

南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

碩士論文

Master Program in Financial Management

Department of Finance

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

高股息殖利率的公司是好公司嗎？

Are Companies with High Dividend Yields Good Companies?



劉芳穎

Fang-Ying Liu

指導教授：吳依正 博士

Advisor: Yi-Chen Wu, Ph.D.

中華民國 112 年 6 月

June 2023

南 華 大 學
財務金融學系財務管理碩士班
碩 士 學 位 論 文

高股息殖利率的公司是好公司嗎?

Are companies with high dividend yields good companies?

研究生： 劉芳穎

經考試合格特此證明

口試委員： 龔仕璋

廖永烈

吳依正

指導教授： 吳依正

系主任(所長)： 廖永烈

口試日期：中華民國 112 年 6 月 9 日

謝辭

還記得兩年前才跟家人朋友們說想去進修，攻讀碩士學位。懷著忐忑不安的心加入了南華大學這個大家庭，在這個群體中，我結識了一群充滿愛心、耐心且慷慨無私的老師們。每當我遇到困難時，總能感受到師長和同學們的熱情支持和耐心鼓勵。特別感謝指導老師吳依正博士在過去兩年中，給予我循循善誘的耐心指導和無微不至的引導，使我能夠逐步進步並完成這篇論文。同時，我也要衷心感謝口試委員龍仕璋教授、廖永熙主任和吳依正博士，感謝他們提供專業的建議和指導。正是他們的耐心引導和鼓勵，使得這篇論文更加完善。再次由衷地感謝您們的指導和支持！

此外，我要特別感謝 CMoney 法人投資決策支援系統的專員們，在本論文的撰寫過程中，回測程序佔據了重要的部分。謝謝黃士齊專員、陳和專員及賴瑞專員，他們慷慨地撥出時間指導我，教導我如何運用回測程序，使我能夠順利完成實證模型。他們的專業指導和耐心教導對我來說至關重要，讓我能夠深入瞭解並善用系統的功能，以完成我的研究。我由衷地感謝他們的協助和支持，這對我的研究成果具有重大的影響。最後，我要衷心感謝這兩年來的碩班同學們，感謝他們的關心和陪伴。特別感謝怡帆邀請我來讀書，並不斷地鼓勵我，讓我不放棄。同樣地，我也要感謝彥蓉不停地督促我，一起上線查找、整理資料。此外，感謝碩權在我邏輯觀念不通的時候，耐心地與我討論並給予開解。最後，感謝庭綦幫助我完成英文摘要的翻譯。你們的幫助對我來說意義重大，讓我能夠順利完成這段學術旅程。再次由衷地感謝你們的支持和幫助！

劉芳穎 謹誌

南華大學財務金融學系財務管理碩士班

中華民國 112 年 6 月

南華大學財務管理研究所 111 學年度第二學期碩士論文

論文題目：高股息殖利率的公司是好公司嗎？

研究生：劉芳穎

指導教授：吳依正博士

中文摘要

本研究使用事件研究法，探討台灣高股息指數新增或刪除成分股宣告對異常報酬率的影響。本研究關注新冠疫情期間高股息指數成分股報酬是否受疫情影響，以及入選高股息指數成分股是否能帶來良好的投資報酬。研究結果顯示，在新增或刪除高股息指數成分股宣告後，新增股明顯為正的異常報酬率。由於疫情的爆發對股市產生了重大影響，降低高風險股票需求，進而對高股息股票的報酬率造成了負面影響。高股息成分股，因持有期較長時，公司股利政策和財務狀況改變，影響投資回報。短期內市場變動和不確定性對短期持有的高股息成分股不利。長期持有高股息成分股績效通常穩定，且能充分發揮股息回饋及股價報酬，更好應對市場變化和風險。

關鍵字：股息殖利率、事件研究法、投資績效

Title of Thesis: Are Companies with High Dividend Yields Good Companies?

Name of Institute: Master Program in Financial Management, Department of
Finance, Nanhua University

Graduate date: June 2023

Degree Conferred: M.S.

Name of student: Fang-Ying Liu

Advisor: Yi-Chen Wu, Ph.D.

Abstract

This study utilizes an event study methodology to examine the impact of the announcement of additions or deletions of constituent stocks in the Taiwan High Dividend Index on abnormal returns. The study focuses on whether the returns of High Dividend Index constituent stocks during the COVID 19 pandemic are influenced by the epidemic and whether being selected as a High Dividend Index constituent stock can generate favorable investment returns. The research findings indicate that after the announcement of additions or deletions of constituent stocks, The addition of constituent stocks shows significantly positive abnormal returns. The market volatility caused by the pandemic reduces the demand for high-risk stocks, thus affecting the returns has a negative effect on high dividend stocks. High dividend constituent stocks are influenced by changes in the company's dividend policy and financial condition when held for a longer period, impacting investment returns. Short-term market fluctuations and uncertainty are unfavorable for short-term holders of high dividend constituent stocks. Long-term holding of high dividend constituent stocks typically yields stable performance and allows for full leverage of dividend reinvestment and Stock Return, better coping with market fluctuations and risks.

Keywords: Dividend yield, Event study, Investment performance

目錄

謝辭	i
中文摘要	ii
Abstract.....	iii
目錄	iv
表目錄	vi
圖目錄	vii
第一章 緒論	1
第一節 研究背景與動機	1
第二節 研究目的	3
第三節 研究章節	3
第二章 文獻探討	4
第一節 臺灣高股息指數介紹與相關實證研究	4
第二節 成分股新增（刪除）宣告效果之相關實證研究	6
第三章 研究方法	7
第一節 樣本選取與資料來源	7
第二節 事件研究法	12
一、異常報酬率之衡量	12
二、報酬率統計檢定	13
第三節 研究假設	14
第四章 實證結果分析	15
第一節 高股息指數成分股新增刪除宣告效果分析	15
第二節 新冠疫情對高股息指數成分股報酬率的影響	19
第三節 高股息指數成分股長期持有的績效分析	26
第五章 結論與建議	34

第一節 研究結論.....	34
第二節 研究建議.....	36
參考文獻.....	37
中文部分.....	37
英文部分.....	38



表目錄

表 3-1 臺灣指數股份有限公司公布臺灣高股息指數成分股每季的新增、刪除股	7
表 3-2 臺灣高股息指數 2019 年成分股	9
表 3-3 臺灣高股息指數 2008 年成分股	10
表 3-4 臺灣高股息指數成分股入選次數分群表	11
表 4-1 臺灣高股息指數新增股宣告日之平均異常報酬率	16
表 4-2 臺灣高股息指數新增股之窗口分析表	17
表 4-3 臺灣高股息指數刪除股宣告日之平均異常報酬率	18
表 4-4 臺灣高股息指數刪除股之窗口分析表	19
表 4-5 新冠疫情前成分股個股操作明細表	20
表 4-6 新冠疫情前成分股個股報酬分析表	21
表 4-7 新冠疫情後成分股個股操作明細表	23
表 4-8 新冠疫情後成分股個股報酬分析表	24
表 4-9 高股息成分股各群組平均報酬率表	27
表 4-10 研華與萬海報年報酬率表	28
表 4-11 高股息成分股各群組年平均報酬率表(排除極端值)	29
表 4-12 高股息成分股(入選次數-低機率組)個股投資報酬率表	31
表 4-13 高股息成分股(入選次數-中機率組)個股投資報酬率表	32
表 4-14 高股息成分股(入選次數-高機率組)個股投資報酬率表	33

圖目錄

圖 3-1 新冠疫情研究期間.....	9
圖 3-2 研究假設.....	14
圖 4-1 臺灣高股息指數新增股之平均異常報酬率與平均累積異常報酬率.....	15
圖 4-2 臺灣高股息指數刪除股之平均異常報酬率與平均累積異常報酬率.....	17
圖 4-3 新冠疫情前平均報酬率分析表.....	22
圖 4-4 新冠疫情後平均報酬率分析表.....	26
圖 4-5 高股息成分股各群組平均報酬率圖.....	27
圖 4-6 研華與萬海報報酬率圖.....	28
圖 4-7 高股息成分股各群組平均報酬率圖(排除極端值).....	29



第一章 緒論

股息，也稱為股利，是公司將賺取的利潤以分紅的方式回饋給股東的行為。公司是否派發股息取決於其真正的盈利情況。此外，公司派發股息除了考慮分配的金額外，還需要考慮購買股票的成本，倪衍森等人(2011)就引入了股息殖利率的概念。股息殖利率可被視為將一筆資金投入銀行定存所能獲得的年現金報酬率。然而，股息殖利率可能會產生一些誤解。實際上，股息殖利率只是將公司派發的現金股利除以股票的價格，這僅是投資者根據其投入成本所得到的結果之一。它並未考慮資本利得或損失所帶來的回報。因此，股息殖利率只提供了一個指標，用於評估每年分紅相對於投資成本的比率。

第一節 研究背景與動機

高股息隱藏的第一個陷阱是公司配發股息殖利率是否穩定？公司沒有義務配發股息。股息與債券利息並不一樣。債券是契約承諾，雖然，公司可以選擇不還利息直接違約，但不能調降應該支付的債息。相對於公司在每年發放股利時，並沒有要維持或是提高股利發放的義務。因此，絕大多數的公司不會每年維持相同的股利發放。自從2020年開始，由於新冠疫情的爆發，防疫相關產業的收益呈現了顯著的增長，使得這些公司的股息殖利率相對具有吸引力。然而，儘管如此，這些公司的股價卻表現不佳，主要原因在於它們的公司股息配發情況不穩定，且其獲利能力缺乏穩定性。因此，如果從長期存股的角度來看待投資，應該更加關注一家公司在過去歷年來的股息分配記錄，而非僅僅關注當年的殖利率。只有這樣，才能真正地理解並利用股息殖利率的意義。一家醫療級乳膠廠商申豐2020年配發每股10元的現金股息，2021年公佈的配發現金股息更高達15元，換算股息殖利率都超過10%。通常來說，高殖利率應該能支撐股價上揚，但事實卻恰恰相反。這是因為申豐的營收項目在防疫高峰期過後大幅下滑，沒有足夠的獲利作為支撐，所以未來可能很難再配發這麼高的股息。此外，像是電池

模組大廠順達 2021 年利用不動產處分獲得利益，每股盈餘達到 22 元以上，配發了每股 15 元的現金股息，換算殖利率高達 15%。然而，除息後，股價卻一路走低。這主要是因為這筆獲利並非來自公司本業，雖然殖利率很高，但要看本業的經營能力才能判斷公司的長期發展潛力。

高股息隱藏的第二個陷阱是當公司的生命週期處於成長期時，亟需更多的資本資金投入，如果用所有獲利來發放現金股利，那麼，公司就會喪失成長的機會，當一家公司的股利發放率大於 100%，代表公司發出比實際賺到的更多，公司發出去的股息大於公司去年淨賺的錢，公司明明沒賺那麼多錢，為什麼還要硬發這麼多錢給股東？公司是不是很有可能面臨到「公司現金不足或是要破產倒閉呢？從會計面來看超額發放股息，會降低公司權益的帳面價值；從經濟面看，公司不僅無法再投資，更會拉低資產水位，降低未來成長能力。由此可知公司的股息發放率，亦是公司股利政策的一項重要的考量因素。

