

目錄

目錄.....	I
圖目錄.....	III
第一章 緒論.....	1
1.1 研究動機.....	1
1.2 研究目的.....	2
1.3 研究背景.....	4
1.3.1 季節效應.....	4
1.3.2 金融產業發展.....	4
1.3.3 貨幣市場及股票市場.....	5
1.4 研究流程.....	5
第二章 文獻探討.....	7
2.1 周末效應.....	7
2.2 元月效應.....	8
2.3 九月效應.....	11
2.4 十二月效應.....	11
2.5 季節效應.....	13
第三章 研究資料與研究方法.....	14
3.1 資料來源.....	14
3.1.1 何謂台灣經濟新報.....	14
3.1.2 TEJ 資料庫涵蓋內容.....	14

3.1.3 創立 TEJ 資料庫的重要性.....	15
3.2 資料敘述.....	16
3.3 研究方法.....	16
參考文獻.....	17

圖目錄

圖 1-1 2000.1-2013.6 月台股股價收盤趨勢圖.....	2
圖 1-2 台灣重貼現率與台灣加權股價指數關係圖.....	3
圖 1-3 研究流程圖.....	6
圖 3-1 EJ 資料庫涵蓋內容圖.....	15

第一章、緒論

1.1 研究動機

近年來物價高漲，民生用品上漲，唯獨薪水不漲，人民叫苦連天，每月生活開銷入不敷出，最好的情況也只能剛好收入和支出持平，所以現代人都想利用投資來獲得額外利潤貼補家用，期許自己能夠成為下一個股神巴菲特，但是股票市場就像每一天的心情一樣難以預料，股價的波動變化往往都是出乎意料之外，沒有人能夠事先預測股價是否上漲或下跌，導致投資人初次進入股票市場容易投資失策，造成投資血本無歸，對投資市場失去信心。如圖 1-1 所示，在從台灣 2000 年 1 月至 2013 年 6 月這段期間的加權股價指數收盤價的波動幅度頗大的，舉例來說：以 2000 年 1 月的約 9000 點到 2000 年 9 月因為受到了 2000 年 3 月至 6 月科技網路股在香港爆破事件之影響頗大，就瞬間大幅度跌到了約 4800 點左右，然後接著延續到 2000 年 10 月才開始有小幅度的上漲到 6000 點，之後再經過一個月的時間又再度小幅度往下跌到 5800 點，由這些股市現象來看，真的讓人覺得股市好像我們的人生一樣起伏不定，世事難料，所以在股市上對於投資人來說真的需要有一些可以參考的有效投資策略輔助讓投資者能更有信心的去投資。

就是因為投資人在投資前沒有一個比較確切的投資方向性，例如是否會因為季節效應的關係而連帶到股票市場上的股價波動的實際例子的走向的研究，所以在投資時沒有一個參考依據，又因為每日股價變化幅度很大，只能單憑股票波動作預測下單投資，對於投資人來說，投資股票有很高的風險，未必有很高的報酬率。

2013(財富管理)對所有大陸貨幣基金的月收益情況進行了分析研究發現 2007 年至 2011 年這五年，發現貨幣基金存在如下“12 月效應”：貨幣基金在每年 12 月份的收益都高於當年 1 月至 11 月的平均月收益水準，以年化收益率來衡量，平均差距達到 0.9%。以 2011 年為例，當年 12 月市場上 77 只貨幣基金的年化收益為 4.4%，而前 11 個月的平均年化收益僅為 3.49%，兩者相差 0.91%。此 12 月效應的狀況是否也同樣存在在台灣的股市當中呢？這個問題非常值得我們來研究探討。



註¹: 研究期間 2000 年 1 月至 2013 年 6 月

註² 資料來源: 台灣經濟新報(TEJ)

