

國立高雄應用科技大學
金融資訊研究所
碩士班

碩士論文

巴菲特選股應用於
台灣股票市場策略之探討

A Study on the Buffett Investment Strategy of Value Shares
in the Taiwanese Stock Market

研究生：許婕綾

指導教授：程言信 博士

中華民國一〇一年六月

摘要

本研究架構係運用股神巴菲特之投資理念為主軸，衍生出價值選股之投資策略，運用(1)過去5年平均ROE高於15%(2)盈餘再投資率低於40%(3)本益比12倍以下等三項財務比率，以台灣股票市場之上市公司為研究對象，樣本內期間自2001年至2010年止，共計10年，逐年篩選出符合資格之股票標的，以投資組合方式計算樣本外一年、二年...最長十年之報酬率。

經實證結果顯示，除了2002年投資組合樣本外一年至六年報酬率略低於大盤2%~7%，以及2003年投資組合樣本外一年低於大盤7%，其餘統計2001年~2010年運用此策略進行樣本外分析之投資組合績效均勝於大盤；進行55次之年化報酬統計中僅7次小幅落後大盤(佔統計次數之12.73%)，餘48次年化報酬統計(佔統計次數之87.27%)均勝於大盤，且於2001年及2008年樣本外投資一年，績效更勝於大盤報酬率高達31%及51%。

另經計算樣本外期間之風險值，僅4次(2007年樣本外投資一年至四年)標準差高於大盤，餘51次樣本外投資之標準差均小於大盤；夏普值僅6次低於大盤，餘49次均高於大盤，顯示運用股神巴菲特價值選股模式，應用於台灣股票市場之擇股有良好績效。

關鍵字：財務比率、樣本外投資、年化報酬

Abstract

This research is based on the investment theory of stock market, Warren Edward Buffett, as main idea to derivate the value investing strategy. It refers to three financial ratios: 1. Average ROE were over 15% for past five years. 2. Earning reinvestment rate is below 40% 3. P/E ratio is less than 12 times. Taking samples from Taiwan listed companies in the period from 2001 to 2010 as research samples. The selected stocks which meet above-mentioned requirements with portfolio pattern year by year and calculate profit rates for out-of-sample for one, two, up to ten years.

Empirical results show that earning rates from 1st to 6th year of 2002 portfolio out-of-samples were lower than market index about 2% to 7%. Profit rate for 1st year of 2003 portfolio out-of-sample was lower than market index 7%. Rest of statistics of portfolios from 2001 to 2010 manipulated this strategy for out-of-sample analysis all surpassed the market index. In total fifty-five times annualized return statistics, only seven times slightly lagged behind the market index (12.73% of total statistics), rest forty-eight times annualized return statistics (87.27% of total statistics) surpassed the market index. Furthermore, out-of-sample results of one-year investment for 2001 and 2008 higher than the market index about 31% and 51%.

Another calculation shows that there were only four times (in 2007 out-of-sample investment for one to four years) standard deviation surpassed the market index. Standard deviation of rest fifty-one times out-of-sample investments were lower than the market index. Sharp ratio only six times lower than the market index, rest forty-nine times higher than the market index. It shows that manipulation of value investing pattern of stock market icon, Warren Edward Buffett can be effective to Taiwan stock market.

Key words: Buffett, financial ratio

目 錄

摘要.....	I
Abstract.....	II
誌謝.....	III
目錄.....	IV
表目錄.....	VI
圖目錄.....	VIII
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究架構與流程.....	4
第三節 研究範圍與期間.....	5
第四節 研究架構.....	5
第二章 文獻探討.....	6
第一節 巴菲特投資理念、選股原則及重點.....	6
第二節 價值型投資及巴菲特相關研究文獻之探討.....	12
第三章 研究內容與方法.....	18
第一節 本研究選股與投資策略.....	18
第二節 投資報酬率、風險及夏普比率之計算.....	22
第三節 T 檢定.....	23
第四章 實證結果分析.....	27
第一節 樣本內逐年選股分析.....	27
第二節 樣本外投資逐年績效分析.....	30
第三節 樣本外投資逐年風險值分析.....	51
第四節 樣本外投資逐年夏普值分析.....	53
第五節 投資策略績效與大盤績效差異檢定分析.....	62

