

南華大學

財務管理研究所碩士論文

A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS
ADMINISTRATION
GRADUATE OF FINANCIAL MANAGEMENT
NAN HUA UNIVERSITY

高殖利率股票投資組合績效
報酬率之研究

The Research of High Yield Stock Portfolio Performance

指導教授：吳錦文 博士

ADVISOR: PH.D.CHIN-WEN WU

研究生：湯朝欽

GRADUATE STUDENT: CHAU-CHIN TANG

中華民國 102 年 6 月

版權宣告

本論文之內容並無抄襲其他著作之情事，且本論文之全部或一部份並未使用在申請其他學位論文之用。

謝辭

驀然回首，才驚覺兩年就這麼悄悄地溜過了，在這段學習的過程中，我何其幸運得到多位師長悉心的指導，開啟了對研究的新視野，也體驗到付出後成長的喜悅，這一切的點點滴滴，心中充滿感恩與珍惜！

首要感謝指導教授 吳錦文博士，嚴謹的治學態度，對研究的堅持與認真，是我學習的榜樣。每當撰寫論文遇到瓶頸時，老師會陪伴我面對問題，協助我釐清疑惑，謝謝您帶給我獨立思考、腦力激盪的機會，在您的悉心指導下，我終於順利完成論文，老師的教誨之恩，學生由衷感激。

而兩年的研究所生涯，除了課程上馬不停蹄的進行之外，經歷了老婆懷孕安胎、第二個小孩的出生、父親兩次重大手術需台中-花蓮、台東奔波、學校的教學工作等，這些除了體力上的勞累，內心的煎熬更是難受，感謝指導教授的關懷與體諒，並且給予極大的包容，支持我繼續向前努力。

同時，要感謝師丈王昭文教授及老師的女兒，因為財務金融非我原本唸的科系，老師常需耗費額外的時間一一教導我這個門外漢，不好意思，時常耽誤您一家人假日時光，真的深感抱歉。

再者，也要感謝論文的口試委員，臧仕維教授、張瑞真教授，百忙中撥冗審查論文，有了您們鉅細靡遺的指正，口試時提供精闢的建議，使我獲益良多，也讓論文的內容更臻於完善。

還要感謝最親愛的老婆-豐嘉、兩個小寶貝-承澤、鈺焱，一路陪我辛苦走過，在這段時間裡我常因寫論文的壓力，陷入不好的情緒中，謝謝妳的包容與鼓勵，妳是我最大的後盾，有了你們的支持，讓我得以放心前進，無後顧之憂，真是辛苦你們了！

最後，謹將成果獻給所有關心我、陪伴我的人，也感謝上天讓我有機會重拾課本，經歷這段美妙又豐富的學問之旅，感恩！！

湯朝欽謹誌

2013 年 6 月

南華大學財務管理研究所101學年度第二學期碩士論文

摘要

論文題目：高殖利率股票投資組合績效報酬率之研究

研究生：湯朝欽

指導教授：吳錦文 博士

論文摘要內容：

本研究探討高殖利率股票之報酬率趨勢，資料來源為台灣經濟新報資料庫 (TEJ)，研究期間為 1991 年至 2011 年間，國內上市、櫃非電子類之公司，共計 898 檔股票資料。以除權息當日為基準，實際計算公司殖利率並由大到小進行排序，加入市值進行篩選，權重分別以均權及市值加權方法建立投資組合探討其報酬績效。

本研究重要發現如下：

- 一、以殖利率排序作為選股策略所建立投資組合，發現投資時間為短期一年時績效表現優於中期五年及長期十年。
- 二、以殖利率排序作為選股策略所建立投資組合，由圖 4-1-20，圖 4-1-21 呈現投資組合數為 20 家時，以市值加權方式所形成之投資組合波動度較平緩能有效降低投資風險。
- 三、最後本研究加入公司規模市值進行篩選前 50% 公司，研究期間 2001~2010 年，以殖利率大小前 10 名建立投資組合並以複利方式進行短期每一年持續不斷投資。由 2001 年累積到 2008 年時，由表 4-2 呈現均權複利效果 153.36%，加權複利效果 134.14%。並以夏普指數檢驗所得之數據為 0.4268，遠優於大盤 0.1098 之表現。

關鍵詞：殖利率、股利、股息、公司市值、複利效應、夏普指數

Title of Thesis : The Research of The High Yield Stock Portfolio Performance

Name of Institute: Graduate of Financial Management, Nan Hua University

Graduate date: June 2013

Degree Conferred: M.B.A.

Name of student: Chau-Chin Tang

Advisor: Ph.D. Chin-Wen Wu

Abstract

The purpose of this research is to investigate and analyze the return rate of high yield stocks based on the 898 over the counter and listed companies data resources from TEJ database during 1911 to 2011. In order to create investment portfolio and find out the return rate, we computed stock yield rate and rank stocks through market value according to stock price on the ex-dividend days. The weighting of investment portfolio can be used by equal way and weighted way. The main contributions of this research would be described as follows:

1. The short-term investment portfolio return rates in one year are better than five or ten years.
2. According to high yield stocks picking tactics, we draw figure 4-1-20 and figure 4-1-21, finding the weighted investment portfolio curves can be effectively reduce the investment risks when the number of companies reaches 20.
3. Finally, we select the top 50% companies by market value during 2001~2010. Creating investment portfolio by the top 10 high yield rate companies and invest them through compounding way every year continuously. In table 4-2, it shows return rate up to 153.36% by equal way, and 134.14% by weighted way. The Sharpe ratio also indicates the high yield stocks is 0.4268, which is better than the market return rate 0.1098.

Key words: High yield rate 、 Dividend yield 、 Market value 、 Compounding 、 Sharpe ratio

目 錄

版權宣告	I
謝辭	II
摘要	III
Abstract.....	IV
目 錄.....	V
表 目 錄.....	VI
圖 目 錄.....	VII
第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究架構	3
第二章 文獻探討	5
第一節 高殖利率股票介紹	5
第二節 相關文獻	6
第三章 研究方法	12
第一節 資料來源	12
第二節 研究方法	12
第四章 實證結果與分析	20
第一節 高殖利率公司報酬率趨勢分析	20
第二節 複利效果	47
第三節 夏普指數之驗證	49
第四節 本章小結	50
第五章 結論與建議	52
第一節 結論	52
第二節 研究限制與後續研究建議	54
參考文獻	55
附錄	58

表 目 錄

表 4-1-1 短期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較	22
表 4-1-2 中期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較	25
表 4-1-3 長期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較	28
表 4-1-4 短期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	31
表 4-1-5 中期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	32
表 4-1-6 長期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	34
表 4-1-7 短期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	36
表 4-1-8 中期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	38
表 4-1-9 長期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	40
表 4-1-10 短期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	42
表 4-1-11 中期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	43
表 4-1-12 長期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較	45
表 4-2 高殖利率均權與加權及大盤之複利計算	47
表 4-3 高殖利率股票與大盤之夏普指數計算	49

圖目錄

圖 1-1 研究架構圖.....	3
圖 3-1 高殖利率股票篩選流程圖.....	13
圖 3-2 高殖利率股票複利效益計算流程圖.....	17
圖 4-1-1 一年期不同家數與大盤相較之超額報酬率.....	23
圖 4-1-2 一年期不同家數報酬率複利效益.....	23
圖 4-1-3 一年期 100 家公司與大盤複利效益比較圖.....	23
圖 4-1-4 一年期不同家數公司報酬率比較.....	24
圖 4-1-5 五年期 10 家公司及大盤報酬率及超額報酬率.....	26
圖 4-1-6 五年期 20 家公司及大盤報酬率及超額報酬率.....	26
圖 4-1-7 五年期 50 家公司及大盤報酬率及超額報酬率.....	27
圖 4-1-8 五年期 100 家公司及大盤報酬率及超額報酬率.....	27
圖 4-1-9 十年期不同家公司報酬率比較.....	29
圖 4-1-10 十年期不同家公司年化報酬率比較.....	29
圖 4-1-11 十年期不同家公司年化超額報酬率.....	29
圖 4-1-12 短期 10 家均權與加權報酬率.....	31
圖 4-1-13 短期 10 家均權與加權超額報酬率.....	32
圖 4-1-14 中期 10 家均權與加權報酬率.....	33
圖 4-1-15 中期 10 家均權與加權超額報酬率.....	33
圖 4-1-16 長期 10 家均權與加權報酬率.....	35
圖 4-1-17 長期 10 家均權與加權超額報酬率.....	35
圖 4-1-18 短期 20 家均權與加權報酬率.....	37
圖 4-1-19 短期 20 家均權與加權超額報酬率.....	37
圖 4-1-20 中期 20 家均權與加權報酬率.....	39
圖 4-1-21 中期 20 家均權與加權超額報酬率.....	39
圖 4-1-22 長期 20 家均權與加權報酬率.....	40
圖 4-1-23 長期 20 家均權與加權超額報酬率.....	41
圖 4-1-24 短期 50 家均權與加權報酬率.....	42
圖 4-1-25 短期 50 家均權與加權超額報酬率.....	43
圖 4-1-26 中期 50 家均權與加權報酬率.....	44
圖 4-1-27 中期 50 家均權與加權超額報酬率.....	44
圖 4-1-28 長期 50 家均權與加權報酬率.....	45
圖 4-1-29 長期 50 家均權與加權超額報酬率.....	46
圖 4-2 複利效應.....	47

第一章緒論

第一節 研究動機與目的

依據 2012 年行政院主計總處公布，該年上半年平均薪資較去年同期減少，減少幅度為史上第四大，扣除物價漲幅後，實質平均薪資減少幅度更是史上第三大。根據主計總處調查結果，自 1998~2012 年，薪資調漲幅度趕不上物價上漲速度。也因此，如何能透過正確的理財投資有效增加個人財富，成為大家關心話題。

在金融市場諸多理財工具中，證券投資具有流動性佳、投資金額具彈性及能參與公司經營等優點，並且以長期績效而言，股票市場能提供穩定且優於其他投資工具的報酬。而證券市場在金融市場之重要不容置疑，以整體市場市值為例，2012 年 6 月份股票市場總市值為 199,597.85 億元，約為國內 GDP 的 1.4 倍。在台灣，股票市場操作中，比起國外較特別的是有 80% 以上的投資人是一般的散戶，所以如何幫助散戶投資人，獲取風險較低又相對穩健的報酬，成為本研究探討的主題。

近年來國外歐債危機擴大，國內油電雙漲及證所稅影響下，股市交易量能皆急遽萎縮，如何尋找波動性低，既保本又保息的投資標的，成為市場熱門指標。

依據台灣證券交易所的資料，從 2009~2012 年台灣上市櫃股票的股利、股息平均超過 3.5%，高出銀行定存 1 倍以上。透過高殖利率的判斷，藉由穩定收益及穩定配息的目的，買進績優公司股票，期待並享受穩定獲利是可期待的。

在全世界市場投資人對配股、股息皆具有高度期待，因此，2012 年 3 月當蘋果執行長庫克宣佈每股每季度發放 2.65 美元股息，讓蘋果股價站上 600 美元新高價；同樣時間，第一年上市不配發股息的宸鴻 F-TPK，在臨時股東會中宣

佈發放 20 元現金股利及 3 元股票股利，股價相對抗跌。因此，選擇高股息、高殖利率、產業又有前景的良好公司股票，才是最穩健的投資策略。況且高殖利率股票具有股息、價差兩頭賺的特性，在不景氣的經濟情況下，防禦將重於攻擊，高殖利率的特色愈加突顯。

要注意的是股息殖利率的高低並不一定可以確保投資者可獲得的報酬率，若企業業績趨勢反轉走跌，造成股價下跌，其股價損失甚至會超過全部現金股利。因此，從高現金股息殖利率的大方向選股，還必須要考量其他因素，才能享有高於定存的現金殖利率的同時，也保障了股本，更有機會因股價上漲帶來更高額的資本利得。

一般市場討論高殖利率股票檔數不僅多而雜亂，不免會令投資者無所適從。要如何選擇合適標的達到保障股本，享受股息，對抗通膨的理財目標呢？因此希冀能透過本研究，來達到以下目的：

- 一、探討國內非電子類高殖利率上市櫃公司之長短期投資績效(以台灣經濟新報資料庫 TEJ 為依據)。
- 二、挑選公司市值排名在國內前 10、20、50 及 100 名的高殖利率上市公司，探討比較投資績效。
- 三、針對國內公司，依不同權重，建議投資者合宜之投資標的。

第二節 研究架構

本研究共分為下列五大部分，研究架構如下圖所示：

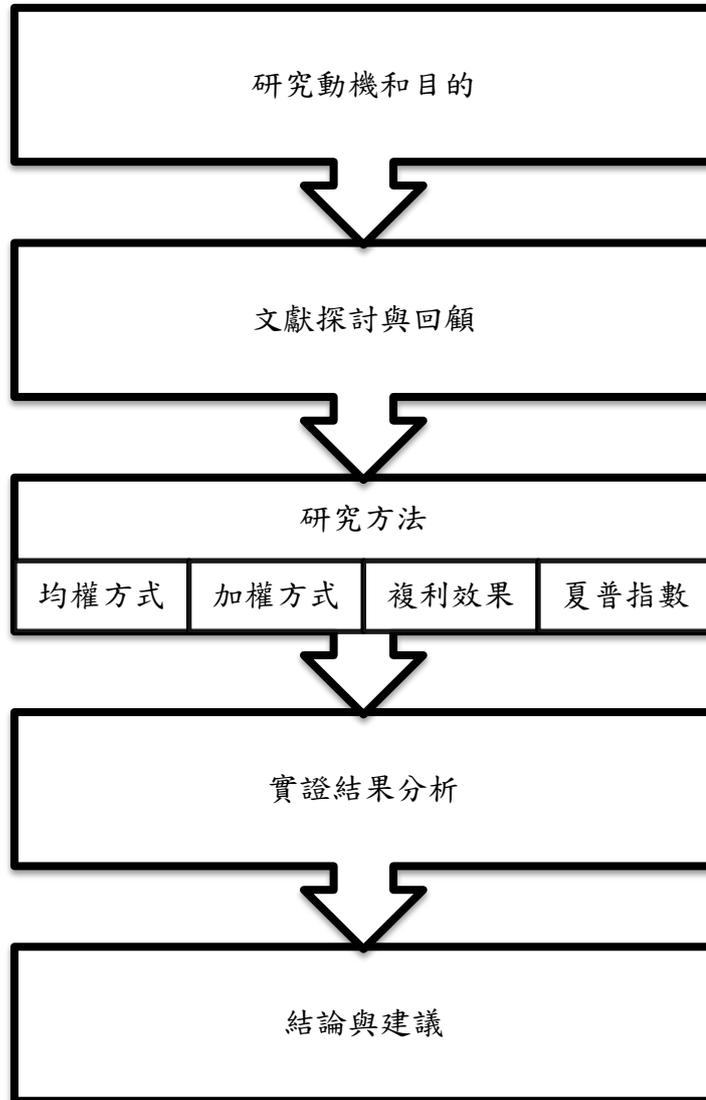


圖 1-1 研究架構圖

一、緒論

說明本論文之研究動機、研究目的、及研究架構(如圖 1-1)。

二、文獻探討

說明國內外學者就相關議題曾經做過研究之文獻，主要文獻多係針對公司發放股利及股息對公司股價影響之實證。

三、研究方法

說明本研究資料來源與實證研究方法之選擇，本次研究分別以均權及市值加權方式探討高殖利率股票報酬率表現，並觀察其複利效應，再以夏普指數和大盤表現進行比較。

四、實證結果與分析

說明本研究資料來源，樣本內容和期間，以及研究中各變數的定義，再說明本研究所使用的方法及各項實證之結果。

五、結論與建議

將本研究實證結果所顯示之意義彙總結論，提供本研究給企業主、主管機關、及投資人對投資股票時之相關建議，並提供未來研究發展方向給予有興趣的學者。

第二章文獻探討

第一節 高殖利率股票介紹

一、股票殖利率

Litzenberger and Ramaswamy (1980) 定義了股票殖利率 (Dividend Yield), 也稱之為股利收益率, 內容為先將配股加上配息之後再除以股價, 一般使用百分比為單位, 又稱作『最新殖利率』, 為股息殖利率 (Dividend Yield) 中一般最常使用的統計方式, 殖利率用來計算每股股票的最近一期報酬。股票股利及現金股利資料採計方式為使用最近一次配股、配息的數據來計算, 而股價部分則以除權息當日之參考價為依據, 計算公式依據台灣證券交易所對股票殖利率的解釋表示如下:

$$\text{殖利率} = (\text{每股股利} / \text{收盤價}) \times 100\%$$

每股股利：該公司每股配發之現金股利 + 盈餘轉增資股票股利

收盤價：除權息當日之參考價

二、高殖利率股票說明

(一) 高殖利股票定義

本研究中之高殖利率作法依殖利率公式計算後, 由大至小依序排序前一百名。

(二) 投資時間

在本研究中短期投資之年限設定為一年, 中期投資投資年限設定為五年, 長期投資之年限則設定為十年。

第二節 相關文獻

一、股利政策理論：

股利政策理論指公司為提供報酬給股東，進行方式通常會以定期或不定期發放股利（或稱股息），也就是所謂的盈餘分配。股利的發放方式包括有現金股利及股票股利。著名的相關理論有 Lintner (1956) 的股利平穩論，認為公司有長期的目標股利支付率，且經理人不願改變股利，特別是降低股利。Miller and Modigliani (1961) 提出的股利無關論，說明公司價值決定於最佳投資策略的選擇與否，與股利發放和盈餘分配皆無關連。Gordon and Lintner (1963) 提出的一鳥在手理論，說明相較於實際現金股利，保留盈餘之未來資本利得存在較大不確定性，因此投資人偏好股利收入，因而發現發放較多現金股利的公司，則該公司價值愈高。Miller and Modigliani (1961) 提出的顧客效果理論，說明不同投資人對公司的股利支付率有不同的偏好，最後終會導致依據不同投資偏好族群而產生的股利政策。Miller and Modigliani (1961) 提出的股利訊號理論，說明了股利的發放附帶公司管理者對未來盈餘預期正面的情報，投資者能以此作為衡量股票價值，進而改變對於其投資標的與投資組合。以及 Jensen (1986)、Easterbrook(1984) 提出的代理理論，說明出公司應該發放現金股利，以減少因為自由現金流量所產生之代理問題。而 Fama and French (2001) 在觀察美國上市公司在 1926~1999 年間公司特性與股利政策之關係，實證結果顯示出支付現金股利的公司特性是其獲利率較高、成長機會低、公司規模大；DeAngelo (1990) 以 1980~1985 年間，紐約交易所上市且面臨財務危機的公司的 28 家公司為研究對象，探討營運虧損與股利發放間的關係，結果顯示，當公司盈餘不佳時，公司會減少股利的發放。

在國內文獻方面，黃瑞靜、徐守德和廖四郎 (2001) 研究發現兩稅合

一政策實施，對公司現金股利發放有正面影響。謝憲昭（2007）以事件研究法研究台灣銀行業的股利政策，結果顯示新上市櫃銀行在股東大會宣告股利發放之事件，對於銀行的股價有正面的價格效果，與新上市公司的股利宣告效果相同。陳朝揚（2007）發現股利政策的確受到政策法令更動影響，在 2001 年後政府強制規定股利的發放，減少公積配股後，股利政策更能帶來公司未來營運績效的訊息效果。另外，實證結果也發現，在財務面，股利政策的確帶來未來營運績效的正面的訊息。李姿瑩（2008）以 2001～2007 年為研究期間，台灣證券交易所上市公司為研究對象進行實證工作，發現基本公司特性原先就偏向發放現金股利的公司，其證券流動性對投資人現金股利收益率的影響程度會較基本公司特性原先未偏向發放現金股利的公司來的大。江羽襄（2009）研究發現台灣上市櫃公司股利結構發生變化後，短期內存在異常績效，且投資人對公司之股利決策多數是抱持正面評價。倪衍森、黃寶玉、古曜嘉（2011）研究富時公司所編製的高股息、台灣 50 及中型 100 成分股，發現 2007 年宣告現金股利，若同時為台灣 50 與高股息成分股，則股價激勵相當顯著；現金股利宣告確實會影響股價報酬率。管瑞昌、闕河士（2011）發現資訊不對稱程度與股利收益率為負向關係。

二、投資組合相關理論

投資組合是指為了分散風險，投資人在任何時間點都盡量持有數種不同特性的資產，建構組織成一種投資組合（財務管理概論，2007，劉亞秋、薛利言）。Markowitz（1952）提出平均數-變異數投資組合理論，以平均數-變異數分析法，在符合「當報酬率相同時，以風險較小的投資組合為最佳選擇；當風險相同時，以報酬率較高的投資組合為最佳選擇。」的原則，運用統計分析與線性規劃技巧選取最適投資組合。根據此理念建立了所謂效率前緣（efficiency frontier），作為報酬率與承受風險的最高邊界，從此

開啟投資組合相關研究。Schellhorn and Scordis (2002) 研究利用報酬率、標準差與變異係數進行投資組合分析，實證結果發現經由互相搭配，除了提高其本身競爭力還達到風險分散效果。

傅澤偉和林曼莉 (2008) 在研究台灣投資人之投資組合選擇發現在投資決策構面有「資訊從眾」、「學習與理性」、「過去經驗」、「長期獲利」等四個投資決策因素構面；在風險認知構面有「風險愛好」、「風險管理」及「風險規避」等三項因素，且有將近1/3的投資人對於投資有從眾的現象。李美杏和丁聖祐 (2011) 在研究建構最適投資組合上時發現，不僅需要考慮資產間的關聯結構會隨著時間的變化，而且及時的將投資組合權重分配進行改變，才能使投資組合具有最大的效益。

三、規模效應

Banz (1981) 為首位發表規模效應學者，他以1926~1975年間NYSE上市公司作為研究對象，發現小規模(即低市值)股票相較於大規模股票具有較高之平均報酬率，不同公司之股票報酬率與該公司市值之間存在有負向關係。Reinganum (1981) 同年發表了相關研究，以1963~1977年在NYSE上市的公司為研究對象，發現股市存在規模效應，而且規模效應極為顯著。Fant and Peterson (1995) 研究在美國NYSE、AMEX與NASDAQ交易的非金融類上市公司，於1976~1991年的股價表現，發現規模效應只存在於元月份，其他月份並不存在。

在台灣股市中，規模效應實証之結論並不完全一致，蕭翠玥 (1988) 以1979~1986年月報酬資料進行研究，結果顯示規模效應、本益比效應均確實存在。郭明錫 (1990) 以1984~1988年間週報酬進行研究，結果為經風險調整後之股票報酬，並無顯著的規模效果。古永嘉與李鑑剛(1998)以1982~1995年月報酬進行研究，實證結果指出台灣股市存在有規模效應。王俊和 (2011) 以台灣上市櫃企業為例，研究公司規模與超額價值之關聯發現台

灣上市櫃公司股票價值普遍有市場高估情形，公司規模與超額價值均呈現負向關係，顯示因規模效應及資訊不對稱問題導致公司規模愈小，市場對該公司股價高估情形愈嚴重；公司規模愈大，市場價格與該公司真實價值愈接近。