圖 1-1 2000.1-2013.6 月台股股價收盤趨勢圖

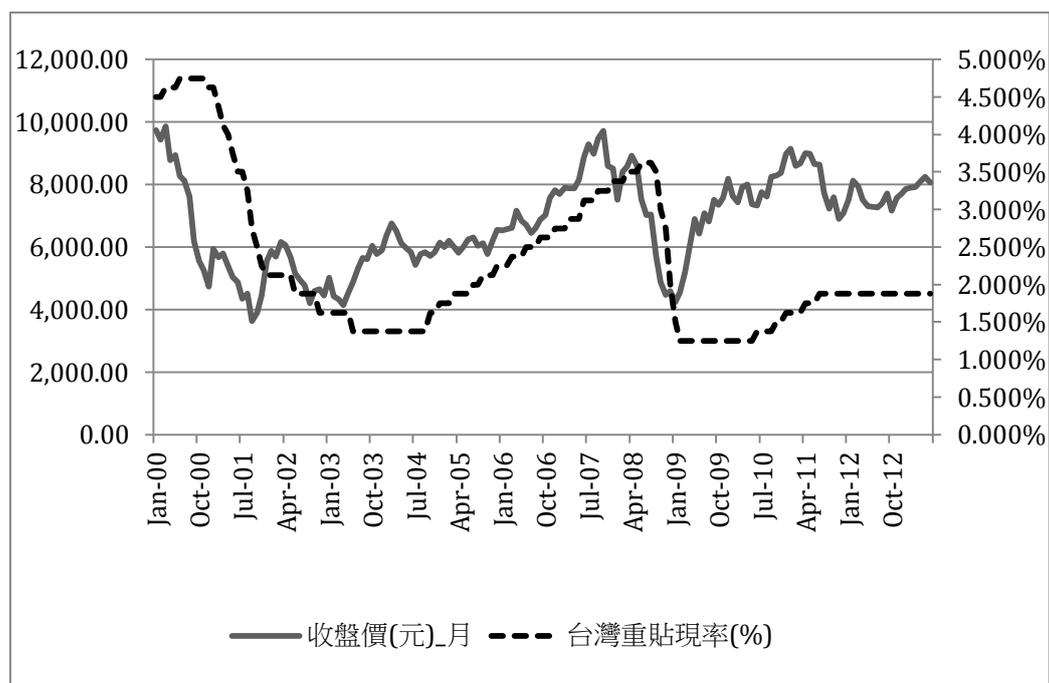
身為投資人都想要此投資市場中從中獲得利益，但是又不知何時是進場的好時機，及如何在對的時機進入股票市場做對的投資，是每個投資人都想去瞭解是否有更好的數據或策略能夠更有自信的去投資，因此本組想藉由此專題研究出台灣股市是否存在著季節效應？

1.2 研究目的

由於現今經濟不景氣，銀行利率又低，人民將資金轉移去投資股票市場，誠如謝劍平(2012)所述：

利率的變動與股價波動有著密切的關係。一般而言，當利率處於高檔時，不利股價表現；利率處於低檔時，有利股價表現。造成股價下跌之原因，主要是因為當利率處於高檔時，投資人使用資金的機會成本較高，將提高對股票的要求報酬率，使評估股票價值時所使用的折現率上升，股票的合理價值將遭調降；另一方面，如果股票的報酬率無法高於銀行的存款報酬率時，理性的投資人將會把資金抽離股市，將其存放銀行賺取較多的利息，而失去資金動能的股市自然也會面臨下跌的命運。

如圖 1-2 所示在台灣重貼現率與台灣加權股價指數收盤價的關係，便可稍微看出利率與股市的關係；例如在 2003 年 6 月重貼現率降至 1.375 的低點後，股市才有比較明顯的回升，從 4000 多點一直向上突破至 7000 點左右、還有 2009 年利息下跌後，股市也有明顯的上升，這樣多少也反應了中央銀行連續降低利息後所帶來的資金變動。



註¹：研究期間 2000 年 1 月至 2013 年 6 月

註²資料來源：台灣經濟新報(TEJ)

圖 1-2 台灣重貼現率與台灣加權股價指數關係圖

所以沒有人能夠事先預測股價是否上漲或下跌，常常會導致投資人若是初次進入投資市場會便容易失策，造成投資血本無歸，對投資市場失去信心。就因為投資人在投資前不知股市是否存在某種規律且常態性的變化，因此本組專題想窺探出在正常情況下，台灣股市是否也有一致性的變化出現。因此專題將以台灣股市是否也存在季節效應來分析研究，分析研究後，便可提供有利的資訊給投資人、學者及政府單位等，讓他們在投資或做決策時能夠提前擬定投資策略，賺取更多獲利。

1.3 研究背景

1.3.1 季節效應

12月效應係指貨幣基金在每年12月的收益會明顯超越同年的月份，而在12月時的收益大幅提升，也讓各個貨幣基金漲到高點，故稱之為「12月效應」。

中國大陸的12月效應如同新浪網(2012)指出：

主要是年末貨幣市場上資金供求不平衡造成的供應不足而需求攀升資金供給而言，在中國，銀行間市場是同業拆借、回購、短期融資票據等的主要交易場所，資金供應的主力是各大商業銀行。每逢年末，囿於存貸比考核的約束，銀行都會主動攬存，以求達到實現75%這一存貸比硬性指標。因此，相較於平日，年底市場內的資金供給量會迅速萎縮。與此同時，年底的資金需求卻較為旺盛。年底也是會計年度核算的時候，各種企業都面臨着財務結算和年末支出的壓力，短期資金需求自然強烈。資金供不應求會推升貨幣市場的利率水平，貨幣基金的收益自然會水漲船高。

