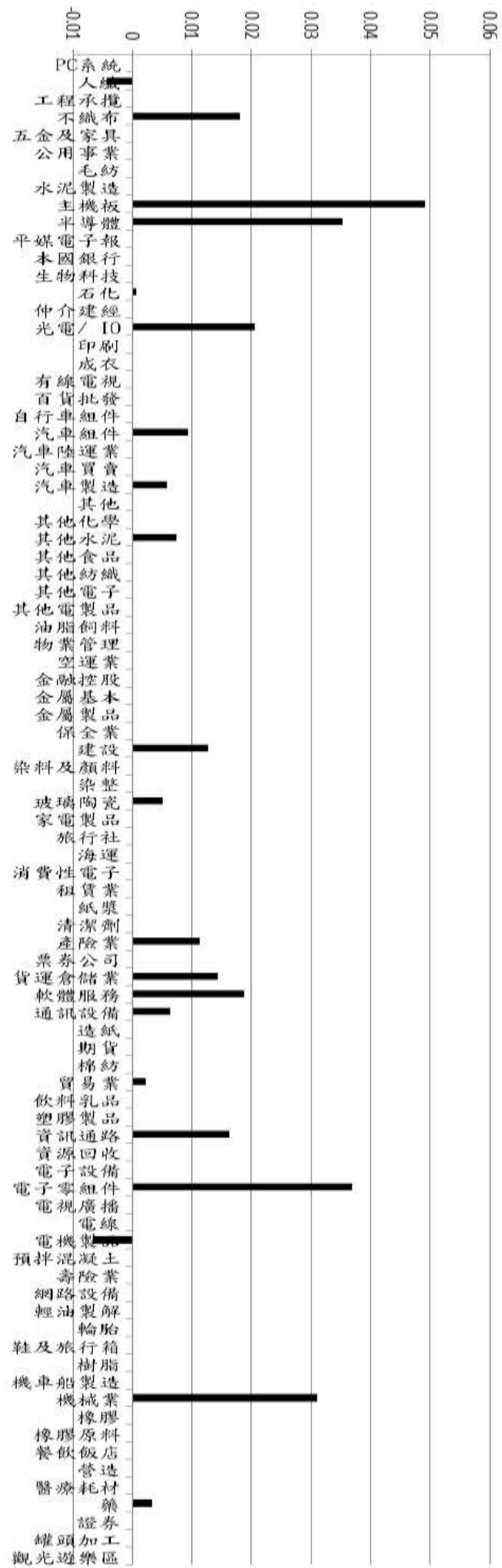
或許參考台股比重較高的科技產業、化工業、金融業等可以使投資人有較穩定的報酬獲利。

不同的產業，在不同的月份會有淡旺季之分，在不同的環境背景下也會得到不同的超額報酬。本研究利用費雪精確檢定希望可以使投資人在不同的月份、不同的產業做出更有效率的買賣決策。



續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎

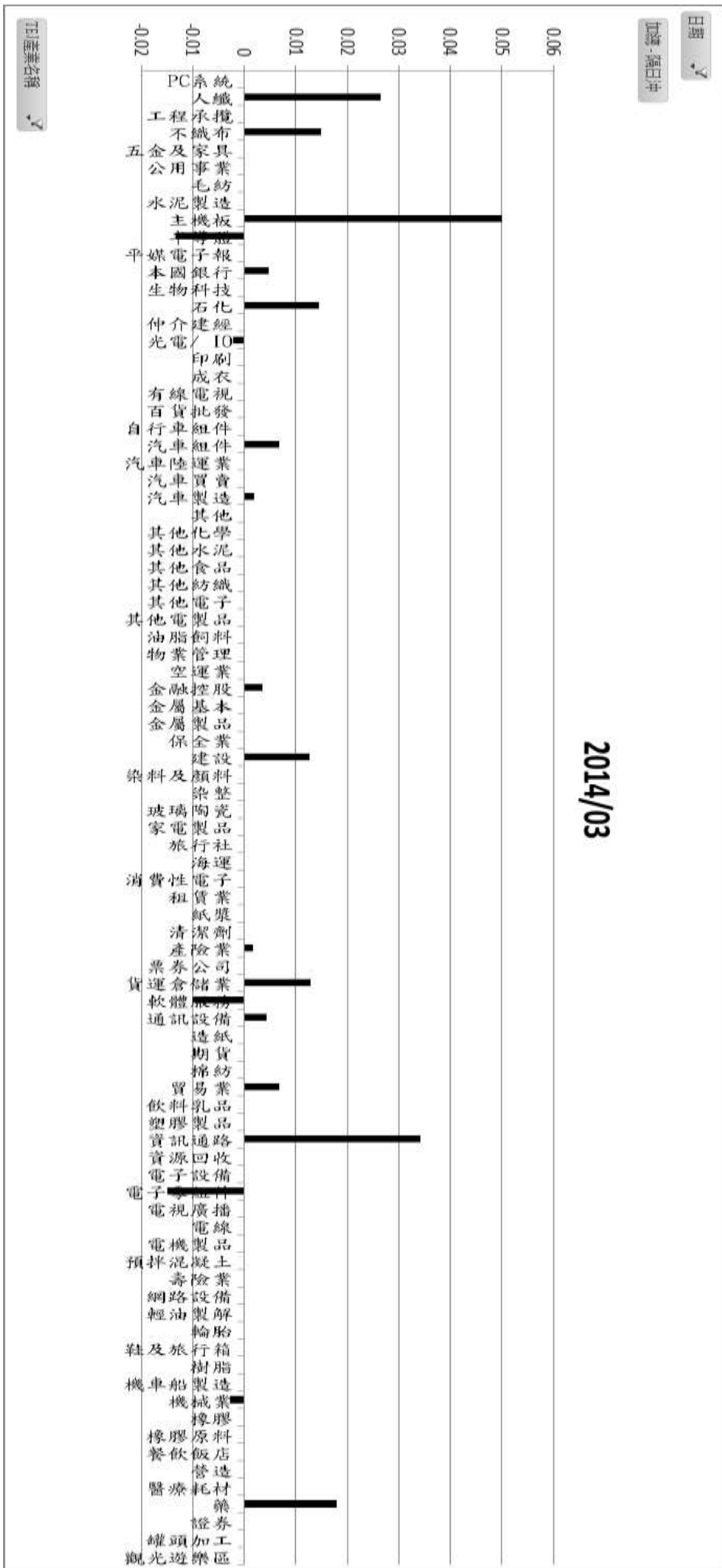




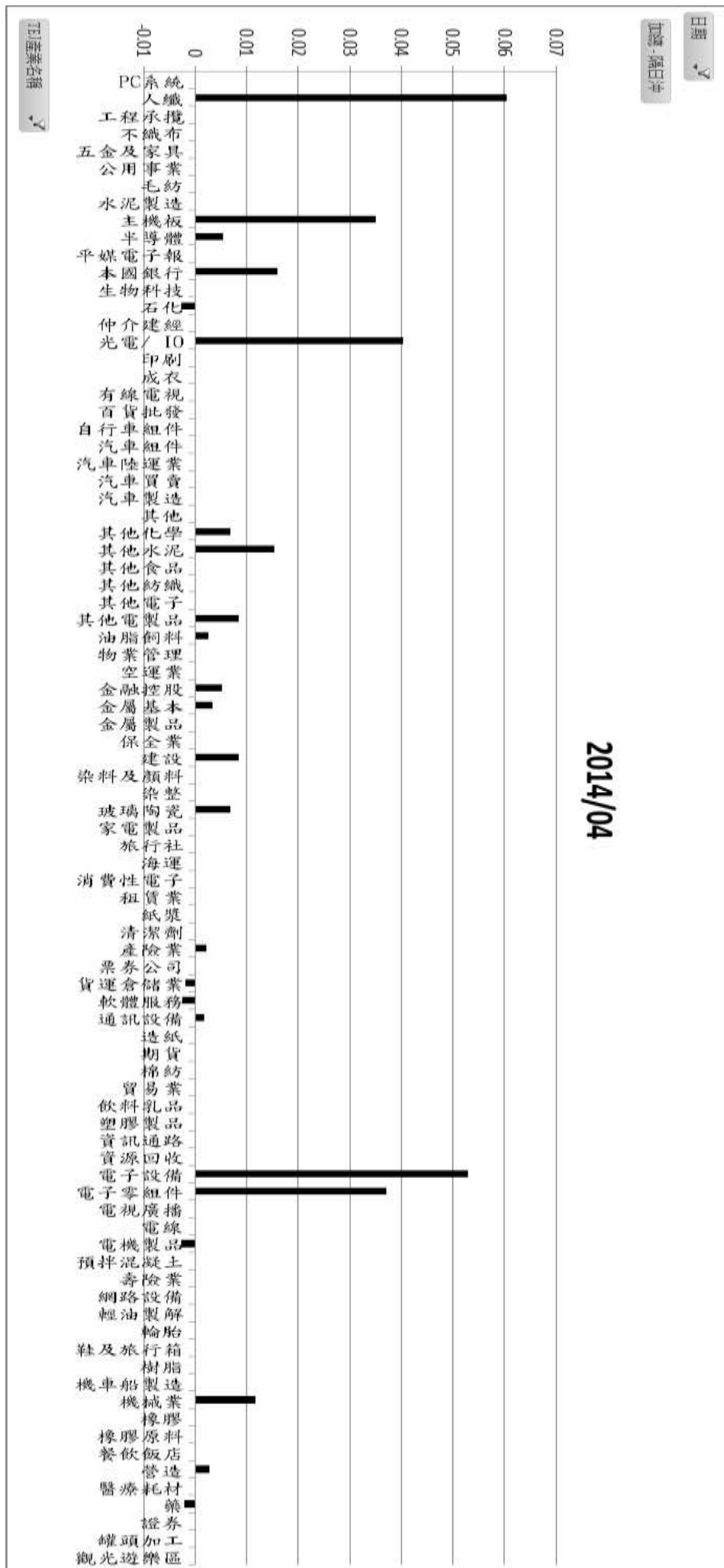
2014/02

續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎

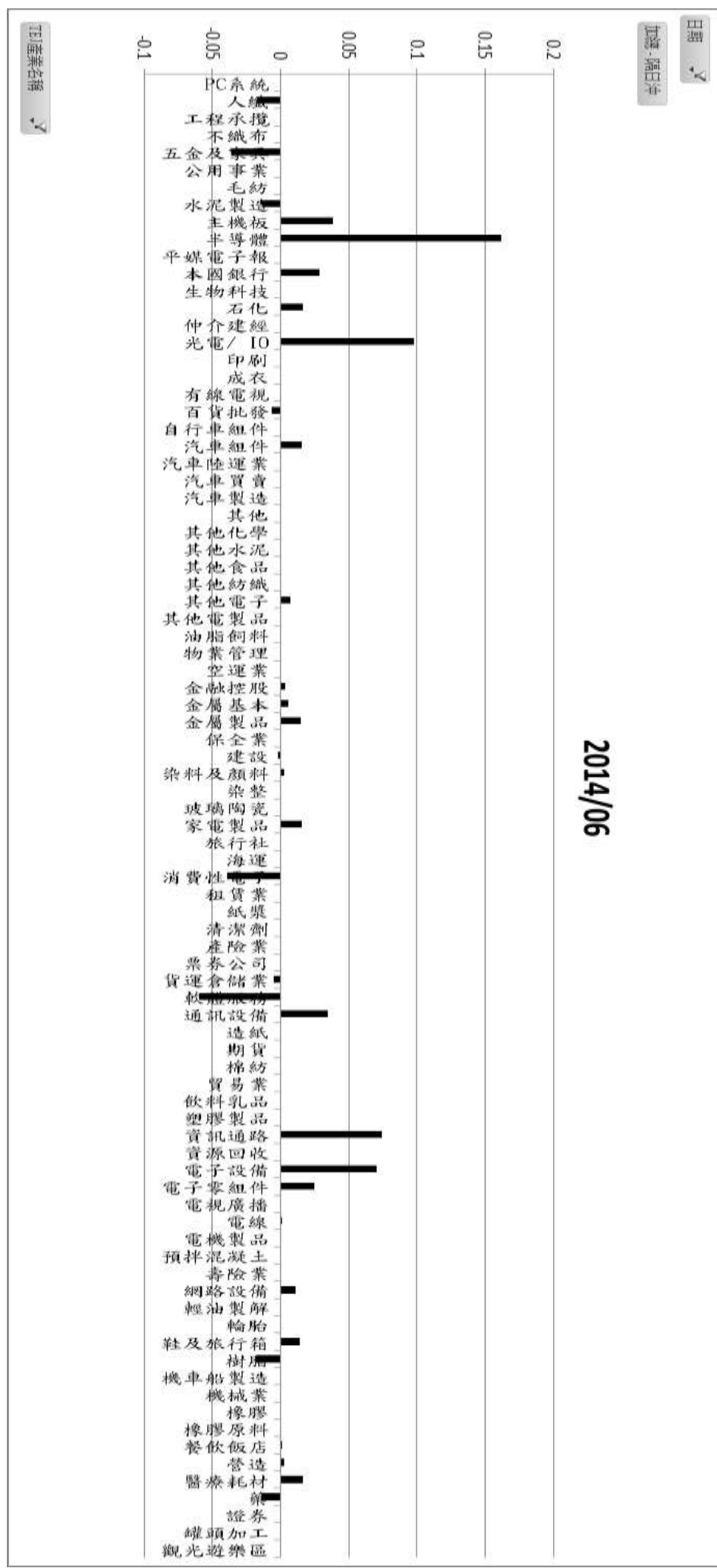
續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