四、動能投資策略

Levy (1967) 提出利用股價相對強勢 (relative strength) 的概念，發現市場排名前10%的投資組合其後26週的股價有9.6%的漲幅，相對較強勢的股票在未來有較高的報酬率。Jensen and Benington (1970) 使用與Levy相同的樣本，並將此相對強勢策略經過風險調整，並考慮交易成本後，發現不論是否經過風險調整，此相對強勢策略皆不能較買進持有法有較高的報酬。Jegadeesh and Titman (1993) 藉由買進前期表現佳的股票，賣出前期表現差的股票，並持有該投資組合3~12個月，可獲得顯著的超額報酬，證明市場存在反應不足現象，亦即美國證券市場存在價格動能。Chan, Jegadeesh 與 Lakonishok (1996) 以1977~1999年的NYSE、AMEX及Nasdaq股票為研究對象，用過去六個月的報酬、標準化未預期盈餘、盈餘宣佈前後所產生之累積異常報酬、分析師對六個月盈餘預測的平均組合，此四項指標來建構投資組合，實證結果平均可獲得7% 年報酬率，股票市場確實存在報酬持續的現象。Moskowitz and Grinblatt (1999) 提出買進前期表現較佳的產業投資組合，同時賣出前期表現較差的產業投資組合，發現產業動能投資策略存在顯著動能效果。

在台灣，謝朝顯 (1994) 以238家台灣證券市場上市發行公司作為研究對象，以1975到1993年為研究期間，對「追漲殺跌」之動能投資組合策略做實證研究，發現台灣股票市場的動能投資策略存在顯著季節性差異，此策略在4到8月之累積報酬可達11%，在9到3月則有累積損失約12%。陳海清 (1995)，以1981年7月至1993年12月間已上市普通股作為研究樣本，探討

動能投資策略在台灣股市的有效性，發現動能投資策略績效並不顯著，規模因素與追漲殺跌策略之投資組合績效並無顯著之關聯性。許勝吉（1999）以不同的持有期間，對國內的證券市場作實證，若以三至十二個月為投資期限，採動能策略大多可獲得正向月平均報酬，實證結果與美國、德國股市的驗證結果相近。鄭雅如（2000）探討台灣股市的產業動能，研究結果顯示產業動能投資策略比個別股票動能投資策略所獲得報酬為高，顯示個股的動能利潤主要來自產業因素。接下來又以1985年1月~1990年12月股市月報酬資料，驗證股市是否存在價格持續性或盈餘持續性之現象，並驗證以價格持續性加上不同股票投資風格組成之投資組合是否存在動能持續之現象，並加入盈餘變數建構之投資組合是否可在台灣股市獲取超額報酬，發現台灣股市的確存在股價動能效果與盈餘動能效果。林子智（2011）探討台灣股市動態投資組合績效，根據公司資本額規模、公司年度報酬績效表現以及Markowitz的投資組合原則，以1994~2009年選擇的股票樣本資料做投資績效的測試，實證結果發現投資股市時，以公司資本額規模大一點的公司、及有賺錢的公司當成投資標的來投資，投資績效就會超越大盤的表現。若要使用Markowitz平均數-變異數法來成立投資組合時，建議至少要有10年以上的樣本資料，如此方能得到較佳的投資績效。

五、最適股票數目

Evans & Archer（1968）研究增加投資股票家數可產生多角化降低非系統風險，持有10家股票以上即可有效降低風險。Levy and Sarnat（1970）之研究結果顯示，越多國所組成的投資組合可以分散的風險越大。Elton & Gruber（1977）認為持有股數超過十檔時投資組合風險減少速度會呈現遞減狀態，持有15~100檔股票，才可有效降低投資組合風險。Statman（2004）認為最適投資組合應需持有超過300支股票。Shawky及Smith（2005）則認為投資組合最佳持有股數應為481檔股票。

江怡燕（2010）以國內股票型基金最適持有股數為主題，探討國內股票型基金「最適」持有股數為多少可以真正有效降低投資組合的風險，研究發現最適持有股數為30~48支股票之間，能形成基金績效極大化的最適投資組合。吳靖儀和鍾益仔（2010）針對股票型基金最適股票數目，發現最適持有股票數目約在35~41支股票之間，能形成基金績效最大的投資組合。

六、長短期投資績效

Siegel（1998）研究1802~1997年美國股市長期績效的表現，發現美國股票的實質年報酬率在1802~1870年間有7.0%，1871~1925年間為6.6%，1926~1997年是7.2%，因此認為股市在長期能夠提供穩定的實質報酬率是一種回歸平均的現象。

陳信憲、王南喻（2005）研究美國開放式股票型基金之長短期績效時結果顯示，積極成長型、成長型、成長收入型與收入型基金之績效有顯著長期持續性。而小型公司基金具有短期績效之持續動能。陳虹伶、徐苑玲、周行一和黃寬彥（2010）研究台灣股票市場的長期績效發現—台灣股市在1967~2009年間所累積出的正報酬率達34275.36%，但是股市的大幅上揚，僅發生在短短的110天內，如果投資人短期間內頻繁進出股市將很有可能錯失股市多頭行情的獲利機會，當沒有準確預測股市漲跌的能力時，選擇長期投資，將可確保資金於股市上漲時仍保持在股市當中而得以獲利。秦銘璟、余威廷和楊絲婷（2010）研究定期定額與單筆投資股票型共同基金之績效發現，當投資時機為多頭買進時，不論賣出時機為何，單筆投資的短期績效較好。隨著持有期間延長，定期定額長期績效表現較佳，而當投資時機為空頭時，不論賣出時機與持有長短期，均以定期定額表現較佳。陳雅琳（2010）研究發現，低本益比投資策略應選擇在有高風險溢酬保護下的時點進場，才容易獲利。而且投資組合的年化報酬率，1年內的短期績效比2~3年的長期績效好，尤其以6個月的持股期間最佳。

第三章研究方法

第一節 資料來源

本文資料來源取自台灣經濟新報 (Taiwan Economics Journal, TEJ)，研究對象為國內非電子產業之上市、櫃公司，所需使用資料包含個股現金股利、股利宣告日期、收盤市值、除權息日期、未除權息之個股收盤價、已除權息之個股收盤價，研究期間為 1991 年至 2011 年間，共計 898 檔股票二十年間之資料。

第二節 研究方法

本研究之採用研究方法來源有三種，首先是自行發展出高殖利率股票篩選及建立投資組合方法，再則是以均權及市值加權方法計算高殖利率股票不同投資組合方式之報酬率，再以複利方法求取 2000~2010 年間累進報酬率，最後以夏普指數比較本研究所建立之投資組合和大盤之間之投資績效，內容分別論述如下：

一、高殖利率股票篩選及建立投資組合方法：

首先利用 TEJ 資料庫找出非電子股每一年之股息與現金股利發放情形，並將股票股息依除權息當日參考價格轉換成現金。加總兩者之後之金額除以該股票當年度之除權息價格所得之數字即為該股票當年度之殖利率。如此計算每一年度之所有研究樣本之殖利率，再依據殖利率的大小進行排序，超過 100 名者與以剔除。同時加入除權息當日該收盤市值，並利用市值進行權重調整，以此方式來探討高殖利股票以均權及市值加權方式所形成之投資組合績效表現，詳細步驟如下列流程圖所示：

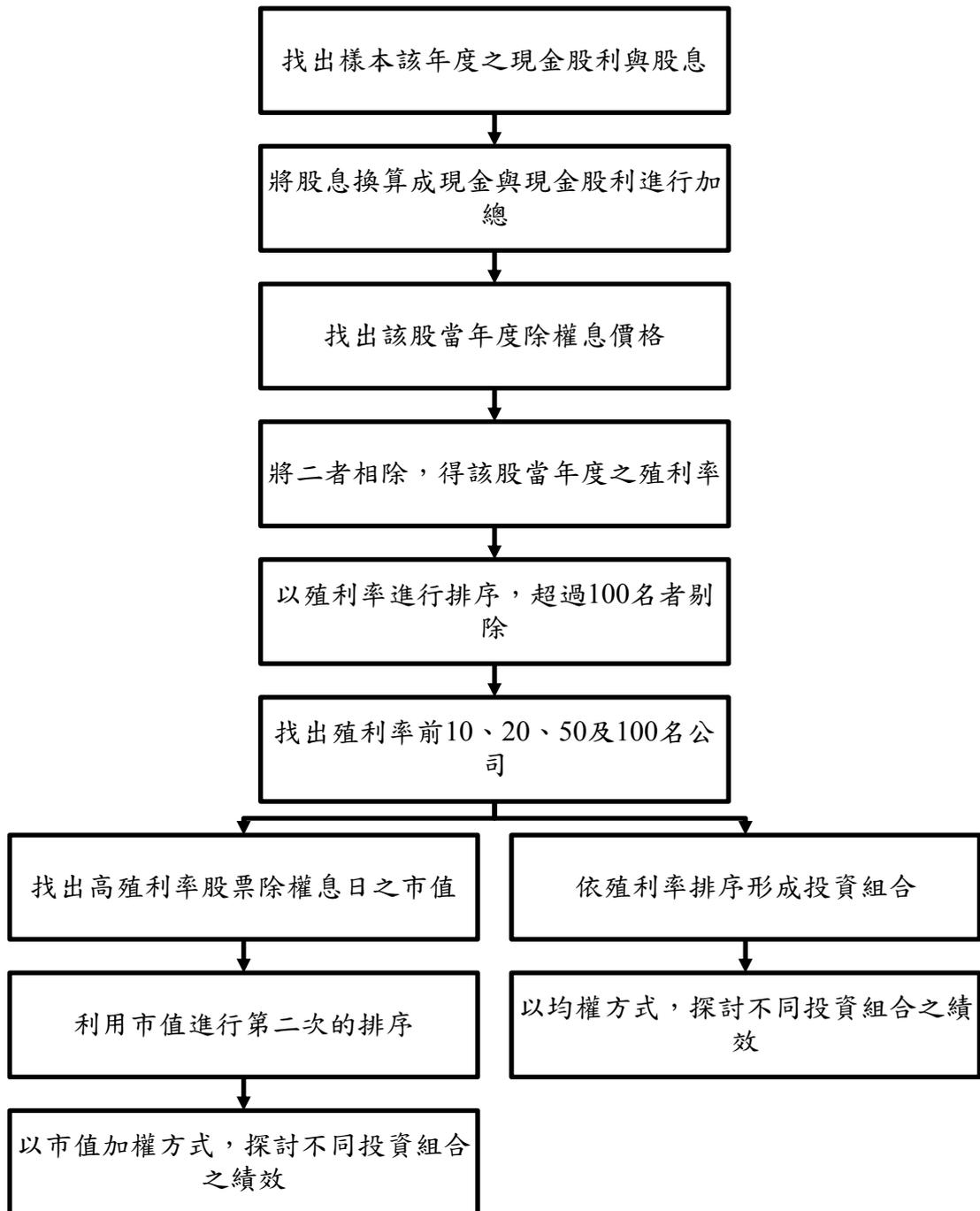


圖 3-1 高殖利率股票篩選流程圖

二、個股投資權重相同：

依相同投資權重，以非電子產業為研究對象，評估短、中及長期之投資績效。依據 TEJ 資料庫可得最早資料為西元 1991 年，決定第一年的投資權重後，依據投資權重即可獲得投資組合的後續價值，方程式如下：

$$I_0 \times (1 + \sum_{i=1}^N w_i \times r_i) = I_N$$

I_0 ：期初投資金額

w_i ：第 i 檔股票之投資權重

r_i ：第 i 檔股票之報酬率

I_N ：期末回收金額

例；若只有挑出 3 檔股票，權重即為 $\frac{1}{3}$ ，假設每次投資 1 年，每檔股票在 1991~1992 年間（因為假設投資時間點是 1991 年除權息當日的收盤價，投資結束日期是 1992 年除權息前一日的收盤價）價格（TEJ 中股息還原的股價）為：

個股	1991 年除權息當日收盤價	1992 年除權息前一日收盤價
A	10	15
B	20	15
C	30	28

假設期初有 1000 萬元，1 年後投資組合價值為：

$$1000 \text{ 萬} \times \left(1 + \left(\frac{1}{3} \times \frac{(15-10)}{10} + \frac{1}{3} \times \frac{(15-20)}{20} + \frac{1}{3} \times \frac{(28-30)}{30} \right) \right) = 1,061.111 \text{ 萬}$$

即為 1992 年的投資組合價值。再用 1992 年的殖利率資料，如同 1991 年的做法，挑選前 S% 的股票為投資組合，決定投資比例。與前期方法一致，假設 1992 年以除權息日收盤價開始投資，並於 1993 年除權息前一日收盤價

結束投資，投資標的共有 4 檔股票，故各投資 $\frac{1}{4}$

個股	1992 年除權息當日收盤價	1993 年除權息前一日收盤價
D	25	40
E	31	48
F	28	70
G	39	20

則投資組合價值變成：

$$1,061.111 \text{ 萬} \times \left(1 + \left(\frac{1}{4} \times \frac{(40-25)}{25} + \frac{1}{4} \times \frac{(48-31)}{31} + \frac{1}{4} \times \frac{(70-28)}{28} + \frac{1}{4} \times \frac{(20-39)}{39} \right) \right) \\ = 1,625.874 \text{ 萬}$$

後續依此類推，直到 2011 年為止。

更進一步以持有期為一年來將個股之股價報酬率和大盤指數之年報酬率比較，觀察是否有超額報酬，在此說明本研究中超額報酬之計算方式，計算公式如下：

$$\text{超額報酬率} = \text{本研究所形成之投資組合報酬率} - \text{大盤報酬率}$$

得到超額報酬率後，為了解依據殖利率所建立之投資組合超越大盤表現之機率，當超額報酬為正值時，代表該次投資組合之報酬率表現優於大盤，用數字 1 紀錄，當超額報酬為負值時，代表該次投資組合之報酬率表現劣於大盤，用數字 0 紀錄。最後進行統計，以此實證來探討結果是否顯著，詳細結果如表 4-1-1 至表 4-1-12 所呈現。

三、依市值比調整個股投資權重

依個股市值比調整投資權重，市值計算日為除權息當日，評估短、中及長期之投資績效。比照研究方法一、依據 TEJ 資料庫，不同的是投資權重須按照各股市值比來分配，決定第一年的投資權重後，依據投資權重即可獲得投資組合的後續價值，例如若只有挑出 3 檔股票，依照市值比決定出權重分別為 $\frac{1}{5}$ 、 $\frac{1}{5}$ 及 $\frac{3}{5}$ ，如同方法二，每次投資 1 年，所以每檔股票在

1991~1992 年間（因為假設投資時間點是 1991 年除權息當日收盤價，投資結束日期是 1992 年除權息前一日收盤價）價格（TEJ 中股息還原的股價）：

個股	1991 年除權息當日收盤價	1992 年除權息前一日收盤價
A	10	15
B	20	15
C	30	28

假設期初投入金額為 1000 萬元，1 年後投資組合價值為：

$$1000 \text{ 萬} \times \left(1 + \left(\frac{1}{5} \times \frac{(15-10)}{10} + \frac{1}{5} \times \frac{(15-20)}{20} + \frac{3}{5} \times \frac{(28-30)}{30} \right) \right) = 1,110 \text{ 萬}$$

即為 1992 年投資組合價值

再用 1992 年的殖利率資料，如同 1991 年的做法，挑選前 S% 的股票為投資組合，再次決定投資比例後（與前期方法一致），以 1992 年除權息當日收盤價買入，並於 1993 年除權息前一日收盤價結束投資，並依據各檔股票當時市值比調整投資權重後得到 4 檔股票各投資比為 $\frac{1}{6}$ 、 $\frac{1}{6}$ 、 $\frac{2}{6}$ 及 $\frac{2}{6}$ ，

個股	1992 年除權息當日收盤價	1993 年除權息前一日收盤價
D	25	40
E	31	48
F	28	70
G	39	20

則投資組合價值變成：

$$1110 \text{ 萬} \times \left(1 + \left(\frac{1}{6} \times \frac{(40-25)}{25} + \frac{1}{6} \times \frac{(48-31)}{31} + \frac{2}{6} \times \frac{(70-28)}{28} + \frac{2}{6} \times \frac{(20-39)}{39} \right) \right)$$

=929.744 萬

後續依此類推，做到 2011 年為止。

四、複利計算

複利是現代理財一個重要概念，由此產生的財富增長，稱作「複利效

應」，對財富可以帶來深遠的影響。複利計算方法，是將前一期的利息加入本金繼續存入生息。不拿回利息，以利滾利，公式計算如下：

$$V_f = V_0 \times \left[\sum_{i=1}^n (1 + R_i) - 1 \right]$$

V_f ：期末終值

V_0 ：期初投資金額

R_i ：第 i 期之報酬率

為呈現長期投資效益，本研究以 2000~2010 年前 100 名相對高殖利率股票來進行複利效益探討。先將每年低於高殖利率公司市值平均值之公司予以篩除，如此不但符合規模效應，還能避免因股本過低造成即使股利發放不高，計算之後依然能有高殖利率之影響。再依殖利率重新排序，選擇前 10 名進行報酬率複利之計算，並均權及排序加權兩種不同方式探討其效益，過程如下列流程圖所示：

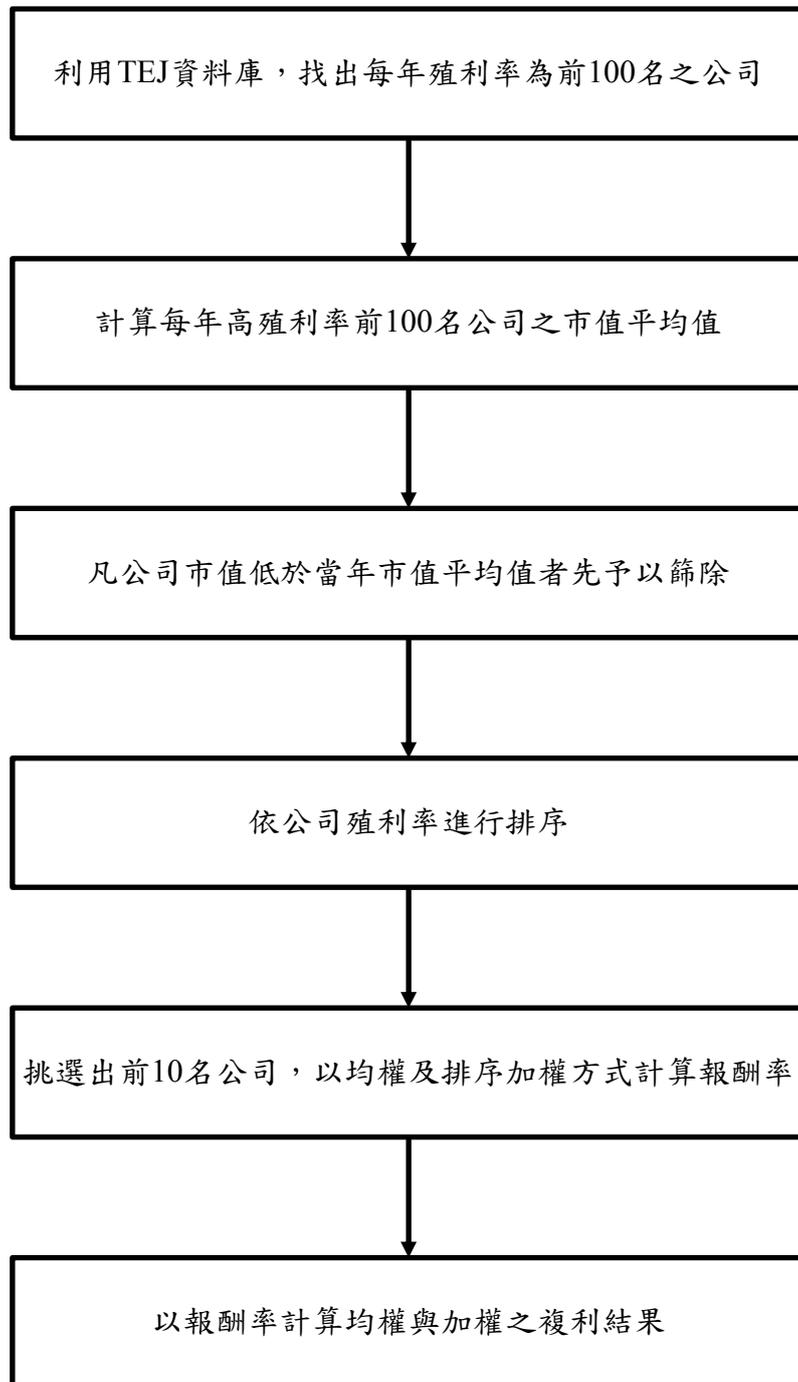


圖 3-2 高殖利率股票複利效益計算流程圖

五、夏普指數 (Sharpe Ratio)

用以衡量每一單位風險所能換得的平均報酬率，目的在於評估調整風險後的投資績效。夏普指數是乃由諾貝爾獎得主夏普博士於 1960 年代所

研究出，其算法是將股票在某一期間的報酬率減去在此期間的無風險投資之報酬率，再除以該股票在此期間之標準差，所得的數字愈高，表示考慮風險因素後的回報情況愈高，為表現較佳的股票。夏普指數越高表示操作績效越好，在本研究中，將無風險報酬率假設為 0，計算公式如下：

$$\text{Sharpe Index} = \frac{R_i - R_0}{\sigma_i}$$

R_i 為股票報酬率， R_0 代表無風險投資之報酬率， σ_i 是代表標準差

在本研究中，為了解依方法四複利效益所選出之投資組合之投資績效是否能超越大盤表現，因此計算該投資組合從 2000~2010 年所形成之夏普指數，並與同時期大盤所形成之指數做比較，藉此審視此方法所之投資組合的投資績效，並為本研究主題-高殖利率股票是否適合作為選股時之參考依據來進行驗證。

第四章 實證結果與分析

本章節共分成四個部分，第一節分別探討及分析以高殖利率作為選股標的時不同持有家數在短期（持有期一年）、中期（持有期五年）及長期（持有期為十年）之報酬率表現，並比較以均權與市值加權方式形成之投資組合所造成之效果差異。第二節以複利方式，探討高殖利率股票以均權與排序加權方式在 2000~2010 年間所累積之報酬，並和同時期大盤比較，是否有正向超額報酬，以此驗證以高殖利率作為選股策略之效益。第三節更進一步利用夏普指數，檢視高殖利率股票與大盤之投資績效，為本研究之實務性做更進一步的驗證。第四節則將本章節作重點整理。

第一節 高殖利率公司報酬率趨勢分析

分別就短期、中期及長期之投資期間，以及利用均權和市值加權方法，並且以 10 家、20 家、50 家及 100 家公司作為投資組合，藉由數據整理統計和圖表呈現來探討高殖利率公司之報酬率趨勢。

一、短期一年不同公司家數均權報酬率與大盤報酬率趨勢分析：

當持有期間為一年之短期時，在投資報酬率表現上，不論投資公司數目是少數的 10 家，或是較高的 100 家，在 1999~2000 年及 2007~2008 年間報酬率表現十分不理想，報酬率皆為負值。