高股息隱藏的第三個陷阱是投資人的操作策略應該是以存股為目標，我們可以重點強調定存股的穩定性和每年固定的現金股息報酬率。定存股通常具有穩定的股價，而其主要優勢在於投資人可以獲得穩定的股息收入，並且可以每年固定完成填權息。換言之，投資人可以輕鬆地預測每年的收益，並計劃如何使用這些收益。對於追求穩定收益的投資人來說，這是非常有吸引力的。此外，定存股的投資策略也不同于追求價差的投資人。追求價差的投資人可能會把重點放在股價上漲或下跌的時機，然而定存股的投資策略則更著重在收益的穩定性和可預測性。因此，投資人必須以長期投資的眼光來看待定存股，並以其穩定的現金股息報酬率作為主要考量因素。當然，股價的波動仍然是需要考慮的因素之一，但它的影響力通常不會像其他股票一樣劇烈。如果股價波動較小，那麼投資人在獲取穩定收益的同時也能夠享受到較低的風險。總的來說，追求高股息的定存股並非只是為了賺取價差，而是通過穩定的股息收入和較小的股價波動，來實現投資組合的穩定性和可預測性。對於長期投資者而言，這種投資策略是非常適合的。

在股市歷史上，股市的多空轉換常與多種環境因素密切相關，如戰爭、貨幣政策、財政政策等。目前，俄烏戰爭持續、美國宣布實行貨幣政策縮緊，這兩項條件已經滿足，使得股市由多轉空的氛圍更加嚴峻。投資者應該保持警覺，謹慎應對。在由全球股票構成的 MSCI 臺灣指數中佔 4 成的 19 個國家和地區的股市，比近期高點下跌 20% 以上，截至 2022 年 6 月 21 日為止有 19 個國家和地區的跌幅超過 20%。今年臺灣股市正式進入空頭走勢，想在股市賺到錢並不容易，因此，許多人轉而研究如何存股，以期能高於定存利率的投資報酬。

第二節 研究目的

本研究對應上述理由而整理出以下研究目的：

- 一、臺灣高股息指數在新增（刪除）股宣告時，是否有正（負）的異常報酬率？
- 二、新冠疫情前後期間的報酬是否呈現不同程度上的影響？
- 三、在持有臺灣高股息指數成分股的長期投資情況下，其股票績效表現如何？

第三節 研究章節

本研究共分為四章，第一章為緒論，說明研究背景與動機、研究目的。第二章為臺灣高股息指數與成分股的相關文獻之探討。第三章為研究方法，以臺灣高股息成分股做為樣本採事件研究法。第四章為實證結果分析。第五章為研究結論。

第二章 文獻探討

第一節 臺灣高股息指數介紹與相關實證研究

臺灣高股息指數全名為富時臺灣證券交易所臺灣高股息指數，是由臺灣證交所與富時指數公司共同合編，從臺灣 50 指數及臺灣中型 100 指數所包含 150 支成分股內選出現金股利殖利率最高且績效表現較優的 30 檔股票作為成分股。蕭卉姍(2022)針對外資投資方向對元大臺灣高股息 ETF 成分股報酬率的影響，研究期間從 2016 年至 2021 年，取 13 檔元大臺灣高股息 ETF 成分股為樣本，以向量自我迴歸模型，來探討外資買賣超比率對股價報酬率有正向的影響，且會有連續性，因此可做為投資人選股或進場時機的參考。倪衍森等人(2011)針對台灣高額現金股利宣告效果之實證研究--以富時指數公司所編製的成分股為例，其研究樣本選取高股息、台灣 50 及中型 100 成分股作為研究標的，以事件研究法及多元迴歸分析來檢視 2007 年與 2008 年各因素與異常報酬之關連性。研究發現 2007 年時台灣 50 指數成分股對於現金股利宣告事件日後有顯著的激勵股價功效，而且，若是同時為台灣 50 及台灣高股息指數成分股則激勵效果更為顯著，2008 年則因次貸風暴造成投資人對未來預期不樂觀，所以現金股利不易有激勵股價的表現。其次，這二年的現金股利宣告前皆有顯著的資訊外溢現象。

王文斌(2012)針對高股息投資策略可否讓投資人以簡單的選股條件及輕鬆的操作方法而得到優異的投資報酬，從 2001 年至 2005 年，連續 5 年配發現金股利的 31 檔上市股票為研究對象，研究期間從 2006 年 7 月至 2012 年 6 月，依平均現金股利計算基礎所設定的 6 種不同股息殖利率交易策略進行交易操作，長期操作可輕鬆獲得不錯之績效，顯示長期而言投資持續性高配息個股，獲利機會極大。卓沛霖(2019)針對高股息指數及摩根台股指數成分股的財務狀況之穩定性與優劣勢的研究，利用動態分析法及靜態分析法來了解二種指數成分股的財務狀況的穩定性與優劣性，以供投資人作為投資參考。實證結果高股息指數成分股的財務狀況比摩根台股指數成分股的穩定性較優，但在某些財指標表現不如摩根台股指數成分股，可是，其未來股價表現較具有成長機

會。康汶羽(2019)針對臺灣 50 指數與高股息指數成分股研究，利用動態分析法及靜態分析法來了解二種指數成分股的經營績效之變動與優劣情形，以提供投資人作為投資參考。實證結果高股息成分股的經營績效比臺灣 50 成分股來的穩定，經營績效則是二者各有優劣勢，臺灣 50 指數成分股在營業獲利能力及每股盈餘表現較優，高股息指數成分股則是在股價未來的價值性較優。



第二節 成分股新增（刪除）宣告效果之相關實證研究

由國內研究中林淑娟(2002)針對摩根台指成分股異動之宣告效果有顯著的異常報酬率，且股價會在宣告後表現出逆轉現象，符合 Harris and Gurel(1986)、Lamoureux and Wansley(1987)及 Erwin and Miller(1998)的價格壓力假說。即在事件宣告日後二天達到異常報酬最高點與最低點，長期來看，股價趨向於回歸其長期均衡價格，顯示臺灣現貨市場具備有效性。吳依正、廖永熙(2008)針對臺灣 50 指數成分股異動之宣告效果，在宣告日當天的平均異常報酬率並不顯著，但新增股在宣告的前 3 天至前 22 天的事件日窗口研究下，累積異常報酬率則有顯著性，可能因其成分股調整特性公開且透明，所以，無顯示特殊訊息內涵，實證結果顯示其研究不支持價格壓力假說，亦不支持不完全替代假說與流動成本假說。

李虹慧(2015)針對臺灣高股息指數成分股異動的研究亦支持價格壓力假說，其研究對成分股異動宣告日前後的宣告效果並不顯著，交易量也未明顯增加，但執行日前一日有顯著的異常報酬，交易量也有顯著增加。其研究認為相比 S&P500 及臺灣 50 指數，臺灣高股息指數屬推出時間較短，因此，投資人對此並不留意，基金經理人也不急於執行，所以，市場上對新增股並無投資意願。楊馥如等人(2016)針對指數成分股變動之異常報酬與公司治理，其研究探討的期間為 2002 年 5 月 31 日至 2015 年 12 月 31 日止，旨在研究 MSCI 台灣指數成分股的變動對異常報酬的影響，以及異常報酬與公司治理之相關性。研究結果顯示，MSCI 台灣指數新增股的宣告日與生效日均存在顯著的正異常報酬，且生效日效果較為明顯；剔除股的宣告日與生效日也呈現顯著的負異常報酬，同樣是生效日效果大於宣告效果。此外，董事會規模、獨立董事席次、機構投資人持股比例、職務雙重性、董監事持股比例和經理人持股比例等公司治理變數確實會影響 MSCI 台灣指數新增股與剔除股在宣告日和生效日上的異常報酬率。

第三章 研究方法

第一節 樣本選取與資料來源

臺灣高股息指數全名為富時臺灣證券交易所臺灣高股息指數，是由臺灣證交所與富時指數公司共同合編，從“臺灣 50 指數”及“臺灣中型 100 指數”所包含 150 支成分股內，選出現金股利殖利率最高且績效表現較優的 30 檔股票作為成分股，而 2022 年 10 月 20 日富時羅素宣布將於 2022 年 12 月 16 起，臺灣高股息指數成分股由 30 檔增加到 50 檔。其權重以現金股利殖利率為主且採加權計算，而非市值。指數成分股權重定期於 3、6、9、12 月進行季度權重限制調整，而在指數成分股新增(刪除)宣告時對於股價會有什麼樣的影響呢？本研究以臺灣高股息指數成分股做為研究對象，並以 CMoney 法人投資決策支援系統及 TEJ 台灣經濟新報系統來做資料整理；本研究整理出 2008 年 1 月 10 日至 2022 年 12 月 31 日，臺灣指數公司網站每季公布之臺灣高股息指數成分股異動新增股及刪除股，15 年來異動 44 次總計新增 170 支股票，刪除 147 支股票。詳細整理如下表 3-1 所示。

表 3-1 臺灣指數股份有限公司公布臺灣高股息指數成分股每季的新增、刪除股

項次	公布日期	新增股	刪除股
1	20080110	2408、3474、2855、3045、2395	1101、2204
2	20080710	8008、6116、2337、2325、2548	2395、1605、9904、3474、2408
3	20081009	無	2548、2401
4	20090108	2014、2441、2324、1704、9907、3367、1434、6116、2855	
5	20090709	5608、2542、9933、1717、5203	1704、6505、1303、2002、2615
6	20091008	無	5608、1710、5203
7	20100107	2498、9917、2548、1434、2374	2441、9907
8	20100708	2501、4938、1710、5522、2489	2006、2353、8046、8078、2014
9	20101007	無	2612
10	20110113	2451、2454、2382、1101、2379	1434、2498、2501、4938
11	20110610	無	2374
12	20110909	2327、2303、3231、2385、1303、2006	2356、9933、2605、9917、2489

續上表

項次	公布日期	新增股	刪除股
13	20120309	4725、1304、6285、1723、8422	2327、8008、2006、1717、2337
14	20120914	2498、2883、3702、1314、1102	2451、2606、2454、1303、4725
15	20130308	6176、9933、9904、2450、5264	5522、1723、2883、1314、6285
16	20130911	2451、2357、2458、5534、3673	2450、1304、5264、2498、8422
17	20131213	無	2458
18	20140307	2449、2501、2347、9945、6239	2303、9904、1326、1301
19	20140606	無	5534
20	20140905	2377、2376、2356、9907、2915	2501、1710、3673、2548
21	20150306	2227、2392、2439、2883、1723	9933、2103、9907、2451、2542
22	20150605	無	2439
23	20150904	5522、2362、2393、2451、2327	3045、4904、2412、6176
24	20151204	無	2393
25	20160304	6176、2542、9933、4938、4958	2227、2362、5522、2451
26	20160902	2345、5264、1477、5871、2707	2327、1102、2392、2379、1723
27	20170303	無	2707
28	20170602	2409、8150、1909、3481、2451	2915、5871、4958、9945
29	20171201	2352、1704、3706、1326、2891	2451、9933、1909、5264、8150
30	20180328	無	2325
31	20180601	6116、2027、2451、3711、2439	2376、2377、2883、3481
32	20181207	2327、2376、2408、2337、2377	2027、2345、3706、3711、1477
33	20181228	無	1704
34	20190606	2915、3532、9945、3005、2027	2891、2337、2409、6116、6239
35	20191206	2492、1605、1102、2404	9945、2352、2542
36	20200605	2458、9933、3044、1434、2809	2327、1326、2027、2408、3532
37	20201204	2883、5522、2542	3034、3492、1605
38	20210305	無	2439、2451、9933
39	20210604	2409、3481、2441、2603、2108	2347、3005
40	20211203	3034、2002、2606、2347、2014	2809、2883、1434、2915、2404
41	20220304	無	2108
42	20220602	2454、2006、2303、3036、2609	2542、3481、2886、2606
43	20220902	無	2458
44	20221202	3711、3017、3665、2474、2891、 2383、1402、1301、2542、2317、 2809、3189、2337、1303、8046、 6239、2379、2915、2890、2027、 1802、6271、2606、2637、2885、 4958	2002、2014、2441、1101、2609