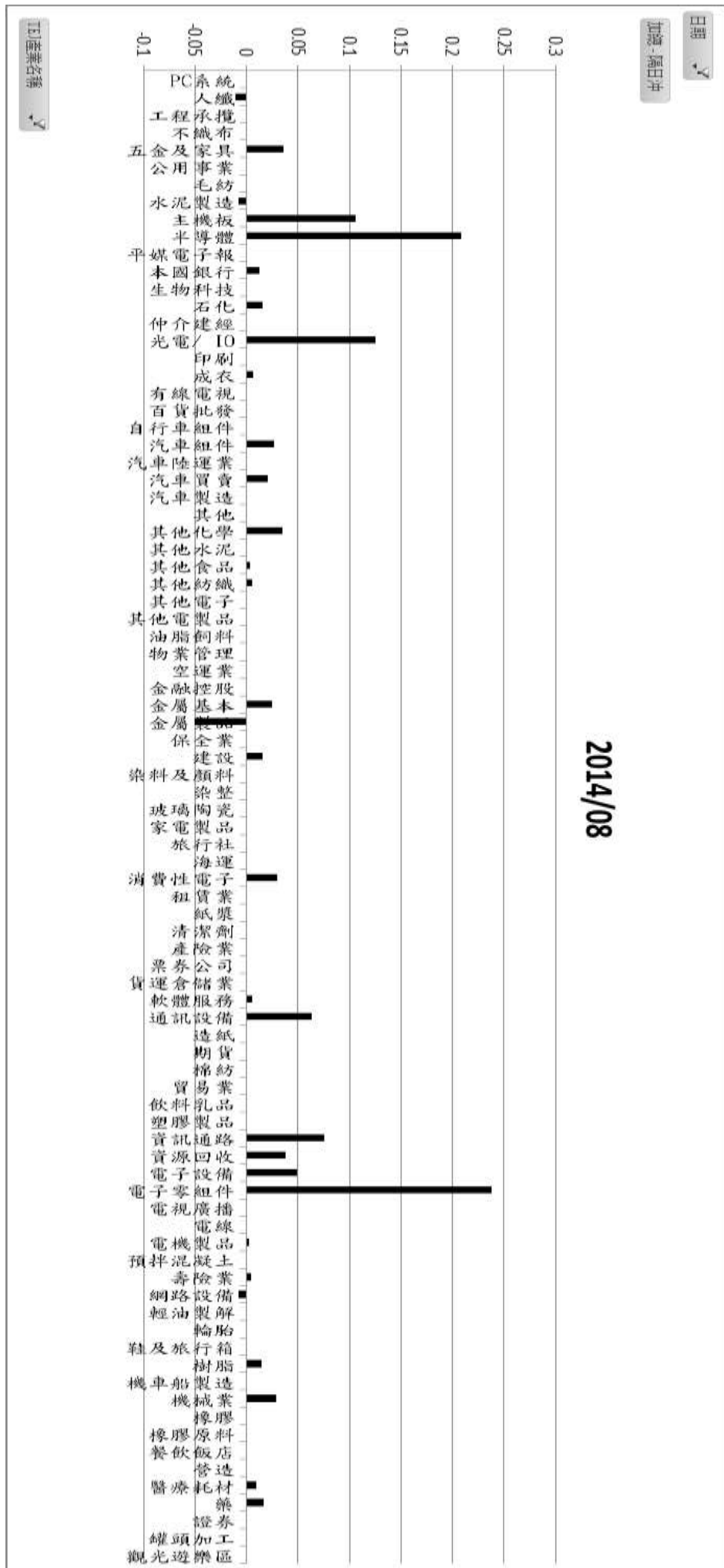
續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



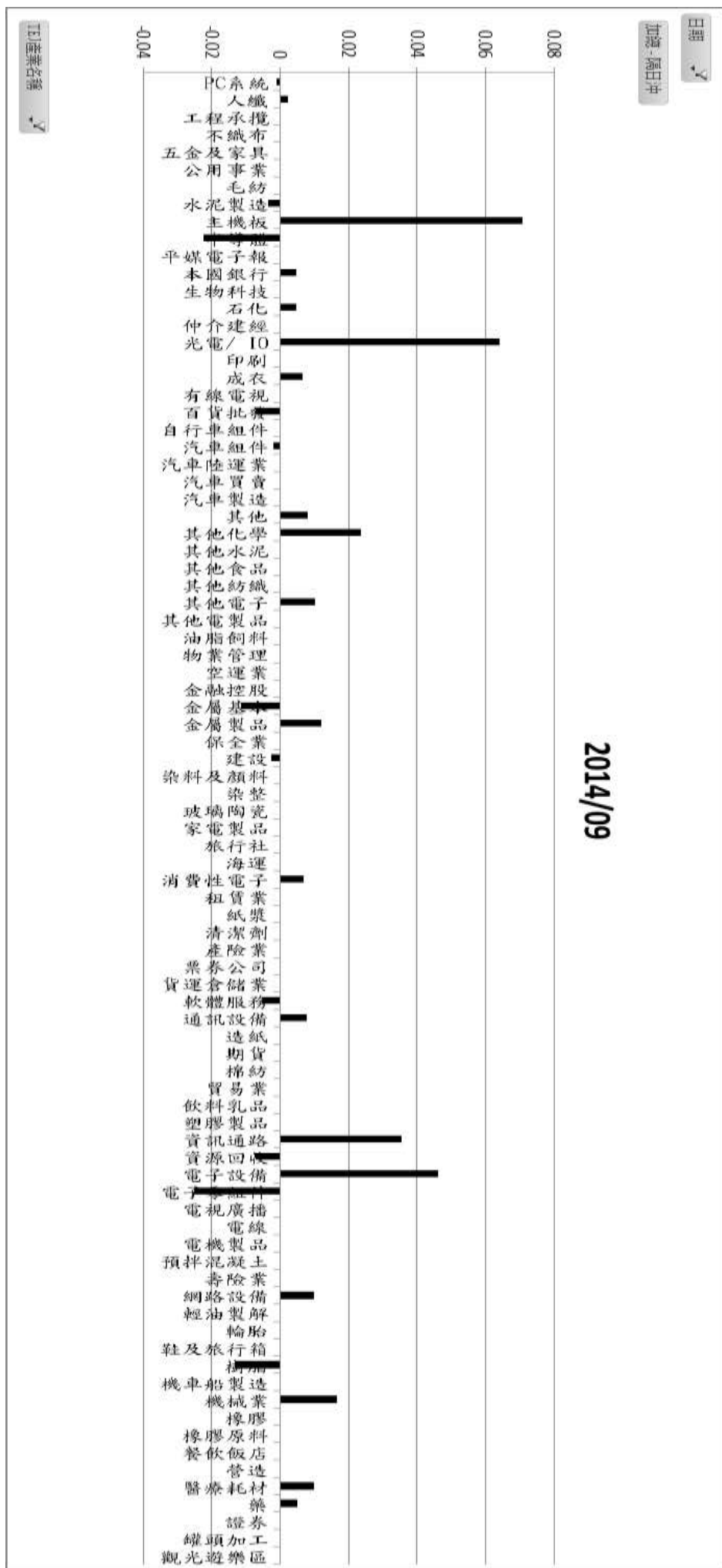
續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



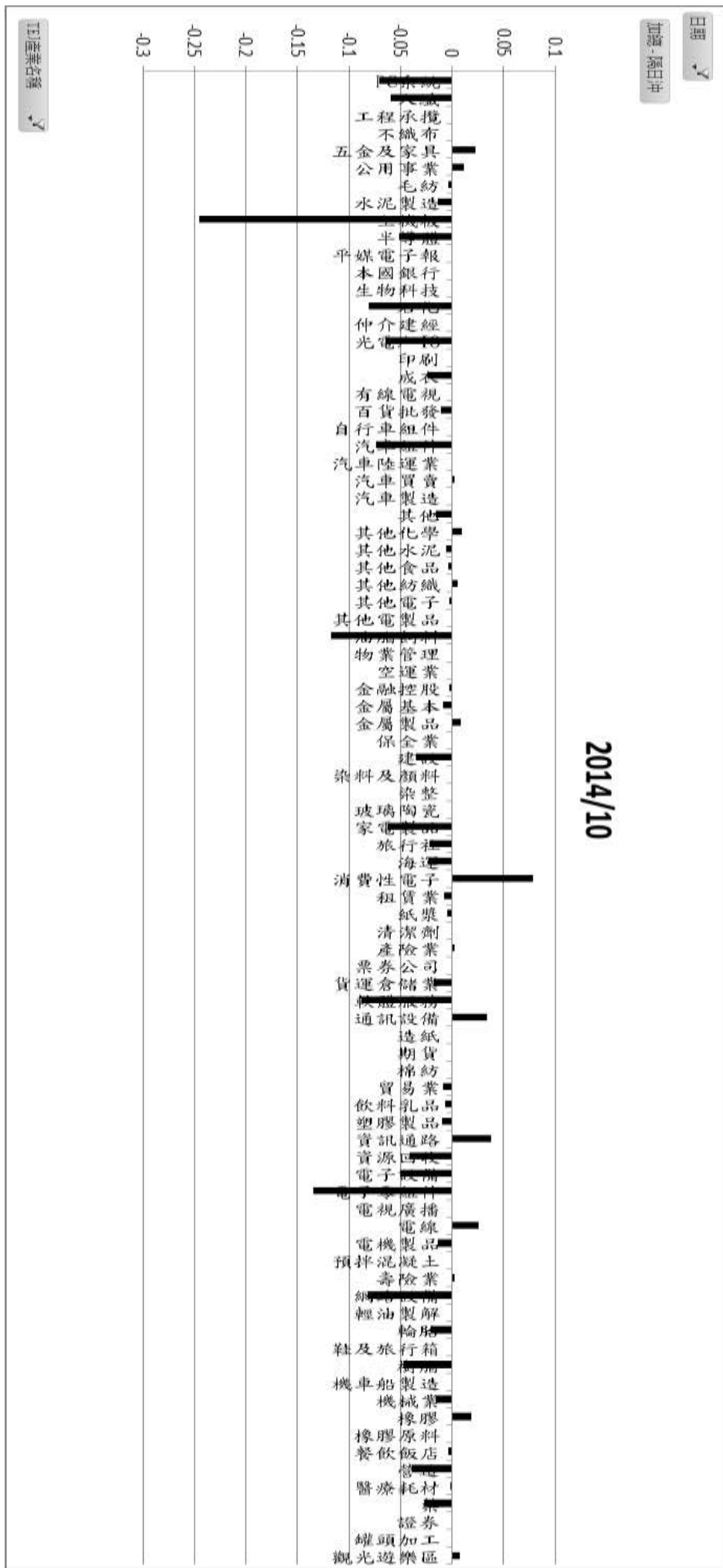
續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



