

第五章 結論與建議

本章主要分為二個部分，第一部分為本研究實證的結果，針對研究一開始的動機以及期望在此研究中欲探討的目的，依照此實證結果做一個說明；第二部分則是對於後續研究此議題的建議，由於本研究樣本仍受到一些限制，因此，期望未來可將更多因素考慮進去，提供投資人更完整的投資參考依據。

第一節 結論

本研究在第一章中說明了有關研究的動機，希望能透過學術的觀點來驗證業界投資大師提出的投資策略、指標，除了欲彌補學術文獻上研究此方面的不足外，在研究目的一節中也整理出四個主要探討的方向，希望能藉此提供投資人做為投資的參考依據，因此，以下則將實證結果與欲探討的四個方向結合來做說明。

一、若直接利用 CAN SLIM[®]選股策略做為篩選投資標的的指標，在本研究的研究樣本中幾乎沒有一家能夠完全符合全部指標的標準，也就是無法有適合的標的被選出來去做投資；而本研究將條件逐漸放寬下，一直到只利用 C, A, L, 三個指標直接篩選時，才有較多季選的出投資標的，然而，也發現這些通過篩選的投資標的在未來投資期間的平均報酬表現未必皆能超越類指表現，在資訊電子業約 57.14%、塑膠業約 50%的機率；而當只利用 C, A 二個指標直接篩選時，通過篩選的股票未來投資表現能超越類指的機率在資訊電子業中提高至 62.5%，此部分結果符合過去文獻認為盈餘與股價報酬間有相關性的想法，但在塑膠業中卻降低為 16.7%；因此，若利用 CAN SLIM[®]選股策略的指標來

直接篩選決定投資標的未必可以為台灣投資人帶來超越類指的報酬。

二、依照 O'Neil 所提出各指標的原始門檻，將各季各群組的未來投資報酬與類指表現做比較，結果發現，傳統產業中的塑膠業在 A=3 或 A=5 做為分群資料下的結果相似，顯示此產業有較穩定、產品週期變化緩慢的特性；而且，若利用符合指標門檻值的多寡來決定當期投資的標群組，在塑膠產業下未必能確保選出的標的群組未來投資表現會超越類指。而高科技產業中的資訊電子業在 A=3 或 A=5 下的結果有明顯不同，且以 A=3 較符合預期，即符合指標門檻值最多的群組在未來的投資期間表現幾乎皆能超越類指表現，且符合此變化快速的產業特性所需；因此，在此情況下利用符合指標門檻值的多寡來決定當期投資的標群組，投資人幾乎能帶來超額報酬，雖然此部分結果不完全與 Deboeck and Ultsch(1998)相同，然而，Deboeck and Ultsch 在研究結果中也發現，符合指標門檻值最多的群組中，其成份公司是以科技產業占的較多，故可發現高科技產業中的公司很有可能的成為騰股的產業來源。

三、在對各指標進行敏感度分析中，仍未有一個強而有力的結果，在塑膠業中，甚至有將指標門檻值放寬到 0%，而符合指標門檻值最多的群組其平均報酬可超越類指的比率才會略微上升，而在資訊電子業中，在 A=5 的情況下，將 C、A、L 門檻值調整至 10%、0%、60，則比例會較原始門檻值上升；而在 A=3 的情況下，維持原始門檻值則有較好的表現。

四、在對投資期間進行敏感度分析中，雖然資訊電子產業 A=5 的情況下，持有 3 個月的表現最差，但整體而言，若將投資標的持有 3 到 6 個月，

其符合指標門檻值最多的群組平均報酬超越類指的比例較高，也就是利用 CAN SLIM[®]選股策略結合群集分析方法，適合中長期的投資持有；而至於 3 個月與 6 個月投資期間何者更為合適，則無明顯結論。