在 2000~2001 年及 2008~2009 年時不論投資家數是 10、20、50 或 100 家，報酬率的表現都呈現巨幅成長，說明危機入市是適當買點，在整體金融股市危機時，正是逢低買進優質个股的好時機。

再以持有期為一年來計算个股之股價之報酬率和大盤指數之年報酬率比較，觀察是否有超額報酬，以此實證來探討結果是否顯著。

如表 4-1-1 所示，不論持有家數為多少，超越大盤得到超額報酬的機率達 60%，再觀察圖 4-1-1，一年期不同家數與大盤相較之超額報酬率不因投資家數而有明顯差異。

再觀察四種不同投資家數之複利效益，藉由圖 4-1-2 可發現持有家數 10 家時，其複利效益最佳。若以持有家數 100 家複利效益表現最不理想者與大盤相較，至後期時也超越大盤表現。

表 4-1-1 短期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較(1991~2010 年間)

10 家 報 酬 率 %	複 利 報 酬 率 %	超 額 報 酬 率 %	超 額 正 值 統 計	20 家 報 酬 率 %	複 利 報 酬 率 %	超 額 報 酬 率 %	超 額 正 值 統 計	50 家 報 酬 率 %	複 利 報 酬 率 %	超 額 報 酬 率 %	超 額 正 值 統 計	100 家 報 酬 率 %	複 利 報 酬 率 %	超 額 報 酬 率 %	超 額 正 值 統 計	大 盤 報 酬 率 %	複 利 報 酬 率 %
-14.82	-14.82	11.77	1	-16.98	-16.98	9.61	1	14.07	14.07	40.66	1	-12.07	-12.07	14.52	1	-26.59	-26.59
-6.80	-20.61	-86.56	0	-0.91	-17.74	-80.67	0	3.09	17.59	-76.67	0	-2.38	-14.16	-82.14	0	79.76	31.96
33.47	5.96	16.11	1	35.34	11.34	17.98	1	37.47	61.66	20.11	1	31.80	13.13	14.44	1	17.36	54.87
-13.22	-8.05	14.22	1	-13.92	-4.16	13.52	1	-15.72	36.24	11.72	1	-18.86	-8.20	8.58	1	-27.44	12.37
12.94	3.85	-20.39	0	14.37	9.61	-18.96	0	14.76	56.35	-18.57	0	12.52	3.29	-20.81	0	33.33	49.83
52.08	57.94	31.79	1	34.64	47.58	14.35	1	34.58	110.42	14.29	1	29.71	33.98	9.42	1	20.29	80.23
20.19	89.83	41.92	1	5.31	55.42	27.04	1	-1.04	108.23	20.69	1	-6.07	25.84	15.66	1	-21.73	41.06
-10.28	70.31	-44.17	0	-22.39	20.62	-56.28	0	-14.42	78.21	-48.31	0	-19.76	0.98	-53.65	0	33.89	88.87
5.71	80.04	50.89	1	-8.19	10.74	36.99	1	-12.89	55.24	32.29	1	-12.02	-11.16	33.16	1	-45.18	3.54
-45.57	-2.01	-63.24	0	-33.86	-26.76	-51.53	0	-35.78	-0.31	-53.45	0	-36.63	-43.70	-54.30	0	17.67	21.83
137.89	133.12	158.03	1	118.02	59.69	138.16	1	72.67	72.14	92.81	1	74.57	-1.72	94.71	1	-20.14	-2.70
7.76	151.21	-24.30	0	8.89	73.88	-23.17	0	8.50	86.77	-23.56	0	8.92	7.05	-23.14	0	32.06	28.49
42.93	259.05	38.99	1	47.63	156.70	43.69	1	34.66	151.51	30.72	1	23.87	32.60	19.93	1	3.94	33.55
-4.35	243.43	-10.54	0	-5.97	141.38	-12.16	0	-1.87	146.80	-8.06	0	5.04	39.28	-1.15	0	6.19	41.82
9.80	277.09	-11.36	0	6.24	156.44	-14.92	0	2.52	153.02	-18.64	0	8.67	51.36	-12.49	0	21.16	71.83
85.54	599.65	77.47	1	88.76	384.05	80.69	1	82.52	361.81	74.45	1	87.04	183.10	78.97	1	8.07	85.70
-10.84	523.81	35.09	1	-9.35	338.79	36.58	1	-14.77	293.60	31.16	1	-14.92	140.86	31.01	1	-45.93	0.41
22.81	666.10	-50.47	0	23.92	443.75	-49.36	0	6.83	320.49	-66.45	0	7.36	158.59	-65.92	0	73.28	73.98
54.27	1081.9	45.15	1	41.43	669.03	32.31	1	37.04	476.24	27.92	1	37.34	255.15	28.22	1	9.12	89.85
-16.33	888.86	5.44	1	13.11	769.85	34.88	1	11.04	539.85	32.81	1	18.15	319.63	39.92	1	-21.77	48.52
10 家年報酬率			60%	20 家年報酬率			60%	50 家年報酬率			60%	100 家年報酬率			60%	大盤年報酬率	
平均值=18%				平均值=16%				平均值=13%				平均值=11%				平均值=7.37%	

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-1 主要為持有有一年不同家數高殖利率公司之報酬率。並與大盤比較計算超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，60% 表示超額報酬出現正值之機率，以及不同持有家數之複利效益。

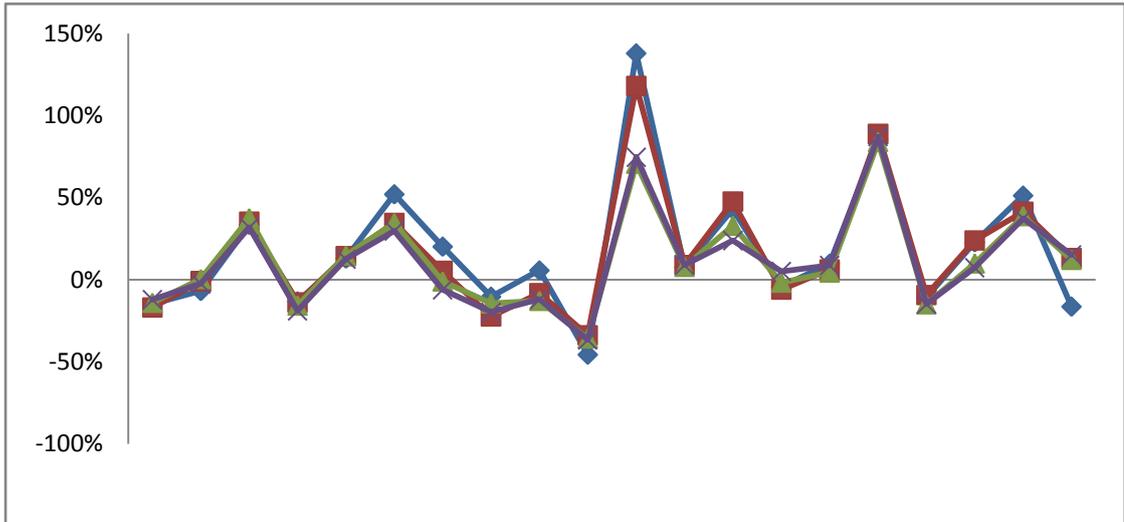


圖 4-1-1 一年期不同家數與大盤相較之超額報酬率

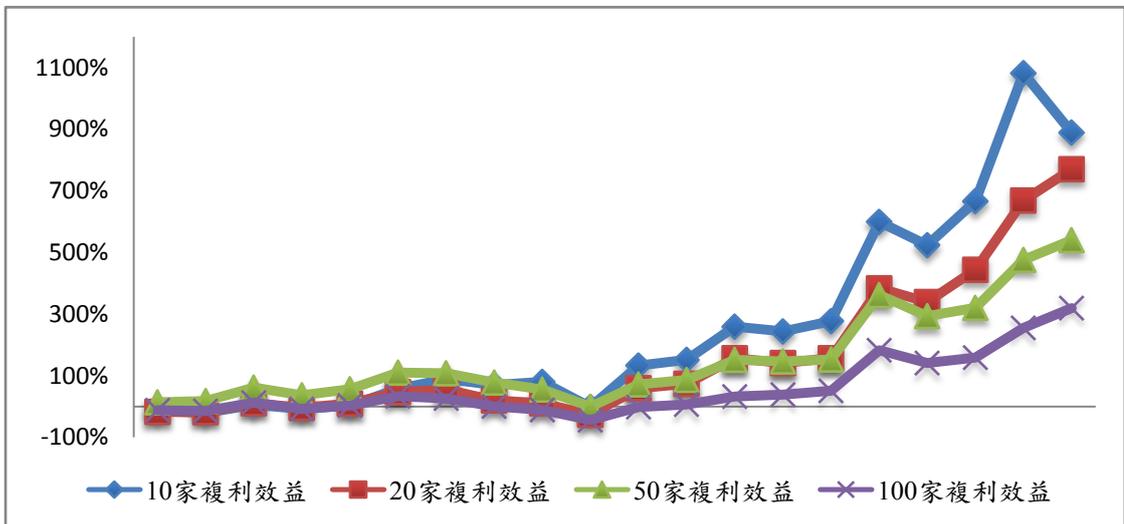


圖 4-1-2 一年期不同家數報酬率複利效益

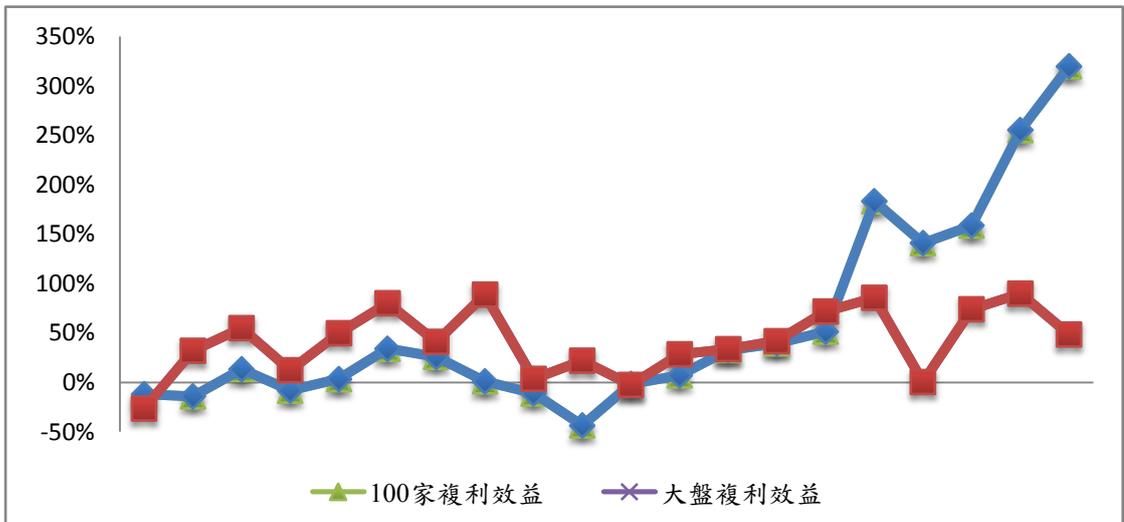


圖 4-1-3 一年期 100 家公司與大盤複利效益比較

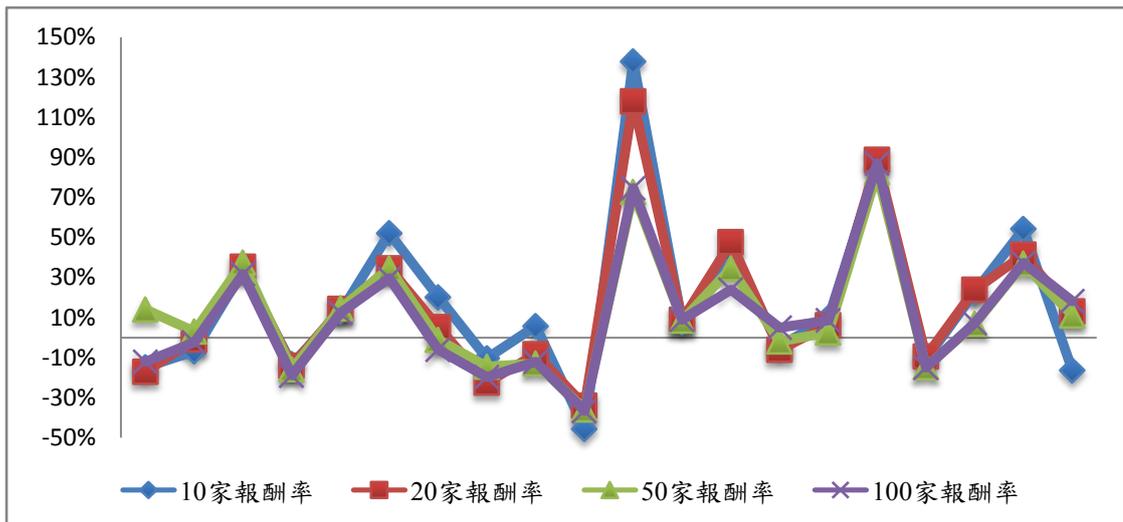


圖 4-1-4 一年期不同家數公司報酬率比較

當持有期為短期一年時，增加投資公司數量數所預期的風險趨避效果並不顯著。投資家數 10 家時，其複利效果最佳。不論投資家數多少，和大盤相較之後所得之超額表現出現正值之機率相仿。

二、持有期為五年不同公司家數均權報酬率與大盤報酬率趨勢分析

同樣方式，以持有期為五年並將數值年化之後來計算個股之股價報酬率，並且再和大盤指數之年報酬率比較，觀察是否有超額報酬。

如表 4-1-2 所示，當持有家數為 20 及 50 家時，與大盤相較之後所得之超額報酬為正值的機率最高，但當持有家數達 100 家時，其超額報酬為正值之機率表現反而最不理想。與短期一年持有之表現較不同的是，當持有時間為五年時，持有家數不論 10、20 及 50 家，其與大盤相較之下所得之超額報酬為正值之機率都超過持有期一年時之表現，而 20 與 50 家的表現最佳，達 69% 以上。

表 4-1-2 中期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較

	10 家報酬率 超額報酬			20 家報酬 超額報酬			50 家報酬 超額報酬			100 家報酬 超額報酬			大盤報酬
1991~1996	79.33%	26.27%	1	52.32%	-0.74%	0	27.97%	-25.09%	0	34.14%	-18.92%	0	53.06%
1992~1997	89.33%	11.37%	1	94.40%	16.44%	1	82.85%	4.89%	1	75.67%	-2.29%	0	77.96%
1993~1998	-25.92%	-115.98%	0	-14.10%	-104.16%	0	-7.34%	-97.40%	0	-4.23%	-94.28%	0	90.06%
1994~1999	-49.58%	-88.76%	0	-49.53%	-88.71%	0	-26.91%	-66.09%	0	-13.24%	-52.41%	0	39.18%
1995~2000	-70.29%	-36.76%	0	-55.32%	-21.79%	0	-45.38%	-11.85%	0	-47.71%	-14.18%	0	-33.53%
1996~2001	-49.49%	-56.23%	0	-52.71%	-59.45%	0	-51.13%	-57.87%	0	-42.79%	-49.53%	0	6.74%
1997~2002	-32.07%	2.51%	1	-29.71%	4.87%	1	-29.70%	4.88%	1	-29.72%	4.86%	1	-34.58%
1998~2003	15.12%	43.29%	1	2.01%	30.18%	1	8.60%	36.77%	1	7.07%	35.24%	1	-28.17%
1999~2004	-6.19%	-3.48%	0	29.10%	31.81%	1	33.83%	36.54%	1	38.72%	41.42%	1	-2.71%
2000~2005	404.54%	428.79%	1	281.36%	305.62%	1	71.62%	95.87%	1	129.94%	154.19%	1	-24.25%
2001~2006	740.28%	674.44%	1	487.46%	421.61%	1	383.13%	317.29%	1	299.74%	233.89%	1	65.84%
2002~2007	397.52%	344.95%	1	270.04%	217.47%	1	174.05%	121.48%	1	43.92%	-8.65%	0	52.57%
2003~2008	81.42%	78.49%	1	21.89%	18.96%	1	18.00%	15.07%	1	12.53%	9.60%	1	2.93%
2004~2009	36.56%	-2.05%	0	80.02%	41.41%	1	89.10%	50.49%	1	98.41%	59.80%	1	38.61%
2005~2010	103.61%	58.10%	1	113.85%	68.35%	1	142.43%	96.92%	1	146.80%	101.29%	1	45.51%
2006~2011	13.74%	4.22%	1	39.34%	29.82%	1	65.56%	56.04%	1	64.70%	55.19%	1	9.52%
	10 家平均報酬 108%			20 家平均報酬 79%			50 家平均報酬 59%			100 家平均報酬 51%			大盤平均報酬 22.42%
	10 家	超額		20 家	超額		50 家	超額		100 家	超額		大盤
	年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬
1991~1996	15.87%	5.25%	1	10.46%	-0.15%	0	5.59%	-5.02%	0	6.83%	-3.78%	0	10.61%
1992~1997	17.87%	2.27%	1	18.88%	3.29%	1	16.57%	0.98%	1	15.13%	-0.46%	0	15.59%
1993~1998	-5.18%	-23.20%	0	-2.82%	-20.83%	0	-1.47%	-19.48%	0	-0.85%	-18.86%	0	18.01%
1994~1999	-9.92%	-17.75%	0	-9.91%	-17.74%	0	-5.38%	-13.22%	0	-2.65%	-10.48%	0	7.84%
1995~2000	-14.06%	-7.35%	0	-11.06%	-4.36%	0	-9.08%	-2.37%	0	-9.54%	-2.84%	0	-6.71%
1996~2001	-9.90%	-11.25%	0	-10.54%	-11.89%	0	-10.23%	-11.57%	0	-8.56%	-9.91%	0	1.35%
1997~2002	-6.41%	0.50%	1	-5.94%	0.97%	1	-5.94%	0.98%	1	-5.94%	0.97%	1	-6.92%
1998~2003	3.02%	8.66%	1	0.40%	6.04%	1	1.72%	7.35%	1	1.41%	7.05%	1	-5.63%
1999~2004	-1.24%	-0.70%	0	5.82%	6.36%	1	6.77%	7.31%	1	7.74%	8.28%	1	-0.54%
2000~2005	80.91%	85.76%	1	56.27%	61.12%	1	14.32%	19.17%	1	25.99%	30.84%	1	-4.85%
2001~2006	148.06%	134.89%	1	97.49%	84.32%	1	76.63%	63.46%	1	59.95%	46.78%	1	13.17%
2002~2007	79.50%	68.99%	1	54.01%	43.49%	1	34.81%	24.30%	1	8.78%	-1.73%	0	10.51%
2003~2008	16.28%	15.70%	1	4.38%	3.79%	1	3.60%	3.01%	1	2.51%	1.92%	1	0.59%

2004-2009	7.31%	-0.41%	0	16.00%	8.28%	1	17.82%	10.10%	1	19.68%	11.96%	1	7.72%
2005-2010	20.72%	11.62%	1	22.77%	13.67%	1	28.49%	19.38%	1	29.36%	20.26%	1	9.10%
2006-2011	2.75%	0.84%	1	7.87%	5.96%	1	13.11%	11.21%	1	12.94%	11.04%	1	1.90%

10 家年化平均報酬 22% 63% 20 家年化平均報酬 16% 69% 50 家年化平均報酬 12% 69% 100 家年化平均報酬 10% 56% 大盤年化平均報酬 4%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-2 主要為持有五年不同家數高殖利率公司之報酬率，與大盤比較所得之超額報酬，並統計其超額報酬出現正值之機率，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，63%、69%、69%及 56%表示超額報酬出現正值之機率，63%、69%、69%及 56%表示年化超額報酬出現正值之機率。