續圖 4-7 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



	13/07	13/08	13/09	13/10	13/11	13/12	14/01	14/02	14/03	14/04	14/05	14/06	14/07	14/08	14/09	14/10	14/11	14/12	15/01
水泥製造						v													
建設	v			v		v			v										v
飲料乳品																			
其他食品																			
罐頭加工																			
油脂飼料																			
餐飲飯店	v																		
石化	v								v			v						v	
汽車組件		v	v	v	v	v			v				v						
不織布									v										
電子零組件	v	v	v	v				v		v	v	v		v			v		v
人纖					v				v	v	v			v					
染整																			
棉紡																			
成衣																		v	v
毛紡																			
其他紡織																			v
網路設備		v													v				
半導體	v	v		v	v	v		v			v	v	v	v			v		v
機械業		v	v	v				v		v	v		v		v		v		
電機製品																			v
其他	v																		
自行車組件																			
金屬基本					v														
資訊通路					v	v		v	v		v	v	v	v	v	v	v		
其他電製品										v									
醫療耗材													v		v			v	v
主機板		v		v	v	v		v	v	v	v	v	v	v	v		v		v
光電/10	v	v	v	v	v	v		v		v	v	v	v	v	v		v		v
電子設備	v			v	v	v				v	v	v	v	v	v		v	v	
汽車製造																			
家電製品	v																		
電線																			
藥									v								v		
樹脂																	v		v
其他化學															v	v			
清潔劑																			
染料及顏料															v				v
資源回收																			
玻璃陶瓷																			
紙漿																			
造紙																			
金屬製品			v													v	v		
五金及家具			v													v	v		
輪胎																			
橡膠原料																			
橡膠																			v
汽車買賣																			
機車船製造																			
PC系統																			
通訊設備			v	v							v	v		v			v		v
軟體服務																			
消費性電子		v	v																
預拌混凝土																			
營造																			
工程承攬																			
海運																			
貨運倉儲業								v	v										v
空運業																			
汽車陸運業			v																
旅行社		v																	
本國銀行										v		v							
壽險業																			
壽險業																			
產險業																			
證券																			
金融控股						v													
百貨批發																			
貿易業										v									
觀光遊樂區																			
其他電子					v	v							v		v				
印刷																			
生物科技																			
電視廣播																			
塑膠製品																			
期貨																			
有線電視																			
平媒電子報																			
輕油製解																			
租賃業																			
其他水泥																			
鞋及旅行箱										v									
公用事業																			v
物業管理																			
保全業																			
仲介建經																			

表 4-4 在不同月份前 10%隔日沖報酬之產業/月份對照表-以月營收月增率為基礎

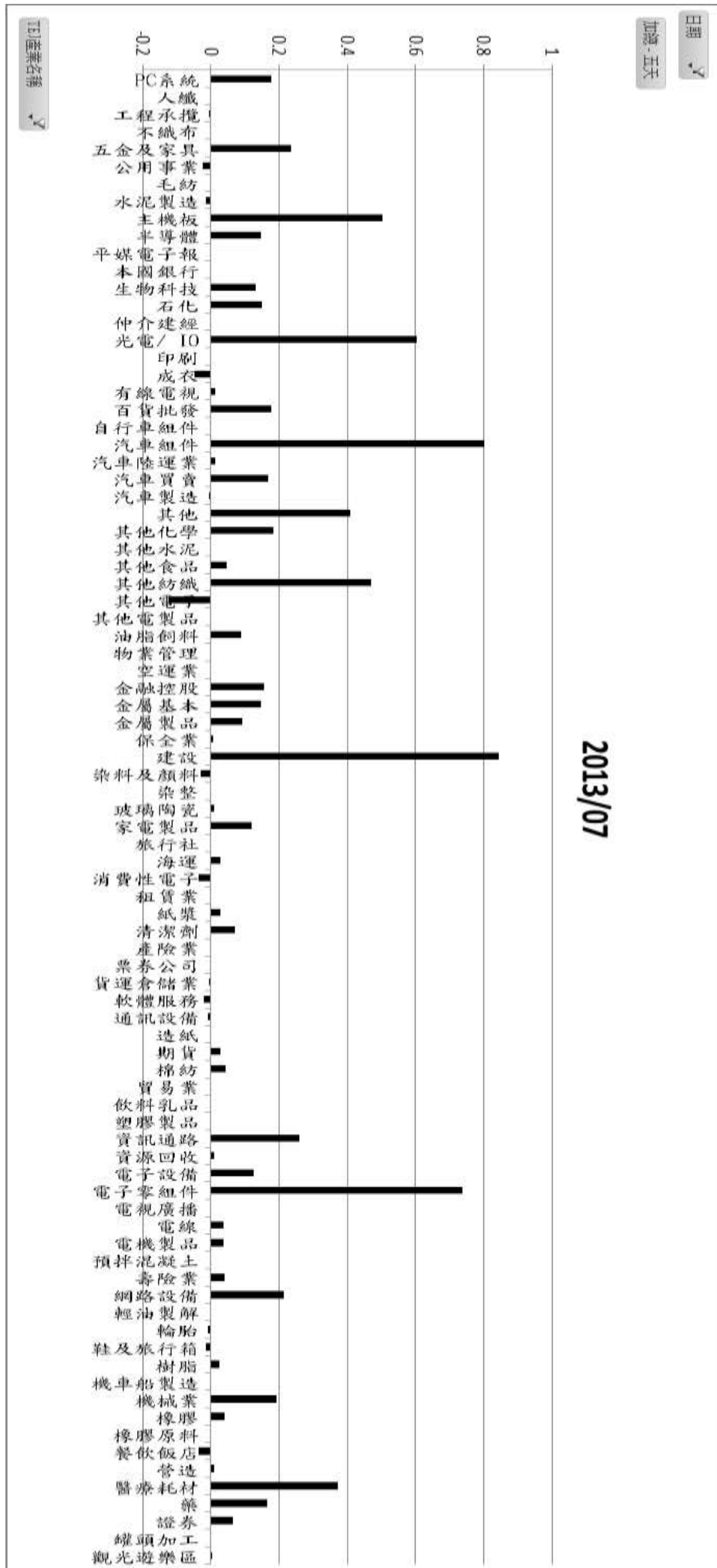
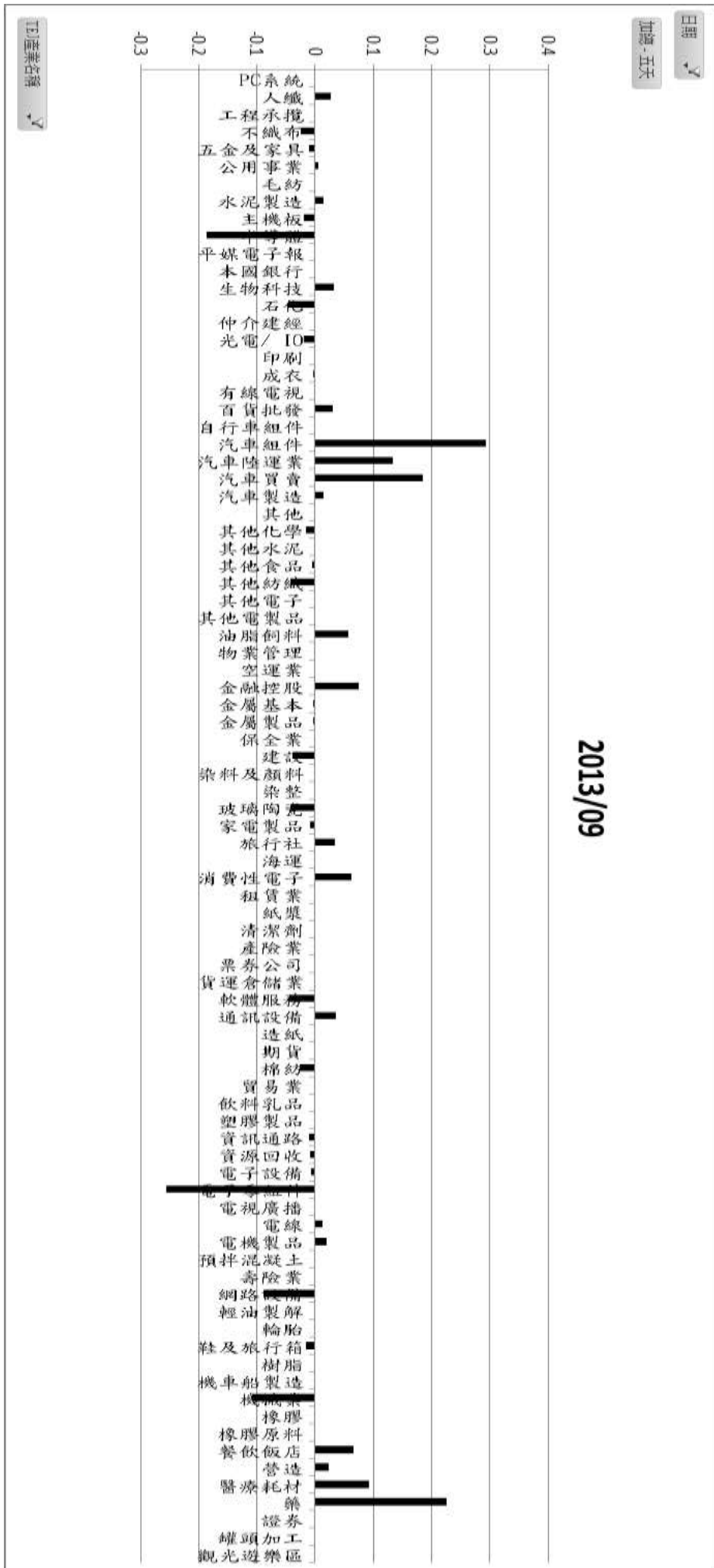
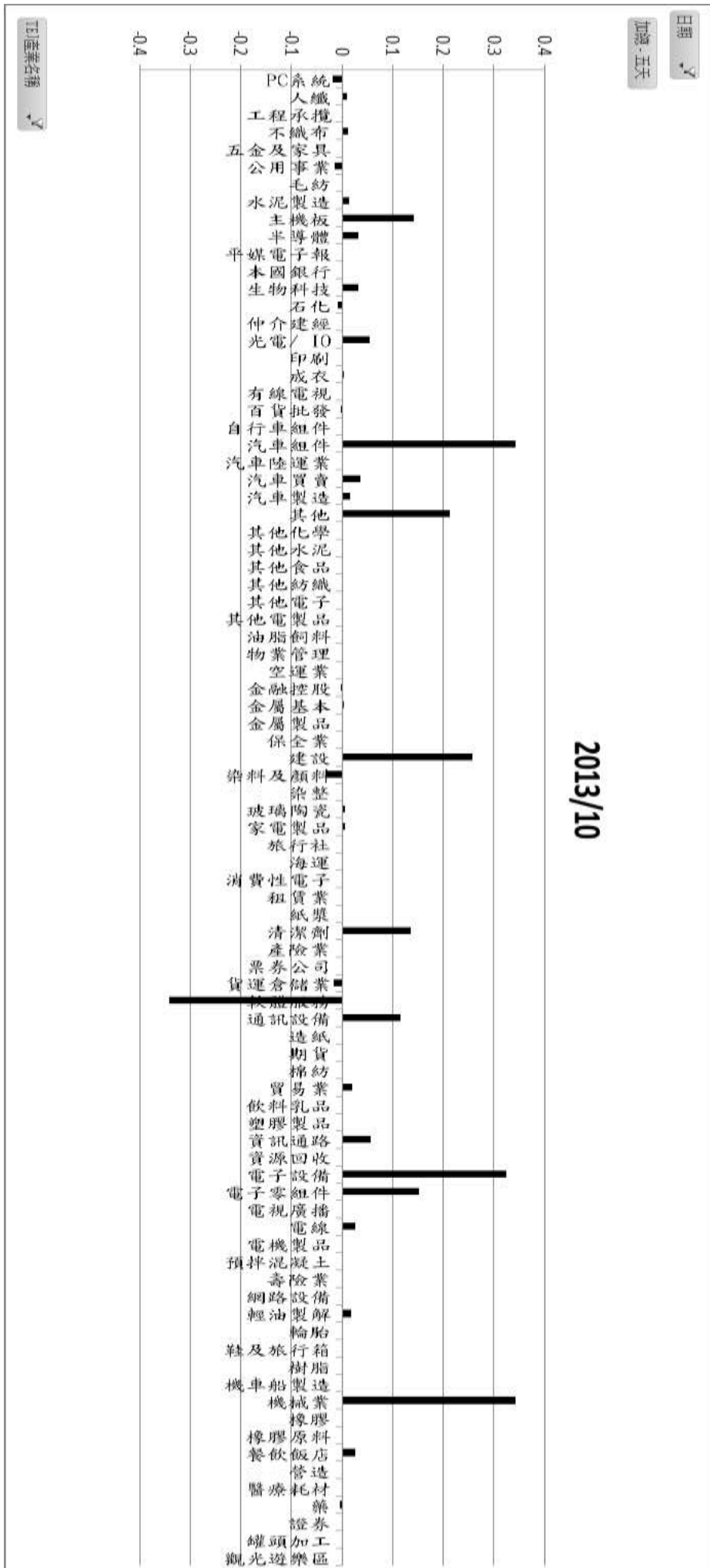


圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎

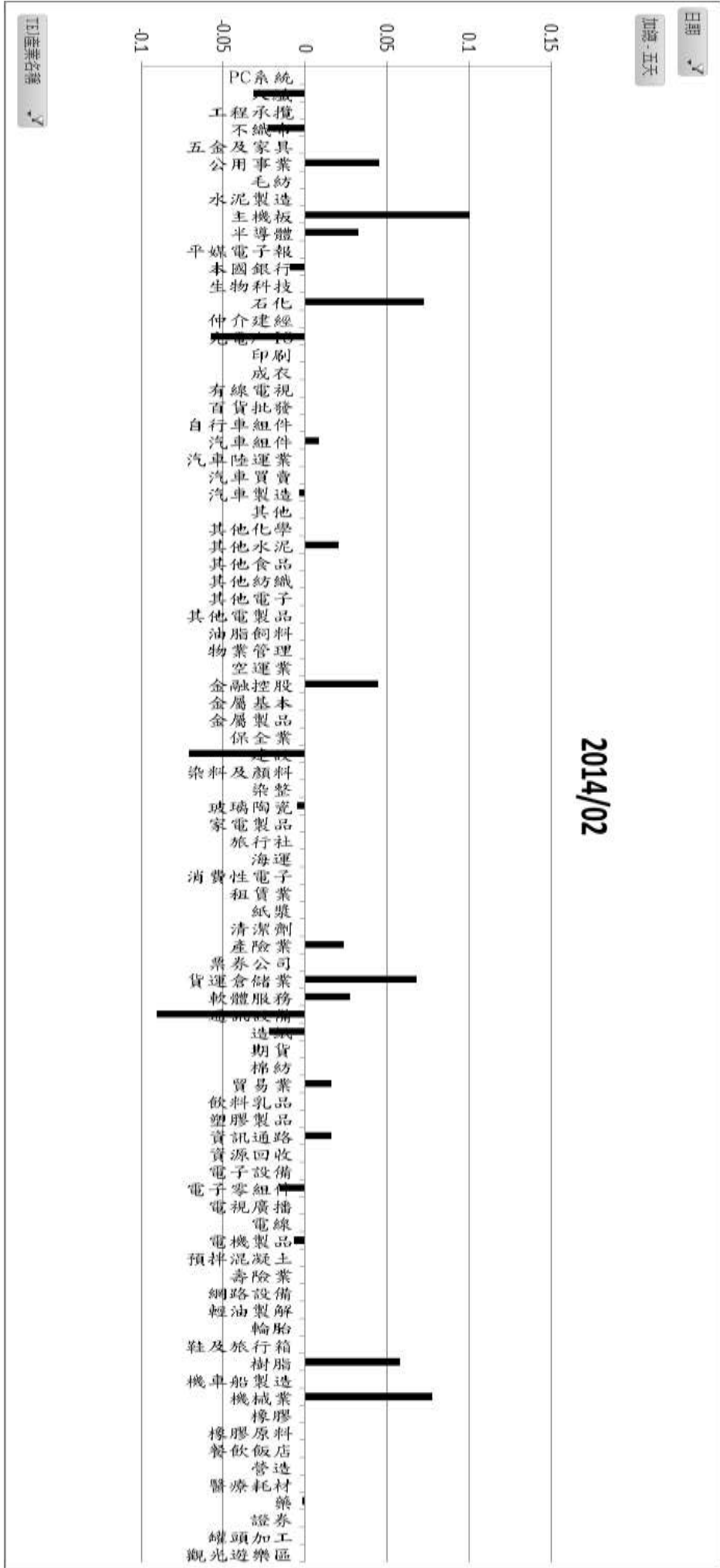
續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



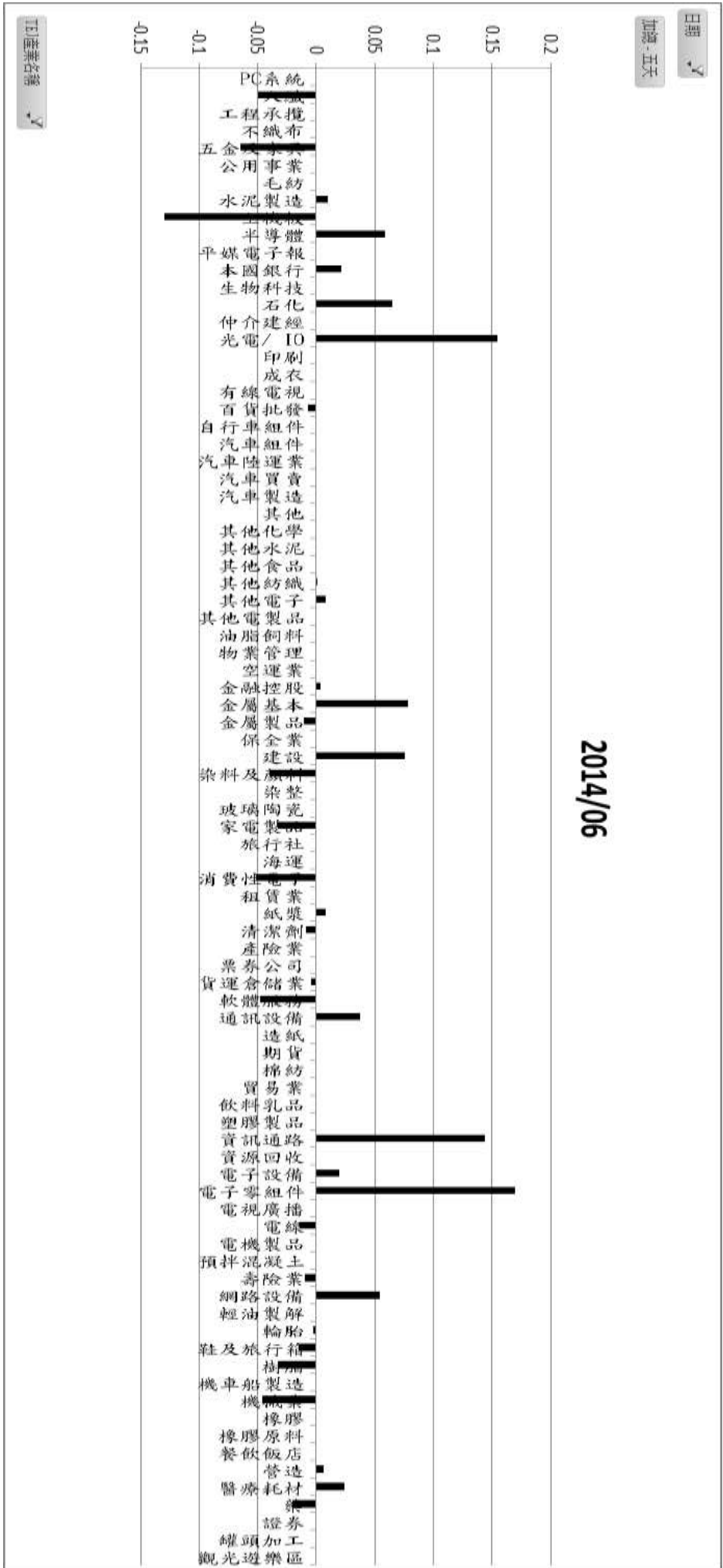
續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



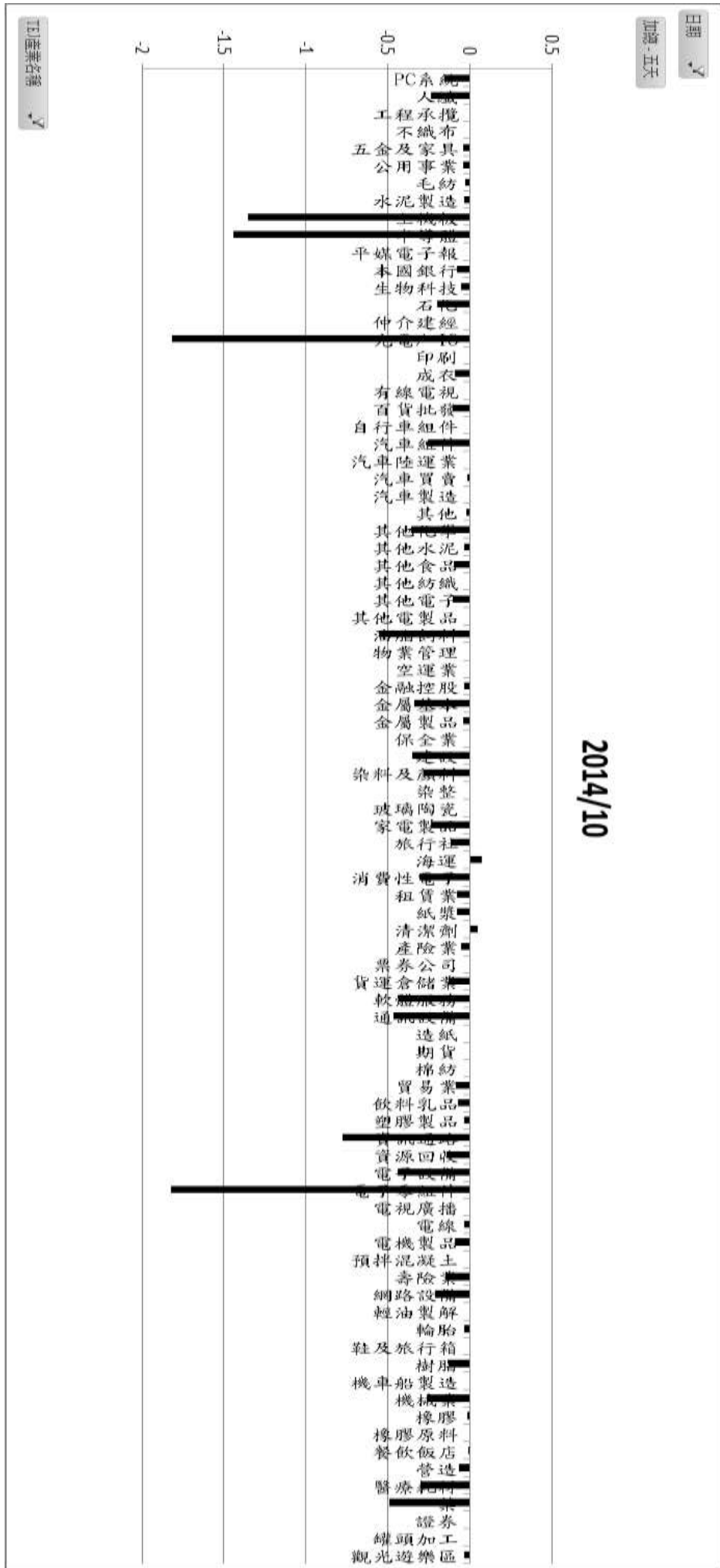
續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