第五章 結論與建議.....	..65
第一節 結論.....	65
第二節 對後續研究者的建議.....	66
參考文獻.....	67
中文部分.....	67
英文部分.....	68



參考文獻

中文部分

壹、書籍

洪瑞泰，2004，巴菲特選股魔法書，台北:智富出版社。

俞濟群譯,2002，Benjamin Graham 著，智慧型股票投資人，台北:寰宇出版社

唐汶編著，2011，經濟危機大債時代巴菲特的盛宴，台北:上奇時代。

張淑芳譯，Warren E. Buffet & Lawrence A. Cunningham 著，,2002，巴菲特寫給股東的信，台北:財訊出版社。

陳正芬譯，Mary Buffett & David Clark 著， 2003，跟巴菲特同步買進，台北:遠流出版社。

劉順仁，2005，財報就像一本故事書，台北:時報出版社。

張淑芳譯，Warren E. Buffet & Lawrence A. Cunningham 著，2002，巴菲特寫給股東的信，台北:財訊出版社。

郭淑娟、陳重亨譯， Peter Lynch 著，2001，征服股海，台北:財訊出版社。

沈西達、劉秋枝譯，1997，價值投資，金錢文化出版。

魯燕萍譯，Andrew Kilpatrick 著， 2002，永恆的價值巴菲特傳，台北:財訊出版社。

簡丰敏譯，Janet Lowe 著， 2001，價值投資之父—葛拉漢論投資，台北:財訊出版社。

貳、期刊

謝金河，2005，“以巴菲特為師投資理念的大轉變”。風險與保險，No.6，12-15。

黃筱婷、陳俊佑，2011，“台灣股市價值型指標投資績效分析”。貨幣觀測與信用評等。

參、學位論文

陳一吉，1999，巴菲特原則在我國股市適用性之研究，實踐大學企業管理研究所，碩士論文。

楊景舜，1998，價值投資法之探討及其在台灣之實證研究，東吳大學，碩士論文。

薛仲男，2000，成長型與價值型股票選時策略之研究，國立政治大學，碩士論文。

謝耀德，2008，彼得林區價值型選股模式於台灣股市之應用，逢甲大學，碩士論文。

劉秉龍，2002，成長型與價值型投資策略之實證分析—以台灣股票市場為例，靜宜大學，碩士論文。

詹仲捷，2003，防禦型投資股票支援分析-以台灣上市公司為例。國立成功大學資訊管理研究所，碩士論文。

黃元裕，2003，價值投資法於台灣股市之運用，國立交通大學，碩士論文。

肆、網站

經濟部統計處- <http://2k3dmz2.moea.gov.tw/gnweb/>。

台灣證券交易所公開資訊觀測站 <http://mops.tse.com.tw/mops.htm>。

奇摩股市 <http://tw.stock.yahoo.com/2012>。

聯邦證券股市網 <http://www.ubot.com.tw/stock>。

元大寶來證券 <http://www.polaris.com.tw>。

英文部分

Buffett, W. and Janet, C. L. , 1997 , “Warren Buffett speaks: Wit and wisdom from the world's greatest investor” , USA John Wiley and Sons .

Bauman, S., Conover M. and Miller, R. , 1998 , “Growth versus Value and Large-Cap versus Small-Cap Stocks in International Markets,” Financial Analysts Journal, Vol. 54, No. 2, March/April, 75–89 .

- Laderman, J. , 1992 , “Growth vs. Value: Tips for The Intrepid Investor,” Business Week , June 15,136-137 .
- Lakonishok, J. and Chan, L. , 2004 , “Value and Growth Investing: Review and Update” , Financial Analysts Journal , Vol.60 January , 71-86 .
- Jensen, Michael C. , 1986 , “ Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers” , American Economic Review 76 , 323-329 .
- Stulz, Rene M. , 1988 , “Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control” , Journal of Finance Economics 20 , 25-54 .
- Travlos, Nicklaos G. , 1987 , “Corporate takeover bids, methods of payment, and bidding firms stock returns” , Journal of Finance 42 , 943-963 .
- Vermaelen , 1981 , “ Common stock repurchases and market signaling: An empirical study” , Journal of Financial Economics 9 , 139-183 .