另外，MBA智庫百科(2012)所述美國的1月效應緣起於“美國的股票市場表現為”1月效應”，即1月份的平均收益率顯著高於其他月份的平均收益”，此概念同時也於鉅亨網(2013)指出在美國投資市場中我們可以發現到“投資者在年底前會傾向賣掉產生帳面虧損較多的小型股，以減少應繳稅款，等到隔年1月再重新買回；也有可能是投資者在1月拿到年終獎金之後，會更積極地進場買股。”我們發現美國的股票市場是由獲得年終獎金後在一月時更加積極買股票所以我們可以從這兩筆資料中，發現美國的市場存在的是元月效應。

1.3.2 金融產業發展

近年來由於台灣經濟走向自由國際化，各國之間的交易頻繁，為了要在國與國之間進行交易，各國原本的嚴密管制也逐漸的放鬆，這也造成現在很多的金融機構走向併購化。台灣整個金融體系所有的業務經營包含了銀行、證券、壽險、產險、票券、證金、投信、投顧、資產管理等。而金控法及主控公司組成規定，將金融產業分為銀行、證券、保險等三大類。但也因為併購趨勢愈來愈強烈，證

券、銀行、基金業者之間的併購也使得他們互相依賴，這也造成了世界金融版圖產生很大的變化。

1.3.3 貨幣市場及股票市場

貨幣市場是金融市場的一部分，主要是提供一年之內到期之短期金融工具交易的市場。其工具包括了國庫券、可轉讓定期存單、商業本票及銀行承兌匯票，除了短期票券市場外，貨幣市場也有包含金融業拆款市場及附條件交易市場。

股票市場是股票發行和流通的場所，也可以說是對已發行的股票進行買賣和轉讓的場所。股票是一種有價證券，也是上市公司用來募集資金的工具之一。台灣股票市場的周轉率高，股票在投資人之間的移轉較頻繁，而且在產業類中，佔較大部分的則是電子類股，在過去二十年電子科技產業發展迅速，很快的成為台灣產業的主流。

說明貨幣市場及股票市場的主要原因是，我們以美國股票市場所反應的元月效應現象，及中國貨幣市場基金所呈現的十二月效應現象，來延伸研究台灣股票市場是否也存在規律性的效應，或是否存在一定的季節性週期。這項研究可以在未來提供投資人在股票市場為投資的一個參考標的。

1.4 研究流程

本組研究流程大致分為研究動機、研究目的、研究背景、研究流程、文獻探討、研究資料與方法、資料統計、實證結果分析及結論與意見，以下為本組研究專題之架構。

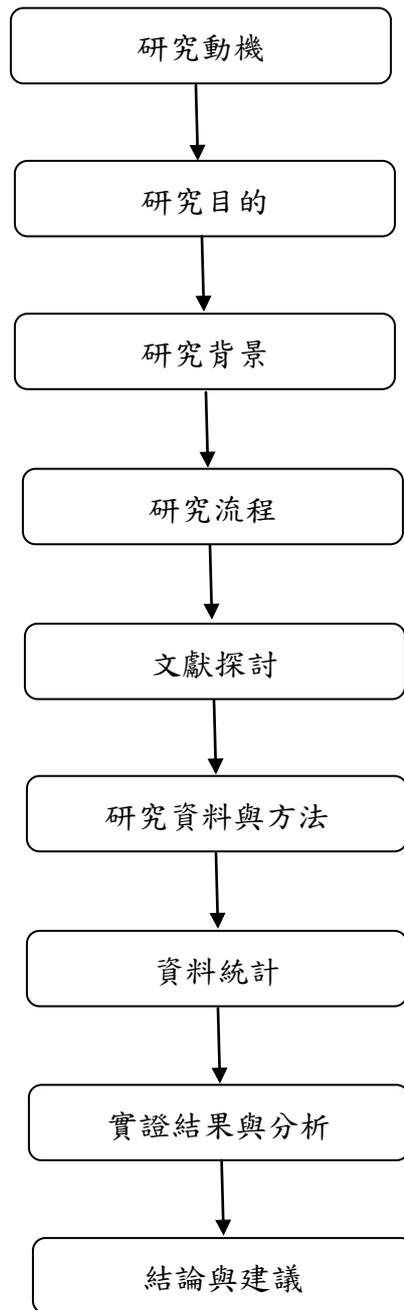


圖 1-3 研究流程圖

第二章、文獻探討

本專題根據以下文獻針對在股票、貨幣、基金市場上所產生的效應來探討市場漲跌是否有跡可循，而在股票、貨幣、基金市場產生的效應本組分類為以下五種：

2.1 周末效應

周末效應，也稱作為星期效應，指投資人會在周五時預測周末兩天會出現什麼變化而做出買賣股票的行為。在星期五收盤前可能會出現比較大的漲幅（預期好）或跌幅（預期不好）。

根據邱嘉慧(2001)機構投資人與美國股市對臺灣股票市場週末效應影響之研究論文指出：

黃俊郁(民 74)以民國 56 年至 73 年的發行量加權股價指數，與民國 67 年至 73 年經濟日報股價平均指數為對象。該研究以 t 檢定來驗證週末效應的顯著性，結果發現股票投資報酬具有週末效果，週一平均報酬為負值。他更進而研究是否因為休市效果所造成的，結果發現假日後交易日若在週一至週三，其報酬明顯低於正常交易日週一至週三的報酬，而週四至週六的報酬卻反而高於正常交易日週四至週六的報酬，證明休市的確會擴大週末效果。

