

FCU



ePaper

## 逢甲大學學生報告 ePaper

追高有理，殺低無罪

Buying high is blameless, selling low with causes.

作者：李芷瑜、張芯慈、林恒毅、張雅宣、謝翔宇

系級：財金三丙

學號：D0533498、D0533526、D0533321、D0770619、D0791830

開課老師：林昆立

課程名稱：投資學

開課系所：財務金融學系

開課學年：107 學年度 第 1 學期

金融學院

## 中文摘要

此報告的主要目的是透過為期一個月的模擬投資競賽，使我們能整理出有效且理性的投資行為，藉由挑選幾檔有受到行為財務學影響的股票，進而修正在投資時容易陷入的偏誤，例如：可成（2474）即是由於在試玩期間績效良好，因此，競賽初期毫不猶豫地選擇買進，導致預測誤差及過度自信的心理因素，造成無法挽回的虧損。基於可成的前車之鑑，我們將投資策略轉換為更果決的操作邏輯，以積極買賣漲停股及更改停損停利點，來彌補先前的鉅額虧損。

最後，提出可完善之處，以免未來進行投資時再犯相同的錯誤，並繪製報酬率曲線及夏普指數曲線，供讀者對我們的報酬及風險更一目了然。

### 關鍵字：

行為財務學  
投資競賽  
策略邏輯  
報酬率



## Abstract

The main purpose of this report is to gaining the ability of sorting out effective and rational investment behaviors through a one-month investment simulation competition for us. By selecting several stocks that are affected by behavioral finance, we can correct the bias that is easy to fall into when investing. For example, because CATCHER (2474) performed well during the demo period, we chose to buy it without hesitating in the early. This decision led to irreparable losses and psychological factors, such as predictive errors and over confidence. Based on the experience of investing CATCHER, we had transformed our strategy into more decisive, actively trade up-and-down stocks and change the points of stop-loss and take-profit to compensate the huge losses.

Finally, we figure out improvements to avoid making the same mistakes in the future. We also drew a rate of return curve and a Sharp Index curve for readers to understand our profits and risks more clearly.



### Keyword :

Behavioral finance

Investment competition

Policy logic

Rate of return

## 目次

圖目錄.....	5
表目錄.....	6
一、 團隊合作.....	7
(一) 組隊緣由.....	7
(二) 組員介紹.....	7
(三) 任務分配.....	8
二、 策略邏輯.....	8
(一) 競賽策略.....	8
(二) 操作邏輯.....	9
(三) 思路想法.....	9
三、 資金配置.....	10
(一) 資金分配原則.....	10
(二) 動用規則.....	11
四、 標的選擇.....	12
(一) 技術分析.....	12
(二) 基本分析.....	14
五、 風險管理.....	16
(一) 風險控管方式.....	16
(二) 例外管理.....	17
(三) 執行情況.....	17
六、 總結彙報.....	18
(一) 進出時點.....	18
(二) 當下動機.....	20
(三) 心路歷程.....	22

（四） 執行力.....	24
（五） 致勝關鍵.....	27
（六） 可完善之處.....	28
（七） 報酬率曲線.....	30
（八） 夏普指數曲線.....	31
七、 結論.....	32
參考文獻.....	34



## 圖目錄

圖一 投資前期及中後期的資金配置比例圓餅圖 .....	11
圖二 11月1日到12月6日中環(2323) MACD、KD線及成交量.....	14
圖三 11月13日到11月23日富邦VIX(00677U) MACD、KD線及成交量 .....	18
圖四 11月21日到11月23日中美晶(5483) MACD、KD線及成交量.....	19
圖五 報酬率曲線 .....	30
圖六 夏普指數曲線 .....	31
圖七 報酬率及夏普比率比較圖 .....	32



## 表目錄

表一 亞德克—KY (1590) 相關新聞 .....	10
表二 本益比、ROE、現金殖利率的選股條件及符合標的 .....	16
表三 鴻海 (2317) 相關負面新聞 .....	17
表四 可成 (2474) 交易紀錄 .....	20
表五 國巨 (2327) 交易紀錄 .....	21
表六 全銓 (8913) 交易紀錄 .....	22
表七 台積電 (2330) 交易紀錄 .....	23
表八 亞太 (3682) 交易紀錄 .....	24
表九 光明 (4420) 交易紀錄 .....	25
表十 強茂 (2481) 交易紀錄 .....	25
表十一 F—亞德 (1590) 交易紀錄 .....	26
表十二 杰力 (5299) 交易紀錄 .....	26
表十三 晶電 (2448) 交易紀錄 .....	27

## 一、團隊合作

### (一) 組隊緣由

由原本張芯慈、林恒毅、李芷瑜組成的三人小組，在因緣際會之下，加入了兩位來自不同地方、擁有加分能力的轉學生，造就了最完整的投資團隊。而組員們在選擇投資策略、標的、分配工作等團隊合作時，也鮮少起爭執，組員們都能理性思考，提出並討論各自的見解，若組員投資失誤賠錢時，亦不會互相責怪或批評，合作起來非常愉快。

### (二) 組員介紹

#### 1. 張雅宣

原先是位絕對的風險趨避者，買賣股票前會深思熟慮，所買進之股票多為風險較低者，但在經過本次投資跌宕起伏的波動後，逐漸演變為風險愛好者。

#### 2. 張芯慈

愛好短線者，號稱「股票留在手上絕不超過3天」，不貪多也不猶豫，進場時出手絕不手軟，該出場時也不會三心二意，紀律與果決的操作心態，是她投資生命中所依循的最適準則。

#### 3. 林恒毅

擅長以基本分析的角度觀察股票，加上其曾投資股市的親身經驗，擁有過人的判斷力，在面對股市的波動時，總是老神在在，不以為意。

#### 4. 李芷瑜

投資立場堅定，輕鬆看待市場，能理性的處理交易，是位崇尚「價值投資法」的投資人，盈餘、股利和股價是她最重視的部分。

#### 5. 謝翔宇

「57金錢豹，帶您了解金錢背後的故事」，過於依賴財經專家的金句良言，造成投資損失，經過本次的投資活動，逐漸建立獨立思考的應變能力。



### (三) 任務分配

我們將任務分配分為兩段期間，第一段為競賽持續期間，主要任務為買賣投資標的，第二段則是競賽結束後，開始製作書面報告的期間。

#### 1. 競賽持續期間

組員	工作分配
謝翔宇	透過技術分析選擇標的
張雅宣	透過技術分析選擇標的
李芷瑜	每日盯盤，並確認持股符合競賽規定
張芯慈	擬定投資邏輯、每日盯盤，並確認持股符合競賽規定
林恒毅	研究各投資標的的基本分析