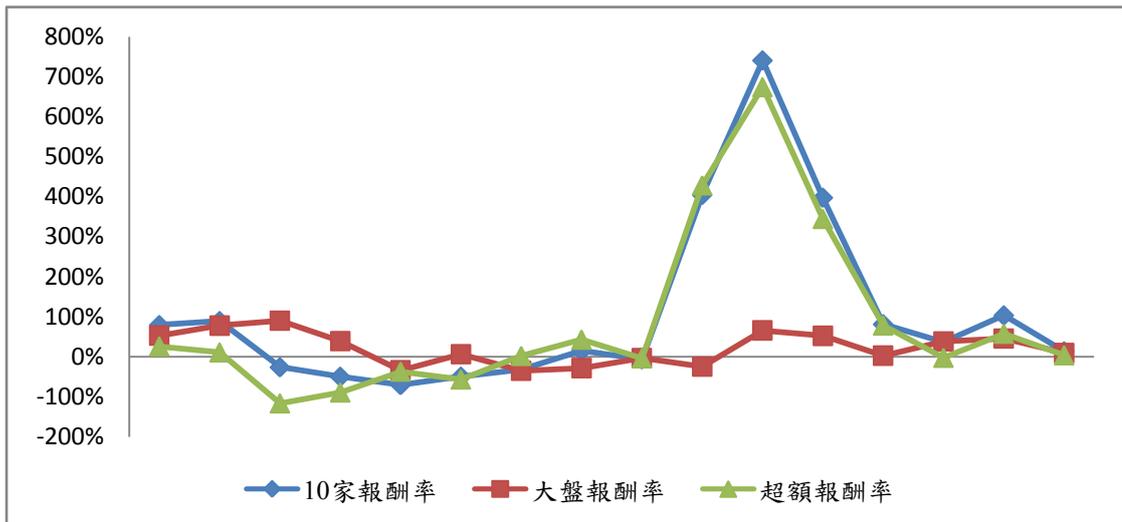


圖 4-1-5 五年期 10 家公司及大盤報酬率及超額報酬率

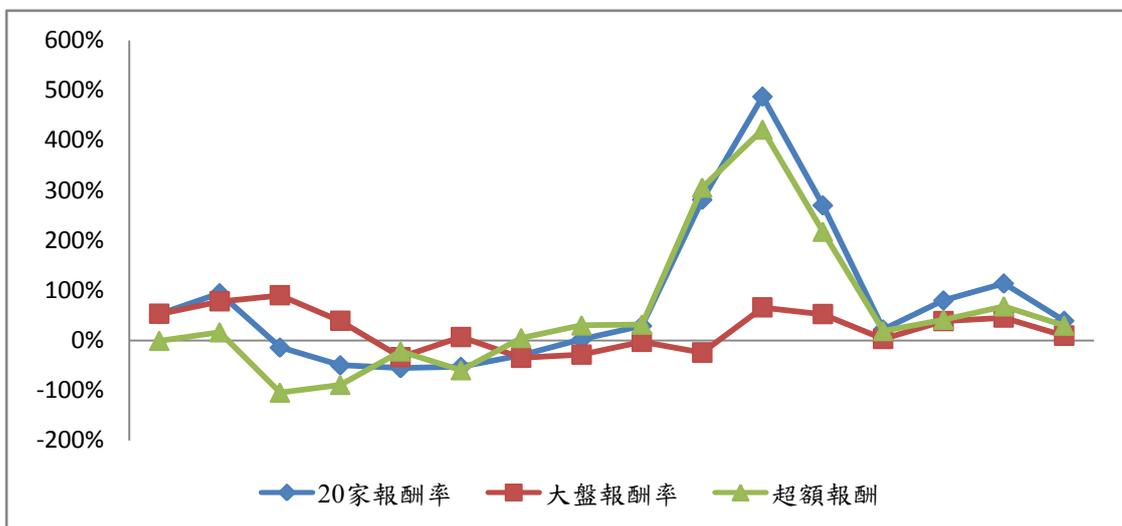


圖 4-1-6 五年期 20 家公司及大盤報酬率及超額報酬率

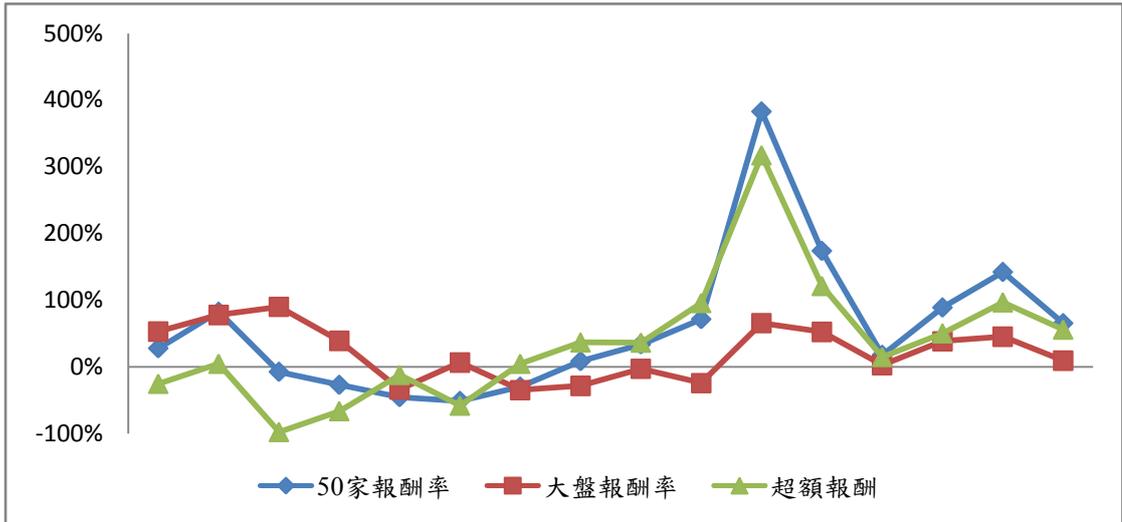


圖 4-1-7 五年期 50 家公司及大盤報酬率及超額報酬率

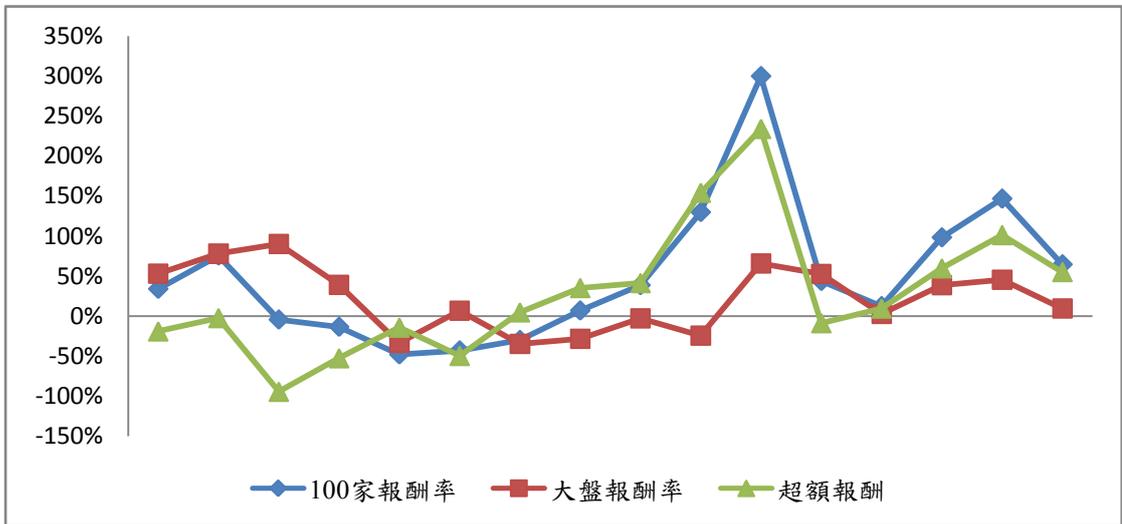


圖 4-1-8 五年期 100 家公司及大盤報酬率及超額報酬率

由上述圖表中顯示持有高殖利率股時間為五年中期時，只要持有 20 家以上之高殖利率股票，便能達到最適股票數目，有效降低風險，但持有家數到達 100 家時，反而無法降低風險，此結果與文獻中江怡燕(2010)-國內股票型基金最適持有股數，及鍾益仔(2010)-股票型基金最適股票數目的結論相符。

三、持有期為十年不同公司家數均權報酬率與大盤報酬率趨勢分析

當持有期為十年時來計算個股之股價報酬率，並且再和大盤指數之十年報酬率比較，觀察是否有超額報酬，以此實證來探討長期持有是否有超

額報酬。

如表 4-1-3 所示，在平均報酬方面，以持有 10 家股票之表現最佳，達 32%。與持有期為中期五年時之表現不同的是，當持有時間延長為十年時，持有投資公司為 10 家，與大盤相較之下所得之超額報酬為正值之機率表現最出色，達 64%，若是持有家數增加至 100 家時，所得之超額報酬為正值之機率表現甚至低於 50%。除此之外，當長期持有時間為 2000 年以後時，如 2000~2010 年及 2001~2011 年，其報酬率表現相當出色。

表 4-1-3 長期高殖利率股票均權不同家數與大盤之報酬率比較

	10 家報酬率 超額報酬			20 家報酬 超額報酬			50 家報酬 超額報酬			100 家報酬 超額報酬			大盤報酬
1991~2001	-46.72%	-69.26%	0	-48.84%	-71.38%	0	-47.57%	-70.11%	0	-47.02%	-69.56%	0	22.54%
1992~2002	60.47%	63.69%	1	38.13%	41.35%	1	5.78%	9.00%	1	0.56%	3.78%	1	-3.22%
1993~2003	-53.55%	-127.98%	0	-18.09%	-92.52%	0	-4.83%	-79.26%	0	-10.75%	-85.18%	0	74.43%
1994~2004	-45.77%	-46.91%	0	-47.07%	-48.21%	0	-20.62%	-21.76%	0	-10.70%	-11.84%	0	1.14%
1995~2005	-17.38%	-9.22%	0	-19.48%	-11.32%	0	-8.83%	-0.67%	0	-10.73%	-2.57%	0	-8.16%
1996~2006	55.71%	5.27%	1	41.56%	-8.88%	0	47.13%	-3.31%	0	-42.79%	-93.23%	0	50.44%
1997~2007	29.80%	4.82%	1	58.27%	33.29%	1	70.20%	45.22%	1	-29.72%	-54.70%	0	24.98%
1998~2008	75.11%	119.12%	1	61.54%	105.55%	1	48.57%	92.58%	1	7.07%	51.08%	1	-44.01%
1999~2009	95.13%	65.37%	1	208.28%	178.52%	1	149.68%	119.92%	1	38.72%	8.96%	1	29.76%
2000~2010	2283.60%	2279.81%	1	1457.98%	1454.19%	1	336.35%	332.56%	1	129.94%	126.15%	1	3.79%
2001~2011	1034.43%	984.52%	1	667.60%	617.69%	1	485.60%	435.69%	1	299.74%	249.83%	1	49.91%
	10 家平均報酬 316%			20 家平均報酬 218%			50 家平均報酬 96%			100 家平均報酬 29%			大盤平均報酬 18%
	10 家	超額		20 家	超額		50 家	超額		100 家	超額		大盤
	年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬	年化報酬		年化報酬
1991~2001	-4.67%	-6.93%	0	-4.88%	-7.14%	0	-4.76%	年化報酬	0	-4.70%	-6.96%	0	2.25%
1992~2002	6.05%	6.37%	1	3.81%	4.13%	1	0.58%	0.90%	1	0.06%	0.38%	1	-0.32%
1993~2003	-5.35%	-12.80%	0	-1.81%	-9.25%	0	-0.48%	-7.93%	0	-1.08%	-8.52%	0	7.44%
1994~2004	-4.58%	-4.69%	0	-4.71%	-4.82%	0	-2.06%	-2.18%	0	-1.07%	-1.18%	0	0.11%
1995~2005	-1.74%	-0.92%	0	-1.95%	-1.13%	0	-0.88%	-0.07%	0	-1.07%	-0.26%	0	-0.82%
1996~2006	5.57%	0.53%	1	4.16%	-0.89%	0	4.71%	-0.33%	0	-4.28%	-9.32%	0	5.04%
1997~2007	2.98%	0.48%	1	5.83%	3.33%	1	7.02%	4.52%	1	-2.97%	-5.47%	0	2.50%
1998~2008	7.51%	11.91%	1	6.15%	10.56%	1	4.86%	9.26%	1	0.71%	5.11%	1	-4.40%
1999~2009	9.51%	6.54%	1	20.83%	17.85%	1	14.97%	11.99%	1	3.87%	0.90%	1	2.98%
2000~2010	228.36%	227.98%	1	145.80%	145.42%	1	33.64%	33.26%	1	12.99%	12.62%	1	0.38%
2001~2011	103.44%	98.45%	1	66.76%	61.77%	1	48.56%	43.57%	1	29.97%	24.98%	1	4.99%
	10 家年化平均報酬 32%			20 家年化平均報酬 22%			50 家年化平均報酬 10%			100 家年化平均報酬 3%			大盤年化平均報酬 2%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-3 主要為持有 10 年不同家數高殖利率公司之報酬率，與大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，64%、55%、55%及 45% 表示超額報酬出現正值之機率，64%、55%、55%及 45% 表示年化超額報酬出現正值之機率。

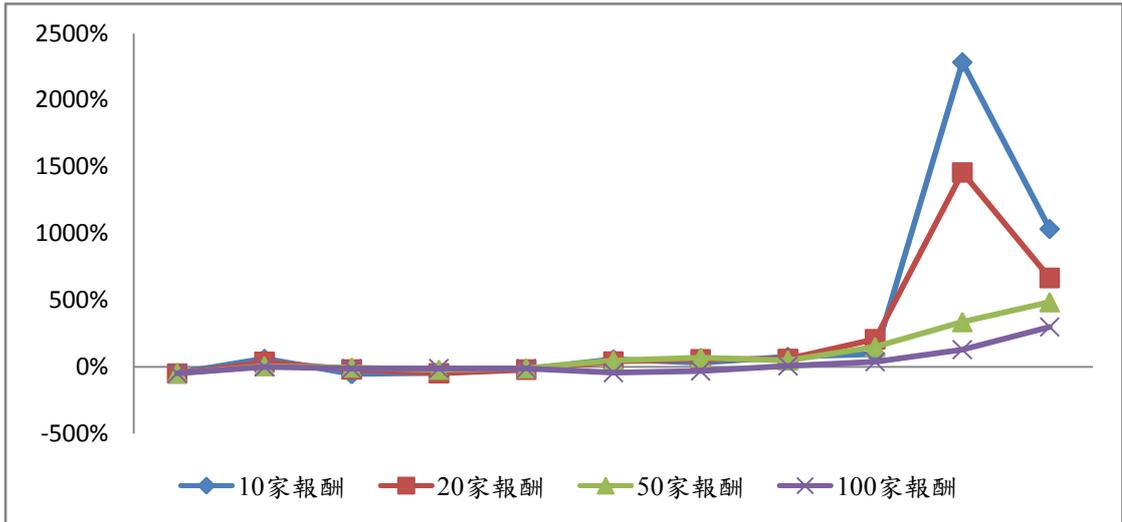


圖 4-1-9 十年期不同家公司報酬率比較

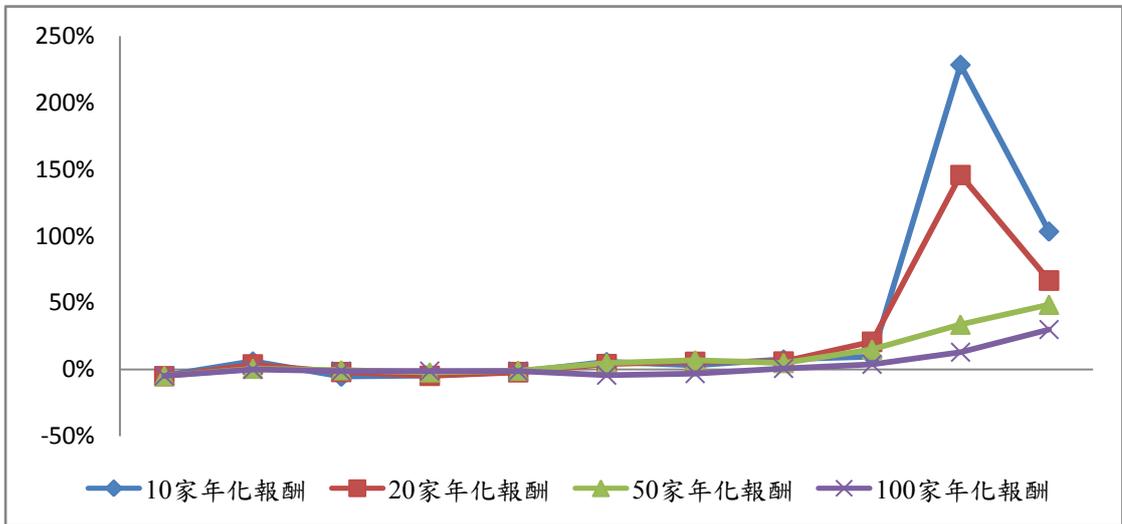


圖 4-1-10 十年期不同家公司年化報酬率比較

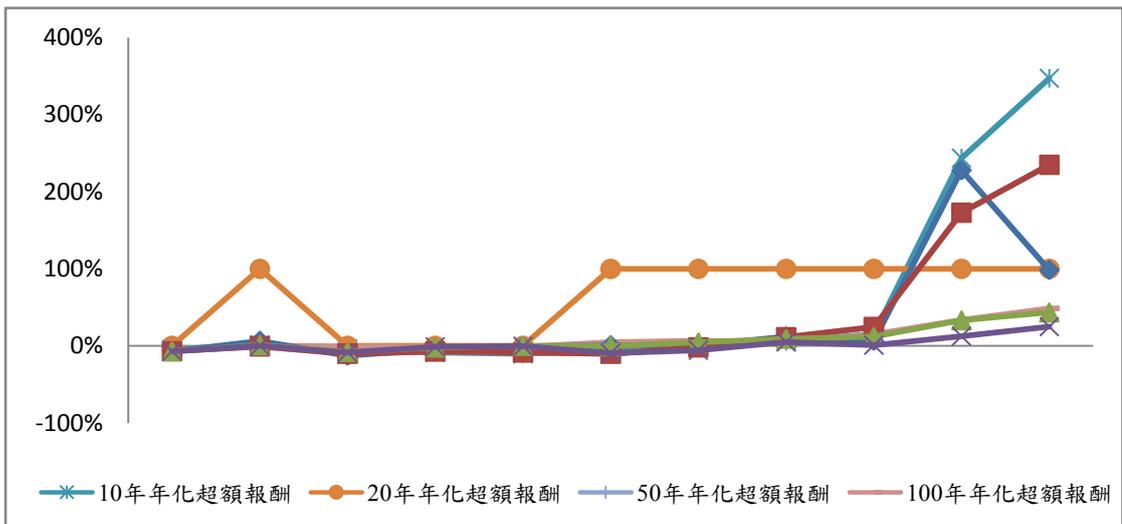


圖 4-1-11 十年期不同家公司年化超額報酬率

顯示當持有時間為長期十年時，高殖利率股票相較於大盤是較不理想。顯示以高殖利率作為選股依據之股票持有時間不宜過長，必須重新評估，更換投資公司標的。

四、相同投資公司數目數不同投資權重之報酬比較

本文僅以均權與市值加權方式來探討其報酬趨勢，以公司家數分別為 10、20、50 及 100 家進行探討，並將其結果和大盤進行比較，觀察其超額報酬表現之差異，同時研究市值該項變因對高殖利率報酬率之影響

(一) 投資公司家數為 10 家：

從表 4-1-4 至表 4-1-6 當中觀察，不論投資時間為短、中或是長期，利用市值加權所得到報酬率之表現與均權報酬率表現互相比較，可發現在報酬率以及和大盤比較之後所得之超額報酬率上，利用市值加權並無明顯效果，意即當投資家數為 10 家時，利用市值加權來調整投資權重在報酬率表現上並無明顯幫助。

表 4-1-4 短期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~1992	-14.82%	11.77%	1	-18.93%	7.66%	1	-26.59%
1992~1993	-6.80%	-86.56%	0	-9.10%	-88.86%	0	79.76%
1993~1994	33.47%	16.11%	1	26.52%	9.16%	1	17.36%
1994~1995	-13.22%	14.22%	1	-9.62%	17.82%	1	-27.44%
1995~1996	12.94%	-20.39%	0	9.10%	-24.23%	0	33.33%
1996~1997	52.08%	31.79%	1	50.42%	30.13%	1	20.29%
1997~1998	20.19%	41.92%	1	14.18%	35.91%	1	-21.73%
1998~1999	-10.28%	-44.17%	0	2.35%	-31.54%	0	33.89%
1999~2000	5.71%	50.89%	1	7.11%	52.29%	1	-45.18%
2000~2001	-45.57%	-63.24%	0	-50.37%	-68.04%	0	17.67%
2001~2002	137.89%	158.03%	1	171.87%	192.01%	1	-20.14%
2002~2003	7.76%	-24.30%	0	-5.39%	-37.45%	0	32.06%
2003~2004	42.93%	38.99%	1	43.86%	39.92%	1	3.94%
2004~2005	-4.35%	-10.54%	0	26.91%	20.72%	1	6.19%
2005~2006	9.80%	-11.36%	0	-3.20%	-24.36%	0	21.16%
2006~2007	85.54%	77.47%	1	90.83%	82.76%	1	8.07%
2007~2008	-10.84%	35.09%	1	-11.63%	34.30%	1	-45.93%
2008~2009	22.81%	-50.47%	0	40.78%	-32.50%	0	73.28%
2009~2010	54.27%	45.15%	1	48.45%	39.33%	1	9.12%
2010~2011	-16.33%	5.44%	1	-6.69%	15.08%	1	-21.77%

均權報酬率平均值=18.16% 60% 市值加權報酬率平均值=20.87% 65% 大盤報酬率平均值=7.37%
 資料來源：本研究整理
 註：表 4-1-4 為短期 1 年持有 10 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，63%及 56% 表示超額報酬出現正值之機率。

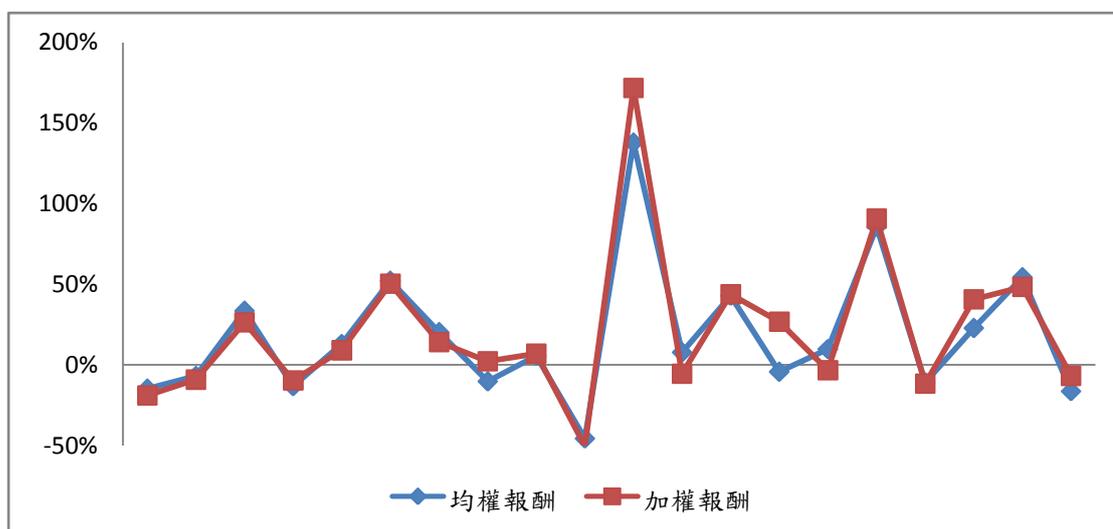


圖 4-1-12 短期 10 家均權與加權報酬率

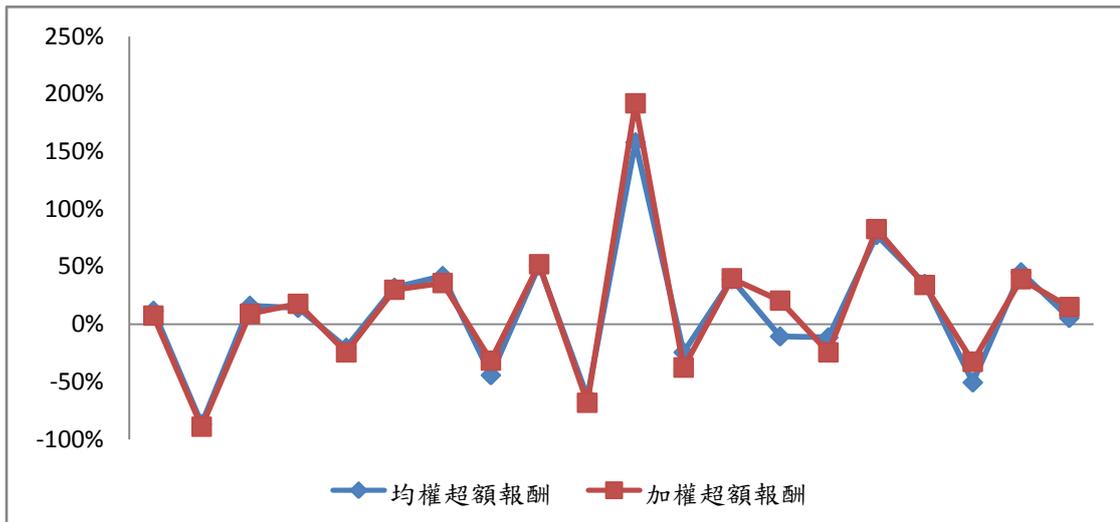


圖 4-1-13 短期 10 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-5 中期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~1996	15.87%	5.25%	1	8.48%	-2.14%	0	10.61%
1992~1997	17.87%	2.27%	1	16.92%	1.33%	1	15.59%
1993~1998	-5.18%	-23.20%	0	5.69%	-12.33%	0	18.01%
1994~1999	-9.92%	-17.75%	0	-8.56%	-16.40%	0	7.84%
1995~2000	-14.06%	-7.35%	0	-15.05%	-8.34%	0	-6.71%
1996~2001	-9.90%	-11.25%	0	-10.59%	-11.93%	0	1.35%
1997~2002	-6.41%	0.50%	1	-5.26%	1.65%	1	-6.92%
1998~2003	3.02%	8.66%	1	13.97%	19.61%	1	-5.63%
1999~2004	-1.24%	-0.70%	0	-0.29%	0.26%	1	-0.54%
2000~2005	80.91%	85.76%	1	42.16%	47.01%	1	-4.85%
2001~2006	148.06%	134.89%	1	41.06%	27.89%	1	13.17%
2002~2007	79.50%	68.99%	1	9.69%	-0.82%	0	10.51%
2003~2008	16.28%	15.70%	1	2.95%	2.37%	1	0.59%
2004~2009	7.31%	-0.41%	0	5.34%	-2.38%	0	7.72%
2005~2010	20.72%	11.62%	1	18.21%	9.10%	1	9.10%
2006~2011	2.75%	0.84%	1	5.61%	3.71%	1	1.90%