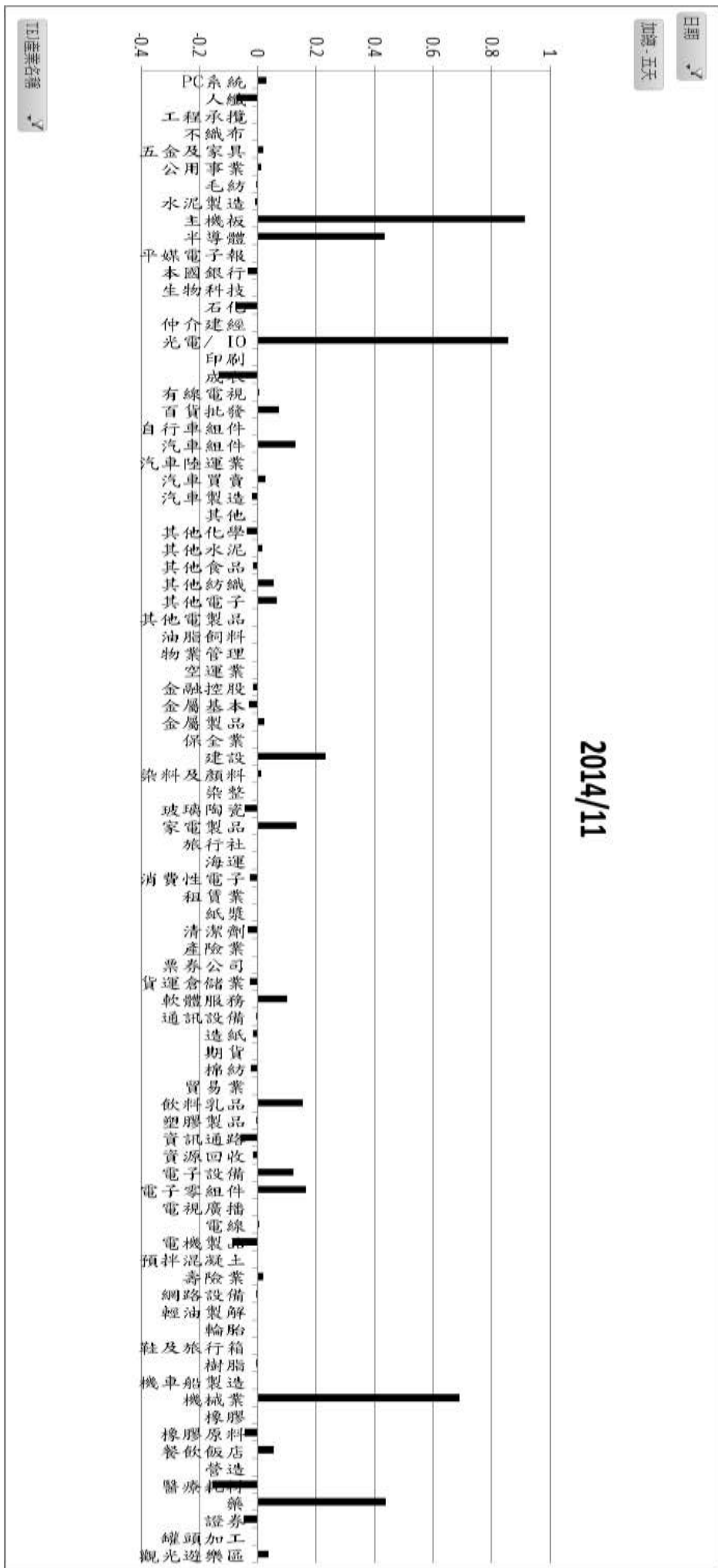
續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



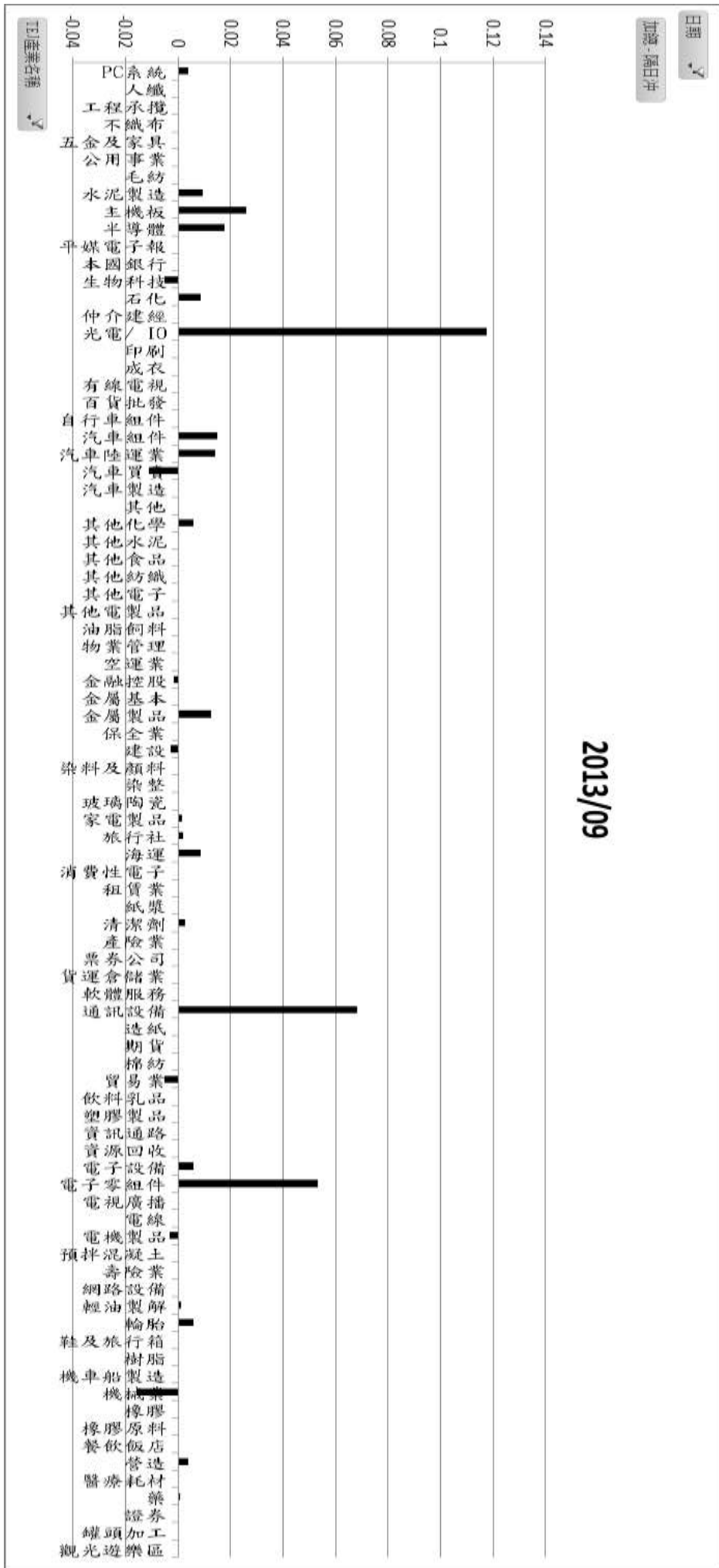
續圖 4-8 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收月增率為基礎



	13/07	13/08	13/09	13/10	13/11	13/12	14/01	14/02	14/03	14/04	14/05	14/06	14/07	14/08	14/09	14/10	14/11	14/12	15/01
水泥製造					v														
建設	v			v						v		v					v		v
飲料乳品																	v		
其他食品															v				
罐頭加工																			
油脂飼料			v																
餐飲飯店			v																
石化								v	v			v		v					
汽車組件	v		v	v		v				v			v					v	
不織布																			
電子零組件	v	v		v							v	v		v			v		
人纖									v				v						
染整																			
棉紡																			
成衣						v												v	v
毛紡																			
其他紡織	v																	v	
網路設備												v		v	v			v	
半導體		v						v				v	v	v			v		v
機械業		v		v				v									v		
電機製品																			v
其他	v			v															
自行車組件																			
金屬基本					v	v				v		v							
資訊通路	v					v				v	v	v	v		v				v
其他電製品																			
醫療耗材	v		v											v					
主機板	v	v		v		v		v	v		v			v	v		v		v
光電/ IO	v	v			v				v			v		v			v	v	
電子設備		v		v	v	v					v								v
汽車製造																			
家電製品					v													v	
電線																			
藥			v			v					v								
樹脂								v	v									v	
其他化學										v									
清潔劑				v	v													v	
染料及顏料														v					
資源回收																			v
玻璃陶瓷																			
紙漿																			
造紙																			
金屬製品																			
五金及家具																			
輪胎																			v
橡膠原料																			
橡膠																			
汽車買賣			v																
機車船製造																			
PC系統														v					
通訊設備		v		v															
軟體服務																			v
消費性電子			v																
預拌混凝土																			
營造																			
工程承攬																			
海運																			
貨運倉儲業						v		v			v								v
空運業																			
汽車陸運業		v	v																
旅行社																			
本國銀行										v	v		v						
壽險業													v						
票券公司																			
產險業					v					v									
證券																			
金融控股			v					v		v									
百貨批發																			
貿易業															v				
觀光遊樂區																			
其他電子					v	v							v						
印刷					v														
生物科技										v									
電視廣播																			
塑膠製品																			
期貨																			
有線電視																			
平媒電子報																			
輕油製解																			
租賃業																			
其他水泥										v									
鞋及旅行箱																			
公用事業		v						v	v										v
物業管理																			
保全業																			
仲介建經																			

表 4-5 在不同月份前 10%持有五天報酬之產業/月份對照表-以月營收月增率為基礎⁷⁰

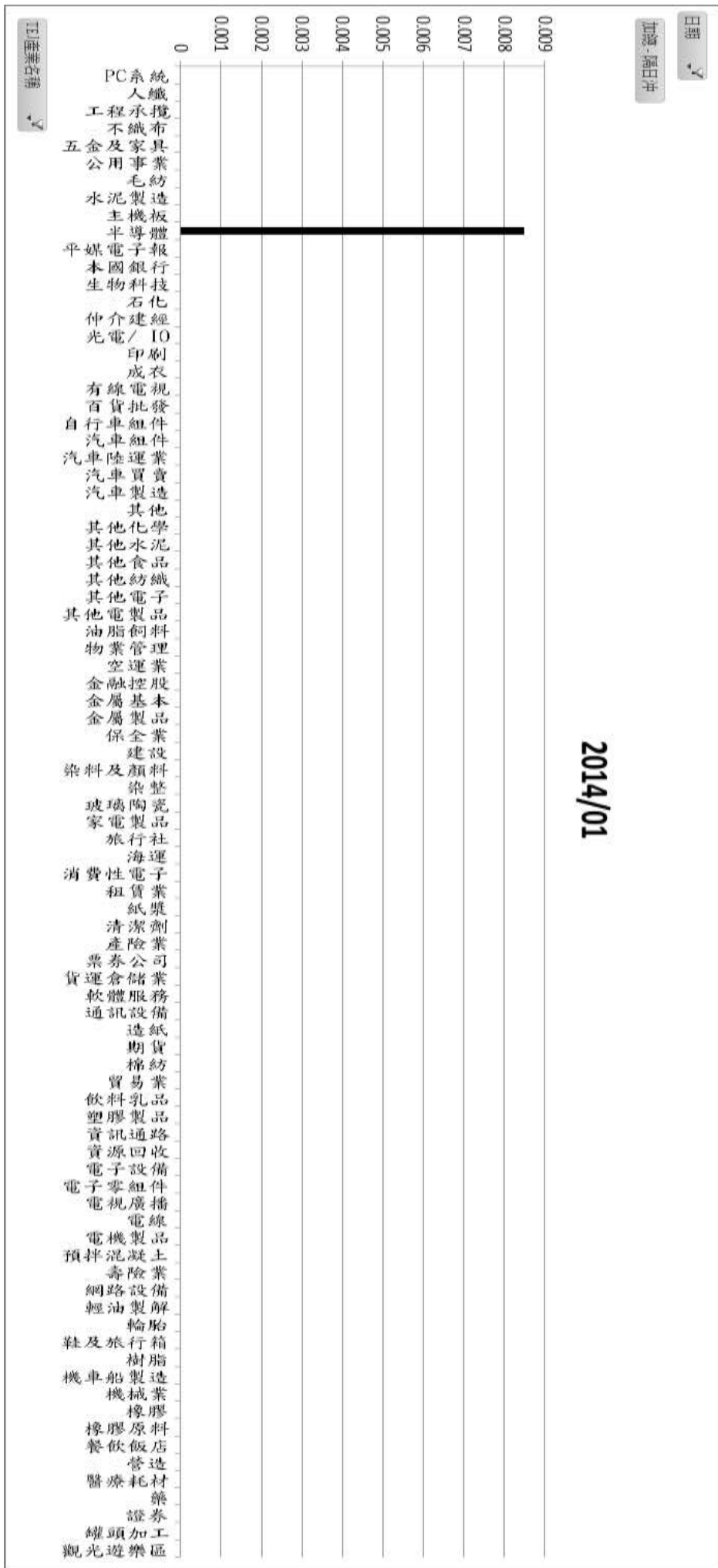
續圖 4-9 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收年增率為基礎