#### 2. 競賽結束後

組員	工作分配
謝翔宇	製作 Word 檔、PPT 檔、口頭報告
張雅宣	製作及統整 Word 檔、PPT 檔
李芷瑜	製作 Word 檔、PPT 檔、統整 PPT 檔
張芯慈	製作及校閱 Word 檔、PPT 檔
林恒毅	製作 Word 檔、PPT 檔、口頭報告

## 二、策略邏輯

### (一) 競賽策略

投資前期，我們決議將主要資金投入波動較大的電子組件業及其他電子業，也買了台泥（1101）、中鋼（2002）等國營事業股作為避險的工具，但不久

追高有理，殺低無罪

後便發現這種投資方式沒有成效，故即刻改變投資策略；投資後期，我們選擇大量買進金融保險業、光電業。而因食品業、橡膠業等民生消費類股的股價變動甚微，於是在投資期間我們並沒有將資金投入其中。

將資金平均分配於各個產業中主要是為了達到分散風險的目的，避免遇到股票同漲同跌的情況，導致嚴重虧損。此外，除了每天要特別留意開盤的變動，以免超過所設立的停損及停利點，也要關注當日的投資狀況，每到接近收盤時組員都會互相叮嚀，一定要達到持股超過九成以及避免單一股票超過總資市值 25%，「不因違規而受到懲處」，這個策略看似基本，但卻是我們執行得最完整的策略，且因此才能守住第七名。

## （二）操作邏輯

投資前期，大家優先購入曾經聽過的股票，熟悉的股票讓我們更勇於進行交易，例如：台積電（2330）、可成（2474）、台灣 50（0050）等，這時的我們較少變更投資標的，傾向單純透過 KD 線及 MACD 線來判斷買賣時機，並且依據討論過後所設定的漲跌幅度進行投資操作；投資後期，改為每天積極尋找漲停且掛單量較大的股票，擬定這種操作手法有兩種原因：第一、分析是否有投資的價值，並縮短持有時間，原則上持有期間不超過 3 天，盡量維持當天進場、隔天出場的投資方式，藉此減少投資的風險，第二、當掛單量維持在一定水平，表示多數股市投資人對該檔股票抱持信心，大量的委買量極有可能讓股價在隔日開盤即漲停鎖死，且有較低的流動性風險。例如：寶齡富錦（1760）這檔股票，我們於 11 月 26 日買進，11 月 27 日隨即賣出，為我們賺進 8.4 元的價差，相當於高達 13.1% 的報酬；全家（5903）則是在 11 月 27 日進場，11 月 29 日出場，當中賺取 5.5 元的價差，即 2.64% 的報酬。

## （三）思路想法

投資前期，全體組員討論的想法是依據 KD 線以及 MACD 指標的趨勢穩定操作即可，傾向較長期持有股票的投資手法，屬於風險趨避者；投資中期，判定這樣的策略方式讓我們大量虧損，原先的策略應屬長期投資的操作方法，並不有利於短期投資，於是轉變為新的策略，除了考量當日的交易量是否夠大，以規避流動性風險，亦會查閱相關新聞，並確認股票近期沒有不利於投資的負面新聞，我們即會積極買入（如表一），屬於風險愛好者。

表一 亞德克—KY（1590）相關新聞

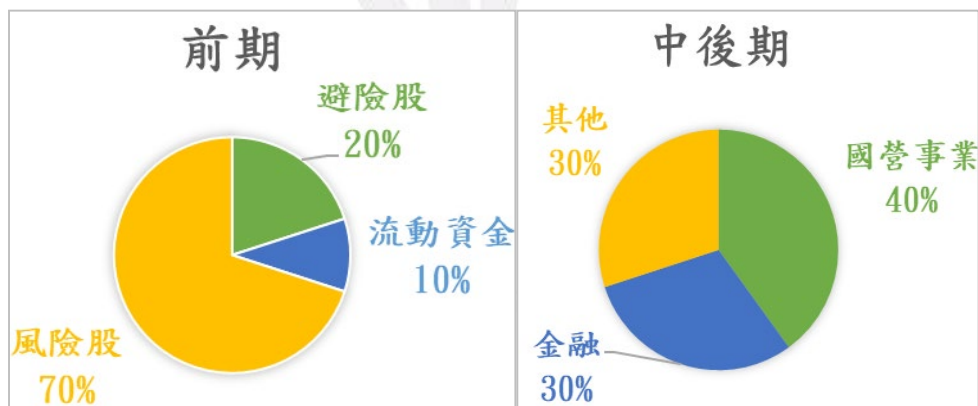
2018 年 11 月 1 日	新聞擷取：  雖然受到外資調降評等，導致股價重挫，但由於今年獲利還是很好，不少投資人搶跌深反彈行情，今（1）日再度大漲，盤中一度來到 292，漲幅 9.57%，差 2 檔攻上漲停。
	分析結論：  雖然亞德克—KY 有些微的負面消息，但投資人對其前景仍十分看好，且其股價已連跌多日，反轉上揚的可能性非常高，因此，當我們接收到此資訊時便認為亞德克—KY 的股價可能會持續上漲，便即刻以 291.5 的成交價買進，而後以 309.5 的價格賣出，共賺進 6.17% 的報酬。

### 三、資金配置

#### （一）資金分配原則

我們最基本的分配原則如下，資金會有一定比例分配在較為穩定的股票，剩下的資金才可投入波動較高的股票，這樣的配置手法可以避免股價同漲同跌的情況，而我們亦有部分資金放在跟大盤反向變動的股票，如台灣 50 反 1（00632R）、富邦 VIX（00677U）等，但其投資比例不會太高，原則上，我們的投資心態仍是較樂觀且看好大盤走勢的。

起初，全體組員共同討論決定將總資金的 20%投資在波動較小且低風險的股票，例如：台灣 50 (0050)、台泥 (1101)、中鋼 (2002)，其餘 80%可由組員們自行決定，但因為有規定單一股票投資金額不能超過總資產的 25%，所以我們採取較保守的投資計劃，不敢在單一股票投入過多資金，投資的金額最多不會超過 100 萬元，避免總資產減少時，稍不注意導致被扣報酬率的下場。由於前期的操作讓我們虧損甚鉅，於是我們在中後期階段大幅改變資金分配的原則，轉變為投資約 40%的資金在國營事業股票，以用來規避風險，且將 30%的資金投入金融股，因為金融股相較於其他類股通常較穩定，亦可降低股價跟著大盤上下波動的風險，而剩餘的資金投資在風險極大的股票，藉由積極地買進賣出賺取價差。從圖一中，可以很明顯地看出前後期的資金配置比例有很大的變化，後期的配置手法可以讓我們在規避風險的同時，透過高風險高報酬的股票賺取大幅的報酬。



