

崑山科技大學

財務金融系

二年制學院

專題製作報告

台灣股市類股佔大盤成交比重 與類股報酬率的相關性研究

組員：C920S003 林昌德 C920S020 蔡宗儒

C920S026 邱筱雲 C920S028 黃竣鴻

C920S029 林巧凡 C920S032 鍾慧珍

C920S038 郭昌維 C920S050 陳建中

指導老師：許介民老師

中華民國九十四年一月三日

崑山科技大學
財務金融系

二技部

專題製作報告

台灣股市類股佔大盤成交比重與類股報酬率的相關性研究

94級

目錄

目錄.....	I
表目錄.....	III
圖目錄.....	III
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機	2
第二節 研究目的	3
第三節 研究步驟與流程	4
第二章 文獻探討.....	5
第三章 研究方法	12
第一節 資料蒐集.....	12
第二節 分析方法.....	14
第四章 實證檢定與結果	16
第一節 年度區間檢定.....	16
第二節 漲跌區間檢定.....	22
第三節 實證結果.....	27
第五章 結論與建議	30
第一節 結論.....	30

第二節 建議	31
參考文獻	32

表目錄

表 3-1 十八大類股分類表·····	12
表 4-1 民國 84-88 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定··	18
表 4-2 民國 89-93 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定··	19
表 4-3 民國 84-93 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定··	21
表 4-4 各漲跌區間之類股成交比重與報酬率相關性檢定(1) ····	25
表 4-5 各漲跌區間之類股成交比重與報酬率相關性檢定(2) ····	26
表 4-6 十八大類股單年度區間檢定彙整表·····	27
表 4-7 十八大類股上漲、下跌波段區間檢定彙整表·····	28

圖目錄

圖 1-1 研究流程圖 ·····	4
圖 3-1 84-93 年台股大盤指數高低點波段區分·····	15

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

近幾年來，利率一路走低，目前正徘徊在歷史的低檔區，而民眾從儲蓄所得的利息已無法抵銷現階段物價的漲幅，因此，一般民眾無不竭力去尋找更多的投資機會，如：股票、共同基金、債券、不動產…等。「談股論市」可以說是台灣投資人最熟悉的投資工具，談股票也似乎變成一個令人感興趣的話題。隨著時代變遷與投資環境的改變，銀行利率屢創新低，個人投資的獲利難度也因此越來越高，人們所關心的議題是「口袋裡的錢，該何去何從？」，手頭上有資金，該選擇什麼樣的投資工具？

回顧台灣過去的投資環境，台灣股票市場大致上可以民國 75 年為一界線，劃分成兩個完全不同的階段。第一階段為台灣股票市場成立至民國 74 年底時，當時證券經紀商只有 20 多家，台灣的民眾與股票市場的接觸面很小，股票市場僅有極少數熱衷的人投入；到了第二階段從民國 75 年迄今，當時台灣的加權指數不過 1000 點，國人的資金除了放在定期存款外，投資工具不外乎是為股票、黃金與房地產等。隨後在民國 75~78 年的股市大漲，證券經紀商由原本的 20 多家增加至民國 78 年的 400 多家，而後股市經過幾度起

伏，台灣的證券經紀據點也迅速增加至 1000 多家，尤其是當股市在民國 79 年站上萬點時，投資股票幾乎成了台灣的全民運動。

隨著國內經濟發展加上大眾投資觀念普及化，國內股市規模不斷擴大，投資股市不僅是企業、財團的理財工具，也漸漸為民眾接受，就投資人而言，投資股票基本的誘因就是為了獲利，獲利的本原則就是掌握買低賣高之間的差價，如何掌握住獲利契機，為本專題研究動機之一。

類股輪動的意義即是具有領導行情的主流類股，在經過一段時間上漲之後，另一類股漲勢接替而起，進而取代原主流類股，成為領導行情的新主流類股。這種類股輪動的行情常在股市中發生，類股輪動快速，投資人買漲殺跌，「捉龜走鱉」，往往賺了指數賠了差價。投資人如何掌握類股漲跌、輪動與大盤成交量之間的關聯性，進而作為調整投資組合的依據，此為本專題研究動機之二。

本專題為探討十八大類股（電子、金融、鋼鐵、食品、塑膠、紡織、水泥、化學、電器、電機、玻璃、造紙、橡膠、汽車、營造、運輸、觀光、百貨）成交金額占成交金額比例與類股報酬率之因果關係，希望藉此能掌握類股輪漲脈動，進而提高投資績效，此為本專題研究動機之三。

第二節 研究目的

近年來台股的漲勢多是由主流類股領軍，由先前的中概股到去年的電子類股，都說明了台股主流色彩濃厚的特色。除了一般認定的八大類股外，台股還可再依據各公司的屬性、細項產業別、及投資領域等，再區分為中國概念類股、網路族群類股、DRAM 類股或手機類股等。由於細項分割後，各類股的特色明確，只要其中的一檔股票具有形成市場主流股的態勢，它所引發的熱潮將會帶動同族群中的其他股票起而效尤，甚至擴大到族群以外相關的個股或類股。

如前所述，本專題之研究目的希望掌握類股輪漲脈動，以提升投資報酬，潘威豪（1999，台灣股市類股週轉率與報酬率及報酬波動之關係研究，國立中正大學企業管理研究所碩士論文），以研究「類股成交金額」與「類股報酬率」之關聯性，本專題改以研究「類股成交金額占大盤成交金額比例」與「類股報酬率」之關聯性。