均權報酬率平均值=22% 63% 市值加權報酬率平均值=40.73% 56% 大盤報酬率平均值=4.48%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-5 為中期 5 年持有 10 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，63%及 56% 表示超額報酬出現正值之機率。

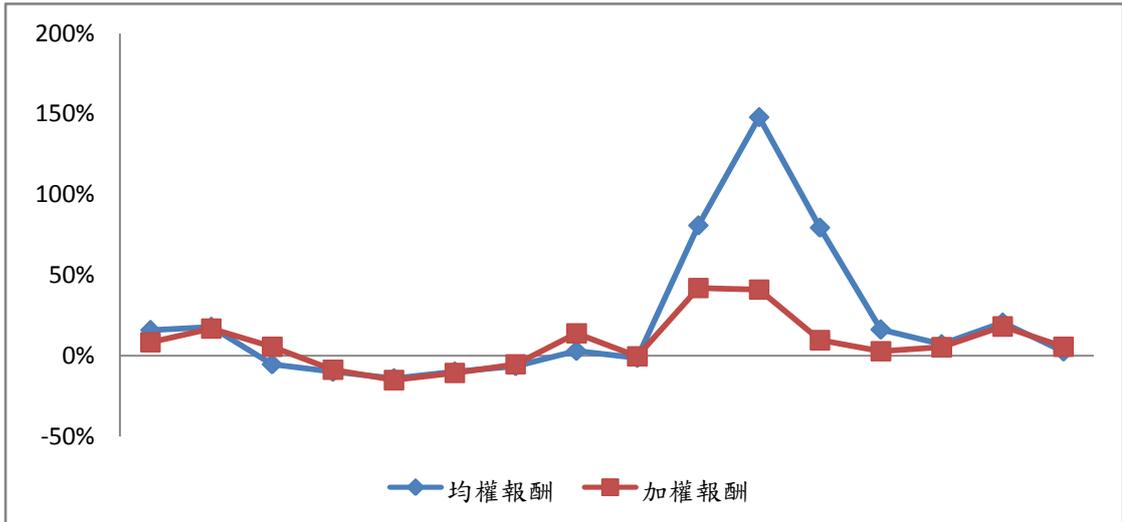


圖 4-1-14 中期 10 家均權與加權報酬率

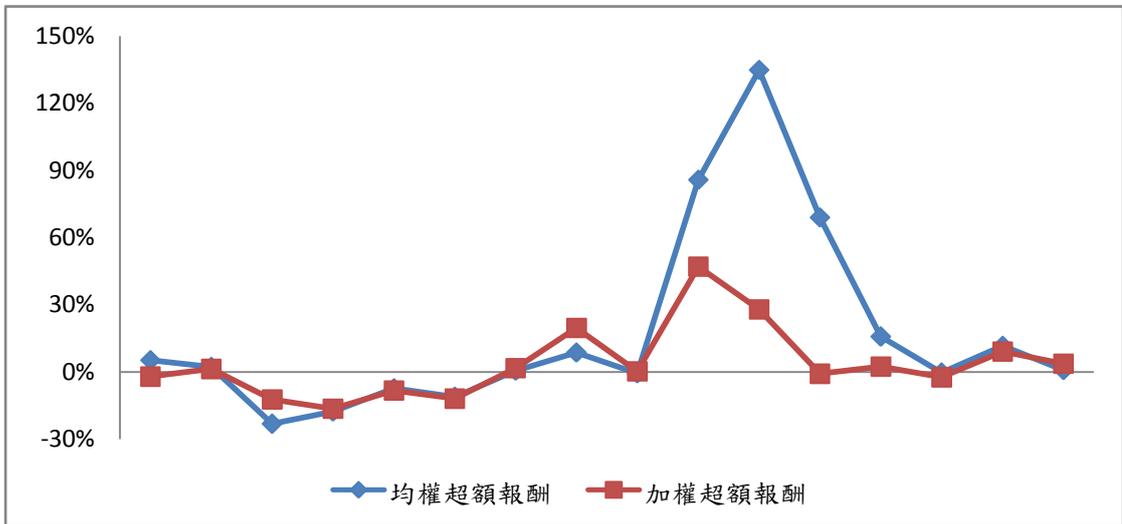


圖 4-1-15 中期 10 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-6 長期 10 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤	
1991~2001	-4.67%	-6.93%	0	-7.58%	-9.83%	0	2.25%	
1992~2002	6.05%	6.37%	1	4.15%	4.47%	1	-0.32%	
1993~2003	-5.35%	-12.80%	0	-5.23%	-12.68%	0	7.44%	
1994~2004	-4.58%	-4.69%	0	-3.30%	-3.41%	0	0.11%	
1995~2005	-1.74%	-0.92%	0	-5.07%	-4.25%	0	-0.82%	
1996~2006	5.57%	0.53%	1	2.32%	-2.73%	0	5.04%	
1997~2007	2.98%	0.48%	1	4.04%	1.54%	1	2.50%	
1998~2008	7.51%	11.91%	1	14.62%	19.03%	1	-4.40%	
1999~2009	9.51%	6.54%	1	5.75%	2.77%	1	2.98%	
2000~2010	228.36%	227.98%	1	109.06%	108.68%	1	0.38%	
2001~2011	103.44%	98.45%	1	28.80%	23.81%	1	4.99%	
均權報酬率平均值=32%			64%	市值加權報酬率平均值=13.41%			55%	大盤報酬率平均值=1.83%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-6 為長期 10 年持有 10 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，64%及 55% 表示超額報酬出現正值之機率。

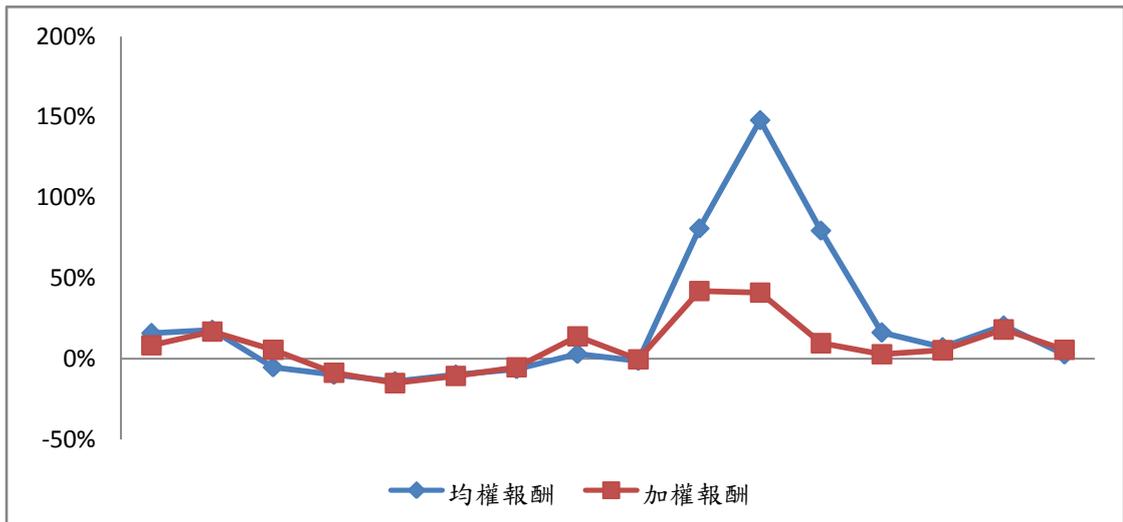


圖 4-1-16 長期 10 家均權與加權報酬率

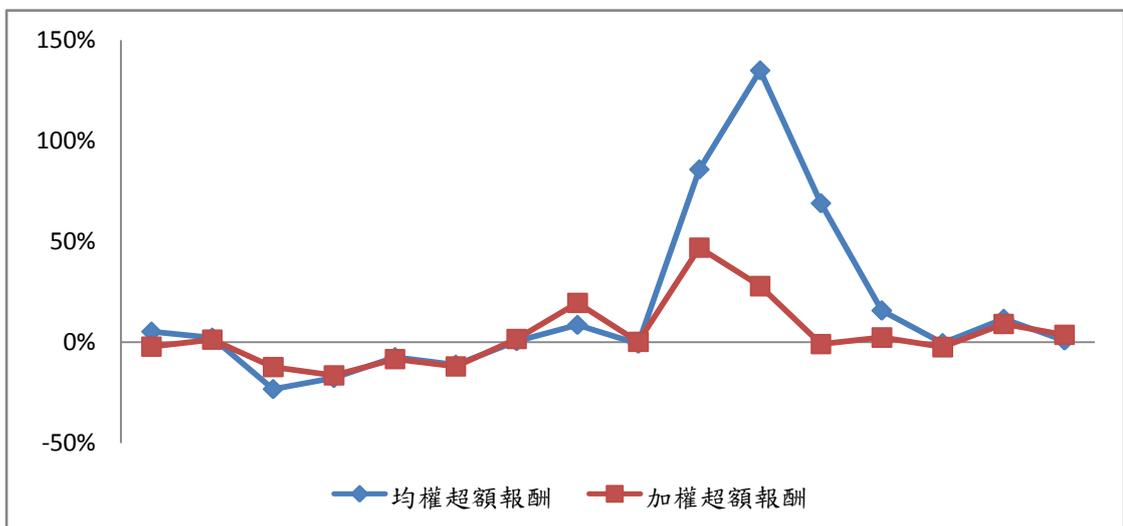


圖 4-1-17 長期 10 家均權與加權超額報酬率

觀察上述圖形中可發現，以市值加權得到報酬率與均權報酬率表現互相比較之後，投資時間為短、中或是長期，可發現無明顯降低風險或是增加報酬之效果，甚至市值加權所得到之超額報酬表現不如均權效果，所以當投資家數為 10 家時，以市值加權方式來調整投資權重以期達到避險或是增加報酬上並無明顯助益。

(二) 投資公司家數為 20 家：

觀察圖 4-1-19 至圖 4-1-24，不論投資時間為短、中或是長期，當投資家數增加至 20 家時，利用市值加權所得到報酬率之表現與均權報酬率表現互相比較之後，可發現以市值加權之報酬率之折線波動率較小，並且隨著投資時間增長，趨勢愈加明顯。以及和大盤比較之後所得之超額報酬率上亦得到相同趨勢，意即當投資家數為 20 家時，利用市值加權來調整投資權重在報酬率表現上能降低風險，得到較穩定之結果。

表 4-1-7 短期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~1992	-16.98%	11.77%	1	-18.38%	8.21%	1	-26.59%
1992~1993	-0.91%	-86.56%	0	-12.20%	-91.96%	0	79.76%
1993~1994	35.34%	16.11%	1	39.36%	22.00%	1	17.36%
1994~1995	-13.92%	14.22%	1	-9.15%	18.29%	1	-27.44%
1995~1996	14.37%	-20.39%	0	19.26%	-14.07%	0	33.33%
1996~1997	34.64%	31.79%	1	27.67%	7.38%	1	20.29%
1997~1998	5.31%	41.92%	1	1.04%	22.77%	1	-21.73%
1998~1999	-22.39%	-44.17%	0	-6.64%	-40.53%	0	33.89%
1999~2000	-8.19%	50.89%	1	-4.58%	40.60%	1	-45.18%
2000~2001	-33.86%	-63.24%	0	-40.55%	-58.22%	0	17.67%
2001~2002	118.02%	158.03%	1	13.21%	33.35%	1	-20.14%
2002~2003	8.89%	-24.30%	0	-3.24%	-35.30%	0	32.06%
2003~2004	47.63%	38.99%	1	51.22%	47.28%	1	3.94%
2004~2005	-5.97%	-10.54%	0	12.60%	6.41%	1	6.19%
2005~2006	6.24%	-11.36%	0	8.76%	-12.40%	0	21.16%
2006~2007	88.76%	77.47%	1	87.09%	79.02%	1	8.07%
2007~2008	-9.35%	35.09%	1	-11.74%	34.19%	1	-45.93%
2008~2009	23.92%	-50.47%	0	13.20%	-60.08%	0	73.28%
2009~2010	41.43%	45.15%	1	15.98%	6.86%	1	9.12%
2010~2011	13.11%	5.44%	1	30.12%	51.89%	1	-21.77%

均權報酬率平均值=16.30% 60% 市值加權報酬率平均值=6.00% 65% 大盤報酬率平均值=7.37%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-7 為短期 1 年持有 20 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，60%及 65% 表示超額報酬出現正值之機率。

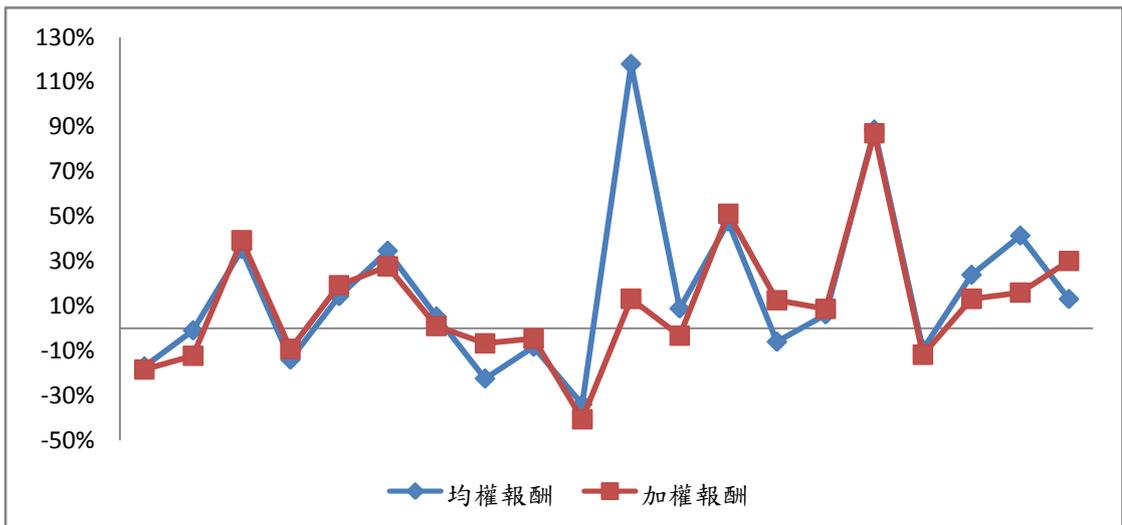


圖 4-1-18 短期 20 家均權與加權報酬率

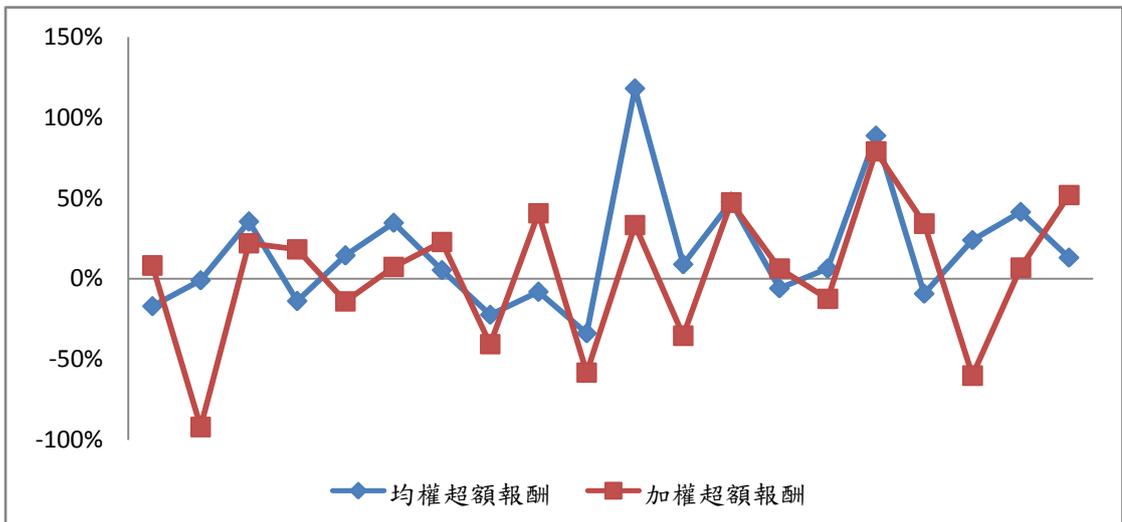


圖 4-1-19 短期 20 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-8 中期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~1996	10.46%	5.25%	1	7.13%	-3.48%	0	10.61%
1992~1997	18.88%	2.27%	1	20.43%	4.84%	1	15.59%
1993~1998	-2.82%	-23.20%	0	-0.12%	-18.13%	0	18.01%
1994~1999	-9.91%	-17.75%	0	-5.80%	-13.64%	0	7.84%
1995~2000	-11.06%	-7.35%	0	-5.87%	0.84%	1	-6.71%
1996~2001	-10.54%	-11.25%	0	-10.19%	-11.54%	0	1.35%
1997~2002	-5.94%	0.50%	1	0.10%	7.02%	1	-6.92%
1998~2003	0.40%	8.66%	1	7.54%	13.17%	1	-5.63%
1999~2004	5.82%	-0.70%	0	23.98%	24.53%	1	-0.54%
2000~2005	56.27%	85.76%	1	38.44%	43.30%	1	-4.85%
2001~2006	97.49%	134.89%	1	28.39%	15.22%	1	13.17%
2002~2007	54.01%	68.99%	1	13.62%	3.11%	1	10.51%
2003~2008	4.38%	15.70%	1	7.40%	6.81%	1	0.59%
2004~2009	16.00%	-0.41%	0	14.75%	7.02%	1	7.72%
2005~2010	22.77%	11.62%	1	24.70%	15.60%	1	9.10%
2006~2011	7.87%	0.84%	1	10.35%	8.45%	1	1.90%

均權報酬率平均值=16% 63% 市值加權報酬率平均值=10.93% 75% 大盤報酬率平均值=4.48%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-8 為中期 5 年持有 20 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，63%及 75% 表示超額報酬出現正值之機率。

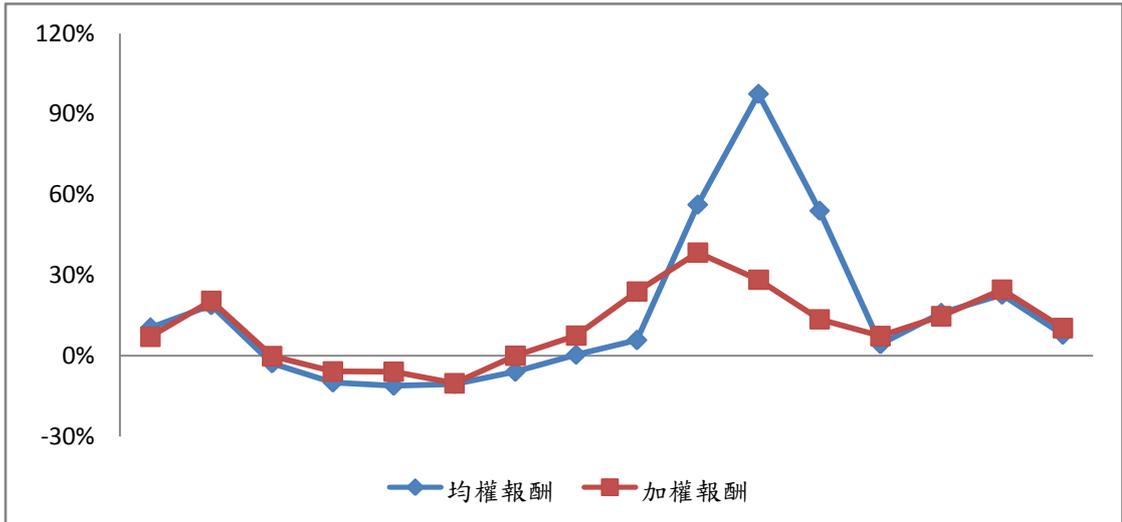


圖 4-1-20 中期 20 家均權與加權報酬率

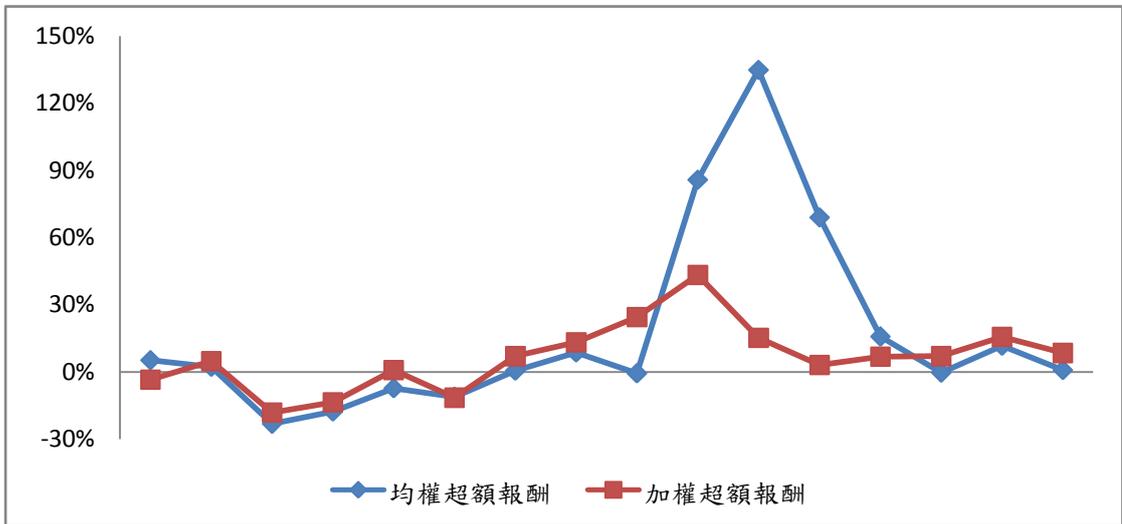


圖 4-1-21 中期 20 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-9 長期 20 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~2001	-4.67%	-6.93%	0	-2.80%	-5.05%	0	2.25%
1992~2002	6.05%	6.37%	1	8.93%	9.25%	1	-0.32%
1993~2003	-5.35%	-12.80%	0	2.85%	-4.59%	0	7.44%
1994~2004	-4.58%	-4.69%	0	-2.58%	-2.69%	0	0.11%
1995~2005	-1.74%	-0.92%	0	-1.26%	-0.45%	0	-0.82%
1996~2006	5.57%	0.53%	1	2.31%	-2.73%	0	5.04%
1997~2007	2.98%	0.48%	1	22.13%	19.63%	1	2.50%
1998~2008	7.51%	11.91%	1	11.21%	15.61%	1	-4.40%
1999~2009	9.51%	6.54%	1	29.48%	26.50%	1	2.98%
2000~2010	228.36%	227.98%	1	96.09%	95.71%	1	0.38%
2001~2011	103.44%	98.45%	1	22.92%	17.93%	1	4.99%