圖一 投資前期及中後期的資金配置比例圓餅圖

## (二) 動用規則

11 月中前，除了作為避險用途的 20%資金不能任意動用，其餘的 80%皆可由各組員任意選擇投資標的，讓大家都有發展及學習的空間，但由於設定投資於各檔股票的資金不能超過 10%，如認為此檔股票前景走強，可與其他組員們討論是否要投入更高比例的資金於此股票；反之，若認為某檔股票可能有負面

追高有理，殺低無罪

消息傳出，將導致股價下跌，亦可討論是否要提前賣出，轉而投資其他標的，例如鴻海（2317），即是因其突然性的負面消息而緊急認賠殺出。然而，11月中旬後，由於虧損超出我們預設的範圍，所以我們討論出新的動用規則如下，扣除用來避險的股票外，每日將未達九成的剩餘資金平均投資在目標標的，且採取極短期的買賣手法，幾乎每天都會改變投資組合。

## 四、標的選擇

雖然這次的交易競賽不限於投資股票，還可以投資期貨、選擇權、上市權證等標的，但基於競賽開始時，組員都仍保有保守主義的特質，所以我們僅選擇投資大家都熟悉的標的——股票。

### （一）技術分析

股價的變化並非沒有規律可言，股價通常會依循著固定的規則循環，這個規則可利用技術分析來判斷，技術分析即是透過歷史交易圖型及指標，研究過去的股價藉以推估未來的股價走勢。投資人最常用來作為短期投資的策略為技術分析，由於投資競賽為期僅一個月左右，因此，我們在選擇標的時主要採用技術分析的方式，輔以基本分析。

#### 1. MACD

MACD 是由快線（DIF）及慢線（MACD）所組成的指標，其中，DIF 是用長短期指數移動平均相減所繪製出來的曲線，通常將長期設為 26 日，短期則是 12 日；而 MACD 則是用 DIF 再取一次 9 日指數移動平均線。每當 DIF 及 MACD 發生交會，代表股價走勢即將發生反轉，當 DIF 向上突破 MACD 時，是為買進訊號，表示該檔股票可能會有漲幅；而當 DIF 向下跌破 MACD，則是賣出訊號，顯示未來可能會出現跌幅，投資人應要多留意。

#### 2. KD 線

KD 線是由 K 線與 D 線組合而成的指標，雖然 K 線與 D 線的走勢幾近一

追高有理，殺低無罪

致，但 K 線的波動較 D 線大，且 K 線的反應速度較為迅速，因而，通常將 K 線作為轉折的依據。當 K 線由下往上突破 D 線，是為黃金交叉，此時建議買進做多；當 K 線從上往下跌破 D 線時，則是死亡交叉，建議賣出做空。

### 3. 成交量

投資人的購買意願高，股價便會應聲上漲，由此可知，成交量是決定股價的重要因素之一，而透過成交量與股價的關係可以判斷市場對該檔股票的氣氛，以下，是對於價量關係的整理：

- I. 價格上漲，成交量萎縮（價漲量跌）：如果股票原先擁有高股價及高成交量，但後來僅剩股價持續增高，成交量卻呈現下滑趨勢，顯示股票已失去上漲的動力，投資人不願進場，股價極有可能會在短時間內急轉直下，此時不宜進場。
- II. 價格上漲，成交量擴增（價漲量增）：市場買氣熱絡，表示投資人看好該檔股票，積極進場，高漲的買氣支撐股價上揚，讓股票保有持續上漲的力道。
- III. 價格下跌，成交量萎縮（價跌量縮）：顯示市場買氣冷清，投資人正在做「探底」的動作。探底指的是股票急遽下跌後，停止下跌的一段區間，此時股票會進行橫向整理，探底後若發現股價已達到低點，股價即會反轉上漲；反之，若股價尚未跌至低點，則會持續下跌，直到找到最低點，才有機會翻升。
- IV. 價格下跌，成交量擴增（價跌量增）：這個現象有兩種情況，一種情況是急遽下跌的股價讓投資人打退堂鼓，停損賣壓殺出；另一種則是股價跌得太深，反而吸引投資人以低價進場，等待搭上未來漲幅的順風車。



圖二 11月1日到12月6日中環(2323)MACD、KD線及成交量

以中環(2323)為例，從圖二中可以發現，我們於11月14日買進，是因為看準其MACD呈現平滑上漲的曲線，而KD線正逢黃金交叉，成交量也多達27983張，顯示有許多投資人看好該股票，有著這些數據支持，我們決定以6.2的成交價買進200張，不出所料，隔天股價高漲，甚至漲停，讓我們以6.82的成交價賣出，賺進約略9萬。

## (二) 基本分析

基本分析即透過分析公司的營運狀況，並配合總體政經環境及產業競爭，來找出股票的真實價值，而如果**股價小於股票真實價值**，即可買進，代表股票被低估，仍有成長的空間；若**股價大於股票真實價值**，便應該賣出，顯示股票價值被高估，當投資人發現該檔股票被高估，股價可能會隨之下跌。而財務報表的資訊若只單看一年，可能會失去其判斷的意義，通常應觀察連續多筆的資料進行分析。

追高有理，殺低無罪

### 1. 本益比

$$\text{本益比} = \frac{\text{股價}}{\text{每股盈餘}}$$

本益比可以看作是股票花多少年能回本的指標，很多投資人誤以為「本益比越低越好」，但其實不然，如果一家企業長期不合理的低於市場平均本益比，投資人可能要注意該產業是否有競爭上的問題，透過與同業相比較，可以讓投資人更了解公司本身的狀態及同業間的比較，而以台股而言，本益比在 10 到 20 之間都屬合理範圍。

### 2. 股東權益報酬率 (ROE)

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{股東權益}}$$

股東權益報酬率即是公司運用自有資本賺錢的效率，是許多投資人用來選股的策略之一，像是股神巴菲特，其中一條選股標準就是「ROE 近五年平均大於 15%」。但投資人選股不能一味尋求高 ROE，應注意 ROE 的提高是否來自一次性獲利、財務槓桿或股東權益下降，如是，便顯示公司的獲利來源不長久且有風險，不適合投資。若配合其他指標，即可大幅降低無法回本的風險。

