選股策略的基本面、技術面、籌碼面哪個好？實際資料回測給答案－基本面篇(1)

2025/08/05

前言

選股策略百百款，如何找到適合自己，而且還有不錯的績效，這是每一個投資人都嚮往的，一般投資者在規劃投資策略時，會依照自身需求與風險屬性，透過基本面、技術面與籌碼面挑選股票，基本面主要分析個體的公司與總體的經濟層面，前者用公司的財務報表觀察營運狀況，做財務分析並判斷目前的公司價值是否反映在股價上，後者是因企業的獲利仍受景氣的影響，也受到淡旺季的現象，故分析不同地區的經濟或市場趨勢，選擇投資在上升趨勢的市場中；技術面主要透過技術指標，分析公司股價的趨勢並制定操作策略，在多頭或空頭的趨勢提升操作績效；籌碼面運用法人或大戶掌握較多的資訊優勢，觀察股票的持股結構變動的方向，跟隨大戶的腳步進出賺取報酬或規避風險。這些選股策略各有優缺點，將在接下來的報告逐一介紹，本篇會介紹基本面分析的概念與優缺點，並用實際的資料觀察報酬率，是否能夠贏過績效指標。

一、 基本面分析的概念與優缺點：

基本面分析有總體經濟、產業、個股三個層面，分析方式可分為「由上而下分析(Top-Down)」與「由下而上分析(Bottom-Up)」，Top-Down 是先從總體經濟面分析，觀察投資地區的經濟與景氣狀況，主要指標如 GDP、CPI、失業率、利率政策等，再分析產業面，觀察產業的指標，分析產業的供需狀況，挑選具有潛力與發展性的產業，接著再從產業中挑選個股，可透過「量化」與「質化」的分析方式剖析公司狀況，量化分析是透過財務報表的數據呈現公司的營運狀況，客觀地衡量同產業不同公司的獲利能力、經營能力、成長能力與償債能力等，質化分析是透過公司釋出的消息或是事件，對公司的營運狀況影響，抑或是研究公司在產業中的位置、公司的技術水準等足以影響公司營運的分析；由此可知，Top-Down 的分析方式著重在擇時，在市場的趨勢下選擇標的，並抓住趨勢的轉折點改變標的策略；然而，Bottom-Up 則是先從個股分析開始至總體經濟，此分析方式著重在選股，認為比起總體經濟的趨勢，更重視公司的表現，比如巴菲特秉持的內在價值投資，注重公司在產業的成長潛力與地位，找出優質的個股，將個股績效與大盤相比，選擇有超額報酬的個股投資。

基本面分析的優點是重視公司的經營與財務狀況，由於是透過月報、季報、年報的資訊作為指標的參考，故屬於中、長期投資布局，在估值上可幫助投資人判斷目前股價是否高估或低估，可利用個股的本益比與同產業公司相比，再搭配每股盈餘等指標，觀察市場對公司評價與公司實際獲利是否有充足反映，亦可搭配產業發展或景氣循環做布局，例如目前全球的發展方向以 AI 產業概念為主流，相關個股的公司基本面體質佳可做長期投資，以順應產業與公司的成長獲取報酬，長期下有機會勝過大盤。

然而，基本面分析的缺點是較難精確地把握進出場的時點，且在市場震盪的時候，較難有靈活的操作應對短期的回檔，例如在今年 4 月川普課徵的全球關稅，一度讓市場陷入恐慌，4/7 的台股呈現出即便財務狀況再優質的個股也被無差別的拋售，在下跌的這段期間考驗投資人的抗風險能力；另外，基本面分析的持股周期長，投資人需有耐心等待，熬過短期市場的情緒波動，賺取長期的上漲趨勢。

二、 實際回測－「三率三升與月營收」為例：

了解基本面分析的概念與優缺點後，使用 XQ 全球贏家的回測系統實際回測[1]，比較基本面分析在不同持有期數下的報酬率變化。在基本面的篩選條件上，考慮季報的財務比率與月報的營收狀況，在季報

[1]本報告的基本面分析回測僅作為模擬示範，不代表對篩選條件的推薦，也無法保證所示的篩選條件適用於所有個股

先進全球證券投資顧問股份有限公司(簡稱“本公司”)已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。

選股策略的基本面、技術面、籌碼面哪個好？實際資料回測給答案－基本面篇(1)