均權報酬率平均值=32% 64% 市值加權報酬率平均值=17.21% 55% 大盤報酬率平均值=1.83%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-9 長期 10 年持有 20 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，64%及 55% 表示超額報酬出現正值之機率。

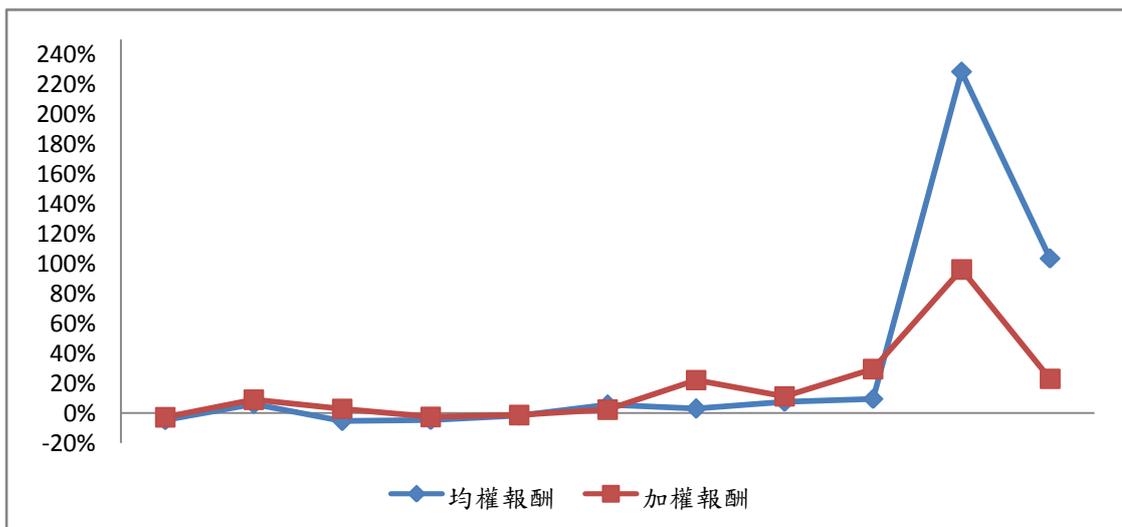


圖 4-1-22 長期 20 家均權與加權報酬率

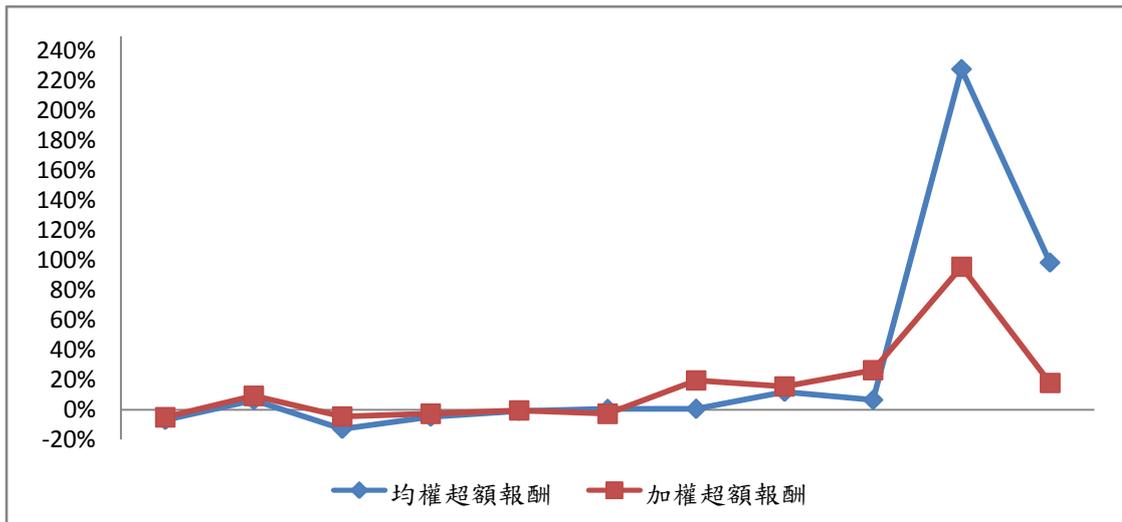


圖 4-1-23 長期 20 家均權與加權超額報酬率

本研究欲利用市值來調整投資權重以達到穩定報酬、降低風險之目的，當投資組合為殖利率前 20 名時，由圖 4-1-18 至圖 4-1-23 可發現藉由市值調整投資權重所得到之報酬率表現，其波動率較低，並隨著投資時間增長效果愈加明顯。意即報酬率表現較穩定，負擔風險較低。

(三) 投資公司家數為 50 家：

觀察圖 4-1-25 至圖 4-1-30，不論投資時間為短、中或是長期，當投資家數增加至 50 家時，利用市值加權所得到報酬率之表現與均權報酬率表現互相比較之後，其結果和投資家數為 10 家時相似，市值加權所得到報酬率之表現與均權報酬率表現互相比較之後，相差無幾。和大盤比較之後所得之超額報酬率上，效果亦同，意即當投資家數為 50 家時，利用市值加權來調整投資權重在報酬率表現上並無明顯幫助，推論當投資家數達 50 家時，已經具備相當風險趨避效果，若再以市值加權方式來達到降低風險之目的，已無需要。

表 4-1-10 短期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率		加權報酬率	超額報酬率		大盤報酬率
1991~1992	14.07%	11.77%	1	18.00%	44.59%	1	-26.59%
1992~1993	3.09%	-86.56%	0	-2.65%	-82.41%	0	79.76%
1993~1994	37.47%	16.11%	1	43.98%	26.62%	1	17.36%
1994~1995	-15.72%	14.22%	1	-7.37%	20.07%	1	-27.44%
1995~1996	14.76%	-20.39%	0	22.14%	-11.19%	0	33.33%
1996~1997	34.58%	31.79%	1	30.60%	10.31%	1	20.29%
1997~1998	-1.04%	41.92%	1	-21.24%	0.49%	1	-21.73%
1998~1999	-14.42%	-44.17%	0	-0.67%	-34.56%	0	33.89%
1999~2000	-12.89%	50.89%	1	3.30%	48.48%	1	-45.18%
2000~2001	-35.78%	-63.24%	0	-37.88%	-55.55%	0	17.67%
2001~2002	72.67%	158.03%	1	88.19%	108.33%	1	-20.14%
2002~2003	8.50%	-24.30%	0	14.65%	-17.41%	0	32.06%
2003~2004	34.66%	38.99%	1	47.30%	43.36%	1	3.94%
2004~2005	-1.87%	-10.54%	0	9.82%	3.63%	1	6.19%
2005~2006	2.52%	-11.36%	0	2.60%	-18.56%	0	21.16%
2006~2007	82.52%	77.47%	1	83.06%	74.99%	1	8.07%
2007~2008	-14.77%	35.09%	1	-3.28%	42.65%	1	-45.93%
2008~2009	6.83%	-50.47%	0	-12.31%	-85.59%	0	73.28%
2009~2010	37.04%	45.15%	1	22.06%	12.94%	1	9.12%
2010~2011	11.04%	5.44%	1	22.68%	44.45%	1	-21.77%

均權報酬率平均值=13.16% 60% 市值加權報酬率平均值=16.15% 65% 大盤報酬率平均值=7.37%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-10 為短期一年持有 50 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，60%及 65% 表示超額報酬出現正值之機率。

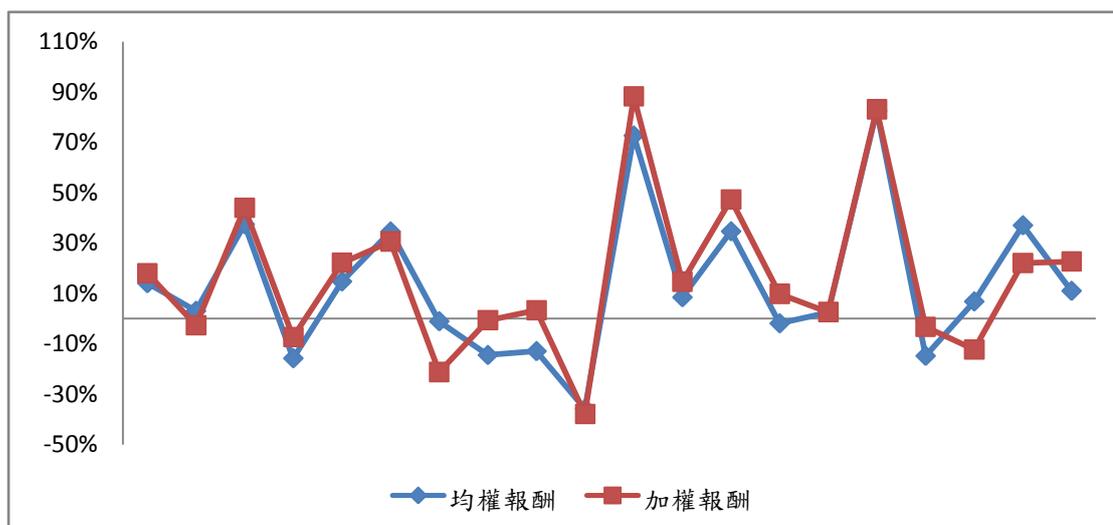


圖 4-1-24 短期 50 家均權與加權報酬率

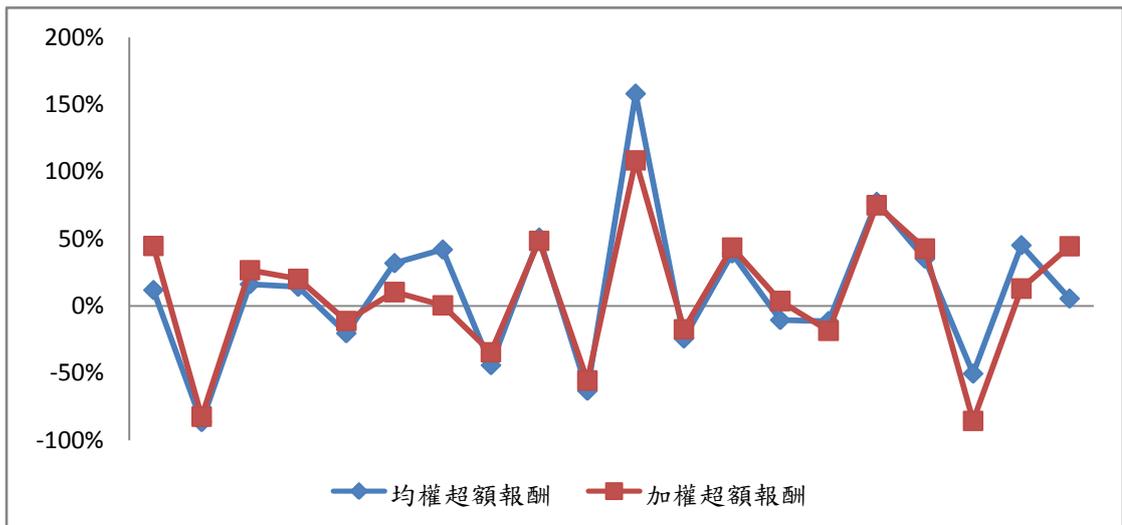


圖 4-1-25 短期 50 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-11 中期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率	加權報酬率	超額報酬率	大盤報酬率		
1991~1996	5.59%	-5.02%	0	9.59%	-1.02%	0	10.61%
1992~1997	16.57%	0.98%	1	20.10%	4.51%	1	15.59%
1993~1998	-1.47%	-19.48%	0	-0.95%	-18.96%	0	18.01%
1994~1999	-5.38%	-13.22%	0	-5.24%	-13.08%	0	7.84%
1995~2000	-9.08%	-2.37%	0	-3.67%	3.04%	1	-6.71%
1996~2001	-10.23%	-11.57%	0	-7.94%	-9.29%	0	1.35%
1997~2002	-5.94%	0.98%	1	-8.49%	-1.57%	0	-6.92%
1998~2003	1.72%	7.35%	1	5.22%	10.85%	1	-5.63%
1999~2004	6.77%	7.31%	1	16.53%	17.08%	1	-0.54%
2000~2005	14.32%	19.17%	1	1.70%	6.55%	1	-4.85%
2001~2006	76.63%	63.46%	1	27.37%	14.20%	1	13.17%
2002~2007	34.81%	24.30%	1	15.82%	5.31%	1	10.51%
2003~2008	3.60%	3.01%	1	6.97%	6.38%	1	0.59%
2004~2009	17.82%	10.10%	1	11.12%	3.40%	1	7.72%
2005~2010	28.49%	19.38%	1	21.11%	12.01%	1	9.10%
2006~2011	13.11%	11.21%	1	11.25%	9.35%	1	1.90%

均權報酬率平均值=12% 69% 市值加權報酬率平均值=7.53% 69% 大盤報酬率平均值=4.48%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-11 為中期 50 年持有 50 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，69% 表示超額報酬出現正值之機率。

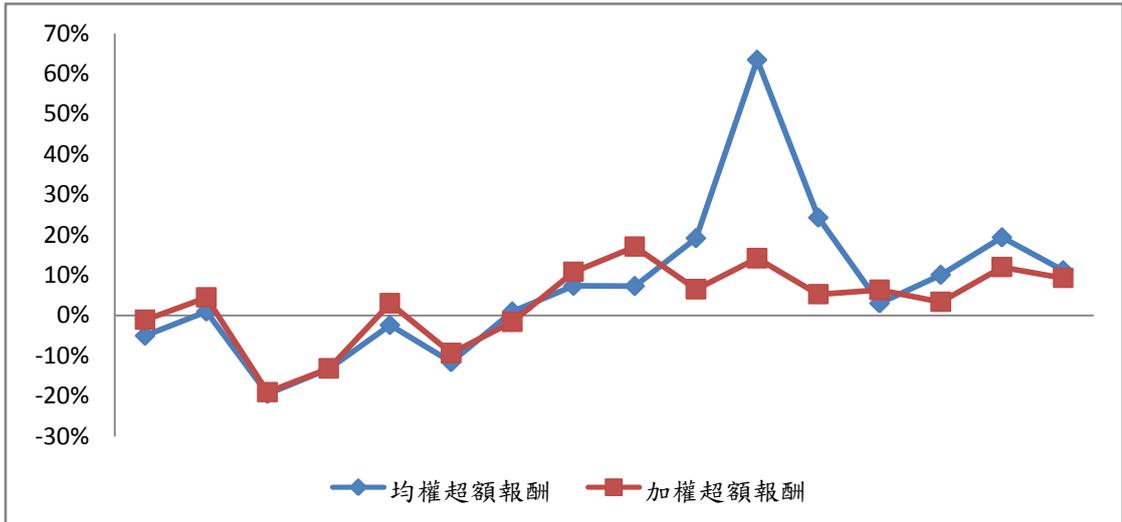


圖 4-1-26 中期 50 家均權與加權報酬率

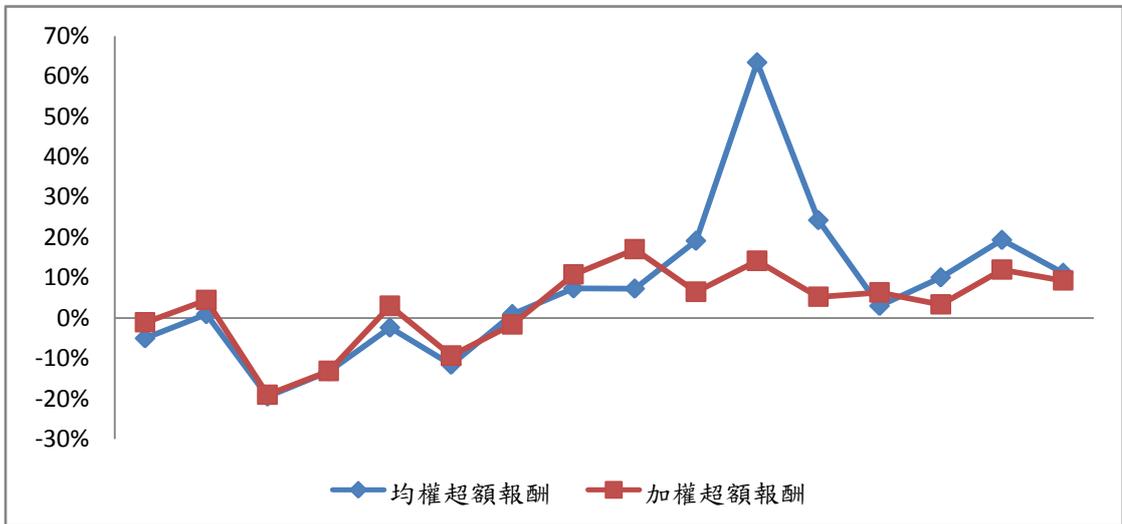


圖 4-1-27 中期 50 家均權與加權超額報酬率

表 4-1-12 長期 50 家高殖利率股票均權與市值加權之報酬率比較

西元	均權報酬率	超額報酬率	市值加權報酬率	超額報酬率	大盤		
1991~2001	-4.76%	-7.01%	0	-1.55%	-3.80%	0	2.25%
1992~2002	0.58%	0.90%	1	4.56%	4.88%	1	-0.32%
1993~2003	-0.48%	-7.93%	0	4.34%	-3.11%	0	7.44%
1994~2004	-2.06%	-2.18%	0	-0.97%	-1.08%	0	0.11%
1995~2005	-0.88%	-0.07%	0	1.87%	2.69%	1	-0.82%
1996~2006	4.71%	-0.33%	0	10.59%	5.55%	1	5.04%
1997~2007	7.02%	4.52%	1	6.20%	3.70%	1	2.50%
1998~2008	4.86%	9.26%	1	4.06%	8.46%	1	-4.40%
1999~2009	14.97%	11.99%	1	21.81%	18.83%	1	2.98%
2000~2010	33.64%	33.26%	1	25.54%	25.16%	1	0.38%
2001~2011	48.56%	43.57%	1	19.41%	14.42%	1	4.99%

均權報酬率平均值=10% 55% 市值加權報酬率平均值=8.71% 73% 大盤報酬率平均值=1.83%

資料來源：本研究整理

註：表 4-1-12 為長期 50 年持有 50 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，55%及 73%表示超額報酬出現正值之機率。

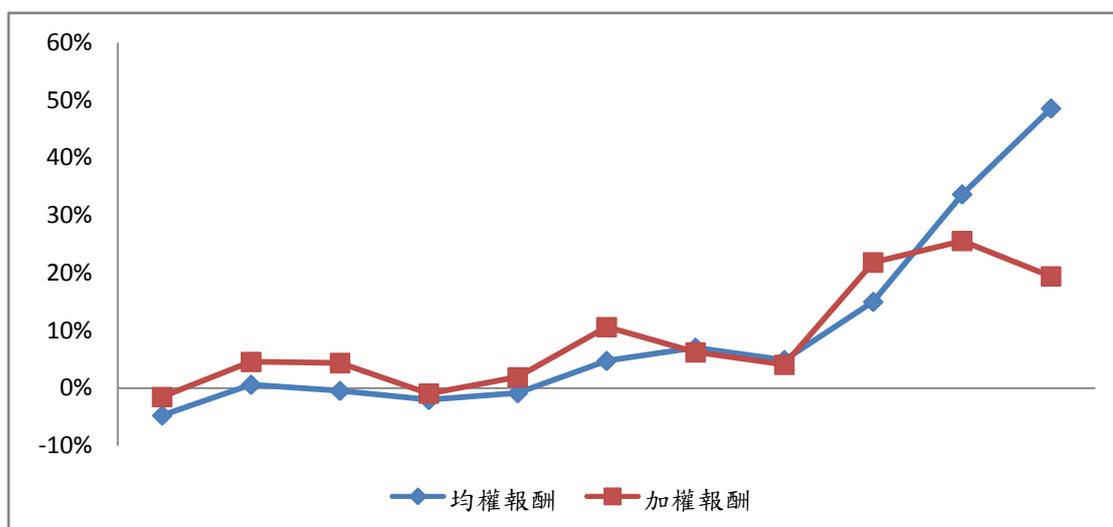


圖 4-1-28 長期 50 家均權與加權報酬率

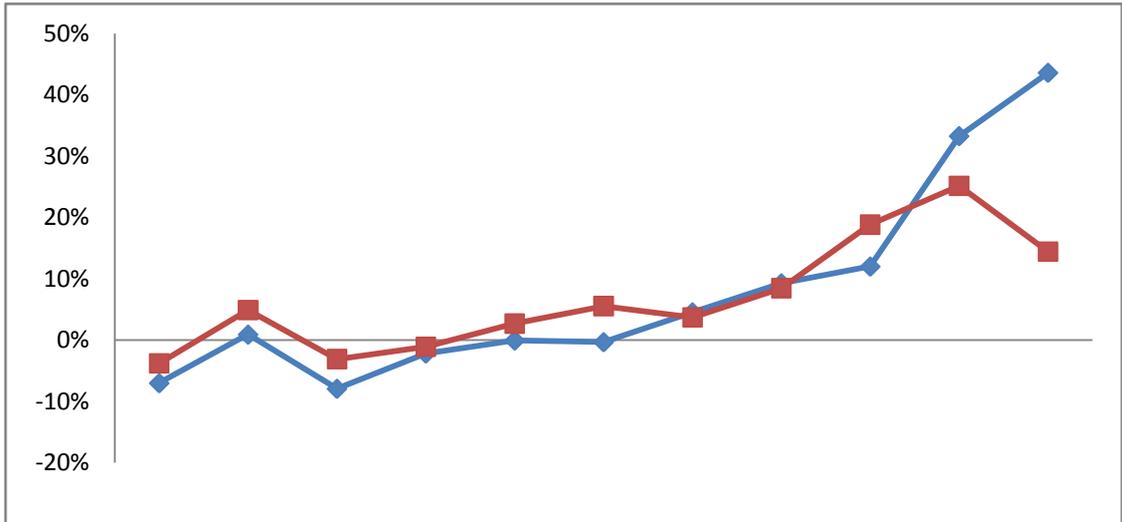


圖 4-1-29 長期 50 家均權與加權超額報酬率

第二節 複利效果

以 2000~2010 年前 100 名相對高殖利率股票為研究期間來進行複利效益探討，將前 10 名進行報酬率複利之計算，並利用均權及排序加權之方式探討其效益，過程如下列流程圖所示：