因 2019 年末爆發新冠疫情對各國的經濟發展造成了巨大的影響，引起了人們的生活方式、工作模式甚至投資心態的改變。進而影響了各行業的發展，是否對高股息成分股產生了不同程度的影響呢？高股息成分股每 3 個月變動一次，本研究為探討目的二新冠疫情前、後期間的差異，如圖 3-1 所示我們以 2020 年作為分界點，並截取前後三年共 6 年的數據，以觀察高股息成分股報酬率是否呈現不同程度的變化。選取 2019 年 12 月的高股息指數成分股作為樣本，探討表 3-2 中成分股在新冠疫情前、後的報酬率是否有顯著差異。

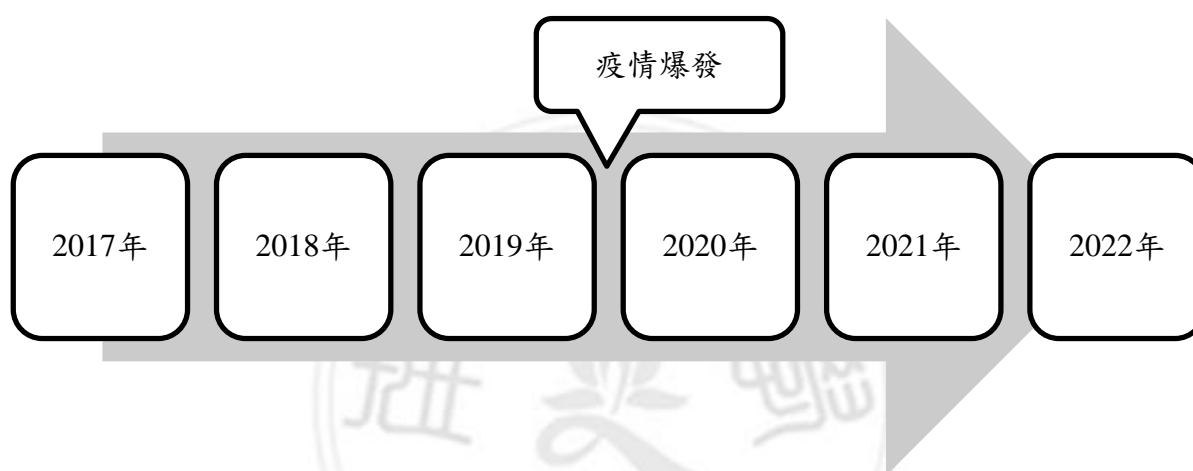


圖 3-1 新冠疫情研究期間

表 3-2 臺灣高股息指數 2019 年成分股

公布日期	成分股
20191206	1101 台泥、1102 亞泥、1326 台化、1605 華新、2027 大成鋼、2301 光寶科、2324 仁寶、2327 國巨、2347 聯強、2356 英業達、2357 華碩、2376 技嘉、2377 微星、2382 廣達、2385 群光、2404 漢唐、2408 南亞科、2439 美律、2449 京元電子、2451 創見、2492 華新科、2886 兆豐金、2915 潤泰全、3005 神基、3034 聯詠、3231 緯創、3532 台勝科、3702 大聯大、4938 和碩、6176 瑞儀

自 2008 年起，富時台灣證券交易所推出了台灣高股息指數，其成分股每季度按權重調整。然而，成分股的持有年限是否會對其投資報酬率產生影響呢？將從新增宣告日起投資買進這些成分股，並分別探討其持有不同年份的投資報酬率，為避免極端值的影響捨去所有已下市的成分股。從 2008 年 1 月 10 日第一次宣告新增或刪除成分股後，如表 3-3 的成分股開始投資。每次新增股宣告後，買進第一次新增的成分股，在 2022 年 12 月 31 日之前賣出。並且將這些成分股如表 3-4 按入選次數分為低、中、高三組進行比較，將根據不同的投資年份依 1 年、2 年、3 年、5 年、7 年及 14 年持有期間，來探討這些成分股的投資報酬率是多少。

表 3-3 臺灣高股息指數 2008 年成分股

公布日期	成分股
20080110	1301 台塑、1303 南亞、1326 台化、1434 福懋、1605 華新、1710 東聯、2002 中鋼、2006 東和鋼鐵、2103 台橡、2301 光寶科、2353 宏碁、2356 英業達、2395 研華、2401 凌陽、2408 南亞科、2412 中華電、2605 新興、2606 裕民、2615 萬海、2855 統一證、2886 兆豐金、3034 聯詠、3045 台灣大、4904 遠傳、6505 台塑化、8046 南電、9904 寶成

表 3-4 臺灣高股息指數成分股入選次數分群表

代號	名稱	次數	群組	代號	名稱	次數	群組	代號	名稱	次數	群組
1314	中石化	1	低	3481	群創	4	中	2548	華固	10	高
8150	南茂	1	低	1477	聚陽	4	中	2606	裕民	10	高
5871	中租-KY	1	低	3044	健鼎	4	中	2915	潤泰全	10	高
5608	四維航	1	低	3005	神基	4	中	2379	瑞昱	11	高
1909	榮成	1	低	2002	中鋼	4	中	6239	力成	11	高
5203	訊連	1	低	2014	中鴻	4	中	1301	台塑	12	高
3711	日月光投控	1	低	2612	中航	4	中	1710	東聯	12	高
2707	晶華	1	低	2498	宏達電	4	中	1102	亞泥	13	高
2362	藍天	1	低	2441	超豐	4	中	4938	和碩	13	高
2450	神腦	1	低	2345	智邦	4	中	9933	中鼎	13	高
2393	億光	1	低	2408	南亞科	4	中	2103	台橡	14	高
2395	研華	1	低	2352	佳世達	4	中	2376	技嘉	14	高
6285	啟碁	2	低	2404	漢唐	4	中	2377	微星	14	高
5534	長虹	2	低	8046	南電	5	中	2451	創見	14	高
4958	臻鼎-KY	2	低	1303	南亞	5	中	2347	聯強	15	高
2108	南帝	2	低	1717	長興	5	中	2412	中華電	15	高
2227	裕日車	2	低	1723	中碳	5	中	3045	台灣大	15	高
3706	神達	2	低	2458	義隆	5	中	4904	遠傳	15	高
3673	TPK-KY	2	低	2303	聯電	5	中	2449	京元電子	16	高
3532	台勝科	2	低	2353	宏碁	5	中	1326	台化	17	高
2855	統一證	2	低	2006	東和鋼鐵	6	中	2357	華碩	17	高
2603	長榮	2	低	2409	友達	6	中	6176	瑞儀	17	高
2501	國建	2	低	2327	國巨	6	中	3702	大聯大	19	高
2492	華新科	2	低	9945	潤泰新	7	中	2385	群光	21	高
2489	瑞軒	2	低	1434	福懋	7	中	2542	興富發	21	高
2401	凌陽	2	低	2605	新興	7	中	3231	緯創	21	高
9917	中保	3	低	2439	美律	7	中	1101	台泥	22	高
9907	統一實	3	低	2337	旺宏	8	中	2356	英業達	22	高
9904	寶成	3	低	5522	遠雄	9	中	2382	廣達	22	高
8422	可寧衛	3	低	2883	開發金	9	中	2324	仁寶	26	高
1304	台聚	3	低					3034	聯詠	26	高
6505	台塑化	3	低					2301	光寶科	28	高
1605	華新	3	低					2886	兆豐金	28	高
6116	彩晶	3	低								
2027	大成鋼	3	低								
2891	中信金	3	低								
2809	京城銀	3	低								
2615	萬海	3	低								
2374	佳能	3	低								
2454	聯發科	3	低								
2392	正崴	3	低								

第二節 事件研究法

本研究旨在透過事件研究法(Event Study)探討高股息成分股異動宣告前後，對於公司累積異常報酬率的變化所造成的影響。為了達成這個目標，本研究使用一般常用的市場模式(Market Model)來進行分析，並採用最小平方法來估計平均異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAR)。研究者透過比較不同期間的股價異常報酬率，來進行各種研究目的的設計。在本研究中，我們專注於分析高股息成分股在異動宣告前後的表現。透過事件研究法，我們可以比較異動宣告前後的累積異常報酬率(CAR)，並評估高股息成分股異動對公司價值的影響。市場模式(Market Model)提供了一個可靠的分析框架，可以幫助我們計算 AAR 和 CAR，並確定高股息成分股的異動是否對公司產生了正面或負面的影響。研究者通過採用不同的研究設計，進行股價異常報酬率的比較。這些設計可以幫助我們了解高股息成分股異動的影響，並提供有關如何最大化公司價值的有用洞見。本研究的目的是透過事件研究法(Event Study)和市場模式(Market Model)，探討高股息成分股異動宣告前後，對公司累積異常報酬率的變化所造成的影響。在日報酬率資料建立估計模式上，依照目前文獻資料所載，估計期間為成分股異動宣告日前 150 個交易日到前 31 個交易日，事件的期間為成分股異動的宣告日(t=0)前後各 30 個交易日，來研究並計算此異動是否造成股價的累積異常報酬率和平均異常報酬率。

一、異常報酬率之衡量

其市場模式參數為 $(\hat{\alpha}, \hat{\beta})$ ， R_{it} 為 i 成分股公司在第 t 天之實際日報酬率，i(成分股樣本公司)=1,2,3...n，樣本估計期(t=120 日)， R_{mit} 為市場投資組合(Y999 交易所指數報酬率)在 i 成分股公司第 t 日之實際報酬率， $\hat{\alpha}_i$ 為 i 成分股公司迴歸模型的截距項的估計值， $\hat{\beta}_i$ 為 i 成分股公司還歸模型的斜率估計值， ε_{it} 為 i 成分股公司在第 t 日的殘差項，且必須符合 ε_{it} 在 $N(0, \sigma^2)$ 為獨立隨機變數與 ε_{it} 、 R_{mit} 兩者各自獨立的兩點假設。

$$R_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

本研究採用累積平均異常報酬(CAR)來評估高股息成分股異動宣告前後對公司股

票報酬的影響。首先，利用最小平方法進行事件樣本的簡單迴歸模型，以估計每個樣本公司在事件期間的異常報酬率。接著，計算出全體樣本的平均異常報酬率和累積平均異常報酬率。最後，將每個事件期間的成分股實際日報酬與預期報酬率相減，得出異常報酬率 AR_{it} 。其中，預期報酬率 \hat{R}_{it} 表示第*i*家公司在第*t*天預期的報酬率，異常報酬率 AR_{it} 表示第*i*家公司在事件期間第*t*天估計出的異常報酬率。計算方式如下：

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (2)$$

二、報酬率統計檢定

本研究用標準化殘差法(SRM, standard residual cross-sectional method)以及普通剖面法(OCSM, ordinary cross-sectional method)，利用上述研究模型將異動成分股的異常報酬率加以標準化，再將所有樣本的累積異常報酬率予以加總平均，計算事件期某一期*t*，*N*為各組所選的樣本數。即可得出各期平均異常報酬(SAAR_{*t*})，計算方式如下：

$$SAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N SAR_{it}}{N} \quad (3)$$

將宣告事件期由*t*₁累積至*t*₂日，即可得出標準化累積平均異常報酬率(SCAR, Standardized Cumulative Abnormal Return)。計算方式如下：

$$SCAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} SAAR_t \quad (4)$$

檢驗標準化平均異常報酬率及標準化累積平均異常報酬率的統計顯著性，其中*S*(SAAR)為標準化平均異常報酬之標準差。本文採用*t*統計量檢定之，如下所述：

$$t(SAAR_t) = \frac{SAAR_t}{S(SAAR)} \quad (5)$$

$$S(SAAR) = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N \left(SAAR_{i,t} - \sum_{i=1}^N \frac{SAAR_{i,t}}{N} \right)^2}$$

$$t(SCAR) = \frac{SCAR(t_1, t_2)}{S(SCAR(t_1, t_2))} \quad (6)$$

$$S(SCAR) = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N \left(SCAR_i(t_1, t_2) - \sum_{i=1}^N \frac{SCAR_i(t_1, t_2)}{N} \right)^2}$$