基於前述之研究動機，本專題期望能達到下列三項研究目的：

- 一、 類股成交金額占大盤成交金額比例之高低與類股漲跌是否具有關聯性及正負向關係。
- 二、 利用此研究成果以掌握類股輪動節奏，提升投資報酬率。
- 三、 應用在投資組合資產配置的調整上，以提升投資績效。

第三節 研究步驟與流程

本專題之研究步驟與流程圖如下：

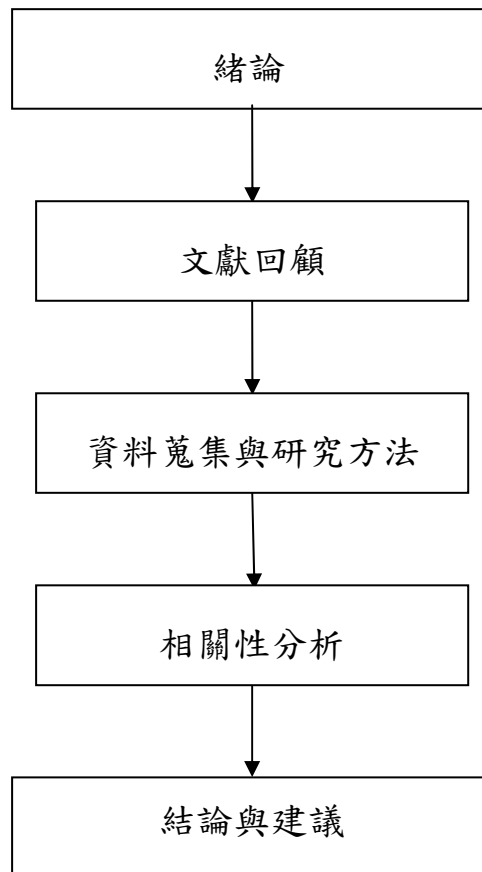


圖 1-1 研究流程圖

第二章 文獻探討

張鳳貞(1999)以 MTAR、ADF 單根檢定法進行利率、匯率與股價指數之隨機累積性檢定，實證結果發現：

- 一、在長期，匯率與股價指數具有反向變動關係；利率與股價指數具有正向變動關係，此現象是因研究期間跟越東亞金融危機發生之際，央行施行金融干預政策所致。
- 二、在短期動態調整過程中，利率、匯率與股價指數均會向長期關係收斂，且匯率會影響股價指數，而股價指數也會影響匯率，兩者間具有雙向因果關係；利率與匯率之間具有單向因果關係；另一方，利率與股價指數之間亦具有雙向因果關係。
- 三、根據 VAR 區塊排除因果關係檢定可知，利率為最外生變數，匯率次之，股價指數為最內生變數。

劉美琦(1999)對台灣股票市場之股價指數未來趨勢進行分析，建構台灣股市場股價預測模式，經由短時期預測佳的 ECM 模式顯示，利率對股價影響是同時來自於負向的短期動態調整以及長期均衡，且利率變動領先股價變動；工業生產指數對股價無顯著性的影響；第一次石油危機的發生對股價產生顯著的負向影響，導致股價下跌，對國家

總體經濟之影響頗大。然而第二次石油危機卻對股價無顯著影響。

梁敏芳(1995)研究漲跌幅限制對台灣股價之影響，其主要結論如下：

- 一、漲跌幅度的調整的確使股價的波動產生變化，且漲跌幅度越寬鬆，震盪的幅度越大，所以漲跌幅度的存在，似乎有穩定股市的效果。
- 二、未考慮漲跌幅限制的衡量結果，會扭曲真實報酬率的震盪幅度。
- 三、漲跌幅度的緊縮使較具投機性股票的波動大幅降低，所以價格限制似乎可以減少炒作的利益，避免不合理的價格波動。

許文成(1996)以 12 階的 VAR 模型探討股市波動性和其它變數間的動態關係，再以複迴歸模型分析同期變數的關係，結果顯示：制度面和股市波動性並無顯著關係存在，但結果隱含信用管制越嚴，波動程度越高，而漲跌限幅越窄，雖可能使短期波動性降低，但也可能提高長期波動性。

蕭幸金(1993)探討股價變動與成交量之間的關係，以民國 77 年至 81 年，整體股票市場每日價量資料為研究樣本，有下列結論：

- 一、 台灣股票市場一週內各日的平均報酬相等。
- 二、 股價報酬率的絕對值與成交量(週轉率)呈正相關(不含 77 年 2 月底狂飆期)，證實台灣股市符合混合分配假說 (Mixture of Distributions Hypothesis, MDH)，且資訊傳遞的方式為連續到達模型 (Sequential Information Arrival Model, SIA)。
- 三、 符合Epps模型，價量呈現不對稱的關係，即在股價上漲時其成交量大於股價下跌的成交量， $V^+ / \Delta P^+ > V^- / |\Delta P^-|$ 。
- 四、 股價變動與成交量關係不僅就全部樣本、多頭期或空頭期而言，均顯示價量間呈正相關，且存在落後關係。
- 五、 就全部研究期間與多頭期之樣本，研究顯示股票報酬率會引起成交量的變動。
- 六、 就空頭期間之樣本，研究顯示股票報酬率與成交量間相互影響，互為回饋關係。

