

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－籌碼面篇(3)

2025/08/15

前言

上一篇介紹技術面的概念與優缺點，並用資料實際回測，本篇繼續介紹籌碼面，在最後總結所有策略。

一、籌碼面分析的概念與優缺點：

籌碼面分析是觀察市場上的股票分布與流通方向，操作主體主要是外資、投信、自營商，俗稱三大法人，或是持有 1000 張以上的大戶、公股行庫或政府的國安基金等，這類人的資金規模大，擁有影響市場價格的能力，且資訊相對散戶多，能事先發現一般人還未察覺的趨勢採取策略，對於散戶的投資人可以分析收盤後公布主力的動向，決定進出場，順勢而為。

觀察股票動向時，主要會關注三大法人、大戶與散戶的籌碼狀況。在三大法人中，外資指的是境外機構投資人（包含陸資），其資金規模最大，去年外資持有台股市值約 41.48%，對台股走勢有顯著影響力。外資以長期投資為主，操作標的以基本面良好或產業龍頭的權值股為主，例如台積電作為最大的權值股，外資持股比例約七成；操作上，外資可能會連續買超或賣超同一檔個股，導致股價連續上漲或下跌的現象。

投信則是指國內的證券投資機構，也就是基金公司，操作來自大眾募資的資金。基金經理人追求基金績效超越大盤，且受短期績效壓力影響，因此以短期和波段操作為主。投信主要操作基本面短期轉佳、有題材、具爆發潛力的中小型個股。由於這些標的的股價較活潑，容易受到成交量影響，價量變化明顯，因此投信買賣會明顯拉抬股價；然而，基金法規限制投信投資單一公司不得超過基金總資產的 10%，且持股不得超過該公司總股數的 10%，故投信不會操作股本過小的股票，因為容易買到法規限制的上限，且籌碼容易過於集中在投信手中，難以拉抬股價。

自營商則是券商使用自有資金進行投資，主要以短期操作中小型股、期貨與選擇權為主，由於資金規模較小且頻繁短線操作，自營商的交易行為較難被投資人追蹤，對整體市場的影響也相對有限。除了追求交易獲利，自營商也會進行避險操作，例如發行權證賣給散戶時，確保未來當權證持有人行使買權操作轉為持股時，有足夠的現貨供應，避險規模通常會與發行權證的數量成比例變動。

對於散戶而言，資金沒有那麼雄厚，當看多時，會向券商借錢買股票，上漲賺取資本利得後賣掉將資金還給券商；當看空時，會向券商借股票來賣，下跌後買進股票再還券商，如若散戶看反且未即時補保證金，融資會被斷頭強制停損出場，融券則會被軋空強制回補股票停損，故融資融券餘額俗成散戶指標，觀察散戶對後市的看法。

一般投資人在追蹤籌碼的流向，可以透過券商分點的交易情況來判斷主力的操作動向，進而掌握大戶的買賣趨勢，因為每個法人或投資人必須在證券公司某個分點開戶才能買賣股票，證交所每天收盤後會公布券商分點的統計資料，包含券商買賣的股票、交易張數與價位等資訊，投資人可觀察近期短線操作績效較佳的券商分點，追蹤這些分點買進的標的股票；也可以針對個股查詢，了解買賣超的交易量主要集中在哪些券商分點。當某一券商分點的買進或賣出量特別龐大時，該分點即被視為主力，若主力多方力量強勁，投資人順勢做多的勝率較高；反之，若主力大量賣出，則變盤或下跌的風險增加。

籌碼面分析主要的優點是可反映資金與股票的動向，觀察市場的動態捕捉潛在的波段行情，也可作為散戶投資人選短期投資標的操作的參考；但缺點是籌碼資訊屬於滯後資訊，散戶通常比主力晚進出場，

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－籌碼面篇(3)

2025/08/15

沒辦法第一時間反應市場的交易情況，且只依賴籌碼面容易被主力誘惑導致套牢，籌碼僅為交易後的結果，上漲與下跌的原因仍需靠基本面解釋。

二、 實際回測－「外資持股、投信持股、大戶與散戶的持股」為例：

使用 XQ 全球贏家的回測系統實際回測¹，從籌碼面的概念可以觀察到，當籌碼過於分散在散戶手中，較難預測趨勢；然而，當籌碼在過去一段時間內持有在少數人手中，如外資、持有千張以上的董監事、大股東等大戶們比較容易操作，呈現上漲的態勢來吸引散戶進場，股價的成長空間變大也提高大戶的炒作意願，一來一往可以讓股價呈螺旋式上漲，且籌碼慢慢更集中在大戶手中；但當籌碼太過集中在大戶手中，容易使市場其他資金較難進入，大戶賣不掉手中的股票，難以炒作股價帶來反效果的同時，也有可能短時間拋售賣壓大，讓股價下跌波動劇烈。一般來說，1000 張以上大戶的持股比例在 40% 至 80% 代表籌碼相對集中，容易被炒作，以下策略皆以此為基底，搭配外資、投信、大戶與散戶的籌碼狀況，比較不同籌碼策略在相同持有期間下的報酬率。

第一個策略是以外資的籌碼為觀察重點，因三大法人中主要以外資的資金規模為最大宗，且外資的資訊較多，故外資押注一檔個股的籌碼越多，連續買超一定的張數時，越有可能看好其後市，未來股價的上漲可能性越高，且當籌碼主要集中在外資時，外資對股價越有影響力，預期將會有一波上漲行情。所以第一個策略是連續 3 週大戶持股比例介於 40% 至 80% 滿足時，當外資連續 3 天買超同一檔個股都超過 5000 張，且外資持股比重超過 20% 時，視為進場的訊息，在持有 60 天後出場。