而由傑諾米·席格爾(2008)”星期一和星期五效應不限於美國股市。凱姆(Keim)和哈瓦威尼(Hawawini)所做的研究顯示，全球股市在周一表現都很差勁，不僅美國股市在這一天的報酬率低於零，還有加拿大、英國、德國、法國、日本、韓國和新加坡也都是一樣(p. 318)。”

觀察近年來的美國股市會發現，大多數的交易日，美股會有個「紅周五與黑周一」的現象，而這是因為周六、周日交易停止，但上市公司仍然會持續發布消息，公司會利用這個非交易時間將一周內發生的利空訊息發布，這些訊息在積了一個周末後會在周一顯示，因此會導致「黑周一」的發生。而那些利多的消息，

上市公司往往會在周一到周五的交易時間發布，這樣個股在受到正面效應時就會漲勢看好。在這上漲的行情中，空頭會非常謹慎，不敢輕易的做空，即便是做空也是在尾盤附近，這樣多頭就會掌控市場局勢，「紅周五」在這樣的背景下也就形成了。

從李枝桂(2009)商品期貨市場之季節效應及其資訊傳遞之以美國及中國為例的論文所述：

在星期效應部份，以美國及中國市場中交易熱絡的六個期貨品種，包括銅、鋁、黃豆、玉米、棉花及小麥為研究對象。實證結果顯示：在美國商品期貨市場較高的報酬大致出現在星期一或星期五，但是中國大陸商品期貨市場較高的報酬則相當一致的出現在星期一。此一結果表示星期效應的存在，然而此二者的星期效應型態明顯不同。

如作者上面所述在美國市場中也出現了季節效應，但是其中星期效應的日期明顯不同，期貨在金融市場中扮演著重要的角色，當市場中存在著星期效應對於供應商所提供物料的需求也會有所影響，如何用相同的東西獲取最大利益得到最多報酬，從此一研究我們即可得知。

由以上三位學者的研究資料，我們可以發現在各國市場都存在著週末效應，而這也是國內外學者熱中研究的課題。

2.2 元月效應

最初研究出「元月效應」的國家是美國，因為美國稅法上的規定，投資股票的損失可以用來抵所得稅費用，所以大部份投資者會在年底前，賣掉傾向帳面虧損較多的小型股，以減少應繳稅款，等到隔年1月再去重新買回。因此年底時美國股市通常出現較大的跌勢，然而在隔年的元月份時，投資者又會去買回去年年底所賣出的股票，這樣一來資金在元月重回股市後，會使每年元月份的投資報酬率有長期高於其他月份的現象。

因此本組根據學者文獻來探討元月效應對各國股票市場的影響，首先探討 Officer(1975)這個研究的主要研究對象是澳洲股票市場的月報酬率，而研究期間為1958年至1970年。此研究結果發現個別股票的季節性現象並不明顯，不過

採用投資組合之後進行檢定的話，季節性現象就會出現此研究作者認為股票市場季節性現象的存在，可能是和個別月份的利率不同有關係。

再來根據 Rogalski 與 Tinic(1986)的研究結果論述，一開始事先根據股票的市場價值分為 20 個投資組合，用變異數分析法去比較沒有經風險調整過的跟經過單一分子市場模型風險調整之後，公司的規模和一月報酬率之間的關係。此研究期間是從 1963 年至 1982 年，而樣本則是 NYSE 與 AMEX 上市的股票。此研究的結論為，沒有經過風險調整的報酬中，一月份的報酬明顯的高於其他的月份，而且幾乎比次高的月份高出四倍。在規模效應上，僅在一月和二月時，規模效應才存在。小型公司的股票組合在一月份時，不論是總風險或是系統風險都比其他月份來得高，因此小型股票一月份的高報酬可能是來自於對高風險的補償。在風險調整後，報酬會具有明顯的季節性現象，而一月還是報酬最高的月份。所以在規模效應上，是一月、二月是最具有顯著性的。

本組也參考 Chen(1996)的研究論文，此研究以 OLS 與 Kruskal-Wallis 檢定了高級、中級與投機級特別報酬股等的報酬率一月效應，並不包括股利在內，從 1927 年至 1991 年間作實驗調查，而結果顯示出一月效應在所有等級的特別股中皆存在。這種情況與普通股或公司債僅存在於小型股或低品級債券的規模效應有所差異。一月的報酬高於其他十一月報酬的總和，而且一月的報酬隨特別股等級的下降會有所增加。