### 3. 現金殖利率

$$\text{現金殖利率} = \frac{\text{現金股利}}{\text{股價}}$$

如果一家公司可以長期維持穩定且高於市場平均的股利，該公司的股價通常會高於同業，股價波動亦較低。傾向長期持有股票的投資人，將現金殖利率拿來評估股票的股價貴不貴，是否值得投資並領取股利，通常現金殖利率大於 4%，即可稱為高殖利率，但欲透過現金殖利率作為選股標準，仍須注意其穩定度，若突發性地飆高，極有可能是股價大幅降低所致，此時應多關注企業的財務資訊，以免資金被套牢。



表二 本益比、ROE、現金殖利率的選股條件及符合標的

	選股條件	美律 (2439)
本益比	小於 18 倍	24.20
ROE	近五年平均大於 15%	8.64
現金殖利率	近五年平均大於 5%	5.81

在基本分析中，我們大多觀察的是以上三個指標，而從表二中可以看到我們所設立的選股條件，其中，我們所買進的標的中，美律（2349）即是滿足這些條件的股票之一，也因為這個選股邏輯，讓我們賺進 4.55%的報酬。

## 五、風險管理

### （一）風險控管方式

#### 1. 停損點

在投資競賽前期，我們將停損點設定於下跌 7%，並非當股價下跌時立刻認賠賣出，藉由觀望股票的走勢，期許股價反轉上漲。出乎意料，在投資競賽第二天，可成（2447）即已達停損點，於是當下決定賣出。雖然這個策略可避免因單一股票虧損過多，卻使漲跌幅不大的股票將我們的資金牢牢套住。

投資競賽中後期，因為總投資報酬率及排名不如預期，於是決定調整停損點，從 7%更改為 5%，藉此減少虧損的缺口，亦可持有更多資金，以利積極進出場，舉佳凌（4976）為例，11 月 22 日以 33.95 買進，隔日發現跌至 32.1，跌幅約 5.4%，已達到我們所設立的停損標準，因而選擇出場並轉換標的。

#### 2. 媒體資料

除了選擇投資標的前，會先查詢該檔股票的相關新聞，持有股票的期間，亦會注意相關資訊，而決定是否加買或者提早脫手，期望賺取更高報酬及避免過多虧損，如表三即為持有鴻海（2317）該檔股票期間的消息，當我們接獲此負面消息，立即決議脫手，也因此避免了更多的損失。

表三 鴻海（2317）相關負面新聞

2018 年 11 月 20 日	新聞擷取：  蘋果新機銷售不佳，根據外媒引述知情人士報導，三支新 iPhone 均被砍單，影響蘋果 19 日股價跌逾 3%，也衝擊供應鏈狀況，更有消息人士爆料，代工廠鴻海削減加班時數，已有數千名生產線員工自願離職。
	分析結論：  蘋概股的股價向來深受蘋果新機的銷售量影響，近期蘋概股的股價皆有不小的波動，而我們認為工廠對於新 iPhone 的接單量慘遭砍單勢必會對鴻海的股價帶來負面影響，因此，一得知此消息，我們即刻以 72.2 的現價認賠殺出，且因果決地出場，讓我們少損失將近 5% 的虧損。

## （二） 例外管理

11 月中旬前，曾經因為國巨（2327）的股價波動幅度極大，而造成 11 萬的損失，於是在 11 月中旬後，改採取極短線的操作手法，藉此獲取大量利潤，我們發現國巨（2327）是今年當沖的熱門股，股價曾一度衝上 1310，且當日當沖金額高達 100 億台幣，我們因而嘗試對其採取頻繁交易的交易手法，確實在後續的三次交易中帶來將近 10% 的報酬，因此，國巨（2327）被我們列為例外管理的股票。

## （三） 執行情況

我們雖訂立停損點，但由於行為財務學的心理因素，導致要完全照著標準執行並不容易，即使手機 APP 上可以設定停損點，卻因為我們無法利用機器人代為出售，或請證券商業務員代為交易，使我們錯過出場的黃金時點，像是玉

追高有理，殺低無罪

山金 (2884)、鴻海 (2317)、麗正 (2302) 等，當真正賣出股票時，跌幅已達 9% 左右，損失被擴大，而經過統計，我們至少有 40% 的股票沒有準確的執行停損。

## 六、總結彙報

### (一) 進出時點

我們主要利用技術分析來選擇投資標的，通常看 KD 線及 MACD 線是否處於黃金交叉，進而發現多數股票的 KD 線反應較 MACD 線迅速，所以相對之下，我們重視 KD 線更勝於 MACD 線。分別以圖三的富邦 VIX (00677U) 及圖四的中美晶 (5483)，說明透過此法判斷進出時點是否適用。



圖三 11月13日到11月23日富邦VIX (00677U) MACD、KD線及成交量

我們在 11 月 13 日以 6.92 的價格買進富邦 VIX (00677U)，並於 11 月 23 日以 7.45 的成交價賣出。11 月 13 日富邦 VIX (00677U) 的 KD 線剛過黃金交叉，加上成交量達到 110,264 張，且當時股價開始反轉，顯示許多投資人預期未來股價將持續上漲，於是我們選擇進場。11 月 23 日，由於 K 線趨於平緩且

追高有理，殺低無罪

預期會有下跌的趨勢，相較於進場時的成交量明顯偏低，只剩當時的三分之一，「價漲量跌」表示該檔股票後繼無力，股價極有可能出現跌幅，所以我們決定在這個時點出場，共賺得報酬率達 7.65%。



圖四 11月21日到11月23日中美晶(5483)MACD、KD線及成交量

雖然透過這種進出場時點的判斷方式可以帶來助益，但仍有可能造成我們判斷失誤的後果。

以圖四的中美晶(5483)為例，我們在11月21日以77.5的價格買進，並於隔兩日以75.2上下的成交價賣出。當時考慮買進的原因是KD線前一天正處於黃金交叉，加上成交量莫名暴增，預期仍有上漲的空間，所以即使已達到漲停價，我們依然進場，而11月23日時，其股價已連續下跌兩天，且發現KD線已過死亡交叉，基於預測誤差的心理，決定立刻出場。數天後，卻發現股價不如預期下跌，反而上漲的幅度出乎意料之外，後來得知中美晶的相關新聞皆是正面的，沒有確實的關注其相關資訊，導致我們不但沒賺取報酬，還徒增損失。