結果如下表所示：

表 4-2 高殖利率均權與加權及大盤之複利計算

西元	均權報酬率	均權複利計算	加權報酬率	加權複利計算	大盤報酬率	大盤複利計算
2001	-33.10%	-33.10%	-32.46%	-32.46%	-34.60%	-34.60%
2002	19.23%	-20.24%	19.56%	-19.26%	10.98%	-27.42%
2003	-12.56%	-30.26%	-19.85%	-35.28%	-25.25%	-45.74%
2004	66.45%	16.09%	65.68%	7.22%	39.88%	-24.11%
2005	24.92%	45.02%	21.79%	30.59%	-0.09%	-24.18%
2006	-0.37%	44.49%	-0.89%	29.43%	25.65%	-4.72%
2007	22.06%	76.36%	25.26%	62.12%	8.40%	3.28%
2008	43.66%	153.36%	44.45%	134.17%	14.79%	18.55%
2009	-27.10%	84.71%	-27.58%	69.59%	-33.63%	-21.31%
2010	31.52%	142.93%	28.42%	117.79%	22.32%	-3.75%

資料來源：本研究整理

註：表 4-2 為長期 50 年持有 50 家高殖利率公司均權與市值加權之報酬率，及大盤比較所得之超額報酬，超額報酬為正值時代表超越大盤以數字 1 表示，數值為負值時代表不如大盤以數字 0 表示，並統計其超額報酬出現正值之機率

利用表 4-2 之數據資料繪製高殖利率均權與加權及大盤之複利趨勢圖：

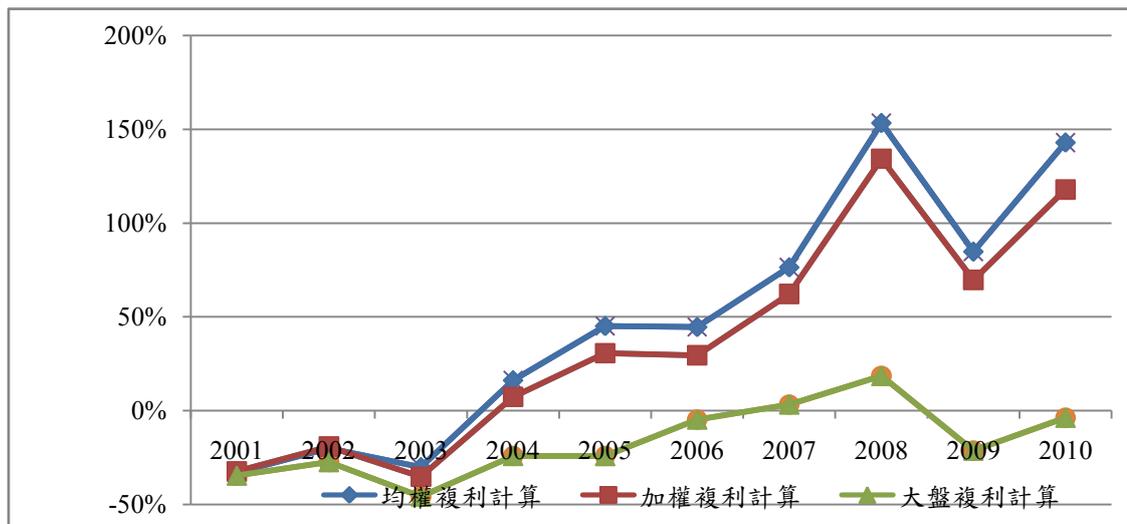


圖 4-2 2001~2010 年複利效應

從表 4-2 之數據結果及圖 4-2 可以發現，只要合乎相對高殖利率及市值超過平均值以上之公司，不論以均權或是殖利率排序加權方式所形成之投資組合，其投資報酬率是優於大盤表現。

在 2001~2010 年間，國內股市經歷網路泡沫化及國際金融海嘯兩大金融危機，整體大盤表現在這十年間的累積報酬呈現負值，但經由殖利率及市值兩項指標篩選後，所呈現出之投資報酬率不僅優於大盤表現，在複利效應下能使原本投入本金得到超越 100% 以上之異常報酬，由此可知以殖利率作為選股時之參考指標具備一定程度之可信度。

第三節 夏普指數之驗證

此次研究中，所得夏普指數驗證之結果如下表所示：

表 4-3 高殖利率股票與大盤之夏普指數計算

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均值	標準差	夏普指數
高殖利率股票 報酬率%	-33.10	19.23	-12.56	66.45	24.92	-0.37	22.06	43.66	-27.10	31.52	13.47	0.315624	0.4268
TEJ 大盤 報酬率%	-34.60	10.98	-25.25	39.88	-0.09	25.65	8.40	14.79	-33.63	22.32	2.85	0.259077	0.1098

資料來源：本研究整理

註：表 4-3 為 2000~2010 年間以殖利率為選股依據並加上市值作為篩選條件之投資組合報酬率與大盤報酬率比較，並依此數據計算兩者之夏普指數，進行驗證探討

為驗證以殖利率作為投資依據，並加入市值為篩選條件所選出之股票投資組合之投資績效是否能超越大盤表現，本研究以夏普指數來進行驗證和探討。利用表 4-2 之數值，計算之後可得到以殖利率作為投資依據，並加入市值為篩選條件所選出之股票投資組合之夏普指數為 0.4268。而以大盤表現所計算得到之夏普指數為 0.1098，由結果可得本研究中以殖利率作為選股策略，並以公司市值進行篩選之投資策略，其報酬率績效表現優於整體大盤。

第四節 本章小結

從表 4-1-1 發現，不管持有家數的數量是少數的 10 家，或是最多家數時的 100 家，在設定持有期為短期一年時，超越大盤得到超額報酬的機率達 60%，再觀察圖 4-1-1，一年期不同家數與大盤相較之超額報酬率不因投資家數而有明顯差異。

而從表 4-1-2 發現，在設定持有期為短期五年時，持有家數為 20 及 50 家時，與大盤相較之後所得之超額報酬為正值的機率最高，達 69% 以上。而且不論是持有 10、20 或 50 家，與大盤比較之後所得之超額報酬為正值之機率都超過持有期一年時之表現。

表 4-1-3 所呈現，持有時間為長期十年時，高殖利率股票相較於大盤是較不理想，顯示以高殖利率作為選股依據之股票持有時間不宜過長，必須定期重新評估，更換投資標的。

在表 4-1-4 至表 4-1-6 中發現，不論投資時間為短、中或是長期，利用市值加權所形成之投資組合和均權方式比較之後並無明顯差異，意即當投資家數為 10 家時，利用市值加權來調整投資權重在報酬率表現上無助益。

觀察圖 4-1-19 至圖 4-1-24，不論投資時間為短、中或是長期，當投資家數增加至 20 家時，利用市值加權所得到報酬率之表現與均權報酬率表現互相比較之後，可發現以市值加權之報酬率之折線波動率較小，並且隨著投資時間增長，趨勢愈加明顯。以及和大盤比較之後所得之超額報酬率上亦得到相同趨勢，意即當投資家數為 20 家時，利用市值加權來調整投資權重在報酬率表現上能降低風險，得到較穩定之結果。

從表 4-2 及圖 4-2 發現，以高殖利率作為選股標的及並且市值超過平均值以上之公司所形成之投資組合，不論以均權或是殖利率排序加權方式，其投資報酬率是優於大盤表現。再以夏普指數進行檢定，由表 4-3 比較

計算之後可得到該項投資組合之夏普指數為 0.4268，大盤表現所計算得到之夏普指數為 0.1098，其報酬率績效表現優於整體大盤。

第五章 結論與建議

第一節 結論

所有投資者莫不致力於找出投資風險低，獲利極大化、風險極小化的方法。本文希冀藉由簡單、且易取得之公司資訊，免除艱澀繁複之財務知識，提供投資人在股票市場可採行的投資策略。

實證結果顯示，以股票殖利率作為選股策略時在持有期為短期一年時可累積較高報酬，其與大盤相較之後所得之超額報酬表現比起持有期為中期五年及長期十年而言，也能得到最佳表現，此現象與文獻中陳雅琳(2010)-以風險溢酬概念探討台灣股市的最佳投資策略與投資時點-之結果相似，亦即若以殖利率作為選股時之主要依據，逐年檢視投資公司標的是有其必要性。

在投資組合上，持有股票數目 10 家時，在報酬率上的表現最為出色。再以公司市值加權方式形成投資組合，和均權方式所形成之投資組合比較後發現，若要以公司市值排序方式來降低投資風險，投資家數須達 20 家以上，但公司家數在 50 家以上時，該方法在降低風險上之效果相較於均權方式已不明顯，推論應是當投資標的數量達一定量時，已具備風險趨避效果，再加入其他方法，所形成降低風險之效果會相當有限。

最後加入公司市值作為篩選條件，選擇 2001~2010 年進行複利效應計算，因為在這十年間國際金融發生兩次重大危機，導致國內大盤表現經過十年複利計算其報酬率仍呈現負值，但經由殖利率及公司市值這兩項一般投資大眾皆能取得之公開資訊作為選股依據時，長期複利效應下不僅在報酬率表現上優於大盤，更甚者還能得到超越 100% 之報酬率回饋，並且僅需選擇 10 檔股票就能有此效果，作為一般散戶投資股票時之策略可行性甚高。

影響公司股價原因甚多，本研究僅針對股票殖利率進行探討，建議投資人在評估投資決策時，除參考公司當局股利政策外，仍應將其他如公司財務、市

場面、法人操作等因素納入考慮，而不宜只考量高額現金股利，而貿然輕信高股息殖利率與良好的投資標的是可以劃成等號。因為有時若企業業績趨勢反轉走跌，造成股價下跌，其股價損失甚至會超過全部股利。因此，從高現金股息殖利率的大方向選股，還必須要考量其他因素，已達到享有高於定存的現金殖利率，保障股本，並有機會因股價上漲帶來更高額的資本利得。

第二節 研究限制與後續研究建議

一、研究限制

(一)本研究欲完整分析探討殖利率與公司股價的報酬情形，但因僅取國內非電子產業部分作為樣本，故未能包含國內所有公司樣本資料。

(二)本研究在進行實證分析時，考量變數限制在股票殖利率與公司市值這兩項變因，但影響公司股價的因素很多，例如財報公佈、董事會重大決議等等皆會使公司股價產生異常報酬，故未能排除其他影響公司股價的因素，也是本研究重要的限制。

二、後續研究建議

(一)本研究樣本資料僅以國內上市櫃非電子產業公司資料作為研究對象，建議後續研究者可將入研究範疇擴大至所有上市櫃公司及國外公司。

(二)本研究僅以數據資料作簡單趨勢分析，建議後續研究者可利用其他統計檢定方法進行更深入之探討。

參考文獻

中文部份

- 江怡燕(2010),「國內股票型基金最適持有股數」,國立中正大學財務金融研究所之碩士論文,pp.52-53。
- 李美杏、丁聖祐(2011),「關聯結構與最適投資組合-Copula模型的應用」,統計與資訊評論,第13卷,pp.69-100。
- 吳靖儀、鍾益仔(2010),「股票型基金最適股票數目之研究」,臺灣企業績效學刊,第3卷第2期,pp.267-300。
- 林子智(2011),「台灣股市動態投資組合績效之探討」,國立成功大學財務金融研究所之碩士論文,pp.56-57
- 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,第72期,pp.81-108。
- 菅瑞昌、闕河士(2011),「資訊不對稱如何影響股利政策?信號發射或融資順位」,亞太經濟管理評論,第十五卷第一期,pp.83-110。
- 黃瑞靜、徐守德、廖四郎(2001),「兩稅合一對公司價值,股利政策與資本結構之影響」,管理評論,第二十卷第二期,pp.55-86。
- 陳雅琳(2010),「以風險溢酬概念探討台灣股市的最佳投資策略與投資時點」,臺灣大學財務金融學研究所碩士論文,pp.25-28
- 陳信憲、王南喻(2005),「美國開放式股票型基金之長短期績效持續性研究」,台灣金融財務季刊,第6卷4期,pp.21-39。
- 陳虹伶、徐苑玲、周行一、黃寬彥(2010),「台灣股票市場的長期績效」,第6卷4期,pp.89-114。
- 傅澤偉、林曼(2008),「台灣投資人之投資組合選擇」,台灣金融財務季刊,Vol.9 No.1,pp.27-56。
- 劉亞秋、薛利言(2007),「財務管理概論」,pp.217-240
- 鄭雅如(2001),「動能策略與股票風格在台灣股市的實證研究」,國立政治大學財務管理研究所碩士論文,pp.82-83。
- 蔣榮宗、曾仁清、林振東(2008),「臺灣股市之風險控管與危機處理—依循巴菲特投資法則」,危機管理學刊(2008/03),5卷1期,pp.45~52。

謝憲昭(2007),「台灣新上市櫃銀行股利政策之實證研究」,華人經濟研究,Vol.5
No.2, pp.120-153。

西文部份

- Banz, R.W.(1981), “The Relationship Between Return and Market Value of Commonstocks” , Journal of Financial Economics, 9(1),pp.3-18.
- Chan, L. K.C. and Lakonishok, J. (1993), “Institutional Trades and Intradaystock Price Behavior “. Journal of Financial Economics, 33, pp.173-199.
- Easterbrook,F. H.(1984), “Wo Agency-cost Explanations of Dividends” , American Economic Review, 74,pp.650-659.
- Fama,E.F.& rench,K.R.(2001), “Disappearing Vidends:Canging irmcharacteristics or Lower propensity to pay?” ,Journal of FinancialEconomics 60, pp.3-44
- Gordon, MJ(1963) “Optimal Investment and Financing Policy” , Journal of Finance ,p.626.
- Jensen, M.C. (1986) “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover.” American Economic Review, 76, No.2, pp.323-329
- Jegadeesh, N., and S. Titman(1993) “Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implicationsfor Stock Market Efficiency.” Journal of Finance,48,No.1,pp. 65-91
- Litzenberger, R., and K. Ramaswamy(1980) “Dividends, short selling restrictions, tax-induced investor clienteles and market equilibrium.” Journal of Finance 35 (May): pp.469-482
- Lintner, J.(1956). Distribution of incomes of corporations among dividends,retained earnings, and taxes. American Economic Review 46, pp.97-113.
- Levy, R. A. (1967). Relative strength as a criterion for investment selection.Journal of Finance, 22, pp.595-610
- Moskowitz & Grinblatt (1999) Moskowitz,T. J. and M.Grinblatt,1999, “Do Industries Explain Momentum?” ,Journal of Finance 54
- Merton H. Miller, and Franco Modigliani(1961) Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares, Journal of Business 34, pp.411-433
- Reinganum, M. R.(1981)A new empirical perspective on the CAPM.Journal of Financial and Quantitative Analysis,16,pp.439-462.

附錄

表一 1991年至2011年高殖利率股票一覽表

1991			1992			1993			1994			1995		
公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值
2511 太子	9.38	17,403	5304 鼎創	14.75	1,201	2511 太子	11.87	6,442	2511 太子	7.90	17399	2524 京城	22.15	2,338
1407 華隆	8.77	37,404	2511 太子	8.59	14,45	2506 太設	9.79	6,785	9945 潤泰新	7.60	8000	1805 寶徠	19.42	8,007
9907 統一實	7.35	9,392	1326 台化	8.47	41,26	1446 宏和	8.89	19,113	2905 三商行	7.29	15467	2527 宏環	16.53	10,17
1210 大成	7.00	6,943	1440 南紡	8.16	18,32	2514 龍邦	8.65	3,858	9907 統一實	7.25	19575	2512 寶建	15.06	5,718
2006 東鋼	6.57	16,119	2501 國建	7.94	30,42	2501 國建	8.03	17,100	1603 華電	7.22	6747	9902 台火	13.50	7,329
1309 台達	6.44	5,843	1605 華新	7.85	22,42	1449 佳和	7.39	15,221	1217 愛之味	7.20	5275	2520 冠德	13.08	4,500
1310 台茶	6.02	7,704	9907 統一	7.72	12,30	9907 統一	7.39	50,787	1103 嘉泥	7.10	15810	2523 德寶	12.04	5,080
2002 中鋼	5.84	179,924	1210 大成	7.65	5,370	2009 第一	7.30	11,745	1444 力麗	7.05	7024	2514 龍邦	10.86	4,925
1462 東雲	5.78	28,674	1434 福懋	7.49	20,61	1109 信大	7.19	70,187	2610 華航	7.01	55705	1107 建台	10.39	12,08
1312 國喬	5.57	13,541	2506 太設	7.36	14,12	1104 環泥	7.17	74,382	1104 環泥	6.98	12825	2906 高林	9.79	5,036
1311 D福聚	5.57	5,867	1313 聯成	7.19	3,977	1605 華新	6.93	5,801	1715 亞化	6.94	4841	8705 東隆	9.69	7,259
2814 兆豐票	5.35	30,870	1712 興農	7.16	6,486	1447 力鵬	6.88	12,332	1608 華榮	6.82	14773	6002 台育證券	9.64	1,997
2506 太設	5.31	21,781	1225 福懋	7.15	673	1603 華電	6.87	11,065	4801 高盛電	6.79	1559	1216 統一	9.56	50,61
2606 裕民	5.19	13,563	1446 宏和	7.08	3,420	2204 中華	6.82	6,085	2012 春雨	6.53	6810	2517 長谷	9.44	4,272
1440 南紡	5.06	23,716	1103 嘉泥	6.83	13,52	9906 興達	6.69	3,468	1108 幸福	6.39	10083	1416 廣豐	9.43	5,608
2204 中華	5.03	24,790	1608 華榮	6.63	13,63	2504 國產	6.54	7,314	2516 新建	6.32	4241	1462 東雲	9.41	32,37
1601 台光	5.00	6,900	1303 南亞	6.49	63,78	1417 嘉裕	6.54	132,51	1102 亞泥	6.31	63268	1445 大宇	9.30	2,531
1313 聯成	4.81	7,370	1402 遠東	6.47	39,65	1102 亞泥	6.41	5,976	1101 台泥	6.27	60036	2204 中華	9.29	22,43
2813 國票	4.76	25,160	2002 中鋼	6.40	105,8	1216 統一	6.30	5,607	1445 大宇	5.90	3449	9933 中鼎	9.18	8,313
1218 泰山	4.75	6,750	1413 宏洲	6.34	4,259	1326 台化	6.29	99,336	2017 官田鋼	5.79	3718	2553 啟阜	9.08	4,396
2501 國建	4.74	43,078	1301 台塑	6.23	51,82	1108 幸福	6.29	19,284	2501 國建	5.64	48323	2501 國建	8.90	44,82
1702 南僑	4.71	6,027	1109 信大	6.05	14,37	2006 東鋼	6.27	38,895	1216 統一	5.62	68637	1909 榮成	8.68	4,716
1606 歌林	4.71	8,019	2006 東鋼	6.00	15,27	1218 泰山	6.24	6,611	9905 大華	5.61	9626	2106 建大	8.61	4,615
1229 聯華	4.67	10,947	1304 台聚	5.97	7,676	1402 遠東	6.20	5,952	1612 宏泰	5.56	4332	1217 愛之味	8.54	4,475
2504 國產	4.62	16,553	2605 新興	5.93	5,993	1434 福懋	6.18	3,183	1109 信大	5.49	12060	1313 聯成	8.53	12,00
1308 亞聚	4.60	6,206	1107 建台	5.91	12,67	1440 南紡	6.08	5,364	2015 豐興	5.47	12941	9905 大華	8.36	7,792
2605 新興	4.57	10,510	4801 高盛	5.76	457	1101 台泥	6.06	59,310	9906 興達	5.45	7284	1810 和成	8.33	18,04
9905 大華	4.55	8,651	2504 國產	5.73	11,64	1413 宏洲	6.03	27,995	1447 力鵬	5.45	4798	2608 大榮	8.32	11,23
1608 華榮	4.42	18,083	1409 新纖	5.68	11,03	2610 華航	5.97	4,213	2506 太設	5.42	23496	2016 名佳利	8.15	1,931
1107 建台	4.40	15,265	1218 泰山	5.64	4,420	1303 南亞	5.96	6,765	1605 華新	5.38	51119	1731 美吾華	8.10	481
1326 台化	4.36	58,521	1101 台泥	5.56	46,46	2607 榮運	5.81	7,232	1452 宏益	5.32	3942	1612 宏泰	8.08	3,067
1103 嘉泥	4.30	18,390	2801 彰銀	5.54	82,93	9929 秋雨	5.68	7,059	1434 福懋	5.22	34622	1444 力麗	8.02	6,402
1104 環泥	4.27	13,104	1417 嘉裕	5.51	4,247	2603 長榮	5.64	32,303	1455 集盛	5.18	5151	1513 中興電	7.93	6,478
1713 國化	4.26	4,620	2108 南帝	5.44	2,574	1444 力麗	5.63	3,867	1512 瑞利	5.17	3371	1229 聯華	7.82	12,27
1216 統一	4.25	29,453	1311 D福	5.42	3,984	2012 春雨	5.61	32,671	2520 冠德	5.12	5475	2526 大陸	7.81	7,845
1102 亞泥	4.23	64,857	2903 遠百	5.32	12,81	1308 亞聚	5.60	5,546	9911 櫻花	5.03	6623	1601 台光	7.79	6,026
1434 福懋	4.20	30,348	2812 台中	5.29	25,01	1103 嘉泥	5.47	53,620	2108 南帝	4.94	4564	1512 瑞利	7.74	2,858
9906 興達	4.19	6,706	2103 台橡	5.25	6,875	1418 東華	5.45	5,480	2908 特力	4.88	4935	1451 年興	7.74	3,925
1902 台紙	4.15	9,297	1108 幸福	5.24	12,04	1316 上曜	5.44	31,763	2608 大榮	4.88	16588	4801 高盛電	7.73	470
1419 新紡	4.14	14,400	2201 裕隆	5.20	25,20	1712 興農	5.43	3,953	1806 冠軍	4.84	11302	1418 東華	7.69	6,784
1305 華夏	4.03	8,331	1102 亞泥	5.12	55,76	2908 特力	5.42	8,203	2514 龍邦	4.76	5886	1440 南紡	7.64	22,66
2903 遠百	4.03	14,084	9906 興達	5.09	4,557	2002 中鋼	5.38	2,221	9929 秋雨創新	4.71	948	1806 冠軍	7.53	7,526
1301 台塑	3.97	61,956	1308 亞聚	5.06	4,243	2108 南帝	5.35	7,725	2020 美亞	4.71	4291	1609 大亞	7.43	6,522
1303 南亞	3.90	70,954	1216 統一	4.96	34,51	1507 永大	5.30	8,606	2906 高林	4.69	5993	1407 華隆	7.40	35,94
1219 福壽	3.82	4,983	2809 京城	4.96	15,22	1301 台塑	5.09	6,381	1604 聲寶	4.65	21819	2002 中鋼	7.38	157,7
1605 華新	3.75	28,388	1201 味全	4.91	8,112	2608 大榮	5.03	5,967	9933 中鼎	4.63	10560	2908 特力	7.34	2,911
1203 味王	3.72	7,528	1219 福壽	4.76	3,049	2903 遠百	4.99	4,122	5304 鼎創達	4.62	2126	2804 開發	7.28	107,7
2106 建大	3.64	4,608	1104 環泥	4.72	14,54	2515 中工	4.95	17,954	2105 正新	4.62	18037	9906 興達	7.23	4,711
2103 台橡	3.63	11,449	1504 東元	4.70	24,02	9904 寶成	4.87	11,250	2903 遠百	4.60	18169	2105 正新	7.20	15,99