而在傑諾米·席格爾(1999)書中提及到元月效應最早發現此現象的學者是唐·甘姆，他發現了在過去歷史的股市上，小型股在一月份的時候表現都會遠遠超過大型股，在”事實上，在過去的七十年當中，小型股的總投資報酬率唯一能超越大型股的時候就是一月，以 1925 年到 1997 年，標準普爾 500 指數在一月份的平均投資報酬率是 1.6%，而小型股的平均投資報酬率則為 6.2%。小型股的報酬率在一月多出來的 4.8%，比大型股和小型股一整年在投資報酬率上的差異加起來還大(p. 361-62)。”

由此數據本組可以得知，從過去到現在來看，持有小型股唯一能獲利的時間點就是在一月份，所以元月效應對我們來說滿重要的，但為何會元月效應此現象怎麼那麼長的時間都沒有被投資人或財務經濟學家發現，主要的原因是以美國來看，大眾都比較以大型股的道瓊工業指數和標準普爾 500 指數為基礎去注意其波動，但以事實來看大型股在一月的表現也相當的理想，特別都是在外國的股市上，

可是美國市場的大型股就例外，在一月份的成績卻不是最好的，而且近期小型股在一月的表現都輸給大型股的頻率越來越高，就比較沒有人還記得此效應了，然而有很多說法可以解釋為何會有小型股一月效應的原因，舉例來說可能是因為很多人在年底的時候會有錢入帳，像是公司發紅利，或者是為了負稅損失而把賣掉股票的所收到的錢。經過幾天過後，在把手中的現金拿去投資，而通常都在元月的第一個星期進場買很多股票，根據數據也顯示出每年的剛開始前幾天裡，一般的投資散戶在買單相對於賣單的比率上會有大幅度的增高，而且散戶持有的小型股也占了很大的比例。

本組也在謝劍平（2011）財務管理原理論述中發現：

在凱門（Keim）的研究中，曾發現元月效應的存在。元月效應（January Effect）係指每年元月份的投資通常會大於 1 年中其他的月份，其中小型股票又比大型股票明顯。凱門發現，在 1963~1979 年期間，小型股票所構成之投資組合報酬均大於大型股投資組合，且有 50% 的超額報酬集中在元月份。有些實證研究認為，這是投資人的避稅動作所早成的現象，年底時投資人為了減少稅賦，認賠殺出持股以實現資本損失，而在隔年初再將去年底所得資金投入股市，而使元月份的股票上漲。但凱門卻認為，即使小型股票前 1 年底的股價沒有下跌，再隔年元月份的報酬仍然很高。此外，在沒有課徵證券交易所得稅或租稅結算不在年底的國家，仍有元月效應的存在，所以元月效應是全球性的(p. 136)。

由上述 Officer(1975)的研究結果得知，股票市場會因為個別月份的利率不同，而影響股票市場的漲幅程度，而 Rogalski Tinic(1986)及 Chen(1996)所述，在元月的時候，股票報酬會比其他月份高出許多，在傑諾米·席格爾(1999)和謝劍平（2011）的書中也論述到元月效應的存在，因此由上述的參考文獻結論本組可以得知元月效應存在於股票市場，屬於全球性的效應，而且元月效應會使股票市場元月的報酬率上漲，比其他月份的報酬率更高。

2.3 九月效應

傑諾米·席格爾(1999)由書中提及到”以道瓊工業指數從 1896 年到 1997 年的走勢圖來看，1890 年的時候，把 1 元投資到道瓊工業指數裡，到了 1996 年底就會成長到 197.74 元，相對的，如果只計算九月的話，那麼當初所投資的 1 元，到頭來只會剩下 26 美分!對照來看，假定在其他得十一月份把錢投入股市，那麼到了 1996 年底就值 681.92 元(p. 371-72)。”

由此道瓊工業指數走勢圖來看，確實九月在投資報酬方面真的很差，在市值加權全球指數裡，九月也是唯一投資報酬率為負數，而且在其二十個國家裡，大多數也都是呈現九月投資報酬率為負數，而為何有九月此效應，就有心理學家認為是投資人因為要付清夏天假期所需支付的帳單，而不得不把股票賣掉或者是不再買進新的股票。而後期還談到了就好比九月是整個星期的頭一天，而對我們現在學生或者是上班族心態來說，這一天就算是要回來學校上課或上班必須收心的一天，所以在工作效率和上課品質上都會比較差一點。

因此本組可以從書中所述得知九月效應在夏季通常會有不錯的投資報酬率，但過了暑假之後就會開始逐漸下滑，但在美國九月是唯一投資報酬率呈現為負的月份。

2.4 十二月效應

十二月效應顧名思義就是在說每年的十二月中自然產生的一種週期性效應。從中國貨幣基金市場上，所反應出每年十二月的收益遠高過於其他的月份，會產生這種現象是因為每年年末在貨幣市場中，因各大商業銀行通常都是在年末進行會計年度核算或是存貨跟考核的約束，常有資金需求較大，造成需求大幅上升導致貨幣供不應求，影響到貨幣市場上的利率水平有上升的現象，貨幣基金也有的上升的情況。