劉亞秋(1996)分別以台灣股市 1980 年 1 月至 1991 年底，與香港股市 1985 年 4 月至 1991 年底的日資料進行研究，發現台灣股市的價

格變化與交易量成正相關，但是香港股市價格變化與成交量之間的關係不顯著。

黃文芳(1996)探討台灣股市股價成交量之因果關係，取樣期間七十五年至八十四年共十年，計 2859 個交易日資料，並將原始資料加以轉換成報酬率與成交量變動率，進而分別從報酬率與成交量、報酬率與成交量變動率來檢定因果關係。研究結果顯示，在線性因果檢定方面，報酬率與成交量(成交量變動率)之間均呈現雙向因果關係；在非線性因果檢定方面，以模擬變數之數種情況分別檢定，亦發現報酬率與成交量(成交量變動率)均出現雙向因果關係，而且「成交量(成交量變動率)領先報酬率」之出現頻率高於「報酬率領先成交量(成交量變動率)」之出現頻率。依據研究之結果，若能善用成交量(或成交量變動率)之歷史資訊將有助於報酬之預測，反之亦然。

葉銘龍(1997)針對店頭市場的價格與成交量來探討其因果關係，結果發現，長期下 Granger 因果關係檢定模型並不適用於臺灣股票店頭市場，而短期內則發現價格變化與成交量之關係成交量會引起價格變化，而價格變化絕對值與成交量之關係則為相互影響，即所謂的回饋關係(Feedback)。

許家豪(1997)利用 Granger 因果關係檢定法以及 cross-correlation function 來進行價量線性因果關係的檢定，並採用 GARCH 模型來進行非線性的因果關係檢定，發現報酬波動與交易量之間有線性因果關係，然而研究所發現量對價的影響，都是呈現負的因果關係，此與過去的研究結果並不一致，報酬波動與交易量變異之間有正的非線性因果關係。

蔡宗翰(1996)以民國 82、83 及 84 年此三年度在臺灣證券交易所具有完整上市記錄之第一、二類股，在分別計算個股於此三年總共三十六個月的月平均成交週轉率，取最高與最低前二十名的股票形成高、低成交週轉率兩大股票群體，利用連檢定、單根檢定、Fisher 真實檢定、F 檢定、t 檢定與簡單迴歸的相關係數分析來進行四大比較項目的檢定與分析，實證結果發現：

- 一、 此兩群之股票價格變動皆符合隨機漫步的序列獨立性。
- 二、 此兩群之價格變動皆會有回復均值的現象。
- 三、 此兩群體的價格波動會隨成交週轉率之高低而有所差異，成交週轉率較高的股票其價格波動的程度平均而言亦較高；成交週轉率較低的股票其價格波動的程度平均而言亦較低。

四、此兩群的 Beta 值會隨成交週轉率之高低而有所差異，且高成交週轉率的股票群跟隨大盤漲跌起舞的程度雖較高，但卻是反向的；而低成交週轉率的股票群跟隨大盤漲跌起舞的程度雖較低，但卻是正向的。

洪倩華(1997)以異質條件變異數分析法，從電子價格與週轉率不同的對應關係下，探討市場交易因素(市場報酬率、週轉率)及總體因素(匯率、NASDAQ 指數)，在金融風暴前後對電子股報酬率的影響。結論如下：

有關市場交易因素對電子股股價報酬率的影響可以分成二個時期來看。前期，其中市場報酬率與電子股個股的報酬率漲跌有同向變動的關係，且其影響程度在股價與週轉率四種關係下並不相同。顯示系統風險係數並非為固定的常數，是隨著股價與週轉率四種不同關係而變動。另外在週轉率方面，週轉率增加使得電子股報酬率漲幅更大或跌幅更深。顯示電子股有短線進出頻繁，股價報酬漲跌波動大的現象。後期，市場交易因素對電子股股價報酬率的影響有所改變，但不一致。

潘威豪(1999)乃針對類股價量關係作研究，所得到的結論如下：

- 一、類股週轉率與報酬率的關係，不論是在十九類或是八類的類股分類下，週轉率與報酬率相關性的檢定均為顯著的正相關，顯示類股週率與類股報酬率有同向變動關係。
- 二、類股週轉率與報酬波動的關係，在一年區間的檢定下，雖然大致為正相關，但十分不明顯；在長期五年區間的檢定下，類股週轉率與報酬波動呈現壓倒性的正相關。
- 三、類股週轉率變異與報酬率標準差的關係呈現高度的正相關，顯示此兩種對於報酬波動衡量的方式，彼此間具有高度的替代性。
- 四、在類股週轉率的變動方面，不論是十九類或是八類的類股週轉率，均在 86 年為最高，顯示類股週轉率會隨著股市的熱絡程度而有所改變。
- 五、在類股週轉率排名方面，十九類股中的電子類股除 85 年外，均為各年度的第一位，顯現其無可取代的主流地位，而金融保險與水泥此兩類股在研究期間，週轉率排名則多半區居最後兩位。

第三章 研究方法

第一節 資料蒐集

一、研究期間與研究對象

本實證採近 10 年資料，期間從民國八十四年一月一日至民國九十三年十二月三十一日，採用日資料，共 2659 筆資料，研究對象為台灣地區證券市場上市股票；產業分類方式採用十八大類股(註 1)，如下表 3-1。

表 3-1 十八大類股分類表

產業類股分類					
十 八 大 類 股	1. 水泥	2. 食品	3. 塑膠	4. 紡織	5. 電機
	6. 電器	7. 化工	8. 玻璃	9. 造紙	10. 鋼鐵
	11. 橡膠	12. 汽車	13. 電子	14. 營造	15. 運輸
	16. 觀光	17. 金保	18. 百貨		

註 1. 台灣證券市場上市股票，產業分類為十九大類股，但考量到其它類股是因無法歸類於任一類股，其彼此間並無產業關聯性，故予以刪除。

二、資料來源

本研究資料來源為「台灣經濟新報公司」所建立的台灣經濟新報資料庫，採用的資料有產業類股之交易比重、產業類股股價指數報酬率。

股票日報酬率、成交比重定義如下：

(一) 普通股非除權(息)時：

$$\text{報酬率} = (\text{本期收盤價} \div \text{前一期收盤價} - 1) \times 100$$

(二) 普通股除權(息)時：

$$\text{報酬率} = \{ [\text{本期收盤價} \times (1 + S + N) + \text{現金股利}] \div [\text{前一期交易日收盤價} + F \times N] - 1 \} \times 100$$