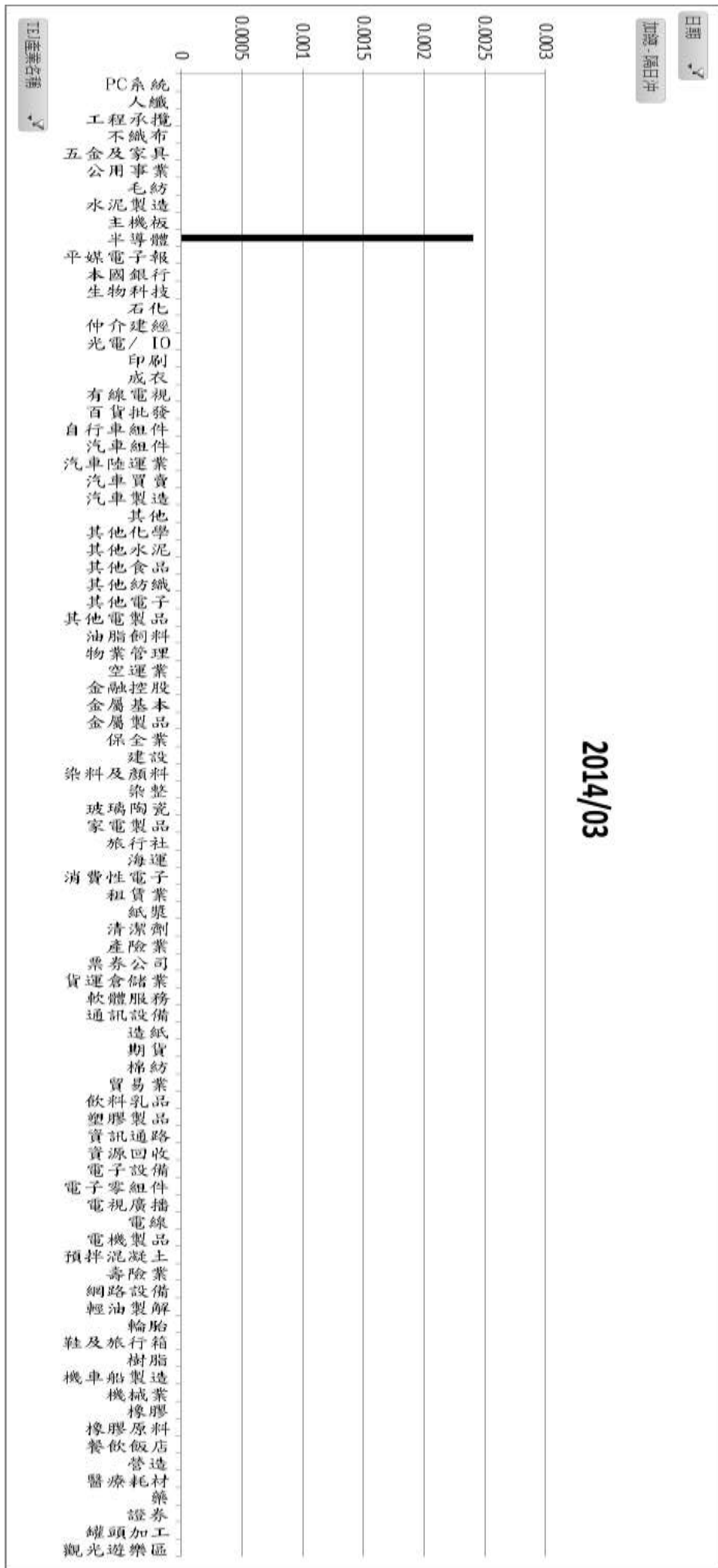
續圖 4-9 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收年增率為基礎



續圖 4-9 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬—以月營收年增率為基礎



續圖 4-9 不同產業在不同月份隔日沖之買進策略報酬-以月營收年增率為基礎

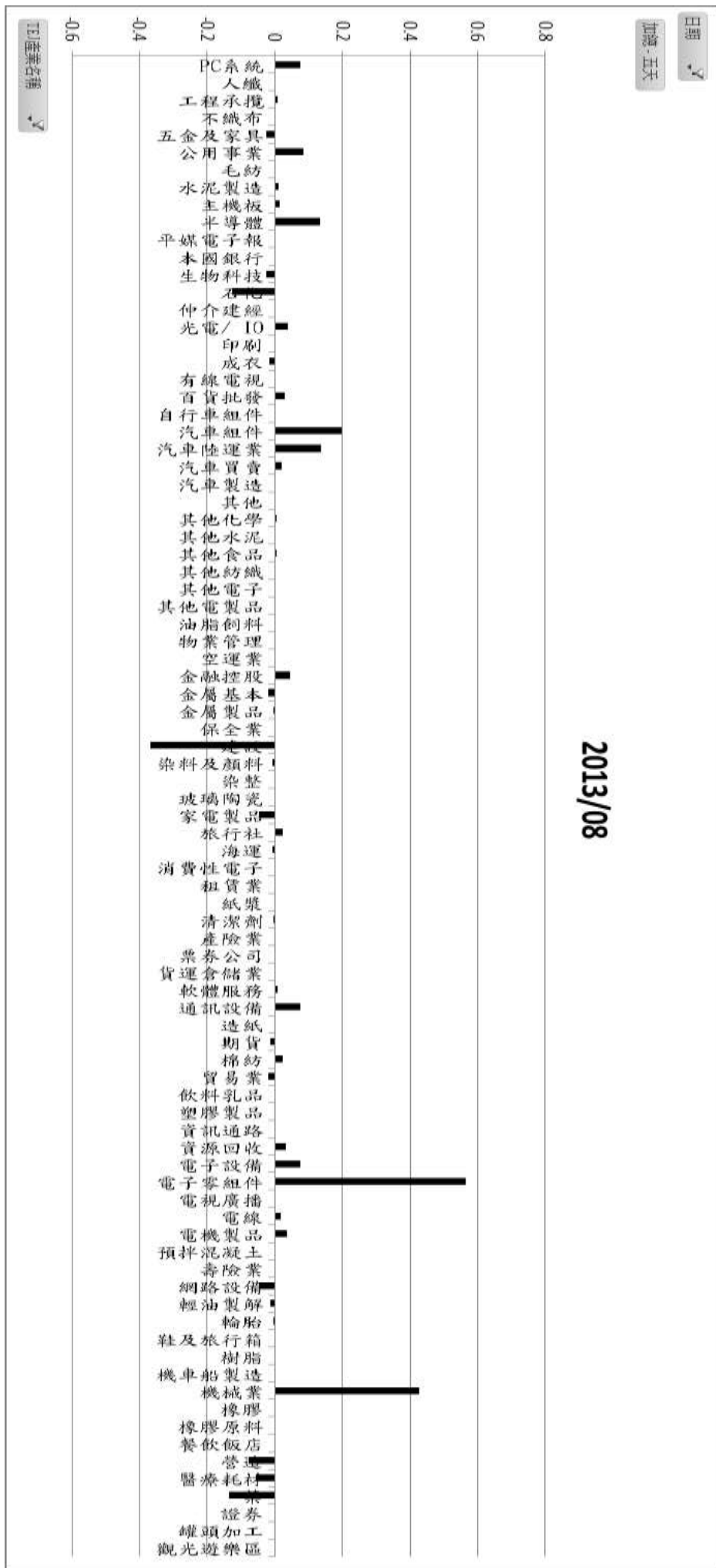


	13/07	13/08	13/09	13/10	13/11	13/12	14/01	14/02	14/03	14/04	14/05	14/06	14/07	14/08	14/09	14/10	14/11	14/12	15/01
水泥製造			v																
建設	v				v													v	v
飲料乳品																	v		
其他食品																			
罐頭加工	v																		
油脂飼料																			
餐飲飯店																			
石化																			
汽車組件	v	v	v		v														
不織布					v	v													
電子零組件	v	v	v		v														v
人纖																			
染整																			
棉紡																			
成衣																		v	v
毛紡																			
其他紡織																			
網路設備	v	v																	
半導體	v	v	v		v		v	v	v								v		v
機械業	v	v			v														
電機製品																			
其他																			v
自行車組件																			
金屬基本																		v	
資訊通路					v												v		
其他電製品																			
醫療耗材																	v	v	v
主機板		v	v														v	v	v
光電/ 10		v	v														v		v
電子設備	v	v															v	v	
汽車製造																			
家電製品																			
電線																			
藥																			
樹脂																			
其他化學																			
清潔劑																			v
染料及顏料																			
資源回收																			
玻璃陶瓷																			
紙漿																			
造紙																			
金屬製品			v																
五金及家具																			
輪胎																			
橡膠原料																			v
橡膠																			
汽車買賣					v														
機車船製造																			
PC系統																	v	v	
通訊設備	v		v																
軟體服務																			
消費性電子																			v
預拌混凝土																			
營造																			
工程承攬																			
海運																			
貨運倉儲業																			
空運業																			
汽車陸運業			v																
旅行社		v																	
本國銀行																			
壽險業																			
票券公司																			
產險業																			
證券																			
金融控股																			
百貨批發																			
貿易業																			
觀光遊樂區																			
其他電子					v														
印刷																			
生物科技																			
電視廣播																			
塑膠製品																			
期貨																			
有線電視																			
平媒電子報																			
輕油製解																			
租賃業																			
其他水泥																			
鞋及旅行箱																			
公用事業																			
物業管理																			
保全業																			
仲介建經																			