第二個策略是以投信的籌碼為觀察重點，當個股的投信持股比例相對較低，且投信近期有買進的動作時，視為進場訊號，因為投信在操作股票時通常會同進同出，較有機會拉抬股價，讓持有此檔個股的基金績效更好；但因法規對投信持有單一個股比例有限制，所以當全部投信持有單一個股的比例不容易至 15% 以上，從經驗法則來看，當整體投信持股達到 15%，投信能買進的量會越來越少，有可能開始減持，股價的上漲動能減弱甚至反轉。所以第二個是連續 3 週大戶持股比例介於 40% 至 80% 滿足時，當投信連續 2 週買超同一檔個股都超過 500 張，且投信持股比例介於 5% 至 15%，則視為進場的訊息，在持有 60 天後出場。

第三個策略是以大戶與散戶的籌碼為觀察重點，由於大戶的資金雄厚，影響股價的能力大，散戶資金較小，且操作意向較渙散，不易影響股價的走勢，當在一段期間內，一檔個股的大戶持股比例持續上升，且散戶持股比例持續下降，表示籌碼逐漸從散戶轉向大戶，股價未來上漲的可能性愈高。所以第三個策略是連續 3 週大戶持股比例介於 40% 至 80% 滿足時，持有超過 1000 張的大戶連續 3 週增加 1% 以上，且持有低於 1000 張的散戶連續 3 週減少 1% 以上，視為進場的訊息，在持有 60 天後出場。

¹ 本報告的籌碼面分析回測僅作為模擬示範，不代表對指標的推薦，也無法保證所示的指標適用於所有個股

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－籌碼面篇(3)

2025/08/15

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	外資持股	連續 3 週持有超過 1000 張的大戶持股比例介於 40%至 80%、外資連續 3 天買超同一檔個股都超過 5000 張、外資週持股比例超過 20%
	投信持股	連續 3 週持有超過 1000 張的大戶持股比例介於 40%至 80%、投信連續 2 週買超同一檔個股都超過 500 張、投信週持股比例介於 5%至 15%
	大戶與散戶的持股	連續 3 週持有超過 1000 張的大戶持股比例介於 40%至 80%、持有超過 1000 張的大戶連續 3 週增加 1%以上、持有低於 1000 張的散戶連續 3 週減少 1%以上
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	以一季(60 天)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	

從回測結果觀察，三種籌碼策略的勝率均超過 6 成以上，且報酬率遠遠超越同期台灣 50 指數 63.22% 的漲幅，這顯示在同樣的市場環境下，透過籌碼面資訊進行選股，觀察法人、大戶的持股變化具參考價值，散戶跟隨市場主要籌碼的動向進場，可以捕捉到一段上漲行情，提升投資績效。回測結果中報酬最亮眼的是觀察大戶與散戶的持股比例策略，達 226.7%，說明相對於只觀察外資或投信的動向，觀察持有 1000 張的大戶動向更全面，能夠較完整反映主力資金的布局動向，凸顯主力的持股動向對股價的影響不容小覷。

本次回測有限制，由於回測樣本限制在台灣 50 指數的成分股，屬於大型股，而投信多操作中小型股，無法全面觀察到中小型股的報酬狀況；另外，回測的出場機制是最大持有期間 60 天，屬於中期持有，在實務上，出場條件會根據籌碼的變化即時出場，避免主力的賣壓產生不必要的虧損，本回測主要判斷的進場週期多以週為單位，故為了簡化呈現所以使用最大持有期間 60 天為出場條件。

	外資持股	投信持股	大戶與散戶的持股
總交易次數	81	122	44
獲利次數	52	78	29
虧損次數	29	44	15
勝率%	64.20%	63.93%	65.91%
時間加權報酬	117.20%	124.86%	226.70%
平均報酬率%	1.45%	1.02%	5.15%
最大獲利率%(單筆)	220.74%	128.23%	77.13%
最大連續獲利率%	18.36%	18.06%	37.22%
最大區間獲利率%	134.27%	142.19%	304.74%
最大虧損率%(單筆)	-25.27%	-33.17%	-42.02%
最大連續虧損率%	-19.01%	-20.09%	-25.79%
最大區間虧損率%	-20.73%	-27.50%	-42.98%

不同籌碼策略的回測結果

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－籌碼面篇(3)

2025/08/15



基本面、技術面與籌碼面分析的總結

綜觀基本面、技術面與籌碼面的選股策略，基本面分析重視公司財務體質、總體經濟與產業的趨勢，技術面與籌碼面分析重視交易後的市場資訊，透過對價格與成交量的計算，觀察市場的資金動向，籌碼面更是分析主導市場走向的群體，他們買賣超情形與持有的比例。每個分析方法都有優缺點，可相互補足欠缺的部分，基本面能了解股價漲跌的背後原因，也可預測近期大致的走勢，但無法提供適宜的進出場點，而技術面與籌碼面可以補足基本面的缺點，技術面可觀察目前的股價是否過熱，找到好的進場與出場點，籌碼面可觀察籌碼的流向，大戶的籌碼主導股價大部分的走勢，判斷適不適合近期進場。

在使用技術分析與籌碼分析為投資工具時，須建立正確的投資心態，不要過度依賴技術指標與籌碼分布的訊號，因指標會有鈍化的問題，以及籌碼會有引誘散戶進場，大戶在高點獲利了結的疑慮，故仍需以基本面研究公司財務狀況與未來發展前景為主要研究重心，再輔以技術與籌碼分析，判斷買賣的時點，與參考大戶的進出方向與看法；另外最重要的點是，要設置停利停損點，適時的獲利了結，並管理潛在的下行風險，追求獲利的過程也保護既有資產。