第三節 研究假設

本研究旨在透過事件研究法探討高股息指數成分股異動對市場的影響。具體而言，我們關注成分股異動對高股息指數的報酬率等各項指標的影響程度，並進一步分析背後的原因和機制。藉由事件研究法，我們可以在考慮市場整體狀況的情況下，將事件期與非事件期的差異分析，以確定成分股異動是否具有顯著的市場反應。這將有助於投資人更好地了解高股息指數成分股異動對市場的影響，並作出更明智的投資決策。因而，整理出以下研究假設

H1：臺灣高股息指數成分股新增(刪除)事件宣告後，新增股會有正(負)的異常報酬。

H2：新冠疫情前臺灣高股息指數的平均報酬率較新冠疫情後的平均報酬率來的高。

H3：臺灣高股息成分股入選次數較高者其績效表現較佳。

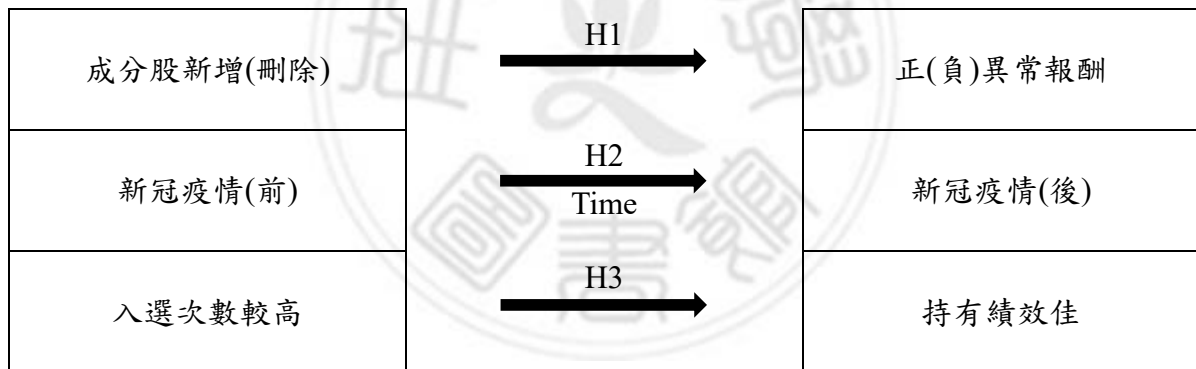


圖 3-2 研究假設

第四章 實證結果分析

第一節 高股息指數成分股新增刪除宣告效果分析

由表 4-1 可見臺灣高股息成分股新增時的平均異常報酬率，在宣告事件日的-16、-15、+12、+30 日有明顯負的異常報酬，而-4、+1、+6、+8、+9、+10 日則有明顯正的異常報酬，結果顯示成分股新增宣告時有正的異常報酬率。圖 4-1 則是新增股的平均異常報酬率及平均累積異常報酬率，由圖可見新增股宣告後的累積異常報酬率亦從-10 日起上升，直到+11 日後才開始下跌。

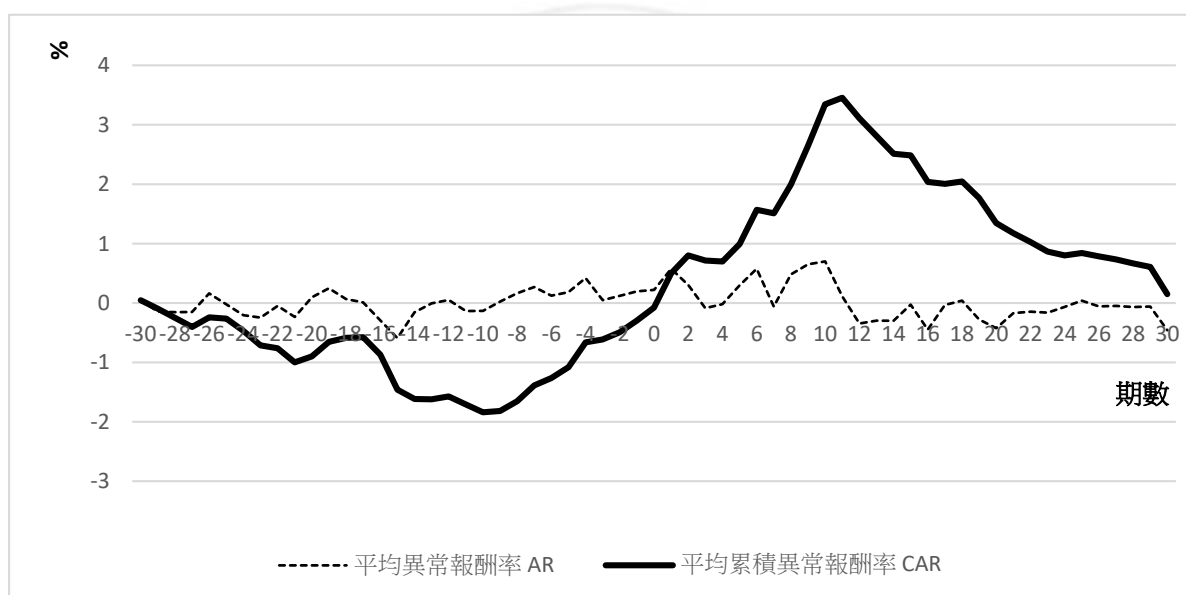


圖 4-1 臺灣高股息指數新增股之平均異常報酬率與平均累積異常報酬率

臺灣高股息指數成分股新增調整宣告之事件窗口，如表 4-2 所示 10 個窗口，來研究成分股新增是否有顯著的平均累積異常報酬，實證結果(-4,0)、(-3,2)、(8,11)有正的平均累積異常報酬顯著，顯著水準為 5%，(-8,0)、(-8,2)有正的平均累積異常報酬顯著，顯著水準為 1%，其中以(-8,2)的平均累積異常報酬最高達到 2.6185，顯示臺灣高股息成分股新增宣告前的報酬率最為顯著，而需注意的是(12,17)、(19,24)為負向平均累積異常報酬，顯著水準為 5%、1%，顯示新增宣告結果無法長期累積獲利。

表 4-1 臺灣高股息指數新增股宣告日之平均異常報酬率

事件日	AR	T 值	Prob.Value	PERCENT
-10	-0.1314	-0.7648	0.4444	43%
-9	0.0224	0.1301	0.8965	50%
-8	0.163	0.9485	0.3429	55%
-7	0.2675	1.5569	0.1195	54%
-6	0.1235	0.7187	0.4724	47%
-5	0.1818	1.0581	0.29	51%
-4	0.4201	2.445**	0.0145	56%
-3	0.0476	0.2772	0.7816	45%
-2	0.1211	0.7048	0.4809	51%
-1	0.1965	1.1436	0.2528	46%
0	0.2196	1.2784	0.2011	51%
1	0.576	3.3524***	0.0008	57%
2	0.3018	1.7563*	0.079	56%
3	-0.0856	-0.4985	0.6181	45%
4	-0.0184	-0.107	0.9148	48%
5	0.2954	1.7192*	0.0856	56%
6	0.5766	3.3559***	0.0008	62%
7	-0.0603	-0.3511	0.7255	51%
8	0.4819	2.8047***	0.005	55%
9	0.6515	3.7919***	0.0001	57%
10	0.7007	4.0784***	0	61%
11	0.1104	0.6426	0.5205	51%
12	-0.3444	-2.0043**	0.045	39%
13	-0.2975	-1.7313*	0.0834	41%
14	-0.2991	-1.7406*	0.0818	48%
15	-0.0271	-0.1579	0.8745	45%
16	-0.4475	-2.6047***	0.0092	41%
17	-0.0318	-0.1849	0.8533	49%
18	0.0401	0.2337	0.8153	48%
19	-0.2782	-1.6192	0.1054	39%
20	-0.4225	-2.4588**	0.0139	44%
21	-0.1715	-0.9979	0.3183	41%
22	-0.1462	-0.8509	0.3948	50%
23	-0.1615	-0.9397	0.3473	45%
24	-0.0647	-0.3768	0.7063	47%
25	0.0397	0.2309	0.8174	51%
26	-0.0575	-0.3347	0.7378	49%
27	-0.0494	-0.2877	0.7736	46%
28	-0.0678	-0.3947	0.6931	50%
29	-0.0592	-0.3447	0.7303	48%
30	-0.4579	-2.6647***	0.0077	41%

*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

表 4-2 臺灣高股息指數新增股之窗口分析表

事件窗口	SCAR	t 值	P 值
(-4,0)	1.0049	2.9325**	0.0325
(-8,0)	1.7407	5.1895***	0.0006
(-3,2)	1.4626	2.9972**	0.0241
(0,2)	1.0974	2.9402*	0.0605
(3,6)	0.768	1.1244	0.3238
(-8,2)	2.6185	5.0257***	0.0004
(5,6)	0.872	2.532	0.1270
(8,11)	1.9445	3.2516**	0.0313
(12,17)	-1.4474	-3.1646**	0.0195
(19,24)	-1.2446	-3.7475***	0.0095

*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

由表 4-3 可見臺灣高股息指數刪除的平均異常報酬率，在宣告事件日的-9、-4、-2、+1、+3、+6、+8、+10 有負的異常報酬率，而宣告日後的+14、+24 日才有明顯正的異常報酬率，又從圖 4-2 看出-23 日開始累積異常報酬率即開始下跌，直至+13 日後才開始止跌回升。