其中 S 為股票股利率(即無償配股率)

N 為現金增資配股率(即有償配股率)

F 為現金增資每股承銷價

(三) 成交比重：

$$\text{成交比重} = \text{產業類股成交值} \div \text{加權指數成分股總成交值} \times 100(\%)$$

第二節 分析方法

一、研究方法

本專題目的在探討台灣股市類股的成交比重是否與類股報酬率成同方向的變動，亦即成交比重越高的類股其報酬率變動是否也越高？

所以本專題將對類股報酬率與類股成交比重二個變數，進行年度相關性分析，以檢定變數間的關係；但由於年度區間，將會包括上漲或下跌波段，因此本專題將再進一步分別在上漲、下跌波段（註2）（如圖 3-1，頁 15）進行來做相關性分析，以檢定變數間是否也具有相關性。

註 2. 本專題上漲、下跌波段定義是由股價指數在一段期間內，從最低點到最高點為上漲波；從最高點到最低點為下跌波。但以下兩個波段(8710-6771, 4555-6198)，由於天數過少，故予以刪除。

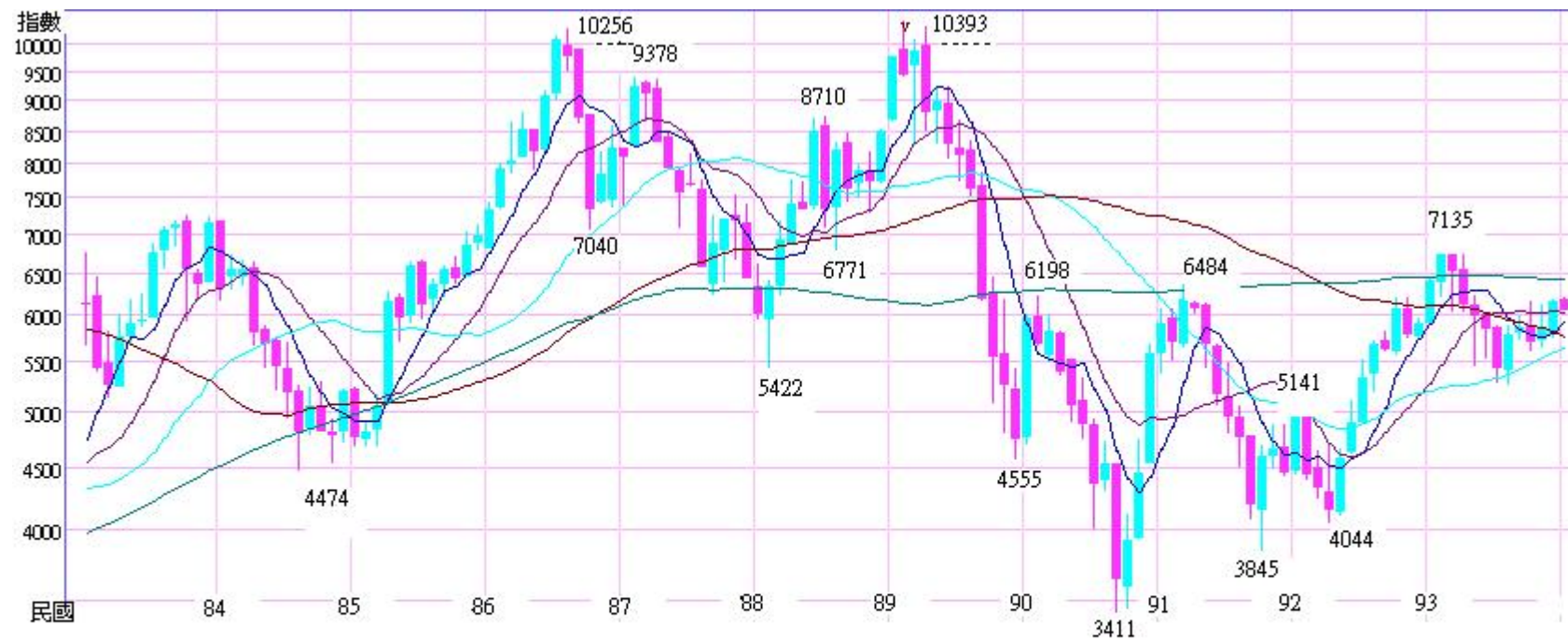


圖3-1 84-93年台股大盤指數高低點波段區分

第四章 實證檢定與結果

第一節 年度區間檢定

由表 4-1(頁 18)可發現，在民國 84 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十二個類股的相關係數為顯著正相關，其餘六個相關係數不顯著的類股中，除玻璃類股是負相關外，其他五個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在民國 85 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十三個類股的相關係數為顯著正相關，其餘五個相關係數不顯著的類股中，除玻璃類股是負相關外，其他四個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在民國 86 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十五個類股的相關係數為顯著正相關，其餘三個類股相關係數亦為正但不顯著。

在民國 87 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十四個類股的相關係數為顯著正相關，其餘四個類股相關係數亦為正但不顯著。

在民國 88 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十五個類股的相關係數為顯著正相關，其餘三個類股相關係數亦為正但不顯著。

由表 4-2(頁 19)可發現，在民國 89 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十三個類股的相關係數為顯著正相關，其餘五個類股相關係數亦為正但不顯著。