2025/08/05

方面，財務比率使用「三率」，指的是營業毛利率、營業利益率、稅後淨利率，營業毛利率是營業收入僅扣除營業成本，佔營業收入的比率，毛利率愈高表示公司的產品或技術越有競爭力，營業利益率是營業毛利扣除營業費用，佔營業收入的比率，營業利益率愈高代表公司本業的獲利能力愈高，稅後淨利率則是營業收入扣除所有成本、費用、利息、稅等，並含業外損益，佔營業收入的比率，稅後淨利率愈高代表公司整體的獲利能力愈高，透過這三個比率的增減狀況可了解公司相對於基期，本季的獲利能力是透過哪方面增加，「三率三升」代表三率同時季增，表示公司整體獲利表現與競爭能力相對上一季皆上升；在月報方面，比較月營收或累積營收是否有月增或年增，衡量公司相較過去的營收是否成長，挑選出營收有成長潛力的個股。以下的表格為回測的基本參數設定。

回測樣本	2025 年 6 月調整後的台灣 50 指數成分股
回測期間	近三年(2022/6/30 - 2025/6/30)
執行頻率	日資料 (1 期 = 1 日)
交易成本	手續費率為 0.1425 %，交易稅率為 0.3 %
進場條件(基本面的篩選條件)	考慮季報的財務比率與月報的營收狀況：當每季的「營業毛利率、營業利益率、稅後淨利率」**皆**符合連續 1 季成長，**且**「近 3 個月月營收年增率平均大於 10%、近 3 個月月營收月增率平均大於 10%、近 3 個月累計營收年增率平均大於 10%」其中一項符合
進場時機	符合進場條件時，在下一期開盤價進場買進
出場條件	投資方式為買入持有(Buy and Hold)，以季(60 期)、半年(120 期)、年(240 期)為最大持有期間，且限制最大同時進場為 1，意即進場後未出場前不會再次進場
出場時機	達到最大持有期間後，在下一期開盤價出場賣出

從回測結果可觀察到，整體的勝率皆超過半成，台灣 50 指數在回測期間上漲 63.22%，持有半年與 1 年的報酬率各為 76.48%與 121.74%超過指數的報酬率，表示長期來看，此投資策略可以贏過指數，賺取超額報酬，也可發現到，在同一個進場與出場條件下，持有期數越長，勝率與報酬率愈高；另外，在 4/9 是台股報酬率近三年回檔最多的低檔，台灣 50 指數的報酬率從今年最高點 73.16%下降至 25.15%，持有 1 年的報酬率也從 117.34%下降至 61.83%，回檔幅度高於指數，表示投資人的耐心與對抗風險短期下跌的能力愈強，報酬也會更高。

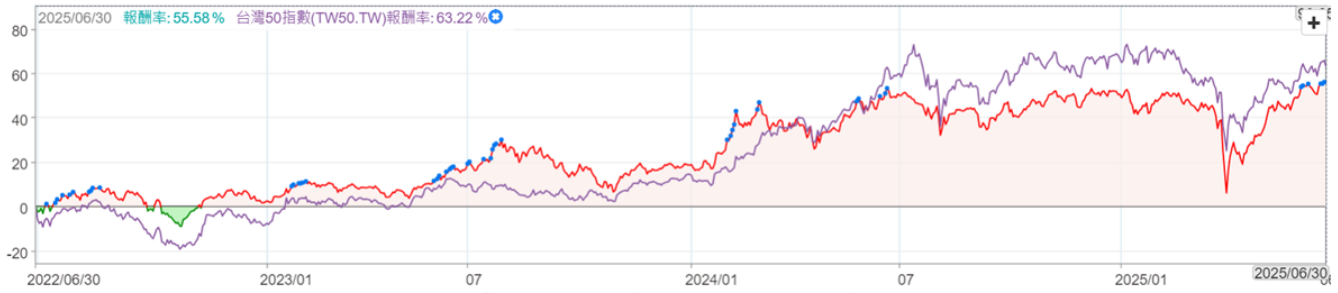
	季(60 期)	半年(120 期)	年(240 期)
總交易次數	135	91	68
獲利次數	78	55	46
虧損次數	57	36	22
勝率%	57.78%	60.44%	67.65%
時間加權報酬	55.58%	76.48%	121.74%
平均報酬率%	0.41%	0.84%	1.79%
最大獲利率%(單筆)	94.60%	134.71%	350.59%
最大連續獲利率%	21.48%	19.61%	18.24%
最大區間獲利率%	71.28%	91.11%	140.66%
最大虧損率%(單筆)	-37.51%	-33.03%	-43.31%
最大連續虧損率%	-23.66%	-21.14%	-19.55%
最大區間虧損率%	-30.76%	-27.35%	-25.59%