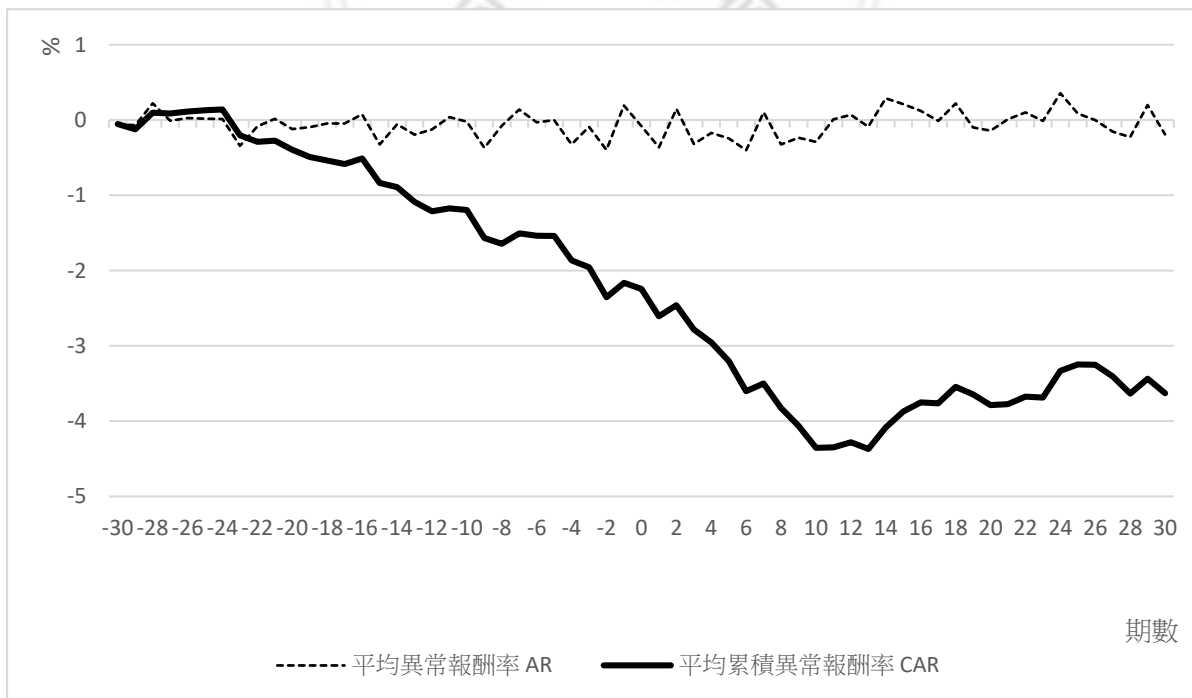


圖 4-2 臺灣高股息指數刪除股之平均異常報酬率與平均累積異常報酬率

表 4-3 臺灣高股息指數刪除股宣告日之平均異常報酬率

事件日	AR	T 值	Prob.Value	PERCENT
-10	-0.023	-0.1586	0.874	44%
-9	-0.3711	-2.5643**	0.0103	44%
-8	-0.0766	-0.5292	0.5967	45%
-7	0.1384	0.9563	0.3389	54%
-6	-0.0321	-0.2218	0.8245	42%
-5	-0.0024	-0.0165	0.9868	46%
-4	-0.3241	-2.2396**	0.0251	40%
-3	-0.0913	-0.6309	0.5281	46%
-2	-0.3988	-2.7557***	0.0059	35%
-1	0.1919	1.3263	0.1847	51%
0	-0.0805	-0.5559	0.5783	46%
1	-0.3641	-2.5156**	0.0119	41%
2	0.146	1.0089	0.313	50%
3	-0.32	-2.2113**	0.027	36%
4	-0.1732	-1.1969	0.2313	45%
5	-0.2449	-1.6924*	0.0906	43%
6	-0.4021	-2.7784***	0.0055	39%
7	0.1015	0.7013	0.4831	56%
8	-0.3259	-2.252**	0.0243	37%
9	-0.2371	-1.6384	0.1013	42%
10	-0.2925	-2.0209**	0.0433	49%
11	0.0075	0.0518	0.9587	43%
12	0.0687	0.4748	0.6349	53%
13	-0.0896	-0.6188	0.536	54%
14	0.2864	1.9788**	0.0478	56%
15	0.2107	1.4559	0.1454	54%
16	0.1217	0.841	0.4003	46%
17	-0.0135	-0.0933	0.9256	44%
18	0.2193	1.5155	0.1297	52%
19	-0.1	-0.6907	0.4897	45%
20	-0.1422	-0.9823	0.326	39%
21	0.011	0.076	0.9394	48%
22	0.1002	0.6926	0.4886	48%
23	-0.0125	-0.0861	0.9314	47%
24	0.3552	2.4543**	0.0141	50%
25	0.0848	0.5857	0.5581	51%
26	-0.0029	-0.0204	0.9837	46%
27	-0.1555	-1.0746	0.2826	41%
28	-0.2272	-1.5698	0.1165	41%
29	0.1966	1.3586	0.1743	54%
30	-0.1925	-1.33	0.1835	39%

*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

臺灣高股息指數成分股刪除調整宣告之事件窗口，如表 4-4 所示 9 個窗口中，大部分為負向的累積異常報酬，但只有(3,6)、(8,10)有顯著負向累積異常報酬，顯著水準為 5%及 1%，對比新增股宣告，刪除股的敏感度較低，是因為臺灣高股息成分股雖然從指數中刪除，但是依然在臺灣 50 指數及臺灣中型 100 指數內，因此，投資人對其績效表現仍保有信心。

表 4-4 臺灣高股息指數刪除股之窗口分析表

事件窗口	SCAR	t 值	P 值
(-10,-8)	-0.4707	-1.4499	0.2841
(-6,-2)	-0.8487	-2.1103	0.1025
(0,1)	-0.4446	-1.5677	0.3615
(3,6)	-1.1402	-5.794**	0.0102
(8,10)	-0.8555	-11.0123***	0.0081
(11,12)	0.0762	1.2451	0.4308
(14,16)	0.6188	4.3337**	0.0493
(19,20)	-0.2422	-5.7393	0.1098
(21,22)	0.1112	1.2466	0.4304

*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

第二節 新冠疫情對高股息指數成分股報酬率的影響

本研究以 CMoney 法人投資決策支援系統，針對 2019 年 12 月份臺灣高股息指數成分股於新冠疫情爆發前三年 2017 年 01 月 01 日至 2019 年 12 月 31 日的投資報酬率，以及新冠疫情爆發後三年 2020 年 01 月 01 日至 2022 年 12 月 31 日的投資報酬率分析。由表 4-5 及表 4-6 可觀察出在研究期間的新冠疫情影响前三年，高股息成分股個股均呈現出正向的投資報酬率，且顯著優於整體市場大盤的報酬率。這意味著選擇投資於高股息成分股在該時期內能夠獲得積極的經濟回報。高股息成分股通常指那些具有較高股息回饋的股票，這些公司在分配盈利時支付相對較高的股息給股東。在新冠疫情前三年的研究期間，這些高股息成分股的表現顯示出相對穩定的投資報酬，且超越了整體市場大盤的表現。

表 4-5 新冠疫情前成分股個股操作明細表

代號	名稱	買進日	賣出日	買進價	賣出價	報酬率(%)	相對大盤 報酬率(%)
1101	台泥	2017/01/04	2019/12/31	19.17	32.60	70.06	40.88
1102	亞泥	2017/01/04	2019/12/31	18.91	38.81	105.24	76.06
1326	台化	2017/01/04	2019/12/31	70.83	76.47	7.96	-21.22
1605	華新	2017/01/04	2019/12/31	8.78	13.92	58.54	29.36
2027	大成鋼	2017/01/04	2019/12/31	12.99	28.05	115.94	86.76
2301	光寶科	2017/01/04	2019/12/31	30.86	38.49	24.72	-4.46
2324	仁寶	2017/01/04	2019/12/31	12.08	14.69	21.61	-7.57
2327	國巨	2017/01/04	2019/12/31	62.94	494.66	685.92	656.74
2347	聯強	2017/01/04	2019/12/31	23.39	31.00	32.54	3.36
2356	英業達	2017/01/04	2019/12/31	15.27	19.24	26.00	-3.18
2357	華碩	2017/01/04	2019/12/31	168.45	175.94	4.45	-24.73
2376	技嘉	2017/01/04	2019/12/31	28.64	40.33	40.82	11.64
2377	微星	2017/01/04	2019/12/31	53.62	73.64	37.34	8.16
2382	廣達	2017/01/04	2019/12/31	39.26	49.81	26.87	-2.31
2385	群光	2017/01/04	2019/12/31	51.05	72.73	42.47	13.29
2404	漢唐	2017/01/04	2019/12/31	38.09	157.73	314.10	284.92
2408	南亞科	2017/01/04	2019/12/31	35.55	75.31	111.84	82.66
2439	美律	2017/01/04	2019/12/31	86.51	147.22	70.18	41.00
2449	京元電子	2017/01/04	2019/12/31	18.82	31.72	68.54	39.36
2451	創見	2017/01/04	2019/12/31	57.11	63.87	11.84	-17.34
2492	華新科	2017/01/04	2019/12/31	28.62	206.57	621.77	592.59
2886	兆豐金	2017/01/04	2019/12/31	16.55	26.00	57.10	27.92
2915	潤泰全	2017/01/04	2019/12/31	45.74	47.64	4.15	-25.03
3005	神基	2017/01/04	2019/12/31	25.04	36.44	45.53	16.35
3034	聯詠	2017/01/04	2019/12/31	70.82	171.73	142.49	113.31
3231	緯創	2017/01/04	2019/12/31	16.39	23.03	40.51	11.33
3532	台勝科	2017/01/04	2019/12/31	105.66	112.48	6.45	-22.73
3702	大聯大	2017/01/04	2019/12/31	27.97	32.47	16.09	-13.09
4938	和碩	2017/01/04	2019/12/31	53.47	55.84	4.43	-24.75
6176	瑞儀	2017/01/04	2019/12/31	36.61	96.57	163.78	134.60

資料來源：CMoney 資料庫

表 4-6 新冠疫情前成分股個股報酬分析表

代號	名稱	相對大盤平均報酬率(%)	平均報酬率(%)	手續費佔獲利(%)
1101	台泥	40.88	70.06	70.06
1102	亞泥	76.06	105.24	105.24
1326	台化	-21.22	7.96	7.96
1605	華新	29.36	58.54	58.54
2027	大成鋼	86.76	115.94	115.94
2301	光寶科	-4.46	24.72	24.72
2324	仁寶	-7.57	21.61	21.61
2327	國巨	656.74	685.92	685.92
2347	聯強	3.36	32.54	32.54
2356	英業達	-3.18	26.00	26.00
2357	華碩	-24.73	4.45	4.45
2376	技嘉	11.64	40.82	40.82
2377	微星	8.16	37.34	37.34
2382	廣達	-2.31	26.87	26.87
2385	群光	13.29	42.47	42.47
2404	漢唐	284.92	314.10	314.10
2408	南亞科	82.66	111.84	111.84
2439	美律	41.00	70.18	70.18
2449	京元電子	39.36	68.54	68.54
2451	創見	-17.34	11.84	11.84
2492	華新科	592.59	621.77	621.77
2886	兆豐金	27.92	57.10	57.10
2915	潤泰全	-25.03	4.15	4.15
3005	神基	16.35	45.53	45.53
3034	聯詠	113.31	142.49	142.49
3231	緯創	11.33	40.51	40.51
3532	台勝科	-22.73	6.45	6.45
3702	大聯大	-13.09	16.09	16.09
4938	和碩	-24.75	4.43	4.43
6176	瑞儀	134.60	163.78	163.78
	整體統計資訊	70.13	99.31	2.30

資料來源：CMoney 資料庫

如下圖 4-3 新冠疫情前三年的累積投資報酬率明顯高於大盤，因為這些公司的股息政策較為穩定，通常會有較高的殖利率，吸引投資者的注意。此外，高股息股票的公司通常是穩健成長、財務穩健的公司，具有較高的質量和潛在增長性，因此在長期投資中也能夠帶來較高的報酬率。此外，在股市下跌時，高股息股票也可能比較有韌性，因為它們通常有穩定的現金流，能夠提供股息收入來減輕投資者的風險。



圖 4-3 新冠疫情前平均報酬率分析表

由表 4-7 及表 4-8 可觀察出在研究期間的新冠疫情影响後三年，高股息成分股個股的表現雖然出現了部分負向的投資報酬率，但整體而言仍然優於整體市場大盤的報酬率。新冠疫情對全球經濟和金融市場造成了極大的影響，導致市場的變動性增加和投資風險加劇。在這樣的環境下，高股息成分股作為一種相對穩定的投資選擇仍然具有吸引力。儘管在某些情況下個別高股息成分股的報酬率可能出現負面報酬，但整體而言，高股息成分股作為一個投資組合仍然能夠提供相對優異的總體報酬。