經過這次的經驗後，我們體會到儘管透過技術分析可以看出股價的走勢，

追高有理，殺低無罪

但其走勢是利用歷史資料所繪製出來的，只可用來參考，作為輔助之用，不能盡信其所帶來的訊息而忽略其他資訊，應該多關注各股的財務面、基本面及相關新聞，在配合多方資訊之後，再採取行動。

## (二) 當下動機

投資競賽期間，買賣各式各樣的股票，原因都不盡相同，我們將所買進的股票大致分為風險規避股、預測誤差股、當沖股、漲停股等四類，並分別舉出一檔股票一一說明：

### 1. 風險規避股——台灣 50 (0050) 及 T50 反 1 (00632R)

這兩檔股票主要作用為規避風險，我們對此兩檔股票的操作手法為在大盤呈現跌幅時，於低點買進台灣 50，並賣出 T50 反 1；在大盤出現漲幅時，買進 T50 反 1，且賣出台灣 50。而因 T50 反 1 可以規避與大盤同漲同跌的風險，故投入較高比例的資金於其中，藉此降低投資組合的相關係數。

### 2. 預測誤差股——可成 (2474)

可成在試玩期間，剛過黃金交叉，因此帶給我們將近 10 萬的收益，於是正式進入競賽期間後，即便過了最佳進場時機，依然選擇買進，期許它帶來優異的報酬，猝不及防，卻導致 31.5 萬的虧損，也因此，競賽期間我們的報酬率都處於負值。

表四 可成 (2474) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/1	2474.tw	可成	買/多	315	3,000	—	1,346.63
2018/11/1	2474.tw	可成	買/多	312	2,000	—	889.2
2018/11/2	2474.tw	可成	賣/空	292	2,000	1,752	832.2
2018/11/6	2474.tw	可成	買/多	270	2,000	—	769.5
2018/11/23	2474.tw	可成	賣/空	242	5,000	3,630	1,724.25

追高有理，殺低無罪

報酬 =  $-315 \times 3,000 - 312 \times 2,000 + 292 \times 2,000 - 270 \times 2,000 + 242 \times 5,000 - 1,752 - 3,630 - 1,346.63 - 889.2 - 832.2 - 769.5 - 1,724.25 = -325,942.95$

### 3. 當沖股——國巨 (2327)

查詢此股相關新聞時，發現它是 2018 年的當沖股王，股價曾經飆上 1310 元，單日當沖金額高達 100 億台幣，當天佔台股當沖總額的 20%，故以其作為我們的投資策略之一，跟隨投資人當沖的腳步，並透過頻繁的交易，賺取買賣價差。

表五 國巨 (2327) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/1	2327	國巨	買/多	342.5	1,000	--	488.06
2018/11/1	2327	國巨	買/多	343	1,000	--	488.78
2018/11/2	2327	國巨	賣/空	358	1,000	1,074	510.15
2018/11/2	2327	國巨	買/多	348	1,000	--	495.9
2018/11/2	2327	國巨	買/多	348.5	1,000	--	496.61
2018/11/6	2327	國巨	買/多	322.5	1,000	--	459.56
2018/11/12	2327	國巨	賣/空	308	2,000	1,848	877.8
2018/11/14	2327	國巨	賣/空	314.5	2,000	1,887	896.33
2018/11/21	2327	國巨	買/多	331	1,000	--	471.68
2018/11/22	2327	國巨	賣/空	345.5	1,000	1,036.50	492.34
2018/11/23	2327	國巨	買/多	319.5	1,000	--	455.29
2018/11/26	2327	國巨	賣/空	323	1,000	969	460.28
2018/11/28	2327	國巨	買/多	350	1,000	--	498.75
2018/11/29	2327	國巨	賣/空	372	1,000	1,116	530.1

### 4. 漲停股——全銓 (8913)

自從台股於 10 月 11 日跌破萬點後，遲遲未有回升趨勢，金管會當即呼籲

追高有理，殺低無罪

各上市櫃公司買回庫藏股，不過跟進此政策的公司多數為上櫃公司，僅有少數為上市公司，而全銓便是實施庫藏股的上櫃公司之一，其公告將於 11 月 12 日買回庫藏股，於是我們看準此舉將為其股價帶來大量漲幅，便在當日以 16.35 的漲停價買進，截至 11 月 14 日以 19.7 的成交價賣出，共賺進 23,684 的報酬。

表六 全銓 (8913) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/12	8913.tw	全銓	買/多	16.35	10,000	--	233
2018/11/13	8913.tw	全銓	賣/空	17.95	5,000	269.25	127.9
2018/11/14	8913.tw	全銓	賣/空	19.7	5,000	295.5	140.35

$$\text{報酬} = -16.35 \times 10,000 + 17.95 \times 5,000 + 19.7 \times 5,000 - 269.25 - 295.5 - 233 - 127.9 - 140.35 = 23,684$$

### (三) 心路歷程

在投資競賽初期，我們投資較低比例於有避險作用的股票，且勇於投資不同類型的股票，採用「股數少、股種多」的操作手法，以追求穩定的報酬。而在面對虧損時，由於距離截止日尚有一段期間，此時的心態傾向於觀望股票後續的漲跌，而非直接認賠，但此舉導致停損沒有確實執行、資金被套牢，平白蒙受許多損失；面對賺錢的股票，我們亦期許其動能可以維持，卻往往錯失最佳出場時機，造成獲利降低、損失增加的結果。隨著時間的消逝，我們的損失日益擴大，於是決定調升避險股的比例至七成，改採「增加股數、減少股種」的投資策略，並利用剩餘資金追求股價浮動較大的股票，以賺取高報酬，「追高有理，殺低無罪」，是我們所奉行的主義。

日期	買賣類型	成交價	買賣心態
11/1	買/多	315	由於模擬競賽時，可成曾為我們帶來將近 10 萬的收益，因此，相較於其他股票，我們更願意投

			入其中，是為預測誤差。
11/1	買/多	312	對於可成的高度期待，讓我們在發現其股價小幅下修時，當即加碼買進兩張。
11/2	賣/空	292	此時的虧損已達停損 7%，但我們依然深信其回漲的可能性，因而只出售兩張，繼續保持觀望的態度。
11/6	買/多	270	認為已跌至最低點，預期股價會跌深回彈，於是選擇增加持股，期盼後續可以賺取報酬，回補先前的虧損。
11/23	賣/空	242	在 11/6 至 11/22 的期間，對其仍抱有期待，始終沒有採取認賠的手段，最終於 11/23 對該股票已失去信心，不抱有回彈的期望，決議認賠賣出。