相較於 Deboeck and Ultsch(1998)肯定 CAN SLIM[®]選股策略方法和 Gillette(2005)認為此策略無法為投資人帶來超額報酬，本研究發現在台灣塑膠和資訊電子產業中，很難直接透過篩選的方式找到適合的投資標的，而利用符合各標準多寡的方式來選取標的，也只有資訊電子產業在 A=3 分群時能符合預期；而且，由過去國內外對於相關指標的研究顯示，除了盈餘與股價報酬的相關性較無爭議性外，其餘如公司規模、技術分析、機構投資人等與股價報酬的相關性並未有一致性的結論，O'Neil 利用這些指標做為選股策略，在學術上並未獲得強而有力的支持，而本研究在透過實證研究後也同樣無法完全支持此選股策略。

第二節 後續研究建議

對於此議題的後續研究，本文提出以下建議：

- 一、關於研究樣本的問題，由於 O'Neil 提出的 CAN SLIM[®]選股策略時將“A”視為五年每股純益複合成長率，而在加權股價指數占第二大比重的金融保險業，因為金融控股公司從成立至本研究開始時未滿五年，資料不足無法進行分析而不予考慮，直接以占比重第一名的資訊電子產業以及第三名的塑膠產業做為研究樣本。因此，後續在深入研究此議題時，可以將金融保險業加入考量，甚至將台灣全部的上市公司做為研究樣本，找出飆股最可能出現的產業。
- 二、CAN SLIM[®]選股策略中共有七項指標，本研究主要只針對較可以被數量化、較客觀的指標 C、A、S、L、I 進行探討，而 N 及 M 則較不容易觀察以及屬於較主觀判斷的指標，則未納入考量；雖然如此，N 及 M 仍為重要的指標，後續在深入研究此議題時，可找出適合 N 及 M 的代理變數，例如，利用一家公司在研究期間內所申請的專利權、被引用的專利次數或研發費用來表示 N，利用加權股價指數來表示整個大盤的多空走勢 等變數，來做更完整的探討。
- 三、本研究將分群資料 A 分為二種情況來看，分別為五年每股盈餘複合成長率(A=5)和三年每股盈餘複合成長率(A=3)來進行分群，其中發現傳統產業中的塑膠業在 A=5 和 A=3 情況下的結果差別不大，而高科技產業中的資訊電子業則有明顯差距，且以 A=3 情況下的結果符合預期，而分群資料 S 使用各樣本的流通在外股數、分群資料 I 使用國內外信託基金家數，在後續研究中，可將 S 以總市值、I 以共同基金家數、外資持股比例 等不同情況下再進一步來做觀察。

四、本研究利用群集分析法將研究樣本做最合適的分群，當中並未探討到有關各選股指標的權重問題，而 Deboeck and Ultsch(1998)認為利用 ESOM 方法結合 CAN SLIM[®]選股策略可以克服此選股系統未給予各指標適當權重的問題，因此，後續研究可結合此二者研究方法，或利用其它研究方法來更正確將研究樣本分類並同時顧及到指標權重的問題。

五、在計算每股純益複合成長率時，是以複利的概念計算，當期初或期末的每股純益有一為負值時，會使的公式中的根號無法計算，因此，本研究則先將有此狀況的樣本公司自當季刪除；然而，若一家公司的每股純益在期初時為負值，到了期末時大幅成長為正值，應很有發展潛力，也很可能成為飆股；因此，後續研究可將此類公司個別挑出來做觀察或是尋找更適合此指標或公式來做探討。

六、本研究主要是在探討 CAN SLIM[®]選股策略的適用性，因此，並未對投資的方式多加著墨，僅以買進持有的方法進行投資，後續在探討此選股策略時，可以結合各種不同的投資方式進行研究，探究在 CAN SLIM[®]選股策略下最適合投資人的投資方式為何，進而提供投資人更明確的參考依據。

附註

註 1

淨值市價比(Book-to-Market Value ratio) = 每股帳面價值/普通股每股市價，即以 BE/ME 表示。

註 2

SOM(Self-Organizing Map)：自我組織映射圖，是一種無監督式學習網路模式，由 T. Kohonen 於 1980 年提出此模型，模仿腦神經細胞的「物以類聚」特性。而 Emergent Self-organizing Value maps 被定義於 Ultsch (1999) "Data Mining and Knowledge Discovery with Emergent Self-Organizing Feature Maps for Multivariate Time Series" 中，而柯宏杰(2005)將其中的 Emergent 稱為「顯現」，本研究即以 ESOM 表示。