表 4-7 新冠疫情後成分股個股操作明細表

代號	名稱	買進日	賣出日	買進價	賣出價	報酬率(%)	相對大盤 報酬率(%)
1101	台泥	2020/01/03	2022/12/30	32.98	33.90	2.79	-13.95
1102	亞泥	2020/01/03	2022/12/30	40.22	40.90	1.69	-15.05
1326	台化	2020/01/03	2022/12/30	76.30	70.20	-7.99	-24.73
1605	華新	2020/01/03	2022/12/30	13.92	47.25	239.44	222.70
2027	大成鋼	2020/01/03	2022/12/30	28.18	42.00	49.04	32.30
2301	光寶科	2020/01/03	2022/12/30	38.37	61.22	59.55	42.81
2324	仁寶	2020/01/03	2022/12/30	14.73	21.97	49.15	32.41
2327	國巨	2020/01/03	2022/12/30	519.22	461.50	-11.12	-27.86
2347	聯強	2020/01/03	2022/12/30	31.04	59.50	91.69	74.95
2356	英業達	2020/01/03	2022/12/30	19.24	26.00	35.14	18.40
2357	華碩	2020/01/03	2022/12/30	176.32	270.00	53.13	36.39
2376	技嘉	2020/01/03	2022/12/30	40.66	109.00	168.08	151.34
2377	微星	2020/01/03	2022/12/30	75.84	120.50	58.89	42.15
2382	廣達	2020/01/03	2022/12/30	49.50	66.79	34.93	18.19
2385	群光	2020/01/03	2022/12/30	73.13	85.80	17.33	0.59
2404	漢唐	2020/01/03	2022/12/30	158.54	181.50	14.48	-2.26
2408	南亞科	2020/01/03	2022/12/30	78.36	52.20	-33.38	-50.12
2439	美律	2020/01/03	2022/12/30	146.79	79.70	-45.70	-62.44
2449	京元電子	2020/01/03	2022/12/30	32.40	36.15	11.57	-5.17
2451	創見	2020/01/03	2022/12/30	63.37	65.80	3.83	-12.91
2492	華新科	2020/01/03	2022/12/30	221.77	79.40	-64.20	-80.94
2886	兆豐金	2020/01/03	2022/12/30	26.00	30.30	16.54	-0.20
2915	潤泰全	2020/01/03	2022/12/30	47.58	66.40	39.55	22.81
3005	神基	2020/01/03	2022/12/30	36.51	40.68	11.42	-5.32
3034	聯詠	2020/01/03	2022/12/30	173.27	321.00	85.26	68.52
3231	緯創	2020/01/03	2022/12/30	22.99	29.40	27.88	11.14
3532	台勝科	2020/01/03	2022/12/30	113.91	140.50	23.34	6.60
3702	大聯大	2020/01/03	2022/12/30	32.55	48.05	47.62	30.88
4938	和碩	2020/01/03	2022/12/30	56.41	64.00	13.46	-3.28
6176	瑞儀	2020/01/03	2022/12/30	98.58	106.50	8.03	-8.71

資料來源：CMoney 資料庫

表 4-8 新冠疫情後成分股個股報酬分析表

代號	名稱	相對大盤平均報酬率(%)	平均報酬率(%)	手續費佔獲利(%)
1101	台泥	-13.95	2.79	2.79
1102	亞泥	-15.05	1.69	1.69
1326	台化	-24.73	-7.99	-7.99
1605	華新	222.70	239.44	239.44
2027	大成鋼	32.30	49.04	49.04
2301	光寶科	42.81	59.55	59.55
2324	仁寶	32.41	49.15	49.15
2327	國巨	-27.86	-11.12	-11.12
2347	聯強	74.95	91.69	91.69
2356	英業達	18.40	35.14	35.14
2357	華碩	36.39	53.13	53.13
2376	技嘉	151.34	168.08	168.08
2377	微星	42.15	58.89	58.89
2382	廣達	18.19	34.93	34.93
2385	群光	0.59	17.33	17.33
2404	漢唐	-2.26	14.48	14.48
2408	南亞科	-50.12	-33.38	-33.38
2439	美律	-62.44	-45.70	-45.70
2449	京元電子	-5.17	11.57	11.57
2451	創見	-12.91	3.83	3.83
2492	華新科	-80.94	-64.20	-64.20
2886	兆豐金	-0.20	16.54	16.54
2915	潤泰全	22.81	39.55	39.55
3005	神基	-5.32	11.42	11.42
3034	聯詠	68.52	85.26	85.26
3231	緯創	11.14	27.88	27.88
3532	台勝科	6.60	23.34	23.34
3702	大聯大	30.88	47.62	47.62
4938	和碩	-3.28	13.46	13.46
6176	瑞儀	-8.71	8.03	8.03
	整體統計資訊	16.64	33.38	3.68

資料來源：CMoney 資料庫

其中高股息成分股台化、國巨、南亞科、美律、華新科的報酬率為負數，有多個原因導致這種情況發生。全球經濟不確定性：新冠疫情對全球經濟造成了巨大的衝擊，導致全球經濟不確定性加劇。這影響到高股息成分股所在的行業和市場，導致股票報酬率為負數。特別是對於受疫情影響較大的行業，例如化學製造業（如台化）、電子元件業（如國巨、南亞科、美律）和塑膠製品業（如華新科），其業績和需求可能受到疫情的制約。公司內部因素：除了整體經濟環境的不確定性外，這些公司的內部因素也可能對其股票表現產生影響。例如，公司的營運績效、財務狀況、市場競爭力等因素都可能對股票報酬率產生影響。若這些公司在疫情期間面臨了經營上的挑戰、供應鏈問題或其他內部問題，導致其股票報酬率為負數。全球市場變動性：新冠疫情對全球金融市場造成了極大的不確定性和變動性。全球市場的波動和投資者情緒的變化對這些公司的股票報酬率產生負面影響，尤其是在疫情期間市場情緒低迷和投資者偏好風險較低的投資選擇時。

由圖 4-4 可看出在疫情期間的報酬會低於大盤有多種原因。首先，疫情期間全球經濟受到衝擊，許多公司營收和利潤受到影響，包括高股息股票的公司也不例外。其次，因為疫情導致股市大幅波動，投資人情緒波動明顯，對高風險股票的需求下降，因此高股息股票的股價報酬受到影響。最後，高股息股票的投資人通常偏向價值投資，而非成長投資，因此在疫情期間成長型股票的表現較好，而高股息股票則表現較差。



圖 4-4 新冠疫情後平均報酬率分析表

第三節 高股息指數成分股長期持有的績效分析

高股息成分股的績效表現可能隨著持有年限的不同而有所差異。一般而言，長期持有高股息成分股通常會帶來較穩定的回報，因為它們的收益通常較為可預測。相反地，短期持有有可能受到市場變動和風險的影響，表現較不穩定。但若以 1 年的持有期限來看，其績效表現可能較為不穩定，因為在此短暫的期間中，市場變動和風險可能對股票的表現產生較大的影響。根據本研究，從 2008 年 1 月 10 日第一次宣告新增（或刪除）成分股的日期開始投資。在成分股的第一次新增宣告日當天，進行買進操作，並持有這些股票至少 1 年，直到 2022 年底前以投資期滿整年度後再進行賣出。在分析的過程中，排除了已下市的成分股，並根據以上的設定得出以下的實證結果。由表 4-9 可觀察出各群組的表現，高機率群組由持有 1 年報酬率-1.21%開始穩定上升至持有 14 年報酬率 238.94%，但低機率群組的表現雖然也是緩步上升，但從第 12 年起快速成長，甚至高出高機率組 1/2 的報酬率，是受到研華與萬海這二檔極端值的影響。

表 4-9 高股息成分股各群組平均報酬率表

年平均報酬率(%)	低機率組	中機率組	高機率組
1 年	-3.86	7.50	-1.21
2 年	3.30	20.81	27.10
3 年	18.70	27.04	42.53
4 年	16.28	34.72	52.79
5 年	35.56	39.67	57.37
6 年	40.01	66.50	87.38
7 年	30.02	107.53	101.31
8 年	19.50	71.04	105.51
9 年	43.59	123.54	124.42
10 年	70.30	190.52	161.65
11 年	86.61	153.92	191.86
12 年	103.09	68.47	167.21
13 年	169.10	129.53	202.07
14 年	374.36	76.30	238.94

資料來源：CMoney 資料庫

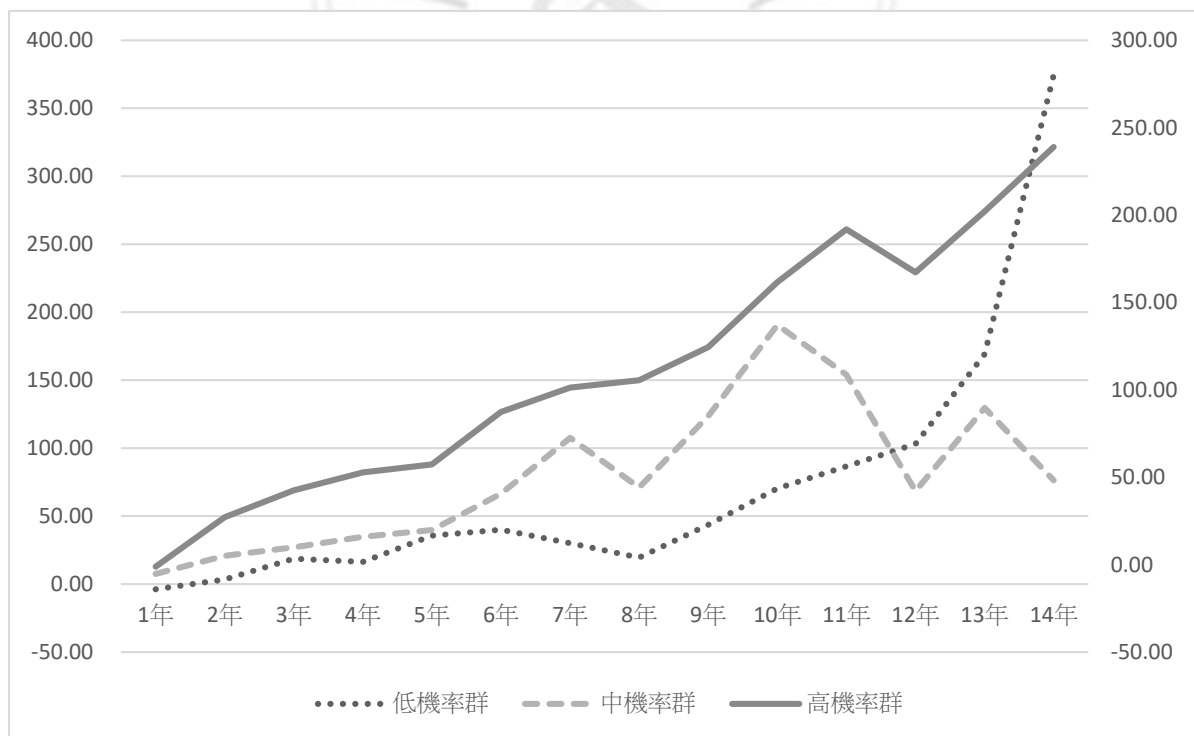


圖 4-5 高股息成分股各群組年平均報酬率圖

表 4- 10 及圖 4- 6 可觀察出研華和萬海的報酬率在持有 12 年和 13 年時突然大幅上升，原因可歸因於新冠疫情的爆發。疫情對全球經濟和金融市場帶來巨大衝擊，導致全球供應鏈中斷和需求下降。同時，疫情期間人們對科技公司的投資和關注度增加，提升了這些公司的股票價值，從而推動了研華和萬海在 2020 年的報酬率大幅增長。

表 4- 10 研華與萬海報年報酬率表

年報酬率(%)	研華報酬率(%)	萬海報酬率(%)
1 年	-36.28	-48.11
2 年	17.82	-32.85
3 年	42.99	-4.79
4 年	68.91	-34.82
5 年	152.96	-24.89
6 年	332.31	-30.37
7 年	450.56	52.44
8 年	398.49	-15.31
9 年	554.75	-6.42
10 年	546.22	11.98
11 年	557.22	-8.38
12 年	834.96	9.75
13 年	1075.44	200.86
14 年	1267.87	1138.49