在民國 90 年的類股成交比重與報酬率的關係，有七個類股的相關係數為顯著正相關，其餘十一個類股相關係數不顯著，其中除了八個類股是負相關外，其他三個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在民國 91 年的類股成交比重與報酬率的關係，有八個類股的相關係數為顯著正相關，其餘十個類股相關係數不顯著，當中除了營造類股是負相關外，其他九個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在民國 92 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十二個類股的相關係數為顯著正相關，其餘六個類股相關係數亦為正但不顯著。

在民國 93 年的類股成交比重與報酬率的關係，有十六個類股的相關係數為顯著正相關，其餘兩個類股相關係數亦為正但不顯著。

表 4-1 84-88 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定

	水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電器	化學	玻璃	造紙	鋼鐵	橡膠	汽車	電子	營造	運輸	觀光	金融	百貨	
大盤指數漲跌區間	84年	0.215*	0.107**	0.111**	0.030	0.152*	0.057	0.190*	-0.087	0.198*	0.108**	0.137*	0.101**	0.033	0.212*	0.134*	0.201*	0.075	0.062
		0.000	0.071	0.061	0.609	0.010	0.335	0.001	0.143	0.001	0.069	0.020	0.088	0.574	0.000	0.023	0.001	0.208	0.300
	85年	0.277*	0.091	0.193*	0.262*	0.033	0.096	0.120*	-0.046	0.234*	0.235*	0.213*	0.201*	0.168*	0.111**	0.285*	0.193*	0.120*	0.089
		0.000	0.122	0.001	0.000	0.576	0.105	0.043	0.442	0.000	0.000	0.000	0.001	0.004	0.061	0.000	0.001	0.041	0.132
	86年	0.153*	0.128*	0.178*	0.174*	0.207*	0.229*	0.180*	0.091	0.190*	0.209*	0.176*	0.148*	0.036	0.264*	0.158*	0.217*	0.231*	0.061
		0.010	0.031	0.003	0.003	0.000	0.000	0.002	0.126	0.001	0.000	0.003	0.012	0.550	0.000	0.008	0.000	0.000	0.306
	87年	0.246*	0.139*	0.257*	0.183*	0.077	0.162*	0.074	0.158*	0.200*	0.244*	0.081	0.134*	0.081	0.236*	0.205*	0.176*	0.261*	0.173*
		0.000	0.022	0.000	0.003	0.208	0.008	0.222	0.009	0.001	0.000	0.183	0.027	0.182	0.000	0.001	0.004	0.000	0.004
	88年	0.273*	0.080	0.226*	0.192*	0.093	0.085	0.212*	0.230*	0.217*	0.286*	0.156*	0.152*	0.163*	0.169*	0.170*	0.194*	0.271*	0.116**
		0.000	0.193	0.000	0.002	0.132	0.168	0.001	0.000	0.000	0.000	0.011	0.013	0.008	0.006	0.005	0.002	0.000	0.058

*Significant at 5 percent level

**Significant at 10 percent level

表 4-2 89-93 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定

	水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電器	化學	玻璃	造紙	鋼鐵	橡膠	汽車	電子	營造	運輸	觀光	金融	百貨	
大盤指數漲跌區間	89 年	0.198*	0.085	0.082	0.176*	0.123*	0.185*	0.060	0.122*	0.180*	0.087	0.133*	0.153*	0.165*	0.110**	0.177*	0.021	0.147*	0.114**
		0.001	0.165	0.176	0.004	0.043	0.002	0.326	0.045	0.003	0.151	0.028	0.012	0.006	0.070	0.004	0.734	0.016	0.061
	90 年	0.125**	-0.046	-0.007	0.037	0.011	0.148*	-0.002	-0.007	0.074	-0.008	0.150*	0.213*	0.330*	-0.006	0.159*	-0.010	0.192*	-0.004
		0.051	0.473	0.908	0.560	0.869	0.021	0.970	0.917	0.248	0.898	0.019	0.001	0.000	0.930	0.013	0.873	0.003	0.947
	91 年	0.205*	0.025	0.032	0.052	0.031	0.037	0.000	0.072	0.106**	0.039	0.160*	0.236*	0.238*	-0.010	0.169*	0.041	0.122**	0.134*
		0.001	0.691	0.621	0.418	0.631	0.557	0.999	0.259	0.095	0.543	0.012	0.000	0.000	0.882	0.008	0.522	0.055	0.035
	92 年	0.281*	0.097	0.171*	0.099	0.093	0.139*	0.090	0.141*	0.217*	0.128*	0.288*	0.307*	0.210*	0.098	0.264*	0.216*	0.160*	0.047
		0.000	0.126	0.007	0.121	0.142	0.029	0.156	0.026	0.001	0.043	0.000	0.000	0.001	0.123	0.000	0.001	0.012	0.458
	93 年	0.300*	0.222*	0.193*	0.224*	0.220*	0.261*	0.114**	0.158*	0.352*	0.060	0.203*	0.240*	0.083	0.167*	0.144*	0.294*	0.154*	0.197*
		0.000	0.000	0.002	0.000	0.001	0.000	0.073	0.012	0.000	0.344	0.001	0.000	0.193	0.008	0.022	0.000	0.015	0.002

*Significant at 5 percent level

**Significant at 10 percent level

在十年(民國 84-93 年)為區間檢定下，類股週轉率與報酬率的關係，由表 4-3(頁 21)可發現，有十七個類股的相關係數為顯著正相關，唯有玻璃類股相關係數為不顯著正相關。