由 EZ 投資情報站(2010)發表資料顯示：

12 月份是台股行情表現極佳的月份，過去 10 年上漲機率達 7 成，平均報酬率達 3.7%，主因可能是市場投資者對於公司次年的業績通常會有樂觀預期(或者說公司派為炒作股票，偏向提出較樂觀的預期)，加上法人及集團股公司派有

年底作帳的誘因，使市場常出現比較大的漲幅，因此12月份是多頭攻擊的好時機，配合今年11月底有首次舉辦的五都選舉，當不確定因素消失，對多頭信心有加強效果，所以今年12月台股持續走多的機會非常高，觀察過去10年勝率較高的股票中，仍以小型股居多，且集中在傳統產業族群，其中包含化學生技醫療、鋼鐵、觀光、金融保險、航運及不含電子等類股指數，過去10年12月份勝率皆達9成以上。

但是根據范綱綸(2010)在論文中提到，法人成交的結果對台灣股市的比例逐漸增加，因此他利用三大法人買賣超對加權指數報酬率的影響之文獻，來看這些資料是否有帶來不同的影響效果。

以下是他獲得的結果：

"元月效應或長假效應為股票市場中每年元月或長假期間的投報酬率傾向異常其他月份之現象，Keim(1983)研究結果指出1963年到1976年間NYSE及AMEX一月份的平均報酬高於其他月份，Tong(1992)實證結果指出1980年間台灣股票市場出現元月效應。翁弘林、林泉源指出在多頭市場中十二月有異常負報酬。"

我們可以根據Lee(1992)在他們論文中說明，元月效應的報酬異常之現象不僅存在於美國，在其他國家也存在此現象，但是有學者利用稅賦損失銷售假說來證實以上的說法是有錯誤的，他利用亞洲的五個主要的國家當作研究的對象，發現了香港、台灣、新加坡及日本等國家，其他月份的報酬明顯低於一月的報酬。

但這些國家都是無課徵資本利得稅，因此證明賦稅損失銷售假說，只能用在一般有課徵資本利得稅的國家，像是美國。而這個假說也只能用在前提是有課徵資本利得稅的國家，這樣才有充分的誘因讓投資人在年末拋售下跌的股票，達到節稅目的。

因此我們由上述兩種參考文獻所提出的研究理論結果可以得知，十二月效應是存在股票市場上，但是由於所在地區不同，會有時差問題，導致十二月效應是否能夠使股票報酬率上漲或下跌產生兩種說法。

2.5 季節效應

本組由 MoneyDJ 財經知識庫(2013/8/7)得知，當進入春耕時期，農業類股是否有季節效應存在，2012 年之後許多穀類作物都走出 2011 的陰霾，受到天氣的影響和市場上對於穀類作物的回升，主要是因為春耕效應的影響在三四月播種之後會有良好的豐收，穀類作物如玉米、小麥都相當吃香，由於中國市場的穀類作物價格過高，庫存不足相對於美國的穀類需求也隨之提高，各類穀物需求增加市場上也較容易出現許多提供者，春耕效應的影響更是投資上游農業的好時機，配合春耕需求，對種子及肥料需求大幅提高，進而反應在相關產業的營收獲利，因此發現農業類股在春耕時節存在著季節性效應。

綜合上所述，不同的投資方法，誠如美國股市存在著元月效應、大陸的貨幣基金存在著 12 月效應等，因地域性的區別都存在著不同規律性的變化，而從以上這些文獻探討中可以找出其許多的研究方法都是用迴歸(OLS)來驗證其研究主題，因為本組專題之研究方法也用迴歸方式來驗證。

第三章即將以研究資料及方法作為主軸，將陸續討論資料來源、資料庫、資料整理及研究方法。

第三章、研究資料與研究方法

本組專題主要在探討台灣股票市場是否存在季節效應，首先是整理相關文獻，了解季節性效應對股票市場帶來的影響，之後則利用台灣經濟新報(TEJ)資料庫系統的資料中，從大盤指數收盤價來計算台灣股票市場的月報酬率，分析台灣股票市場是否存在十二月效應，透過第一章的研究動機與目的再配合第二章的文獻探討來說明本研究的研究方法及研究設計。

3.1 資料來源

本研究使用台灣經濟新報資料庫中大盤收盤指數資料來研究，而 TEJ 料庫中所記載的資料目前只至 2013 年 6 月，所以我們研究期間為 2000 年 1 月到 2013 年 6 月為主。我們之所以使用大盤指數作為主要資料來源，是因為大盤指數可以表現出台灣股市從過去到現在的趨勢及狀況，很適合用來探討本研究，而大盤指數是指臺灣證券交易所發行量加權股價指數，並不是所有股票市價的合計，而是用每檔股票去乘以該檔股票的權數佔台灣市場基期總市值再乘以基數得出來的值。