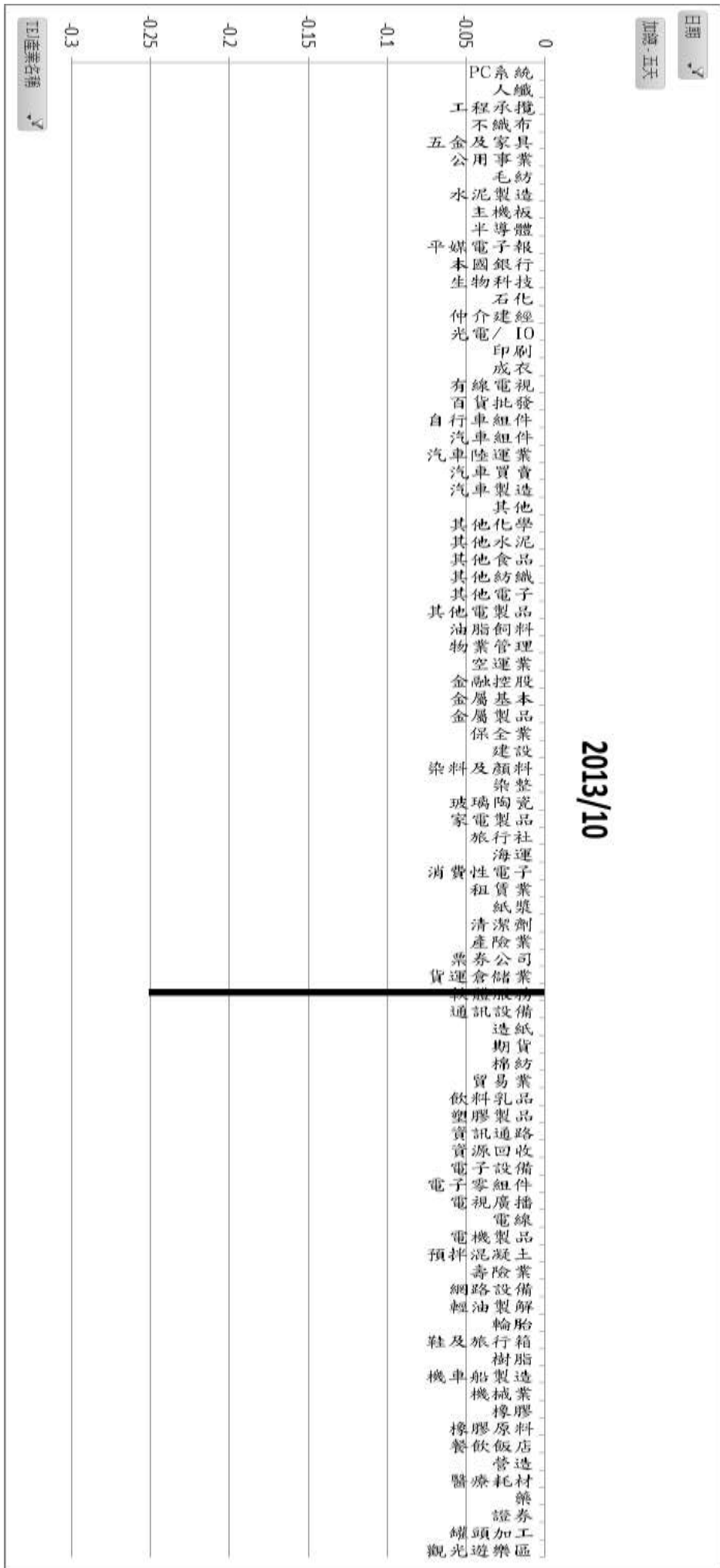


表 4-6 在不同月份前 10%隔日沖報酬之產業/月份對照表-以月營收年增率為基礎⁸²

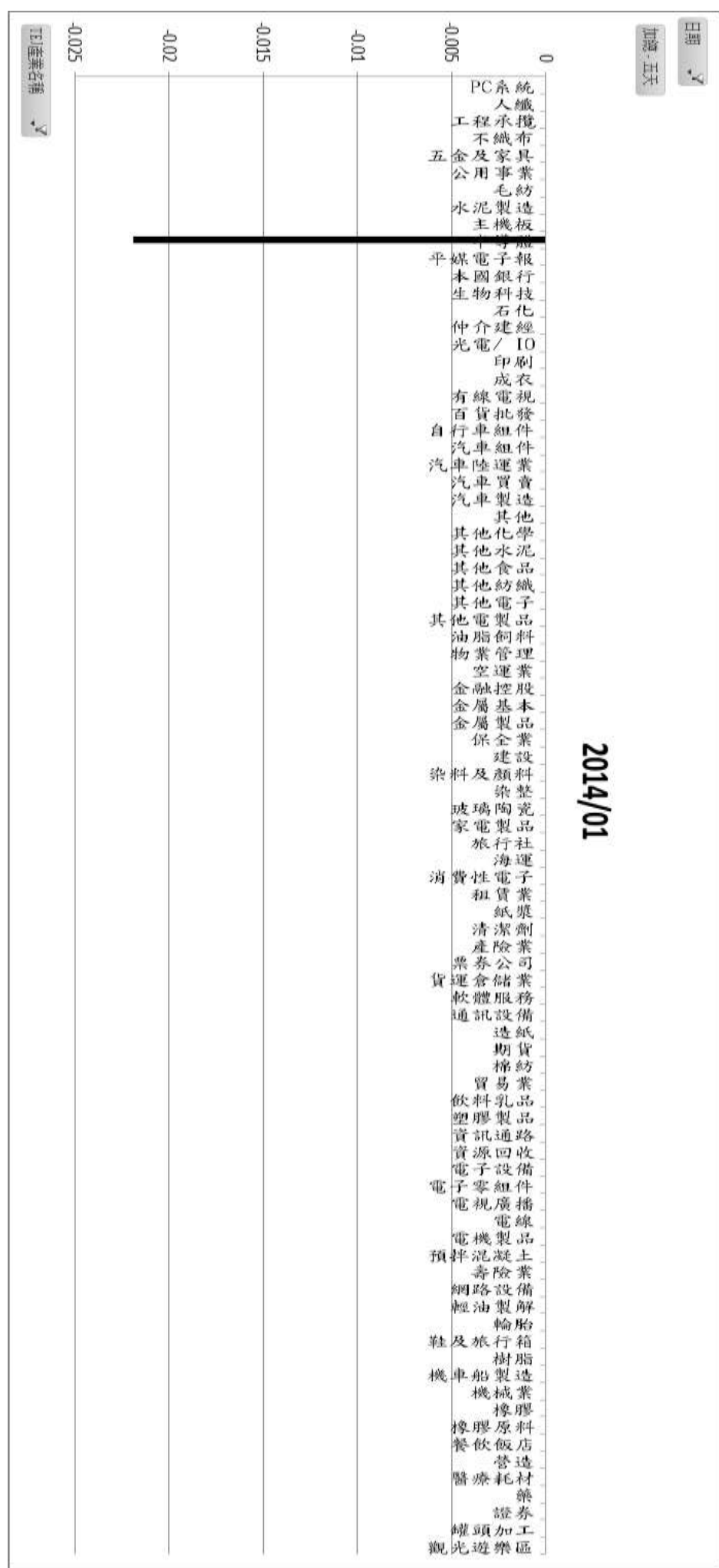
續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



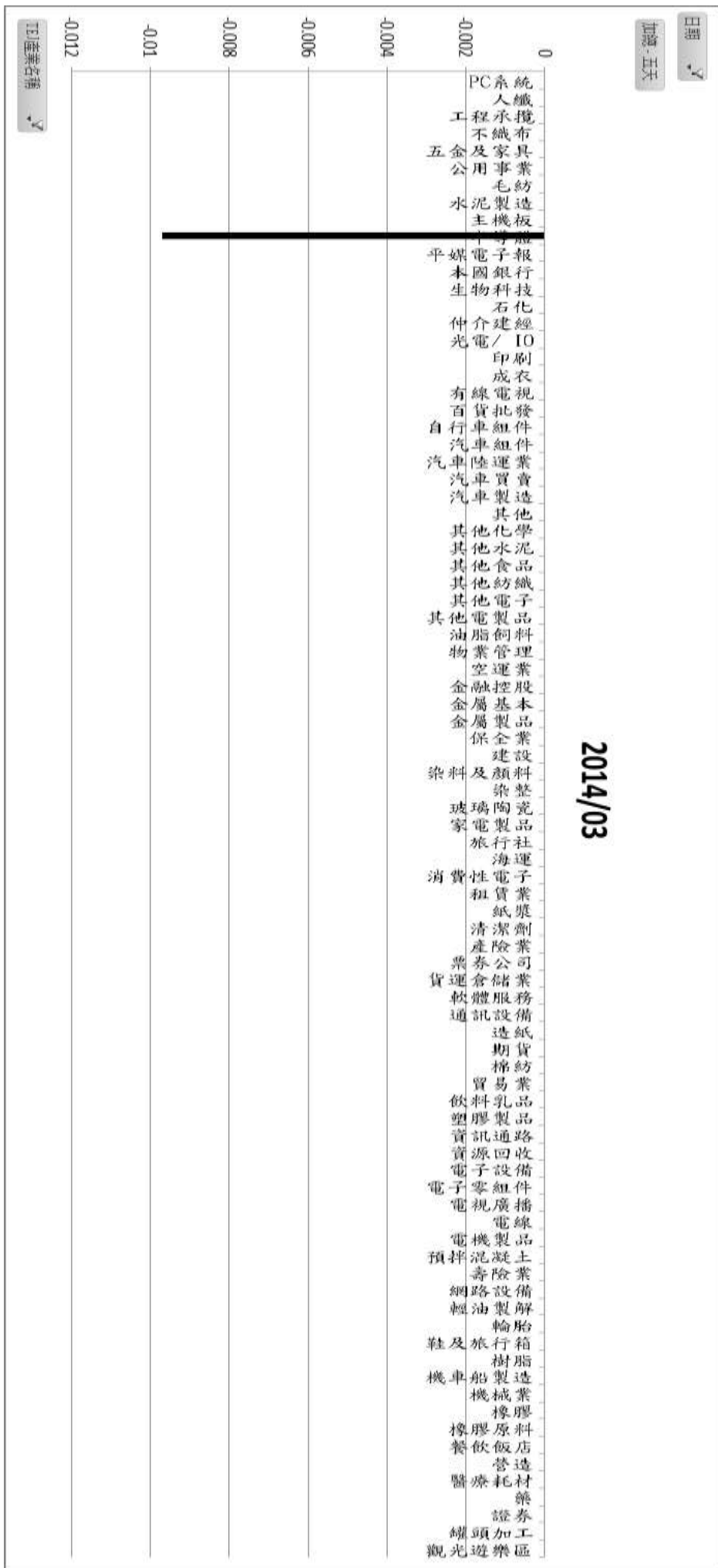
續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



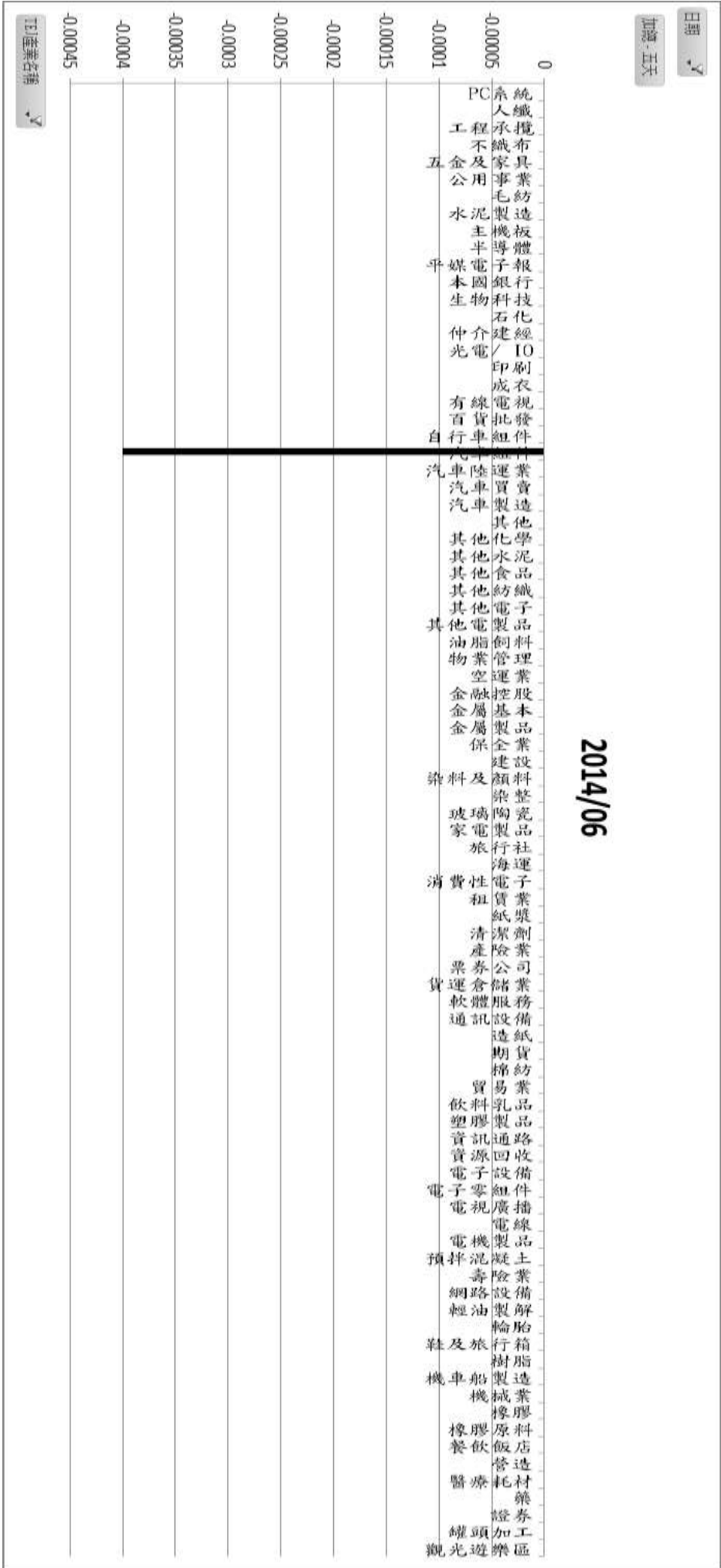
續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



