

台灣股票市場價格衝擊持續性之探討

學生：許柏元

指導教授：羅志賢 博士

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士班

摘要

本研究主要探討台灣股票市場受到不同程度衝擊下累積異常報酬型態。在估計異常報酬時利用 Single Index model、Fama-French model 和 Carhart-Fama-French model 三種模型加入 GJR-GARCH(1,1)加以估計，並利用 AIC 準則(Akaike's Information Criterion)找出每檔個股的最適配適超額異常報酬之模型。

研究發現，當台灣股票市場受到正向衝擊(消息面為正向)後並不會迅速反應在股價上，投資人在短期內會因為超額報酬持續存在而獲利。但台灣股票市場若是受到負衝擊(消息面為負向)且為大衝擊時，投資人因無法獲得資訊的正確性，短期內市場呈現反應不足的現象且較正向衝擊時為劇烈但並無較持續，並且股價受到負衝擊後會在一定的期間後向上修正，此論點與 Brown、Harlow、Tinic (1988)的不確定資訊假說(Uncertain Information Hypothesis)觀點相符。

關鍵字：衝擊、持續性、異常報酬、不確定資訊假說

Price Stock Persistence in Taiwan Stock Market

Student : Bo-Yuan Shu

Advisor : Chin-Hsien Lo

**Institute of Finance and Information
National Kaohsiung University of Applied Sciences**

Abstract

This study discusses the influence of shocks with different degrees on stock returns in Taiwan Stock Market. When estimating the abnormal returns, the Single Index model, the Fama-French 3 factor model, and the Carhart-Four-Factor models with GJR-GARCH(1,1) are used. The AIC criterion is also used to select the best model.

The study finds that when the stock market in Taiwan suffers from positive shocks, it would not reflect on the stock price immediately. Investors will earn profit arising from continuing cumulative abnormal return (CARs) in short term. However, if the stock market in Taiwan suffers from negative shocks, the market will show the phenomenon of underreaction owing to investors lack of the correct information. Moreover, the price will reverse after the negative shocks in a specific term. The result is consistent with Brown, Harlow and Tinic's (1988) Uncertain Information Hypothesis.

Keywords: Shocks、Persistence、Abnormal returns、Uncertain Information Hypothesis

目錄

第一章	緒論	2
第一節	研究動機.....	2
第二節	研究目的.....	3
第二章	文獻回顧.....	4
第三章	研究方法.....	6
第一節	資料來源.....	6
第二節	研究方法.....	6
第四章	實證結果與分析.....	169
第一節	總樣本期間內不同訊息衝擊下異常報酬之持續性	169
第二節	不同樣本期間內不同資訊衝擊下異常報酬.....	249
第三節	不同市值之下不同資訊衝擊下異常報酬	279
第五章	結論	299
參考文獻	319

參考文獻

- [1] 王天益 (2003)，投資人對重大事件宣告反應之研究-以政治類與股市類事件為例，國立中央大學企業管理研究所。
- [2] 史凱琳 (2000)，過度反應與不確定資訊假說在台灣股票市場之實證研究，國立中央大學企業管理研究所。
- [3] 李韋陞 (2008)，配適機率模型之探討，靜宜大學應用數學研究所。
- [4] 何雨軒 (2001)，從過度反應假說與不確定資訊假說探討短期股價行為，國立中央大學企業管理研究所。
- [5] 林博泰 (1991)，股票新上市超額報酬持久性研究，台灣大學商學研究所。
- [6] 吳麗瑩 (1988)，七十六年台灣股價變動之過度反應檢定，企銀季刊。
- [7] 陳易成 (2002)，台灣地區上櫃轉上市公司異常報酬與穩定性之研究，國立中山大學財務管理研究所。
- [8] 楊琮琪 (2000)，國內新上櫃公司異常報酬之實證研究，朝陽科技大學財務金融研究所。
- [9] 許婉琦 (2003)，亞洲國家短期股市反應之研究，國立雲林科技大學財務金融研究所。
- [10] 鄭耕如 (1996)，台灣股票市場過度反應與不確定資訊假說的實證研究，國立交通大學資訊管理研究所。
- [11] 劉玉珍、劉維琪與謝政能 (1993)，台灣股票市場過度反應之實證研究，臺大管理理論叢。
- [12] 謝政能 (1991)，台灣股票市場過度反應之研究，國立中山大學企業管理研究

|

所未出版碩士論文。

- [13] Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, p57-82.
- [14] De Bondt, F. M. Werner, and Thaler R. (1985). Does the stock market overreact? *Journal of Finance*, p793-805.
- [15] Dua, D., Huang, Z. and Liao, B. (2009). Why is there no momentum in the Taiwan stock market? *Journal of Economics and Business*, p140-152.
- [16] Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, p383-423.
- [17] Fama, E. F. and K. R. French, (1992). The cross-section of expected stock returns, *Journal of Finance*, p427-465.
- [18] Fama, E. F., and French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on bonds and stocks. *Journal of Financial Economics*, p3-56.
- [19] Fama E. F. and French K. R. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*, p131-155.
- [20] Fung, A. K. (1999). Overreaction in the Hong Kong Stock Market. *Global Finance Journal*, p223-230, Fall/Winter.
- [21] Glosten, L., Jagannathan, R. and Runkle, D. (1993). On the Relation Between the Expected Value and the Volatility on the Nominal Excess Returns on Stocks. *Journal of Finance*, p1779-1801.
- [22] Jegadeesh, N. and Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, p65-91 °
- [23] Liang, Y. and Mullineaux, D. (1994). Overreaction and reverse anticipation: two

related puzzles? *Journal of Financial Research*, p31-43.

[24] Mazouz K. , Joseph N. L. and Joulmer J. (2009). Stock price reaction following large one-day price changes: UK evidence. *Journal of Banking and Finance*, p1481-1493.

[25] Oliver, S. and Jeff, M. (2000). Global and Relative Over- and Underreactions in International Stock Market Indexes, *Emerging Markets Quarterly*. p7-31.

[26] Sharpe, William F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, p425-442.

[27] Zhang, H., (2005). Share price performance following actual share repurchases. *Journal of Banking & Finance*, p1887-1901.