資料來源：CMoney 資料庫

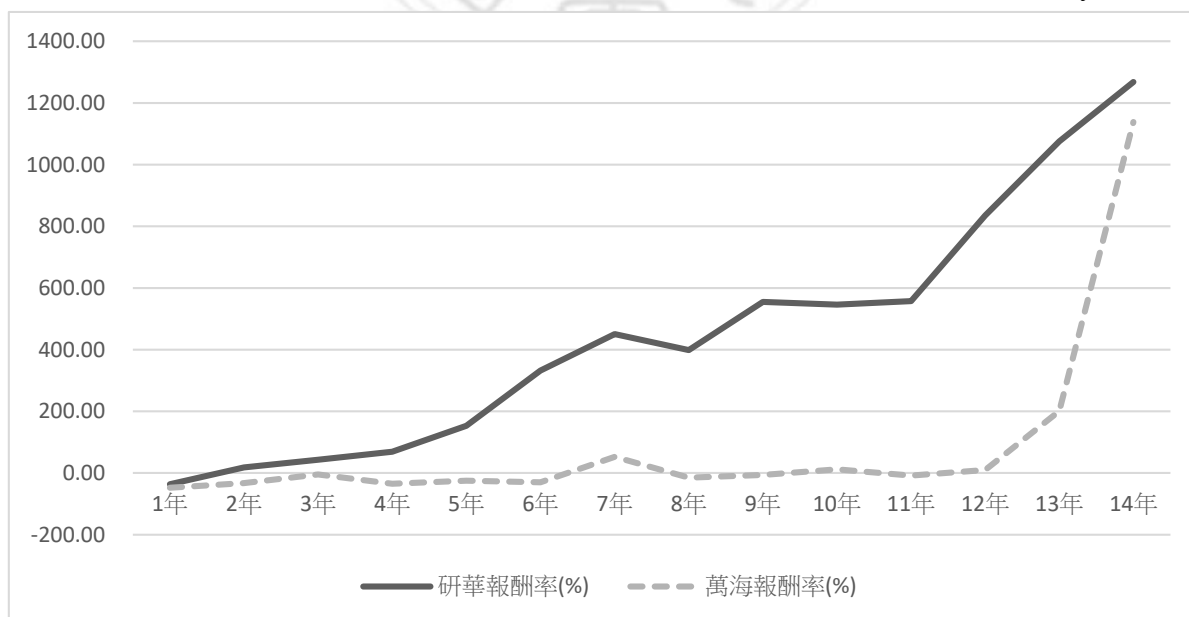


圖 4- 6 研華與萬海報年報酬率圖

在排除了極端值後，根據表 4-11 及圖 4-7 的結果可觀察到，中機率組的表現顯示出明顯的不穩定性。當公司為了維持高股息的分配時，其股利政策和財務狀況受到多種因素的影響，包括經濟環境和行業競爭等。這些因素對投資回報產生影響，因此中機率組的表現呈現出不穩定性。

表 4-11 高股息成分股各群組年平均報酬率表(排除極端值)

年平均報酬率(%)	低機率群	中機率群	高機率群
1 年	-1.99	7.50	-1.21
2 年	3.85	20.81	27.10
3 年	18.67	27.04	42.53
4 年	16.23	34.72	52.79
5 年	33.83	39.67	57.37
6 年	32.85	66.50	87.38
7 年	12.98	107.53	101.31
8 年	3.85	71.04	105.51
9 年	22.62	123.54	124.42
10 年	47.10	190.52	161.65
11 年	59.78	153.92	191.86
12 年	53.97	68.47	167.21
13 年	64.86	129.53	202.07
14 年	98.08	76.30	238.94

資料來源：CMoney 資料庫

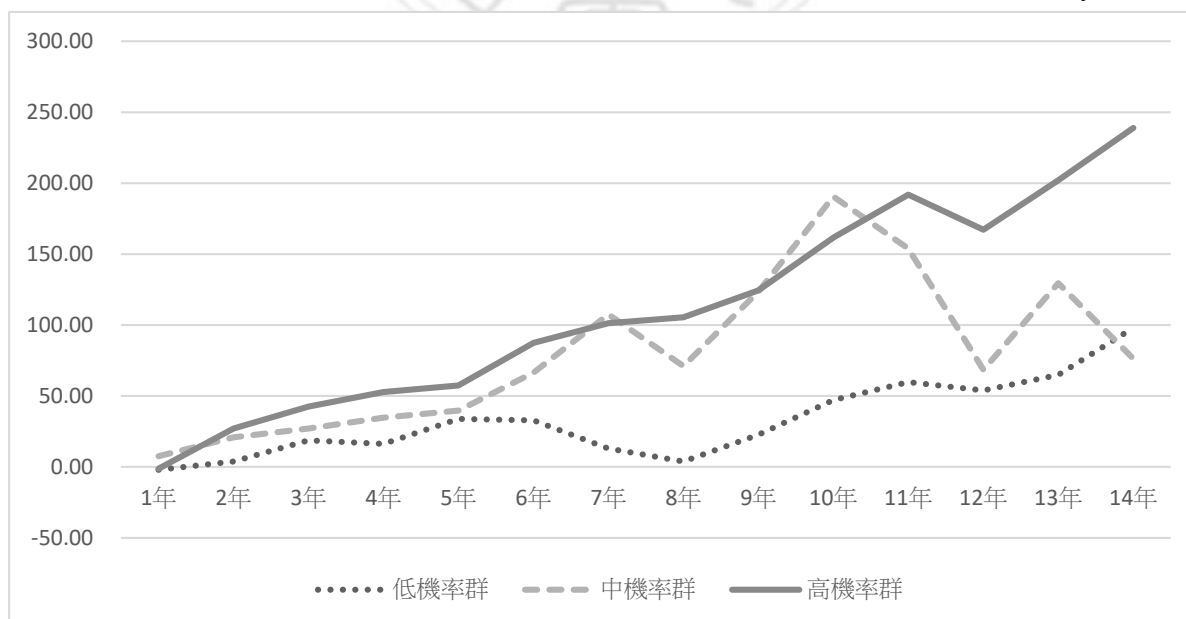


圖 4-7 高股息成分股各群組年平均報酬率圖(排除極端值)

由表 4-12 及表 4-13 中可發現，低機率組與中機率組個股投資報酬率，在 2008 年到 2022 年的股票報酬率非常不穩定。因為這兩組的成分股入選次數皆在 10 次以下，並非是穩定的高股息成分股，這些公司的股利政策受到多種因素的影響，包括公司的經濟狀況、行業競爭、盈利狀況等。在某些年份，這些公司分配較高的股利，這使它們符合高股息成分股的標準，因而被納入高股息成分股。然而，在其他年份，這些公司分配較低的股利，這導致它們的入選次數不高。由於這些公司的股利政策的不穩定性，投資者無法依賴它們提供穩定且持續的高股息收入。這種不確定性使得這些個股的報酬率在不同年份之間出現大幅度的變動。

由表 4-14 可觀察出，高機率組成分股是根據其股利分配歷史和穩定性而被選入的，這意味著這些公司在過去的年份中一直有穩定且較高的股利分配。這種穩定的股利分配反映了這些公司的良好財務狀況和盈利能力。這些公司通常是成熟的行業領導者或具有穩定現金流的企業。它們在長期內能夠穩定獲利並維持健康的財務狀態，因此能夠持續地向股東分配股利。由於這些公司的穩定股利政策，投資者可以期望在持有期間內獲得可靠且穩定的股息收入。這種穩定性也使得這些股票成為一些長期投資者和收息投資者的選擇。投資者可以依賴這些股票的穩定股利來實現持有期間的收益和現金流。

表 4-12 高股息成分股(入選次數-低機率組)個股投資報酬率表

代號	名稱	持有 1 年	持有 2 年	持有 3 年	持有 5 年	持有 7 年	持有 14 年
1314	中石化	-30.30	-47.91	-58.52	-29.03	-43.11	
1909	榮成	13.51	-46.46	-48.61	-26.17		
2362	藍天	3.70	14.49	19.14	20.73	50.54	
2393	億光	28.03	19.76	-8.85	23.63	38.73	
2395	研華	-36.28	17.82	42.99	152.96	450.56	1267.87
2450	神腦	-6.02	-41.78	-47.36	-29.52	-52.25	
2707	晶華	-9.87	-14.63	7.52	0.24		
3711	日月光投控	-19.68	-11.17	64.76			
5203	訊連	7.02	-27.74	-33.26	-11.54	-22.31	
5608	四維航	-2.43	-5.29	-27.15	-40.64	-65.97	
5871	中租-KY	57.27	113.77	175.65	544.21		
8150	南茂	-28.13	-30.76	5.71	73.87		
2108	南帝	-58.00					
2227	裕日車	-6.26	-15.45	15.21	29.18	48.59	
2401	凌陽	-65.26	-13.29	-39.19	-72.53	-63.07	39.07
2489	瑞軒	-9.66	2.89	15.03	-2.23	43.10	
2492	華新科	18.12	-3.32	-48.47			
2501	國建	37.81	19.05	79.22	80.66	99.86	
2603	長榮	25.65					
2855	統一證	-38.50	31.78	20.41	21.37	25.34	182.88
3532	台勝科	58.65	87.98	172.34			
3673	TPK-KY	-39.39	-70.42	-81.88	-83.49	-83.49	
3706	神達	-2.96	15.74	39.65	47.09		
4958	臻鼎-KY	1.14	-10.91	28.80	85.90		
5534	長虹	-11.17	-42.01	-27.72	23.79	55.04	
6285	啟碁	-11.92	34.31	40.98	87.43	92.11	
1304	台聚	-5.40	-14.26	-24.50	-22.05	-36.49	
1605	華新	-1.50	94.02	297.76	-17.52	-20.81	170.43
2027	大成鋼	26.02	-18.16	59.08			
2374	佳能	-13.34	-47.94	-43.89	-57.80	-65.12	
2392	正崴	-15.84	-23.78	-13.57	-18.72	-3.36	
2454	聯發科	-29.85	-16.50	13.92	-39.68	1.41	
2615	萬海	-48.11	-32.85	-4.79	-24.89	52.44	1138.49
2809	京城銀	22.18	21.28				
2891	中信金	6.54	18.25	9.69	41.96		
6116	彩晶	-4.55	-19.27	-47.09	-23.36	-66.82	-5.91
6505	台塑化	-27.00	1.70	13.48	14.10	-9.76	69.77
8422	可寧衛	6.09	3.07	-9.79	8.63	23.30	
9904	寶成	2.16	76.02	78.93	103.68	159.20	132.25
9907	統一實	35.19	79.02	71.07	284.09	100.85	
9917	中保科	6.33	38.13	41.10	100.24	131.95	