3.1.1 何謂台灣經濟新報

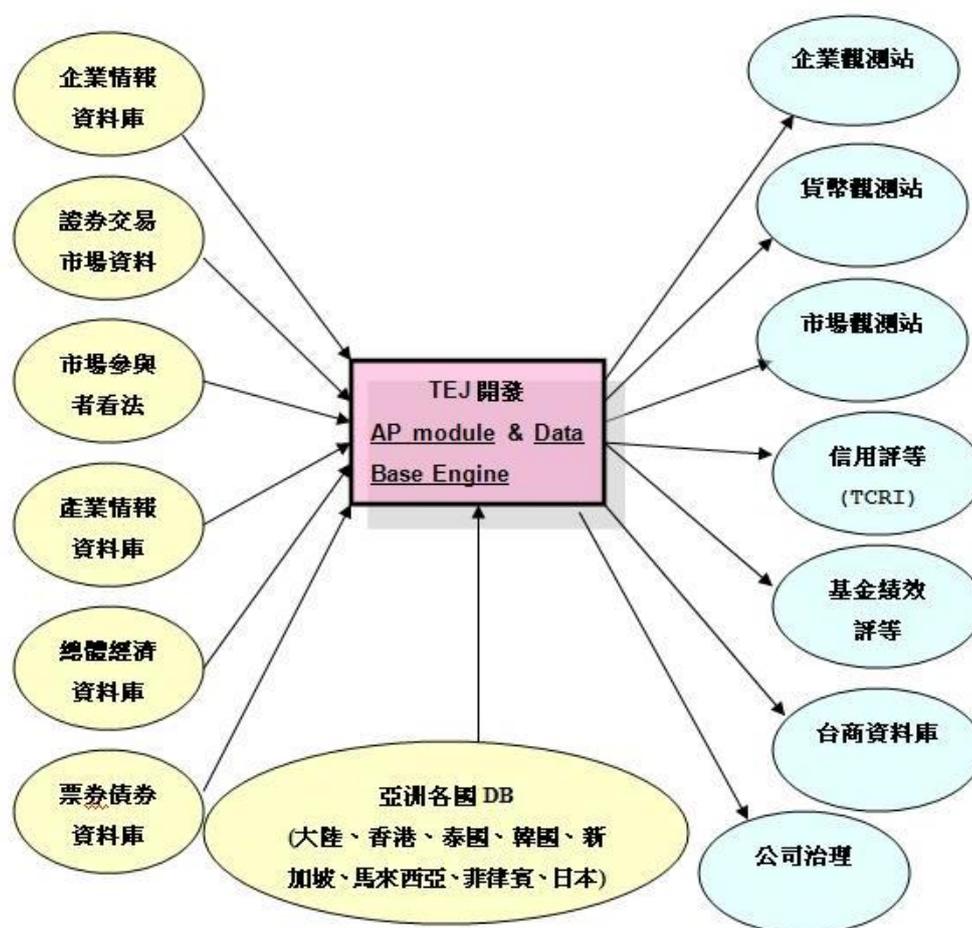
台灣經濟新報(TEJ)成立於 1990 年 4 月。TEJ 資料庫由一群精通資料收集、經濟分析與電腦應用的專業人才所組成，主要業務是銷售國內外證金、金融、產業與總體經濟方面數據資料，並提供經濟分析、模型設計與資料庫構建方面的諮詢服務。

3.1.2 TEJ 資料庫涵蓋內容

TEJ 最初的目標是創造一個在大中華地區最專業的金融資料庫。因此 TEJ 在完成台灣資料庫的建構，於 1994 年開始著手中國大陸資料庫，並於兩年後完成，而從 1997 年開始至 1998 年完成香港金融市場資料庫。之後 TEJ 繼續發展，逐步的建構亞洲其他六個市場的資料庫。

而 TEJ 目前提供九個亞洲國家資料庫為台灣、中國、香港、韓國、泰國、新加坡、馬來西亞、菲律賓、日本。其中以財經資料庫為主的主要項目為財務資料

庫、資本形成及股利、股價資訊、原始財報 PDF file、公司相關資訊、總體經濟指標。



註¹圖片來源：TEJ 台灣經濟資料庫網頁

圖 3-1 TEJ 資料庫涵蓋內容圖

3.1.3 創立 TEJ 資料庫的重要性

TEJ 不是為了資料而建構資料庫，TEJ 建立的是對投資決策有幫助的資料，現今是一個言論自由的社會，資訊到處在不同的地方充斥著，得到的資訊若是沒經過驗證是不可輕信的，因此透過 TEJ 專業的過濾整理及檢驗程序，便可以追查不合理的資料，並追蹤缺漏。經過這些程序才能保證資料正確及一致性，才能放心引用。又由於投資是一種比較的艺术，TEJ 辨明每一種資訊的內涵，確定將相同意義的資訊放入相同的項目之下，確保資訊的一致性，讓 TEJ 的客戶可以在最短時間內取得最周全的資訊。