表 4-3 民國 84-93 年十八大類股成交比重與報酬率相關性檢定

		十八大類股成交比重																	
		水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電器	化學	玻璃	造紙	鋼鐵	橡膠	汽車	電子	營造	運輸	觀光	金融	百貨
大盤指數漲跌區間	84-93 年	0.163	0.044	0.116	0.048	0.076	0.094	0.090	0.003	0.094	0.096	0.121	0.184	0.058	0.083	0.126	0.125	0.153	0.084
		0.000	0.024	0.000	0.013	0.000	0.000	0.000	0.858	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

*Significant at 5 percent level

**Significant at 10 percent level

第二節 漲跌區間檢定

由表 4-4(頁 25)可發現，在上漲區間(4474-10393)(註 3)的類股成交比重與報酬率的關係，有十七個類股的相關係數為顯著正相關，只有玻璃類股相關係數為負但不顯著；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在下跌區間(10256-7040)的類股成交比重與報酬率的關係，有四個類股的相關係數為顯著，其中塑膠、鋼鐵、百貨為負相關，電子類股為顯著正相關；其餘十四個類股相關係數並不顯著，當中有六個類股是負相關外，其他八個類股也是正相關。

在上漲區間(7040-9378)的類股成交比重與報酬率的關係，有九個類股的相關係數為顯著正相關，其餘九個相關係數不顯著的類股中，除食品、電機類股是負相關外，其他七個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在下跌區間(9378-5422)的類股成交比重與報酬率的關係，有十七個類股的相關係數為顯著正相關，唯有電子類股是不顯著的正相關。

註 3. 如圖 3-1(頁)

在上漲區間(5422-8710)的類股成交比重與報酬率的關係，有十六個類股的相關係數為顯著正相關，其餘兩個類股相關係數亦為正但不顯著。

在上漲區間(6771-10393)的類股成交比重與報酬率的關係，有十二個類股的相關係數為顯著正相關，其餘六個類股相關係數亦為正但不顯著。

由表 4-5(頁 26)可發現，在下跌區間(10393-4555)的類股成交比重與報酬率的關係，有七個類股的相關係數為顯著正相關，其餘十一個相關係數不顯著的類股中，除塑膠、觀光類股是負相關外，其他九個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在下跌區間(6198-3411)的類股成交比重與報酬率的關係，有五個類股的相關係數為顯著正相關，其餘十三個類股相關係數並不顯著，其中七個類股是負相關外，其他六個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在上漲區間(3411-6484)的類股成交比重與報酬率的關係，有十三個類股的相關係數為顯著正相關，其餘五個類股相關係數亦為正但不顯著。

在下跌區間(6484-3845)的類股成交比重與報酬率的關係，有五個類股的相關係數為顯著正相關，其餘十三個相關係數不顯著的類股中，只有電器類股是負相關外，其他十二個類股也是正相關；因此大體上此年度類股成交比重與報酬率呈現正相關。

在上漲區間(3845-5141)的類股成交比重與報酬率的關係，有九個類股相關係數為顯著正相關，其餘九個類股相關係數亦為正但不顯著。

在下跌區間(5141-4044)的類股成交比重與報酬率的關係，有四個類股的相關係數為顯著正相關，只有玻璃類股是顯著負相關；其餘十三個類股相關係數並不顯著，其中除了電機、金融、百貨類股是負相關外，其餘十個類股也是正相關。

在上漲區間(4044-7135)的類股成交比重與報酬率的關係，全部類股相關係數為顯著正相關。

表 4-4 各漲跌區間之類股成交比重與報酬率相關性檢定(1)

		水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電器	化學	玻璃	造紙	鋼鐵	橡膠	汽車	電子	營造	運輸	觀光	金融	百貨	
大盤指數漲跌區間	4474-10256	0.246*	0.085*	0.141*	0.165*	0.106*	0.149*	0.173*	-0.062	0.171*	0.221*	0.143*	0.210*	0.198*	0.171*	0.220*	0.200*	0.146*	0.105*	
		0.000	0.039	0.001	0.000	0.010	0.000	0.000	0.134	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.011
	10256-7040	0.201	-0.041	-0.242*	-0.115	0.146	-0.033	0.044	-0.071	-0.072	-0.334*	0.002	0.010	0.381*	0.157	-0.107	0.193	0.164	-0.298*	
		0.161	0.778	0.090	0.426	0.313	0.821	0.762	0.623	0.620	0.018	0.987	0.947	0.006	0.277	0.462	0.179	0.256	0.036	
	7040-9378	0.290*	-0.072	0.185**	0.167	-0.018	0.161	0.090	0.217*	0.343	0.205**	0.009	0.296*	0.181**	0.168	0.252*	0.159	0.191**	0.177	
		0.007	0.510	0.086	0.123	0.866	0.137	0.408	0.044	0.001	0.056	0.932	0.005	0.093	0.121	0.019	0.142	0.076	0.102	
	9378-5422	0.220*	0.219*	0.250*	0.231*	0.181*	0.201*	0.112**	0.176*	0.222*	0.303*	0.110**	0.127*	0.010	0.306*	0.206*	0.152*	0.233*	0.104**	
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.003	0.001	0.072	0.004	0.000	0.000	0.076	0.041	0.875	0.000	0.001	0.014	0.000	0.095	
	5422-8710	0.241*	0.220*	0.305*	0.211*	0.200*	0.241*	0.232*	0.128	0.150	0.273*	0.246*	0.371*	0.297*	0.289*	0.292*	0.454*	0.310*	0.177**	
		0.013	0.024	0.002	0.030	0.040	0.013	0.017	0.191	0.126	0.005	0.011	0.000	0.002	0.003	0.002	0.000	0.001	0.069	
6771-10393	0.229*	0.321*	0.140	0.218*	0.156**	0.101	0.131	0.330*	0.232*	0.286*	0.162**	0.238*	0.310*	0.117	0.042	0.074	0.350*	0.233*		
	0.007	0.000	0.101	0.010	0.067	0.239	0.125	0.000	0.006	0.001	0.057	0.005	0.000	0.171	0.625	0.385	0.000	0.006		