從上表可知，可成賠錢時我們並沒有立即出售，這是受心理帳戶所影響，相較於面臨損失，投資人在獲利時更容易賣出所持有的股票，我們總是可以把停利點做得很好，但卻老是不甘於停損，這個投資心態跟展望理論也有相關，損失一旦產生，投資人的偏好將會產生極大的變化，使其傾向持續觀望，不賣出股票。

而因著投資競賽的經驗，我們在投資後期在投資心態方面亦有所增長，以表七的台積電（2330）為例，起初，我們受行為財務學的心理因素所苦，獲利潤時選擇持續觀望，導致約莫 3 萬的虧損，但於 11 月 26 日以 222.5 的成交價所買進的持股，則因克服對股價過度自信的預期，進行果決的停利管理，成功賺取將近 2.5 萬的報酬。

表七 台積電（2330）交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/1	2330.tw	台積電	買/多	234.5	1,000	—	334.16



2018/11/1	2330.tw	台積電	買/多	234.5	4,000	--	1,336.65
2018/11/8	2330.tw	台積電	賣/空	237	3,000	2,133	1,013.18
2018/11/21	2330.tw	台積電	賣/空	218.5	2,000	1,311	622.73
2018/11/26	2330.tw	台積電	買/多	222.5	1,000	--	317.06
2018/11/26	2330.tw	台積電	買/多	222.5	1,000	--	317.06
2018/11/26	2330.tw	台積電	買/多	222.5	1,000	--	317.06
2018/12/3	2330.tw	台積電	賣/空	232	3,000	2,088	991.8

#### (四) 執行力

為了讓投資組合的效益達到最大，共同擬定了良好的投資策略以及停損停利標準，兩者之中，我們在執行投資策略時通常較為完善，因此，我們推斷停損停利的執行不確實，才是造成投資失利的主要原因，經統計後發現約有 40% 的股票沒有確實地實施停損停利，而後續的可完善之處將詳細說明未於正確時機停損停利的標的及心態，此處將著重於有完善執行停利的股票做詳述。以下幾檔標的是執行停利的良好示範：

表八 亞太 (3682) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/21	3682.tw	亞太	買/多	6.63	94,000	--	1,008.57
2018/11/22	3682.tw	亞太	賣/空	7.29	52,000	1,137.24	559.41
2018/11/23	3682.tw	亞太	賣/空	7.7	42,000	970.2	460.85

利潤 =  $7.7 \times 42,000 + 7.29 \times 52,000 - 6.63 \times 94,000 - 1,137.24 - 970.2 - 1,008.57 - 559.41 - 460.85 = 75,123.73$  (報酬率約 12.05%)

在致勝關鍵中有提到，我們傾向於購買當天漲停的股票，亞太 (3682) 即符合此設定，且我們看好其「榮登全台第一家獲 NCC 核准設置 5G 實驗網」的相關新聞，於是選擇買進，雖然隔天確實已達漲停，但我們認為它後續應該還

追高有理，殺低無罪

有上漲動能，不過出自於避險的心態，從表八可以看出，我們選擇在 11 月 22 日及 23 日分批出場，帶給我們約莫 12.05% 的高報酬。

表九 光明 (4420) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/12/3	4420.tw	光明	買/多	33.55	5,000	--	239.05
2018/12/4	4420.tw	光明	賣/空	36.9	5,000	553.5	262.91

利潤 =  $36.9 \times 5,000 - 33.55 \times 5,000 - 239.05 - 262.91 - 553.5 = 15,694.54$  (報酬率約 9.36%)

光明 (4420) 完全是根據高掛單量及我們看好推動其漲停的強勁動能，而買進的股票，且其他投資人亦看多光明，因而只持有 5 張股票，於當日 (12/3) 以漲停價買進，隔天 (12/4) 一開盤當即漲停鎖死，賺取 9.36% 的報酬，但在第三天 (12/5) 隨即反轉下跌，如果我們在第二天沒有實施停利措施，意圖貪多賺取更多報酬，可能就會平白損失 9% 左右的報酬，由此得知確實執行停利的重要性。

表十 強茂 (2481) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/29	2481.tw	強茂	買/多	28.45	35,000	--	1,418.94
2018/11/30	2481.tw	強茂	賣/空	30.2	15,000	1,359	645.53
2018/11/30	2481.tw	強茂	賣/空	30.3	20,000	1,818	863.55

利潤 =  $30.3 \times 20,000 + 30.2 \times 15,000 - 28.45 \times 35,000 - 1,418.94 - 1,359 - 645.53 - 1,818 - 863.55 = 57,144.98$  (報酬率約 5.74%)

11 月 27 日，關於消費性二極體市場反應良好的新聞傳出，在得知此消息後，雖然已相距兩日，但我們覺得可能還會有一到兩天的後續動能，因此選擇在此時進場，在出售後的隔天其動能已消失，並於 12 月 2 日反轉下跌，這張股票退場的停利點也是非常不錯的，進場點則可以再提早些許。

表十一 F-亞德 (1590) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/1	1590.tw	F-亞德	買/多	291.5	3,000	--	1,246.17
2018/11/6	1590.tw	F-亞德	賣/空	309.5	3,000	2,785.5	1,323.12

利潤 =  $-291.5 \times 3,000 + 309.5 \times 3,000 - 2,785.5 - 1,246.17 - 1,323.12 = 48,645.21$

(報酬率約 5.56%)

根據相關資料顯示，蘋果股在今年 Q1 到 Q3 的期間均表現不佳，不過於 Q4 起蘋果開始大量拉貨，而在我們購入亞德的前一天，有投資人認為此股會止跌反彈，於是決議跟風買進，並沒有多加關注其他資訊。購入當日其股價上揚的動能強勁，但隔天其動力消退得極為迅速，導致我們所賺取的利潤幾近歸零，所以我們在後續幾天持續觀察股價的變動，尋求良好的停利及出場點，最終獲取將近 5 萬的利潤。

表十二 杰力 (5299) 交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/27	5299.tw	杰力	買/多	107	1,000	--	152.48
2018/11/28	5299.tw	杰力	賣/空	116	1,000	348	165.3

利潤 =  $-107 \times 1,000 + 116 \times 1,000 - 348 - 152.48 - 165.3 = 8,334.22$  (報酬率約