資料來源：CMoney 資料庫

表 4-13 高股息成分股(入選次數-中機率組)個股投資報酬率表

代號	名稱	持有 1 年	持有 2 年	持有 3 年	持有 5 年	持有 7 年	持有 14 年
1477	聚陽	3.26	18.88	51.58	108.54		
2002	中鋼	-45.40	-6.17	-4.74	-5.28	-4.25	54.81
2014	中鴻	60.87	25.84	-28.94	-31.48	-61.69	
2345	智邦	90.17	158.78	297.21	618.63		
2352	佳世達	0.91	20.64	36.84	89.59		
2404	漢唐	39.11	14.02	35.54			
2408	南亞科	-68.29	-39.92	-68.62	-94.43	-84.52	-79.95
2441	超豐	91.55	87.40	71.05	131.99	208.17	
2498	宏達電	162.14	11.94	2.61	-47.17	-70.54	
2612	中航	78.44	41.97	-5.27	-2.45	-45.45	
3005	神基	18.13	37.45	34.71			
3044	健鼎	8.39	4.11				
3481	群創	-13.94	-41.65	-48.31	16.22		
1303	南亞	-71.13	-18.78	11.39	-3.04	66.03	94.00
1717	長興	37.77	55.11	27.04	83.49	129.31	
1723	中碳	13.11	45.21	25.64	18.55	37.83	
2303	聯電	11.05	17.06	31.05	23.92	88.39	
2353	宏碁	-16.30	109.55	84.96	-40.81	-50.66	-9.65
2458	義隆	2.69	-20.01	-8.11	32.74	229.73	
8046	南電	-60.69	-11.18	-30.25	-74.49	-70.87	329.24
2006	東和鋼鐵	-60.50	-29.69	-23.03	-43.23	-24.39	90.08
2327	國巨	-2.06	19.15	177.53	190.91	2169.92	
2409	友達	17.33	-8.72	-15.65	88.03		
1434	福懋	-29.07	4.85	30.18	63.70	91.82	88.20
2439	美律	-41.87	50.81	82.68	76.14	16.01	
2605	新興	-37.46	3.35	-9.00	-17.73	-14.39	16.91
9945	潤泰新	-7.43	0.73	-14.79	-9.02	27.45	
2337	旺宏	27.17	90.85	67.40	-20.63	-36.73	103.03
2883	開發金	19.45	49.43	43.94	65.68	81.69	
5522	遠雄	27.61	-4.36	10.70	-28.30	5.33	

資料來源：CMoney 資料庫

表 4-14 高股息成分股(入選次數-高機率組)個股投資報酬率表

代號	名稱	持有 1 年	持有 2 年	持有 3 年	持有 5 年	持有 7 年	持有 14 年
2548	華固	29.94	25.63	67.65	100.00	54.26	298.09
2606	裕民	-54.63	-1.32	-1.87	-10.04	-1.87	56.17
2915	潤泰全	-24.88	-23.56	-25.21	-16.70	51.96	
2379	瑞昱	-25.34	-2.67	33.42	46.19	146.88	
6239	力成	30.36	77.42	138.66	107.20	223.20	
1301	台塑	-44.99	-10.29	22.69	23.19	16.59	131.58
1710	東聯	40.97	52.93	60.76	60.70	61.79	11.48
1102	亞泥	10.00	25.12	12.75	-2.90	71.35	
4938	和碩	10.83	29.68	66.69	203.27	293.58	
9933	中鼎	18.01	50.11	144.44	137.69	144.15	
2103	台橡	-33.36	19.62	132.61	144.52	54.60	137.01
2376	技嘉	-19.55	33.66	33.85	98.17	271.17	
2377	微星	-29.34	116.46	97.00	184.86	385.60	
2451	創見	-5.22	6.63	23.96	33.41	52.65	
2347	聯強	-9.52	-27.59	-19.66	-5.17	41.39	
2412	中華電	-1.83	11.19	37.24	63.19	78.30	202.20
3045	台灣大	-14.06	27.36	54.43	143.96	168.75	258.58
4904	遠傳	-25.16	-12.87	4.04	98.45	121.38	174.53
2449	京元電子	21.48	21.16	26.97	28.58	121.81	
1326	台化	-27.02	3.27	35.24	31.87	14.94	96.88
2357	華碩	38.77	39.99	36.32	44.52	61.25	
6176	瑞儀	12.35	0.52	-26.27	-3.88	37.93	
3702	大聯大	-2.49	10.45	5.97	41.29	50.07	
2385	群光	46.80	77.02	142.39	123.65	113.61	
2542	興富發	70.64	152.35	82.21	147.82	318.29	
3231	緯創	7.02	8.90	29.12	2.29	12.37	
1101	台泥	14.78	30.92	54.60	3.47	61.09	
2356	英業達	-70.21	62.09	68.46	47.02	192.49	315.40
2382	廣達	12.48	11.89	44.36	4.93	47.16	
2324	仁寶	169.71	137.31	120.34	73.77	44.74	
3034	聯詠	-93.98	8.69	5.33	49.28	149.71	929.78
2301	光寶科	-54.77	11.43	-0.80	12.34	21.20	227.49
2886	兆豐金	-43.87	2.28	23.34	48.43	63.52	266.99

資料來源：CMoney 資料庫

第五章 結論與建議

第一節 研究結論

投資人經常透過歷史數據分析判斷一檔個股是否為高殖利率股，然而，過去高殖利率股票的表現並不代表未來一定如此。此外，選擇投資的標的如為中小型股，其股價波動可能會相當劇烈，使投資人陷入高殖利率陷阱，難以出脫持股。此外，成交量偏低也會增加股票的流動性風險，使得出脫股票變得困難。因此，投資人在選擇高殖利率股票時，需要考慮多方面因素，而非僅依賴歷史數據。此外，如果股息的來源並非來自本業營運所產生的盈餘，那麼投資人可能需要擔心未來股息發放是否順利。因為如果公司無法持續營運良好，無法創造足夠的盈餘來支撐股息的發放，那麼投資人就有可能會面臨到股息減少或停止發放的風險。因此，投資人在評估股息可持續性時，需要不僅考慮公司的盈餘水平，還需考慮公司的財務狀況和未來的營運前景，以確保投資的風險可控。當你把錢放在銀行定存，要比較「定存年利率」，投資房地產當包租公、包租婆，收租金要考慮「租金報酬率」，長期投資股票呢就是要看「股票殖利率」了，提到股票的殖利率，都是指股票的現金殖利率，把每年配發的現金股利當作利息來計算，殖利率是以現金股利除以股票價格，當買進的股價越低，現利股利越高，殖利率就越高，所以存股族們也要把殖利率當成是一個重要的指標。體質好、成長性強的公司股價較高，則現金殖利率不會高。衰退中的公司股價容易跌跌不休、本益比也低，看起來殖利率高，但最容易賺了股利賠了價差。所以，成長性不強但獲利穩健的公司，殖利率會比較合理，也不容易有賺股利賠價差的情況。

針對臺灣高股息成分股新增(刪除)研究結果顯示，新增股宣告後的累積異常報酬率亦從-10日起上升，直到+11日後才開始下跌。而刪除股宣告後的累積異常報酬率則是從-23日就開始一路下滑直到+13日後才開始止跌回升。因此支持H1的研究假設，新增成分股宣告時明顯為正的異常報酬率，且有提前反應。但由窗口研究中刪除股的敏感度較低於新增股，是因為臺灣高股息成分股雖然從指數中刪除，但是依然在臺灣50

指數及臺灣中型 100 指數內，因此，投資人對其績效表現仍保有信心。

本研究探討了台灣高股息指數成分股在 2019 年 12 月前後的投資報酬率。研究結果顯示，新冠疫情前三年高股息股票的累積報酬率明顯高於大盤，這是因為高股息股票通常具有較高的殖利率和較好的公司質量，在長期投資中能夠帶來較高的報酬率。此外，在股市下跌時，高股息股票也可能比較有韌性，因為它們通常有穩定的現金流，能夠提供股息收入來減輕投資者的風險。然而，疫情期間高股息股票的報酬卻低於大盤，有多種因素影響。首先，全球經濟受到衝擊，許多公司的營收和利潤都受到影響，包括高股息股票的公司也不例外。其次，疫情導致股市大幅變動，投資人情緒波動明顯，對高風險股票的需求下降，因此高股息股票的股價報酬受到影響。此外，高股息股票的投資人通常偏向價值投資，而非成長投資，在疫情期間成長型股票的表現較好，而高股息股票則表現較差。最後，疫情期間政府出現大規模紓困措施，大幅增加流通貨幣量，導致高股息股票的殖利率相對降低，進而影響其報酬率。因此支持 H2 的研究假設，新冠疫情前的平均報酬率高於新冠疫情後。

高股息指數成分股入選次數高的公司通常是穩健成長、財務穩健的公司，具有較高的質量和潛在增長性，因此能夠在長期投資中帶來穩定的報酬。因此支持 H3 的研究假設，長期持有這些入選次數高的高股息指數成分股可以獲得穩定且較高的報酬，並被認為是一種穩健的投資選擇。特別是當持有期限達到 10 年或更長時，其表現會更加穩定且有機會實現更高的回報率。特別是對於長期投資者而言，優選股利率具有高度成長、配息穩定的公司才是更好的選擇。

第二節 研究建議

建議投資者可以考慮將高股息指數成分股作為長期投資組合的一部分，基於本研究的發現。這些成分股通常是由一群財務穩健、品質優良、潛在成長性較高的公司所組成，其穩定的股息收益和長期表現能夠為投資者提供穩健的回報。總體而言，高股息成分股在長期投資中能夠提供穩定的報酬，是值得投資者考慮的投資選擇之一。而且，長期持有這些股票可以獲得穩定的回報率，特別是當持有期限達到 10 年或更長時，其表現可能會更加穩定且有機會實現更高的回報率。

建議後續研究者調查高股息指數成分股的財務狀況，包括資產結構、債務比例和現金流等。這有助於了解公司的財務穩定性和抗風險能力，並探討其對股票報酬率的影響。將高股息指數成分股與同行業公司進行比較研究，探討其報酬率的差異和穩定性。這有助於確定是否高股息成分股在特定行業中具有顯著的優勢，以及行業特定風險對報酬率的影響。

參考文獻

中文部分

王文斌(2012)。高股息投資策略之實證研究—以台灣股票市場為例。國立臺北大學企業管理研究所。未出版碩士論文。

吳依正、廖永熙(2008)。臺灣 50 指數成分股異動對價格與成交量之影響。台灣期貨與衍生性商品學刊，7，138-164。

呂敏忠(2021)。金管會裁罰案件對公司股價的影響—以金融業為例。南華大學管理學院財務金融學系財務管理研究所。未出版碩士論文。

李虹慧(2015)。台灣高股息指數成分股調整之價量行為實證。大葉大學企業管理研究所。未出版碩士論文。

卓沛霖(2019)。高股息指數與摩根台股指數成分股之財務穩定性與優劣勢分析。正修科技大學金融管理系研究所。未出版碩士論文。

林淑娟(2002)。摩根台指成份股調整宣告對現貨市場之影響。國立成功大學國際企業研究所。未出版碩士論文。

倪衍森、黃寶玉、古曜嘉(2011)。台灣高額現金股利宣告效果之實證研究——以富時指數公司所編製的成分股為例。東吳經濟商學學報，72，81-108。

康汶羽(2019)。應用財務比率探討台灣 50 指數與高股息指數成分股之經營分析。正修科技大學金融管理系研究所。未出版碩士論文。

楊馥如、王偉權、蘇柏諺、林惠雪(2016)。指數成分股變動之異常報酬與公司治理。績效與策略研究，13:2，45-70。

蕭卉姍(2022)。外資投資方向對元大高股息成分股報酬率的影響。亞洲大學財務金

融研究所。未出版碩士論文。

英文部分

Erwin, G. R. and Miller, J. M. (1998), “The Liquidity Effect Associated With Addition of a stock to the S&P500 Index: Evidence from Bid/ask Spreads.” *The Financial Review*, 33,131-146.

Harris, L. and Gurel, E. (1986), “Price and Volume Effects associated with Changes in the S&P500 list: new Evidence for the Existence of Price Pressures.” *Journal of Finance*, 41,815-829.

Lamoureux; Christopher, G.; and Wansley, James W. (1987), “Market Effects of Changes in the Standard & Poor’s 500 Index.” *Financial Review*, 22,1,53-69.