不同持有期數下的回測結果

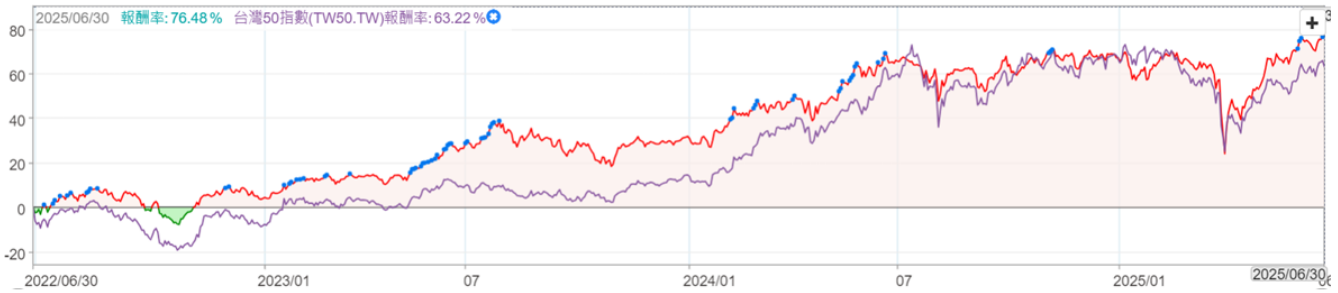
先進全球證券投資顧問股份有限公司(簡稱“本公司”)已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。

選股策略的基本面、技術面、籌碼面哪個好？實際資料回測給答案－基本面篇(1)

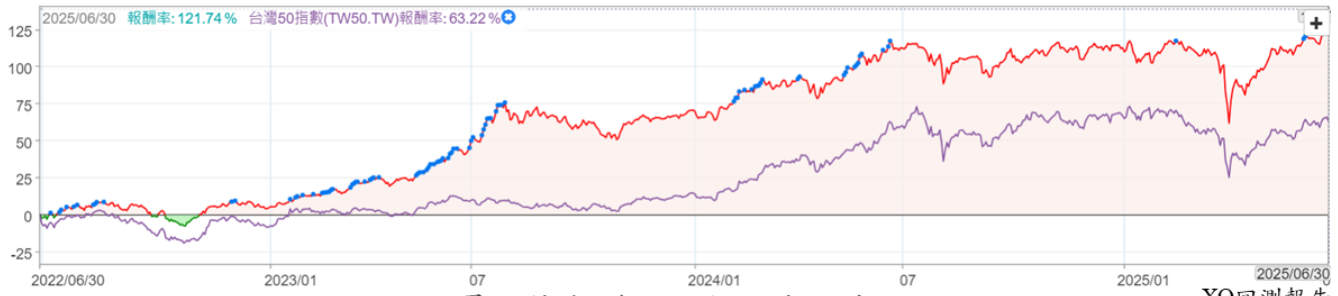
2025/08/05



最大持有1季(60期)的報酬率



最大持有半年(120期)的報酬率



最大持有1年(240期)的報酬率

總結與回測限制

從回測結果的績效，說明基本面分析適合中長期持有，且持有時間愈長，績效相對較高，使用價值投資且不擇時的投資策略也是有機會賺取超額報酬；然而，本次的回測也有限制，因為使用的基本面篩選條件的財務比率不適合用在金融股，故在台灣 50 指數成分股中 13 檔的金融股皆未納入投資組合中，且篩選條件只考慮獲利能力，其餘經營能力、成長能力與償債能力等未納入考慮，實際操作上可以結合公司的經營狀況、未來成長性與負債狀況，是否有持續向上的可能性，同時，也可以考慮整體的經濟環境與景氣狀況，在適合的期間進場與出場。

先進全球證券投資顧問股份有限公司(簡稱“本公司”)已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。