3.2 資料敘述

本組所探討的是台灣股票市場上是否存在著季節效應，而我們所蒐集的資料來源有來自書籍、碩博士論文、巨亨網等，有關季節性效應的定義和文獻經詳讀過後將資料加以整合，並參考台灣經濟新報資料庫(TEJ)中，研究期間從 2000 年 1 月至 2013 年 6 月的大盤指數收盤價之數據來進行分析，而以下是我們在資料分析時會運用到的每月大盤指數報酬率其計算公式如下：

$$IR_t = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \times 100$$

IR_t = 大盤指數在(t)月的報酬率

I_t = 在(t)月的大盤指數

I_{t-1} = 在(t-1)月的大盤指數

3.3 研究方法

本專題的研究方法設計主要為探討台灣股票市場是否存在著季節效應，為了瞭解台灣股票市場各月平均報酬率是否有明顯的差異，因此，本研究採取月資料來計算股票月報酬，並利用以下模型來檢驗台灣股票市場大盤指數的變化形態，如模型一：

$$IR_t = \beta_0 + \beta_1 IR_{m-1} + \beta_2 IR_{m-2} + \dots + \beta_9 IR_{m-9} + \varepsilon_t \quad , \quad t = 1, 2, 3, 4 \dots, n \dots (-)$$

IR_t 是(t)季的大盤指數報酬率、 IR_{m-1} 為(m-1)月的大盤指數報酬率、 IR_{m-2} 代表(m-2)月的大盤指數報酬率、……及 IR_{t-n} 表示(m-9)月的大盤指數報酬率； $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots$ 和 β_{11} 是各個獨立變數的係數及 t 是觀察值個數。

參考文獻

一、中文文獻

1. 台灣經濟新報(TEJ)網頁(1990)。
<http://www.tej.com.tw/twsite/%E9%A6%96%E9%A0%81/tabid/163/language/zh-TW/Default.aspx>
2. 傑諾米·席格爾(著)、薛迪安(譯)(1999)。散戶投資正典—買股票其實比銀行定存還安全。台北市:美商麥格羅·希爾。
3. 邱嘉慧(2001)。機構投資人與美國股市對臺灣股票市場週末效應影響之研究,國立中央大學企業管理研究所碩士論文。
4. 謝劍平(2012)。當代金融市場。台北市:智勝文化
5. 傑諾米·席格爾(著)、劉復苓(譯)(2008)。散戶投資正典—長期投資獲利的王道。台北市:美商麥格羅·希爾。
6. 李枝桂(2009)。商品期貨市場之季節效應及其資訊傳遞:以美國及中國為例,逢甲大學商學研究所博士論文。
7. EZ 投資情報站(2010)。<http://www.investaiwan.com/index.php>
8. 范綱倫(2010)。機構投資人買賣超與股價指數報酬率之十二月及元月效應之關係—以台灣市場為例,南華大學財務金融學系財務管理碩士班碩士論文。
9. 謝劍平(2011)。財務管理原理(四版)。
10. 新浪網(2012)。中國大陸的12月效應。
http://finance.sina.com/bg/fund_investment/sinacn/20121224/0113661347.html
11. MBA 智庫百科(2012)。美國的1月效應。
[http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E6%9C%88%E4%BB%BD%E6%95%88%E5%BA%94,](http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E6%9C%88%E4%BB%BD%E6%95%88%E5%BA%94)
12. 鉅亨網(2013)。美國的元月效應。
<http://fund.cnyes.com/news.aspx?choose=newscontent&sn=20130108172851573447410>
13. 中國財富管理(2013)。善用貨幣基金的“12月效應”。
<http://finance.china.com.cn/money/fund/tzts/20121224/1204236.shtm>

14. Money DJ 財經知識庫(2013/8/7)。

<http://www.moneydj.com/KMDJ/Report/ReportViewer.aspx?a=1505cc98-201c-44ce-b066-8ecd24d138ec>

二、英文文獻

1. Chen, C. R. ,”January Seasonality in Preferred Stocks,” , The Financial Review, Vol. 31, 1996, PP. 197-207.
2. Lee, I. (1992), “Stock market seasonality: Some evidence form the Pacificbasin countries,” *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(Summer), 199-210.
3. Officer, R. R. (1975) ,”Seasonalities in Australian Capital Markets : Market Efficiency and Empirical Issues.” , *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, PP.29-51.
4. Rogalski, R. J. and S. M. Tinic(1986), “The January Size Effect : Anomaly or Risk Mismeasurement ?” , *Financial Analysis Journal*, Vol. 42, PP.63-70.
5. Tinic, M. Seha, Barone-Ades(1987), Giovanni, and West Richard ,”Seasonality in Canadian Stock Prices : A test of Tax Loss Selling Hypothesis.” , *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 22, PP.51-63.