*Significant at 5 percent level

**Significant at 10 percent level

表 4-5 各漲跌區間之類股成交比重與報酬率相關性檢定(2)

		水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電器	化學	玻璃	造紙	鋼鐵	橡膠	汽車	電子	營造	運輸	觀光	金融	百貨
大盤指數漲跌區間	10393-4555	0.102	0.044	-0.004	0.059	0.035	0.169*	0.046	0.146*	0.164*	0.016	0.132*	0.154*	0.206*	0.057	0.157*	-0.001	0.099	0.033
		0.116	0.503	0.955	0.365	0.585	0.009	0.476	0.024	0.011	0.806	0.042	0.018	0.001	0.376	0.015	0.984	0.129	0.615
	6198-3411	0.152**	-0.032	-0.062	-0.005	-0.001	0.039	0.014	0.046	-0.035	-0.043	0.1978*	0.174*	0.425*	0.084	0.218*	-0.017	0.110	0.019
		0.062	0.696	0.452	0.952	0.995	0.638	0.861	0.577	0.669	0.600	0.015	0.032	0.000	0.306	0.007	0.838	0.178	0.816
	3411-6484	0.257*	0.118	0.036	0.094	0.240*	0.173*	0.017	0.189*	0.170*	0.158**	0.204*	0.376*	0.241*	0.145**	0.186*	0.058	0.315*	0.231*
		0.002	0.171	0.674	0.277	0.005	0.043	0.847	0.027	0.047	0.065	0.017	0.000	0.005	0.090	0.030	0.503	0.000	0.007
	6484-3845	0.309*	0.016	0.064	0.044	0.074	-0.007	0.035	0.064	0.192*	0.149	0.318*	0.316*	0.132	0.051	0.212*	0.126	0.025	0.132
		0.001	0.862	0.482	0.630	0.421	0.940	0.704	0.484	0.034	0.102	0.000	0.000	0.147	0.576	0.019	0.165	0.786	0.147
	3845-5141	0.232*	0.074	0.129	0.136	0.080	0.144	0.195**	0.119	0.359*	0.139	0.261*	0.394*	0.317*	0.246*	0.190	0.140	0.260*	0.313*
		0.045	0.529	0.271	0.246	0.496	0.218	0.094	0.308	0.002	0.235	0.024	0.001	0.006	0.033	0.102	0.230	0.024	0.006
	5141-4044	0.186	0.173	0.089	0.031	-0.016	0.023	0.114	-0.218**	0.320*	0.209	0.196	0.308*	0.240**	0.002	0.316*	0.182	-0.134	-0.048
		0.155	0.186	0.497	0.811	0.903	0.860	0.386	0.095	0.013	0.109	0.133	0.017	0.065	0.988	0.014	0.163	0.309	0.714
	4044-7135	0.385*	0.301*	0.329*	0.248*	0.219*	0.234*	0.242*	0.171*	0.400*	0.351*	0.262*	0.322*	0.155*	0.136*	0.411*	0.328*	0.275*	0.253*
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001	0.000	0.013	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.023	0.047	0.000	0.000	0.000

*Significant at 5 percent level

**Significant at 10 percent level

第三節 實證結果

表 4-6 十八大類股單年度區間檢定彙整表

		84 年	85 年	86 年	87 年	88 年	89 年	90 年	91 年	92 年	93 年
顯著	正相關	12	13	15	14	15	13	7	8	12	16
	負相關	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	合 計	12	13	15	14	15	13	7	8	12	16
不顯著	正相關	5	4	3	4	3	5	3	9	6	2
	負相關	1	1	—	—	—	—	8	1	—	—
	合 計	6	5	3	4	3	5	11	10	6	2

單位：產業個數

一、單年度區間檢定

如上表 4-6 所示，以年度區間所做十八大類股之成交比重與報酬率相關性檢定，在民國 84 至 93 年 10 年中，除了民國 90、91 年兩年，有超過 1/2(9 個)以上的類股相關性為不顯著外；其餘八年，均有超過 2/3(12 個)以上的類股為顯著正相關。由此可見，類股佔大盤成交比重與類股報酬率的相關性大體上為顯著正相關。至於民國 90、91 兩年則是呈現不顯著的類股數從其他年度的 2~6 個大幅增加至 10~11 個，這現象是否與當時的國際性經濟不景氣，加上 911 恐怖攻擊事件造成國內景氣低迷，經濟成長率一度出現負值有所關聯，尚待後續的研究。

表 4-7 十八大類股上漲、下跌波段區間檢定彙整表

		4474-10256 (上漲波)	7040-9378 (上漲波)	5422-8710 (上漲波)	6771-10393 (上漲波)	3411-6484 (上漲波)	3845-5141 (上漲波)	4044-7135 (上漲波)
顯著	正相關	17	9	16	12	13	9	18
	負相關	—	—	—	—	—	—	—
	計合	17	9	16	12	13	9	18
不顯著	正相關	—	7	2	6	5	9	
	負相關	1	2	—	—	—	—	—
	合計	1	9	2	6	5	9	0
		10256-7040 (下跌波)	9378-5422 (下跌波)	10393-4555 (下跌波)	6198-3411 (下跌波)	6484-3845 (下跌波)	5141-4044 (下跌波)	
顯著	正相關	1	17	7	5	5	4	
	負相關	3	—	—	—	—	1	
	計合	4	17	7	5	5	5	
不顯著	正相關	8	1	9	6	12	10	
	負相關	6	—	2	7	1	3	
	合計	14	1	11	13	13	13	