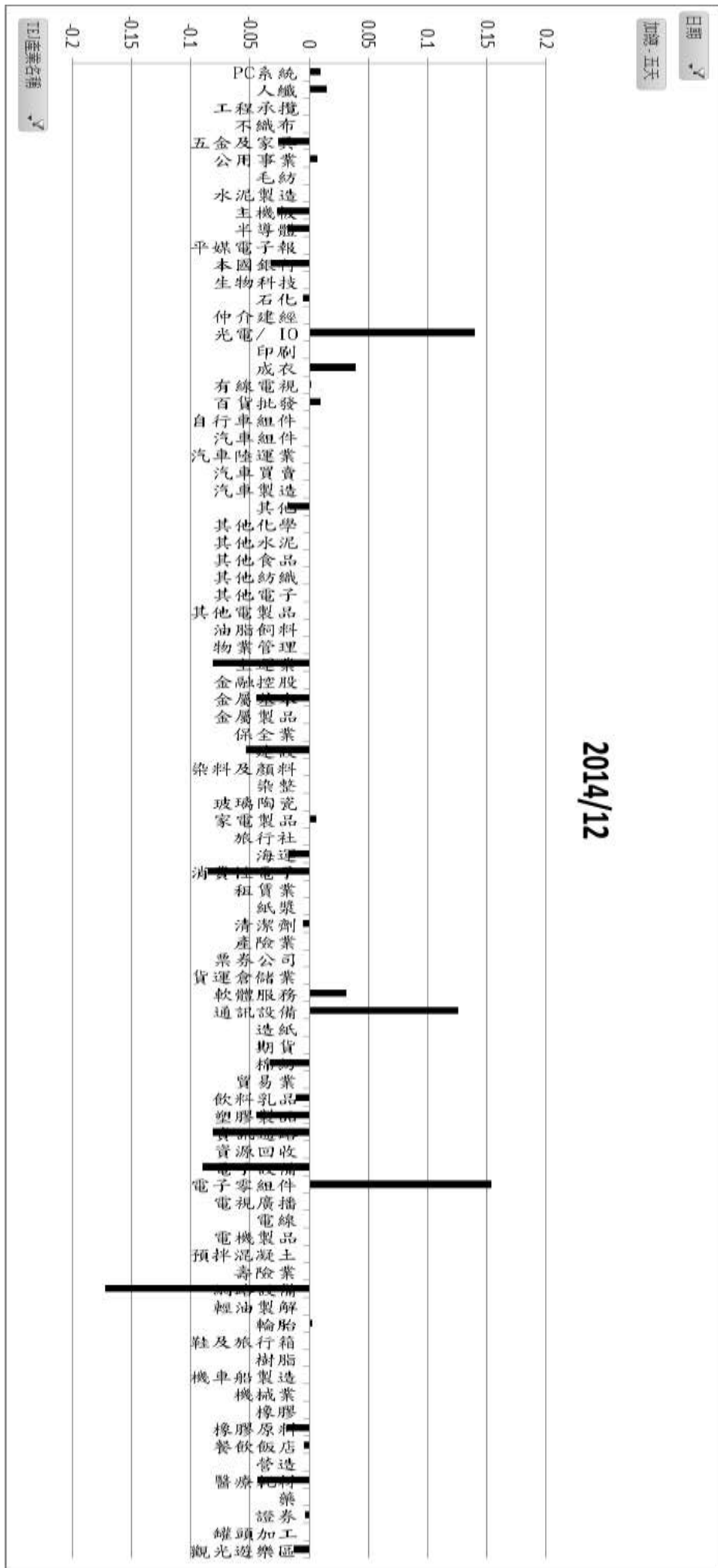
續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



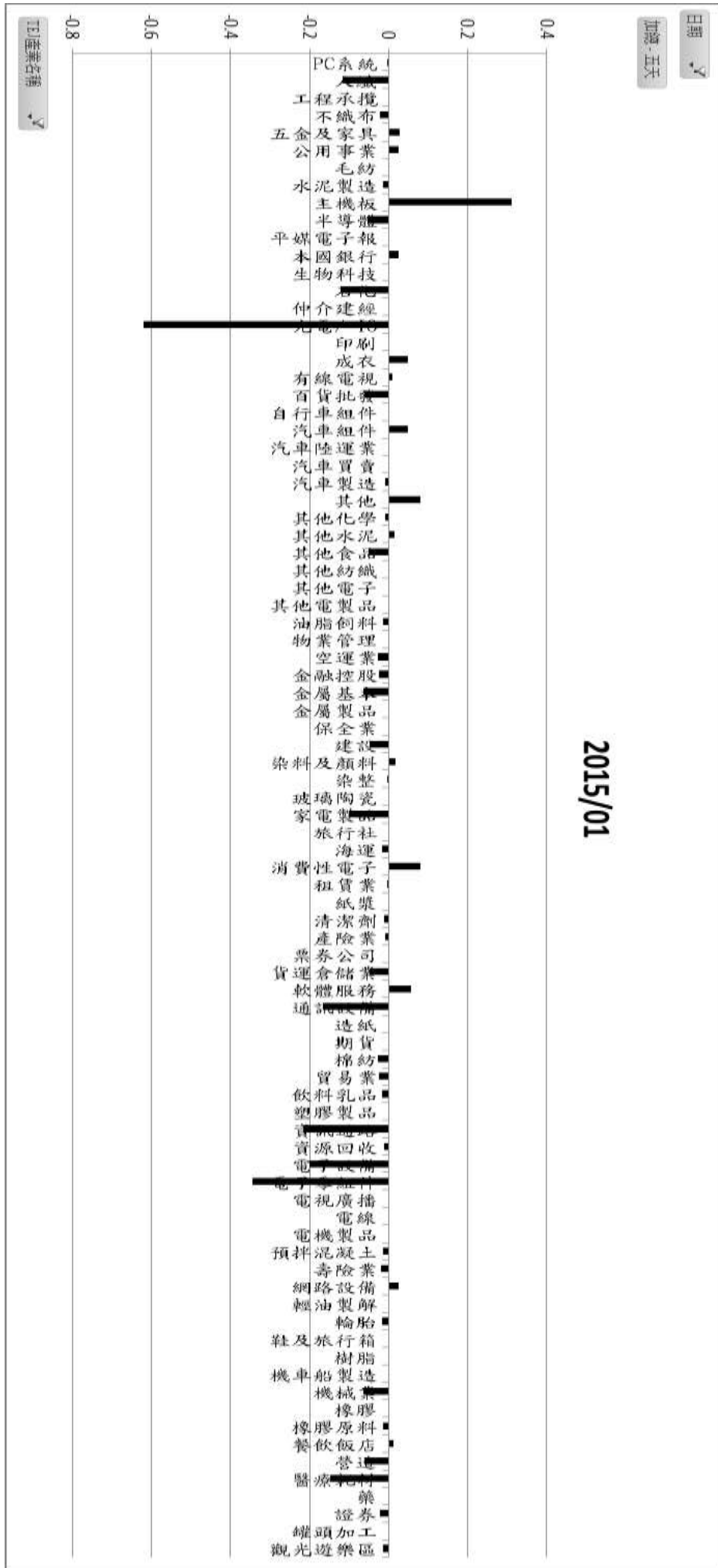
續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



續圖 4-10 不同產業在不同月份持有五天之買進策略報酬-以月營收年增率為



	13/07	13/08	13/09	13/10	13/11	13/12	14/01	14/02	14/03	14/04	14/05	14/06	14/07	14/08	14/09	14/10	14/11	14/12	15/01	
水泥製造																				
建設	v																			
飲料乳品																	v			
其他食品																				
罐頭加工																				
油脂飼料																				
餐飲飯店																				
石化																				
汽車組件	v	v			v															v
不織布					v	v														
電子零組件	v	v	v		v															v
人纖																				v
染整																				
棉紡																				
成衣																			v	v
毛紡																				
其他紡織																				
網路設備																				
半導體	v	v																		
機械業		v			v															
電機製品																				
其他																				v
自行車組件																				
金屬基本					v															
資訊通路	v																			
其他電製品																				
醫療耗材	v		v																	
主機板			v		v															v
光電/ 10			v														v	v		
電子設備	v	v																		
汽車製造																				
家電製品																				
電線																				
藥	v		v																	v
樹脂																				
其他化學																				
清潔劑					v															
染料及顏料																				
資源回收																				
玻璃陶瓷																				
紙漿																				
造紙																				
金屬製品																				
五金及家具	v																			v
輪胎																				
橡膠原料																				
橡膠																				
汽車買賣																				v
機車船製造																				
PC系統		v																		v
通訊設備		v	v																	v
軟體服務																				v
消費性電子																				v
預拌混凝土																				
營造																				
工程承攬																				
海運																				
貨運倉儲業																				
空運業																				
汽車陸運業		v	v																	
旅行社																				
本國銀行																				v
壽險業																				
票券公司																				
產險業																				
證券																				
金融控股																				
百貨批發																				v
貿易業																				
觀光遊樂區																				
其他電子					v															
印刷																				
生物科技																				
電視廣播																				
塑膠製品																				
期貨																				
有線電視																				v
平媒電子報																				
輕油製解																				
租賃業																				
其他水泥																				
鞋及旅行箱																				
公用事業		v																		
物業管理																				v
保全業																				
仲介建經																				

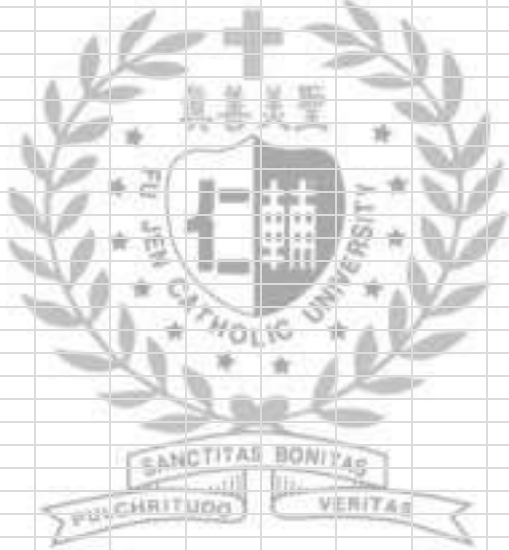


表 4-7 在不同月份前 10%持有五天報酬之產業/月份對照表-以月營收年增率為基礎

第五章 結論與建議

本文欲探討月營收的公佈可否當作投資參考依據。依據每月營收公佈的好壞來看股價的漲跌。根據此關連，利用費雪精確檢定與一般報酬率計算來比較何者會有得到較高的超額報酬？使投資人可以利用簡單的統計方法，以及較少的資料獲得有效率的結果。而從實證結果可以發現：

- 一、 使用**費雪精確檢定**比單純計算報酬率來的有效率。
- 二、 由月營收的**月增率**來看，在做**隔日沖及持有五天**的交易決策時使用 Fisher 檢定來分析投資人可以投到較好的超額報酬。
- 三、 由月營收的**年增率**來看，在做**隔日沖及持有五天**的交易決策中使用 Fisher 檢定的超額報酬高於一般計算法。
- 四、 不同的產業，因為有淡旺季之分，使用 Fisher 檢定可以使投資人在**不同的月份、不同的產業**得到更好的超額報酬，進而做出有效率的買賣決策。

本研究中使用費雪精確分析，持有二十天之交易策略的超額報酬遠遠不及一般報酬計算下的報酬，倘若可以修正模型，或是將本文中的個股做產業分類，並取出龍頭股來作分析，或許可以得到更有效率的超額報酬。

參考文獻

一、中文部分

蘇弘哲（1995），「臺灣地區上市公司每月營收公告對股價之影響」，淡江大學金融研究所碩士論文。

陳佳鳳（2001），「股價報酬率與月營收成長率因果關係之實證研究」，淡江大學財務金融學系碩士論文。

古智偉（2004），「營收資訊揭露對股價報酬率預測效果之影響—應用修正式基因類神經網路模型」，國立臺北大學資訊管理研究所碩士論文。

陳嘉偉（2008），「不同月營收的指標與股價報酬之關連性」，國立高雄第一科技大學財務管理系未出版碩士論文。

蘇偉庭（2011），「以類神經網路分析財報預測台灣上市公司股價之變動」，中國文化大學資訊管理學系碩士論文。

白翔文（2012），「月營收資訊對股價報酬之影響」，正修科技大學經營管理研究所碩士論文。

王淑玲（2013），「月營收資訊對股價報酬預測能力之探討—以臺灣50指數成分股為例」，嶺東科技大學財務金融研究所碩士論文。

王官品（1986），「上市公司每月盈收公告與股價變動關係之研究」，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。

廖勝福（1990），「上市公司每月營收公告與其資訊內涵之研究」，國立成功大學工業管理研究所碩士論文。

郭玲珍（1996），「上市公司每月營運情形公告資訊內涵之研究」，國立政治大學會計學系碩士論文。

朱建州（1999），「機構投資人與月營收資訊內涵之關聯性研究—以台灣股市為例」，國立中正大學會計學研究所碩士論文。

宋乃玟 (2009), 「金控業月營收資訊內涵之研究」, 臺灣大學會計學研究所碩士論文。

蔡毓娟 (2011), 「月營收資訊對三大法人投資決策影響之研究」, 淡江大學會計學系碩士在職專班碩士論文。