7.79%)

今年杰立 (5299) 所公布的前三季營收年增率高達 49%，其稅後淨利更是幾乎翻倍達到 1.85 億，我們亦有持續關注此檔股票的股價表現，當它一出現可能上衝的動能時，便果斷進場，以求短時間內達到停利以便出場，正如預期，它的上漲動能一路持續到 12 月 4 日，但由於我們只購入單張，且已達所設定的停利點，因而選擇提早出場賺取獲利，從表十二可以看出，該檔股票單日即賺取 7.79% 的報酬。

表十三 晶電（2448）交易紀錄

紀錄日期	代碼	公司名稱	買賣類型	成交價	成交量	交易稅	手續費
2018/11/16	2448.tw	晶電	買/多	24.2	10,000	--	344.9
2018/11/22	2448.tw	晶電	賣/空	25.55	10,000	766.5	364.09

利潤 =  $-24.2 \times 9,000 - 24.2 \times 1,000 + 25.55 \times 10,000 - 766.5 - 344.9 - 364.09 = 12,791.05$  (報酬率約 5.29%)

晶電（2448）已持續走跌超過月餘，當其出現跌深回彈的信息時，我們選擇進場，此時是非常好的進場時點，而後續我們觀察市場對晶電的反應熱度，當它達到停利點時直接將它賣出，以確保獲利。

### （五）致勝關鍵

我們相信動能效應所述，前期股價表現較好的公司，其後續的表現通常也較佳，因此選擇積極在極短期買賣漲停股，這也是我們主要賺取報酬的關鍵，以下為執行此策略所採取的方法：

#### 1. 保留七成的資金投資於低風險股票

為了彌補先前投資失利所帶來的後果，我們改採積極追高的投資策略，但仍需降低投資組合的相關係數，避免帶來二度傷害，因而選擇保留七成的資金投資於低風險股票，如台泥、中鋼、金融股等，防止投資標的受大盤的變動而大幅漲跌，達到降低投資組合貝它值的效果。

#### 2. 挑選當日漲停股

- A. 無量漲停鎖死型：表示買盤需求很大，但無供應量；換句話說，大部分持有此檔股票的投資人仍然看好，後續上漲空間極大。
- B. 有量但還是漲停鎖死：買盤需求也很大，但有相對的賣壓出籠，後續的上漲機會可能較上述微弱。

漲停股可能會出現上述兩種狀況，雖然股票已漲停一天，但我們認為漲停

追高有理，殺低無罪

股的動能強勁，持續上揚的可能性極高，因此，我們不畏風險，果斷追高。

### 3. 尾盤時下單及分散風險

由於我們在買進威盛（2388）當日，以漲停價掛單，但此股在尾盤時暴跌 5%，以至於帶來高達 17 萬的虧損，學到慘痛的教訓，此後，我們在操作漲停股時，改為等到尾盤再下單，且將操作策略改為：選擇多檔股票分次進場、單一股票的持有資金不超過 100 萬。

### 4. 高風險股票不放超過兩日

鑒於競賽期間台股變動甚鉅，我們也深深感受到時間風險，持股越久變數越大，況且漲停股可能是源自於券商利用漲停出貨來吸引散戶追漲，這種情形下，股票的財務面及基本面可能並不恰當，沒有相應的動能支撐其高漲的股價，於是我們在操作漲停股時，多於隔日立即賣出。

### 5. 10%停利

雖然我們總是預期漲停股會於隔日有漲幅，但是當股票已漲停兩天，通常其持續上揚的動能會削弱，甚至反轉下跌，此時應果斷出場，才不會落入預測誤差的陷阱。

### 6. 損失 10 萬即刻出場

一般投資人在虧損超過 30% 時，通常會不甘於出場，為了防止資金因股價下跌而套牢，我們選擇在損失達 10 萬時殺出止跌，將清出來的資金轉而投資別檔漲停股，藉由其他股票賺取報酬。

## （六）可完善之處

投資人在執行投資策略時，常常陷入行為財務學的框架，而忽略了理性思考及原本設立的停損停利點，在結束投資競賽後，回想整個歷程的操作模式，其中有許多值得深省的地方：

### 1. 停損停利

正式競賽後，雖然原先將停損點設定為 7%，但我們卻陷入過度自信的錯誤中，常有投資標的損失幅度明顯已達到停損標準，依然認為其股價未來將反轉上揚，而錯過出場的黃金時點。

在檢討本次競賽的缺失時，才發現多檔股票皆因行為財務學的心理因素，而沒有確實實施停損停利的動作，造成資金套牢、虧損增加及獲利減少。如美律 (2439)，在投資競賽第一天以 132 元買進，當天最高漲到 145 元，因我們猜測此檔股票會在持續上漲，而選擇繼續持有，股價卻與預期背道而馳，產生預測誤差，不過由於持有期間較長，故最終賺取 6 元的報酬，但遠遠不及買進當日的獲利。若有下次的競賽機會，我們全體組員皆認同應果斷地在停損點勇於停損了結、認賠殺出，而在停利點見好就收、不貪多，嚴格執行停損停利，並把持正確的心態，成為一位理性投資人。

### 2. 避免投資組合集中於同一產業類股

雖然在投資競賽期間我們選擇許多不同的投資標的，藉此達到九成資金投入股票中，且避免單一持股比例超過 25%，但我們卻忽略投組中的標的皆集中在高科技產業的相關類股，由於此疏忽導致投資標的的相關係數總是維持在高點，使各家股票相互牽連，呈現同向變動。

透過此次投資競賽，讓我們領悟到未來在操作股票上，應關注各投資標的的產業類別，藉此達到分散風險的效果，避免因單一產業的系統風險而影響整體的報酬，甚至是面臨資金套牢的窘境。

### 3. 新聞

儘管在選擇投資標的前，通常會搜尋相關新聞，但因我們所參考的資料不夠全面，偶爾僅留意到正面新聞，卻忽略負面的資訊，此舉可能使我們判斷失誤，進而買入股票，造成無法挽回的損失，且在持有股票期間，未有效關注消息來源是否正確，及更新各檔股票的即時消息，只是全然地相信最初接收的訊息，可能導致沒關注到負面新聞，而徒增損失。

未來應各方了解多空資訊，且充分查詢投資標的的所有新聞，深思熟慮該時間是否為最佳進出場時機，用以降低投資人與發行公司間的資訊不對稱，避免造成錯誤的操作，導致結果不如預期。