單位：產業個數

二、漲、跌波段區間檢定

如表 4-7 所示，分別以上漲、下跌波段所做十八大類股之成交比重與報酬率相關性檢定，在 7 個上漲波中，有 5 個波段，超過 2/3 的類股為顯著正相關，有 2 個波段，1/2 的類股為顯著正相關。由此可見，在上漲波中，類股佔大盤成交比重與類股報酬率的相關性大體上為顯著正相關。

其次在 6 個下跌波中，除了民國 87 年 9378-5422 波段有 17 個類股為顯著正相關外，其餘 5 個下跌波均有 2/3 的類股為不顯著，且大多為正相關。因此，在下跌波中，類股佔大盤成交比重與類股報酬率

的相關性並不顯著。

第五章 結論與建議

在台灣股票交易市場裡，因受到淺碟子效應影響，使得投資者分析上更難以捉摸，經常追高殺低，最後鍛羽而歸。雖然面對現今資訊多樣化、分析方法層出不窮，卻難以選擇那種方法較為可靠，導致長期下來難以獲利。所以本專題以十八大類股，來進行探討類股成交比重與類股報酬率之相關性，以作為投資者選擇類股之參考。以下就研究結論及建議做一說明。

第一節 結論

一、類股成交比重與類股報酬率的關係，在單年度區間的檢定下，大致呈現顯著正相關；而在十年(民國 84-93 年)區間的檢定下，亦出現顯著的正相關，亦即類股成交比重越重其報酬率越高。

二、類股成交比重與類股報酬率的關係，在上漲波段中，出現一致性的正相關且顯著；在下跌波段中，其相關性並不顯著。

第二節 建議

一、對投資者的建議

從本專題的研究結論可以得知選擇類股成交比重上升的類股，可以獲得較高的投資報酬率，尤其在股市指數處於上漲波時。雖然目前並沒有任何研究結果可以預知股市即將上漲，但是對於已決定進場做多的投資者，或持股受政策規範須維持在七成以上的基金經理人而言，在看好後市的前提下，挑選成交比重逐步上升的類股，無疑是較佳的選擇。

二、對後續研究者的建議

- (一) 本專題所做的單年度區間檢定，近十年中有八年，類股佔大盤成交比重與類股報酬率為顯著正相關，但民國 90、91 兩年之相關性並不顯著，是否因當時股票市場的極度低迷而造成相關性降低尚待後續研究。
- (二) 成交比重與類股報酬率相關性的顯著程度是否會因產業市值及產業成交比重的大小而有所影響，有待後續進一步的研究。

參考文獻

一、碩、博士論文類

1. 社祖瀚，「貨幣供給、基金流量、大盤成交量與股價指數之間的關係」，國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，民國九十二年七月
2. 張秀華，「股價指數與交易量動態關係之實證研究」，東海大學企業管理學系研究所碩士論文，民國八十九年
3. 潘威豪，「台灣股市類股週轉率與報酬率及報酬波動之關係研究」，國立中正大學企業管理研究所碩士論文，民國八十八年
4. 張鳳貞，「台灣地區利率、匯率與股價互動關係之研究」，國立中興大學統計學系未出版碩士論文，民國八十八年六月
5. 劉美琦，「台灣股票市場股價預測模式之研究」，淡江大學管理科學研究所未出版碩士論文，民國八十八年六月
6. 梁敏芳，「漲跌限幅對股票波動性之影響」，國立台灣大學財務金融研究所未出版碩士論文，民國八十四年六月
7. 許文成，「臺灣股票市場波動性之衡量及其影響因子之探討」，國立中山大學財務管理研究所碩士論文，民國八十五年六月

8. 蕭幸金，「股價與成交量相依程度之探討-台灣股市實證分析」，
國立政治大學會計研究所未出版碩士論文，民國八十二年六月
9. 洪倩華，「股票報酬率與週轉率變動關係之探討-以電子股為例」，
國立中興大學(台北)企業管理研究所未出版碩士論文，
民國八十六年六月
10. 黃文芳，「台灣股市價量線性與非線性因果關係之研究」，
成功大學企業管理研究所未出版碩士論文，民國八十五年六月
11. 葉銘龍，「台灣股票店頭市場價量關係之實證研究」，
朝陽技術學院財務金融研究所未出版碩士論文，民國八十五年六月
12. 許家豪，「股票市場交易量與報酬波動因果關係實證分析」，
國立中正大學企業管理研究所碩士論文，民國八十六年六月
13. 蔡宗翰，「台灣股市高、低成交週轉率股票價格行為之比較研究」，
國立中興大學(台北)企業管理研究所未出版碩士論文，
民國八十五年六月

二、期刊類

1. 游叔禎，「臺灣股票市場成交量與報酬率波動性因果關係之實証」，臺中商專學報，民國八十五年六月
2. 徐清俊、陳盈君，「報酬率與成交量之因果關係--臺灣店頭市場實證研究」，明志學報，民國九十二年六月
3. 劉映興、陳家彬，「臺灣股票市場交易值、交易量與發行量加權股價指數關係之實證研究--光譜分析之應用」，農業經濟半年刊，民國九十一年十二月
4. 張哲章，「融資融券餘額、成交量與股價指數之關聯性研究」，證券金融，民國八十七年一月
5. 劉亞秋，「台灣與香港股市成交量兌股票報酬及其波動性關係之研究」，管理科學學報，第十三卷第二期，民國八十五年七月