### (七) 報酬率曲線



圖五 報酬率曲線

圖五可明顯看出我們的報酬率有兩次大幅下跌，首先為11月6日，當日新聞指出蘋果公司因新產品銷量不佳，遭券商 ROSENBLATT SECURITIES 將評級由「買入」降為「中立」，進而重挫蘋果股的股價，包含我們所持有的台積電 (2330)、鴻海 (2317)、可成 (2474) 皆深受其害，其中，可成的跌幅甚至高達 7.93%，是為造成我們報酬率一日即下跌 3% 的主因。另外，11月23日雖然國際股市大跌，但由於當天為台灣選舉前一日，故台股相對抗跌，然而即使如此，我們依然因實施買進漲停股策略，而選擇買進威盛 (2388)，出乎意料，此檔股票在尾盤時瞬間跌 5% 的幅度，此舉使我們在短短幾分鐘內增加將近 17 萬的虧損，造成當日報酬率跌至 -7.18%，此為競賽期間的最低報酬。

儘管威盛帶給我們慘痛的經驗，但我們仍然選擇繼續實行買進漲停股的策略，雖然此操作手法具有極高的風險，可是競賽前期造成的損失缺口過大，使

追高有理，殺低無罪

我們別無選擇，且認為這是最快賺取獲利的作法，從圖五發現 11 月 26 日起，報酬率有明顯上升的走勢，代表此投資策略能有效彌補先前的虧損，讓曾在投資競賽期間報酬排名為倒數的我們，於競賽截止日爬升至第七名的成績。

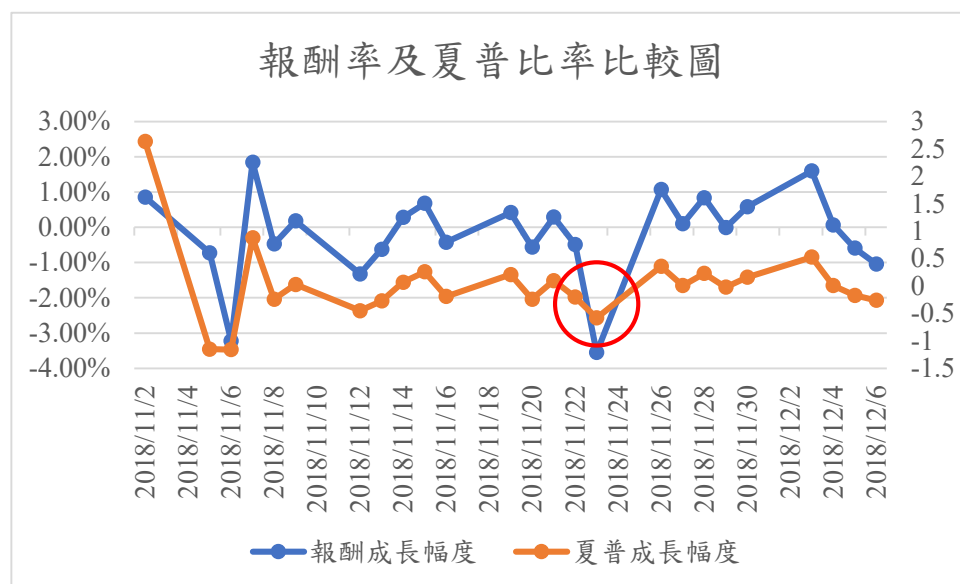
### (八) 夏普指數曲線



圖六 夏普指數曲線

首先，我們必須要了解夏普比率代表投資組合操作風險與報酬率之間的關係，若夏普比率為正，表示投資組合報酬率高於操作風險；若夏普比率為負，表示投資組合報酬率低於操作風險。從圖六我們可以看出，在投資策略改變前，我們的夏普比率持續下滑，表示我們的操作方式不但沒有效率，且隱含高風險，在中後期改變投資策略後，明顯看出風險相同的情況下，報酬率有所提升。





圖七 報酬率及夏普比率比較圖

從圖七觀察我們發現報酬成長幅度總是大於夏普成長幅度，此結果是由於風險變動幅度小於報酬變動幅度所致。雖然 11 月 23 日的報酬率有高達 3% 的跌幅，但夏普比率卻僅微幅下降，這代表買進漲停股此投資策略的風險受到報酬率波動的影響較小。

## 七、結論

經由這次的投資競賽，我們意識到行為財務學對投資人的影響甚鉅，而欲規避預測誤差、過度自信等心理因素所帶來的不良效應，投資人應多方蒐集資料，不論該訊息是屬基本面、財務面，抑或是技術面，都應理性解讀所取得的資訊後，再採取投資行動，股神巴菲特也說，「控制風險的最好辦法是深入思考，而不是投資組合」，投資大眾一向認為改變了投組即可改變風險，但其實深入思考、理性判斷才是最重要的。

而在執行投資策略時，最忌諱的就是「貪心」，華爾街有一句名言，「無論做多、做空都可以賺錢，唯有貪心者例外」，我們非常認同這句話，它提醒了投資人應要見好就收，即是停損停利的概念，而透過此次競賽，我們也發現在停損停利的操作上仍有不足之處，在未來進行投資時，應記取這次失敗的原

追高有理，殺低無罪

因，進而改進，期許自己能成為一個理性預測、不貪多的投資人。



## 參考文獻

- 商業週刊。檢自 <https://www.businessweekly.com.tw/> (Nov.14,2014)。
- 商周財富網。檢自 <https://wealth.businessweekly.com.tw/> (Sep.11,2015)。
- Mr.Market 市場先生。檢自 <https://rich01.com/> (Aug.11,2018)。
- 經濟日報。檢自 <https://money.udn.com/money/index> (Nov.1,2018)。
- 蘋果日報。檢自 <https://tw.appledaily.com/new/realtime> (Nov.6,2018)。
- ETtoday 新聞雲。檢自 <https://www.ettoday.net/> (Nov.20,2018)。
- 日盛理財學園。檢自 [https://www.jhsun.com.tw/md/event/jsun\\_school/index.html](https://www.jhsun.com.tw/md/event/jsun_school/index.html)  
(Dec.25,2018)。
- 聯合新聞網。檢自 <https://udn.com/news/index> (Nov.23,2018)。
- MBA 智庫百科。檢自 <https://wiki.mbalib.com/wiki/%E9%A6%96%E9%A1%B5>  
(Dec.25,2018)。
- PChome 股市。檢自 <https://www.pchome.com.tw/> (Dec.25,2018)。