9908	大台北	3.56	16,813	1305	華夏	4.65	6,328	1907	永豐	4.87	4,000	2204	中華	4.58	25862	2814	兆豐票券	7.05	41,62
2807	渣打銀	3.55	29,377	2802	一銀	4.54	84,20	1445	大宇	4.87	4,875	2002	中鋼	4.58	23407	2506	太設	7.04	17,38
1603	華電	3.52	4,750	2806	兆豐	4.51	59,29	2906	高林	4.86	19,436	1514	亞力	4.57	2558	9915	億豐	6.93	2,142
1304	台聚	3.51	11,118	2803	華銀	4.50	81,28	1504	東元	4.86	4,030	1451	年興	4.55	5000	2820	華票	6.88	21,83
2801	彰銀	3.49	133,762	1802	台玻	4.46	16,27	2605	新興	4.79	4,722	1907	永豐餘	4.53	33434	1704	榮化	6.87	7,911
2008	高興昌	3.44	10,409	2106	建大	4.45	3,704	2509	全坤	4.71	7,902	1454	台富	4.43	2318	2015	豐興	6.85	11,05
1611	中電	3.33	5,544	1711	永光	4.45	5,643	1304	台聚	4.69	19,635	9910	豐泰	4.29	5935	9910	豐泰	6.71	4,632
1108	幸福	3.31	13,545	2009	第一	4.22	4,790	1217	愛之	4.68	6,323	1215	卜蜂	4.21	3964	2017	官田鋼	6.66	3,560
1409	新纖	3.30	19,447	1217	愛之	4.17	3,847	1451	年興	4.65	51,569	1507	永大	4.20	33461	1907	永豐餘	6.63	24,03
1802	台玻	3.29	20,491	1604	聲寶	4.17	10,26	1604	聲寶	4.60	7,139	2611	志信	4.18	3245	1604	聲寶	6.57	15,48
2701	萬企	3.29	5,365	1611	中電	4.16	5,424	9914	美利	4.57	16,738	1513	中興電	4.03	13045	2903	遠百	6.55	12,72
1444	力麗	3.26	3,635	1904	正隆	4.14	7,956	1708	東鹼	4.49	16,611	1717	長興	4.03	8888	1402	遠東新	6.53	44,80
2802	一銀	3.21	118,972	2204	中華	4.13	28,74	2905	三商	4.47	77,375	2504	國產	4.01	23295	1457	宜進	6.52	4,455
9902	台火	3.18	5,560	1444	力麗	4.10	3,081	1409	新纖	4.40	24,782	1315	達新	3.87	8395	1516	川飛	6.52	2,194
2812	台中銀	3.17	24,472	9910	豐泰	4.07	3,717	2105	正新	4.39	11,790	2006	東鋼	3.85	21124	1308	亞聚	6.51	6,810
1609	大亞	3.15	5,793	1603	華電	4.03	5,100	1439	中和	4.39	12,177	2009	第一鋼	3.85	8761	9945	潤泰新	6.49	6,062
1507	永大	3.14	21,205	2603	長榮	4.00	32,50	9905	大華	4.35	6,237	9914	美利達	3.84	3590	1315	達新	6.49	6,594
2803	華銀	3.10	131,362	1507	永大	3.88	19,78	2106	建大	4.31	6,287	1731	美吾華	3.78	756	2103	台橡	6.47	14,15
1402	遠東新	3.08	45,687	1229	聯華	3.72	8,682	2812	台中	4.29	6,943	1402	遠東新	3.71	66934	2108	南帝	6.46	3,477
1217	愛之味	3.04	5,690	2915	潤泰	3.66	5,091	1715	亞化	4.25	3,198	1203	味王	3.66	5688	2516	新建	6.45	3,689
2009	第一鋼	3.04	6,141	1423	利華	3.65	5,068	9910	豐泰	4.23	4,580	1712	興農	3.61	9128	2020	美亞	6.45	2,586
1101	台泥	3.02	55,200	1709	和益	3.61	2,561	2015	豐興	4.11	9,993	2103	台橡	3.60	17343	2504	國產	6.44	15,95
2105	正新	3.00	13,953	2805	國壽	3.59	136,9	1210	大成	4.11	6,110	1446	宏和	3.57	11477	1507	永大	6.42	19,65
9904	寶成	2.97	6,636	2012	春雨	3.59	3,518	1315	達新	4.00	29,565	1303	南亞	3.54	13987	1434	福懋	6.39	22,78
1805	寶徠	2.96	3,893	1902	台紙	3.54	6,136	1806	冠軍	3.98	14,204	2603	長榮	3.46	72737	2605	新興	6.39	7,599
1710	東聯	2.96	8,582	1220	台榮	3.51	3,861	2103	台橡	3.88	3,150	1218	泰山	3.35	5581	2813	國票	6.37	24,76
2906	高林	2.96	2,913	1215	卜蜂	3.48	2,872	1711	永光	3.87	25,970	2013	中鋼構	3.34	2726	1454	台富	6.37	1,380
1201	味全	2.91	12,466	2608	大榮	3.43	13,10	1611	中電	3.86	17,532	9904	寶成	3.32	9290	6001	永豐金證	6.37	4,680
1712	興農	2.88	5,671	1418	東華	3.29	5,878	1810	和成	3.81	14,639	1504	東元	3.21	41001	2612	中航	6.34	2,183
1414	東和	2.87	8,560	2008	高興	3.28	5,590	1305	華夏	3.77	3,307	2104	中橡	3.17	9381	2511	太子	6.33	16,04
1709	和益	2.78	3,727	1307	三芳	3.28	3,339	1802	台玻	3.67	19,630	2706	第一店	3.15	3633	2821	元大證金	6.24	43,77
1504	東元	2.77	27,798	2013	中鋼	3.19	4,227	1215	卜蜂	3.63	29,452	1440	南紡	3.13	42677	1455	集盛	6.23	3,382
2104	中橡	2.68	4,682	9905	大華	3.13	6,669	2010	春源	3.49	10,857	1701	中化	3.12	7411	1904	正隆	6.22	15,55
2607	榮運	2.66	4,025	1432	大魯	3.10	3,345	1452	宏益	3.46	5,009	1307	三芳	3.09	5304	2107	厚生	6.16	8,826
1711	永光	2.62	7,458	2104	中橡	3.07	4,788	2606	裕民	3.38	30,568	1611	中電	3.05	8298	9922	優美	6.15	2,230
1604	聲寶	2.54	10,933	1907	永豐	3.01	16,07	1423	利華	3.36	5,772	1419	新紡	3.01	9266	2509	全坤建	6.12	3,235
1441	大東	2.51	6,488	1410	南染	2.99	3,810	1701	中化	3.36	11,971	1301	台塑	3.01	10541	1221	久津	6.11	1,845
2809	京城銀	2.41	18,350	1445	大宇	2.96	2,488	2107	厚生	3.35	17,884	2701	萬企	2.99	5666	2518	長億	6.02	10,95
2905	三商行	2.39	10,321	1805	寶徠	2.95	3,204	2104	中橡	3.32	18,161	1709	和益	2.96	4324	1452	宏益	5.99	2,408
2705	六福	2.39	5,440	1315	達新	2.84	7,420	2706	第一	3.30	15,713	1714	和桐	2.94	4400	1717	長興	5.90	6,748
2604	立榮	2.33	8,683	2010	春源	2.79	8,672	1709	和益	3.17	5,866	1810	和成	2.93	34973	2528	皇普	5.89	2,466
2010	春源	2.30	12,698	1810	和成	2.77	15,41	1307	三芳	3.09	69,850	9917	中保	2.79	10650	1103	嘉泥	5.87	12,14
1701	中化	2.29	4,500	1203	味王	2.71	6,076	1203	味王	3.08	16,665	2913	農林	2.77	16346	2915	潤泰全	5.84	6,549
2058	彥武	2.28	4,134	9908	大台	2.61	13,57	1454	台富	3.00	27,564	1713	國化	2.75	3782	1450	新藝	5.83	2,585
1445	大宇	2.27	3,600	1710	東聯	2.48	5,340	2017	官田	2.97	47,704	1711	永光	2.71	9003	1808	潤隆	5.82	1,850
2505	國揚	2.23	5,598	2706	第一	2.36	3,001	2201	裕隆	2.85	7,612	1219	福壽	2.69	4440	1506	正道	5.77	2,138
1708	東鹼	2.14	4,695	2905	三商	2.32	9,240	2809	京城	2.78	12,112	2812	台中銀	2.66	58898	2905	三商行	5.77	11,99
2509	全坤建	2.13	3,496	1708	東鹼	2.12	3,455	9908	大台	2.58	563	1707	葡萄王	2.64	3338	1431	新燕	5.76	2,268
1307	三芳	2.12	4,908	1714	和桐	1.99	1,906	2013	中鋼	2.50	201,66	2509	全坤建	2.57	6161	2902	中信	5.75	2,667
2603	長榮	2.11	39,500	1503	士電	1.99	15,18	9911	櫻花	2.35	4,370	1904	正隆	2.55	26069	1215	卜蜂	5.74	3,756
2608	大榮	2.10	14,099	2906	高林	1.95	2,167									2009	第一鋼	5.74	5,095

1996			1997			1998			1999			2000		
公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值
2032 新鋼	12.21	1,276	9910 豐泰	12.18	11,96	6007 富邦	11.97	19,88	5508 永信建	30.56	4,278	2542 興富發	54.35	618
2906 高林	10.54	6,573	2608 大榮	10.89	19,73	2820 華票	11.28	20,80	5512 力麒	26.79	4,200	1107 建台	39.84	1,152
2612 中航	10.21	3,060	1308 亞聚	10.78	9,381	2612 中航	10.57	3,752	1540 喬福	21.11	562	2832 台產	24.01	2,874
2534 宏盛	9.28	11,519	2615 萬海	8.50	34,34	2906 高林	10.41	6,384	9911 櫻花	20.20	2,164	5512 力麒	21.92	1,569
9933 中鼎	8.80	9,220	2534 宏盛	8.48	18,71	2002 中鋼	9.75%	157,9	2614 東森	20.04	10,77	1613 台一	19.40	1,599
2523 德寶	8.02	9,090	2820 華票	8.33	21,37	2814 兆豐	9.54%	39,04	5529 志嘉	18.59	610	2545 皇翔	19.18	464
2520 冠德	8.01	9,863	2906 高林	7.83	8,549	9907 統一	9.05%	18,29	5702 統合	18.37	3,267	2518 長德	18.24	2,370
1227 佳格	7.91	8,219	1311 D福	7.69	8,884	1609 大亞	8.92%	5,490	2517 長谷	18.04	3,779	1529 樂士	17.41	632
1310 台茶	7.85	13,456	9933 中鼎	7.69	13,41	1304 台聚	8.89%	13,60	2539 櫻建	17.48	667	1722 台肥	16.77	12,25
1231 聯華食	7.54	2,512	1612 宏泰	7.48	7,273	2817 富邦	8.76%	54,53	5528 廣大	17.46	708	4707 磐亞	16.67	311
1609 大亞	7.54	7,908	1609 大亞	7.47	8,388	2825 美亞	8.74%	4,352	2594 德利	17.24	2,416	1472 三洋紡	16.29	621
2820 華票	7.53	22,770	2814 兆豐	7.14	34,84	1608 華榮	8.62%	8,680	2612 中航	15.86	1,963	2543 皇昌	16.06	361
1311 D福聚	7.50	11,132	1227 佳格	7.10	12,20	2812 台中	8.42%	22,45	1454 台富	15.84	1,411	1474 弘裕	16.06	660
1313 聯成	7.45	13,132	1110 東泥	6.68	8,819	2536 宏普	8.30%	4,760	1464 得力	15.10	2,348	9927 泰銘	15.91	917
1605 華新	7.29	36,047	1608 華榮	6.67	11,05	2819 兆豐	8.14%	6,877	2530 華建	14.49	3,330	2617 台航	15.73	2,023
2814 兆豐票	7.26	38,264	1210 大成	6.23	5,838	1612 宏泰	8.00%	5,718	1613 台一	14.13	2,667	1528 恩德	15.61	1,171
1232 大統益	7.08	3,001	1611 中電	6.13	6,360	1504 東元	7.89%	37,08	2002 中鋼	14.01	198,6	5007 三星	15.27	1,196
1806 冠軍	7.04	8,495	1507 永大	6.06	18,83	1216 統一	7.62%	76,02	1530 亞歲	13.70	459	2520 冠德	15.15	3,263
1110 東泥	6.96	11,898	2002 中鋼	6.01	181,7	9919 康那	7.61%	3,604	2514 龍邦	13.34	3,774	1618 合機	15.00	636
2015 豐興	6.81	13,590	1313 聯成	5.88	11,98	1210 大成	7.40%	5,506	4506 崇友	13.33	3,281	2611 志信	14.88	1,496
2905 三商行	6.17	15,010	2010 春源	5.59	7,477	2523 德寶	7.40%	9,641	4408 聯明行動	12.94	508	6002 台育證券	14.70	2,174
1315 達新	6.14	8,101	2523 德寶	5.55	14,33	2606 裕民	7.32%	9,131	2820 華票	12.93	14,95	2530 華建	14.58	988
2606 裕民	6.05	15,836	2812 台中	5.55	53,74	5505 和旺	7.22%	2,669	1516 川飛	12.48	1,372	1463 強盛	14.44	1,387
2608 大榮	6.04	15,254	1704 榮化	5.53	9,527	5604 中連	6.96%	6,678	5511 德昌	12.23	1,081	2612 中航	13.89	1,463
2002 中鋼	5.92	185,823	9907 統一	5.41	21,68	2029 盛餘	6.95%	5,628	1445 大宇	12.16	1,913	6009 華南永昌	13.70	6,120
1611 中電	5.73	7,791	1232 大統	5.23	2,985	1308 亞聚	6.94%	7,641	1472 三洋紡	12.00	1,020	2834 臺企銀	13.69	33,02
1717 長興	5.71	11,653	1215 卜蜂	5.13	4,151	1605 華新	6.93%	33,56	5502 龍田	11.92	822	1909 榮成	13.59	2,496
2812 台中銀	5.69	55,009	2801 彰銀	5.08	223,1	1616 億泰	6.90%	2,314	2536 宏普	11.90	2,852	5505 和旺	13.32	2,507
1215 卜蜂	5.66	3,417	2802 一銀	5.06	246,3	1704 榮化	6.85%	8,443	2528 皇普	11.80	624	2514 龍邦	12.87	2,497
1507 永大	5.59	22,352	2821 元大	4.98	54,00	2609 陽明	6.77%	34,45	5007 三星	11.63	2,209	2906 高林	12.80	2,249
1614 三洋	5.56	10,690	1717 長興	4.95	17,64	1102 亞泥	6.73%	50,57	5506 長鴻	11.62	2,041	2546 根基	12.76	314
1107 建台	5.50	13,589	1304 台聚	4.94	18,44	2201 裕隆	6.73%	69,49	1463 強盛	11.58	2,447	4717 天泰	12.61	646
1612 宏泰	5.46	5,005	2910 統領	4.92	9,315	2615 萬海	6.72%	42,21	8908 欣雄	11.58	354	9929 秋雨創新	12.52	1,177
9905 大華	5.26	7,565	1532 勤美	4.89	2,106	1806 冠軍	6.57%	11,12	2538 基泰	11.49	3,333	1465 偉全	12.47	923
9910 豐泰	5.25	8,920	1714 和桐	4.83	7,871	1233 天仁	6.57%	1,380	1455 集盛	11.45	3,466	2027 大成鋼	12.34	1,996
2204 中華	5.10	31,464	2905 三商	4.80	16,87	1215 卜蜂	6.57%	3,061	1457 宜進	11.36	3,746	1215 卜蜂	12.33	1,133
1308 亞聚	5.05	10,042	1524 耿鼎	4.80	1,362	1611 中電	6.49%	6,322	2813 國票	11.27	17,47	2536 宏普	12.17	1,449
2010 春源	5.05	8,849	1235 興泰	4.76	545	2534 宏盛	6.45%	18,48	1724 台硝	11.24	1,385	2615 萬海	11.86	25,79
1216 統一	4.98	79,013	2207 和泰	4.74	21,53	1311 D福	6.44%	8,639	1319 東陽	11.22	7,282	2594 德利	11.79	2,121
1104 環泥	4.97	9,933	2819 兆豐	4.71	11,90	4506 崇友	6.39%	8,222	2031 新光鋼	11.00	874	1522 堤維西	11.76	2,305
1504 東元	4.89	36,941	2903 遠百	4.66	23,61	1307 三芳	6.36%	2,669	4513 福裕	10.92	1,591	9905 大華	11.67	2,479
2104 中橡	4.88	8,261	2520 冠德	4.63	16,44	1402 遠東	6.27%	64,65	4712 南璋	10.83	368	1514 亞力	11.55	2,060
9919 康那香	4.82	2,842	1614 三洋	4.62	7,190	2821 元大	6.18%	27,25	2509 全坤建	10.81	2,419	5519 隆大	11.50	236
9918 欣天然	4.78	4,756	2817 富邦	4.54	71,58	2501 國建	6.15%	31,74	5304 鼎劍達	10.78	22,54	2825 美亞產險	11.44	2,233
1510 台安	4.70	5,274	1216 統一	4.53	86,17	1110 東泥	6.15%	6,104	8916 光隆	10.65	1,549	2908 特力	11.30	3,922
9907 統一實	4.69	23,769	1510 台安	4.40	9,565	2903 遠百	6.10%	15,76	1465 偉全	10.46	1,872	6001 永豐金證	11.07	9,966
4502 源恆	4.68	1,278	9918 欣天	4.38	4,333	1532 勤美	6.08%	1,956	2520 冠德	10.42	6,425	5511 德昌	11.05	497
1303 南亞	4.62	177,967	2612 中航	4.38	3,214	1714 和桐	6.07%	11,10	1618 合機	10.39	1,532	1524 耿鼎	11.03	984
9917 中保	4.62	18,928	1810 和成	4.35	13,69	1717 長興	5.93%	14,45	9907 統一實	10.36	14,49	2833 台壽	10.98	7,879
1907 永豐餘	4.61	25,356	2908 特力	4.26	3,229	2826 國泰	5.81%	83,32	1215 卜蜂	10.30	1,921	2515 中工	10.94	2,348
2821 元大證	4.57	48,330	4502 源恆	4.11	1,540	2520 冠德	5.79%	10,62	5701 劍湖山	10.28	5,922	9935 慶豐富	10.91	630
2817 富邦保	4.54	53,683	1323 永裕	4.07	1,109	1507 永大	5.69%	13,63	5514 三豐	10.26	498	1210 大成	10.89	3,897

9921	巨大	4.54	7,128	1107	建台	4.00	10,78	9918	欣天	5.67%	4,076	1447	力鵬	10.21	5,878	2023	燁輝	10.89	4,478
1109	信大	4.49	16,140	6007	富邦	3.93	35,43	2015	豐興	5.50%	5,845	9919	康那香	10.14	3,494	2856	元富證	10.76	10,01
2908	特力	4.48	2,973	2705	六福	3.93	16,52	1520	D復	5.48%	11,97	2814	兆豐票券	10.12	30,85	1616	億泰	10.71	853
1210	大成	4.47	5,740	1504	東元	3.92	49,64	1510	台安	5.42%	5,420	1460	宏遠	10.12	5,941	8906	花王	10.67	297
1229	聯華	4.46	17,101	1440	南紡	3.91	24,39	2010	春源	5.39%	6,249	1528	恩德	9.94	1,290	1235	興泰	10.64	287
1326	台化	4.42	98,319	9921	巨大	3.89	7,399	1440	南紡	5.37%	18,03	2109	華豐	9.88	4,877	9933	中鼎	10.58	6,592
1608	華榮	4.41	13,513	1233	天仁	3.79	1,558	2707	晶華	5.36%	7,934	2027	大成鋼	9.76	2,991	2820	華票	10.58	9,804
1434	福懋	4.35	34,442	1102	亞泥	3.78	58,42	9905	大華	5.36%	6,776	2023	燁輝	9.75	11,58	1608	華榮	10.57	2,442
1714	和桐	4.31	3,900	2104	中橡	3.67	7,058	9910	豐泰	5.35%	10,82	2807	渣打銀行	9.70	13,17	9924	福興	10.56	1,889
1810	和成	4.30	18,752	1802	台玻	3.60	40,50	1524	耿鼎	5.35%	1,518	1323	永裕	9.66	662	1611	中電	10.45	2,792
2501	國建	4.27	66,940	2536	宏普	3.54	10,02	1232	大統	5.29%	1,984	1608	華榮	9.63	7,555	1323	永裕	10.34	485
1102	亞泥	4.18	70,251	1434	福懋	3.53	31,70	1802	台玻	5.16%	34,41	5601	台聯櫃	9.62	601	5515	建國	10.34	536
1402	遠東新	4.14	52,981	2204	中華	3.50	52,14	2204	中華	5.14%	59,24	2906	高林	9.61	3,902	6010	台証證券	10.32	10,41
1720	生達	3.98	3,459	1605	華新	3.40	41,70	1434	福懋	4.87%	24,96	1452	宏益	9.58	1,836	1615	大山	10.31	467
2819	兆豐保	3.83	13,762	1109	信大	3.39	14,02	1235	興泰	4.85%	490	9914	美利達	9.57	2,669	2206	三陽	10.03	10,50
1304	台聚	3.79	20,016	1310	台茶	3.37	13,33	2823	中壽	4.84%	14,26	2524	京城	9.57	1,397	1517	利奇	9.96	867
2705	六福	3.70	13,167	2823	中壽	3.37	25,03	1227	佳格	4.74%	11,41	2902	中信	9.57	2,118	4711	永純	9.96	846
1802	台玻	3.63	51,667	2501	國建	3.36	56,52	2207	和泰	4.71%	16,79	5603	陸海	9.44	768	4712	南璋	9.95	229
1440	南紡	3.59	28,140	1315	達新	3.31	7,052	2905	三商	4.70%	12,29	9908	大台北	9.42	5,815	4506	崇友	9.94	2,376
6007	富邦證	3.52	22,250	2826	國泰	3.27	127,5	9908	大台	4.67%	7,480	9936	欣錫	9.39	3,303	6004	元京證	9.90	34,00
1235	興泰	3.44	491	9919	康那	3.20	4,896	2910	統領	4.66%	8,107	1221	久津	9.35	1,198	6014	日盛證券	9.70	12,99
2527	宏環	3.38	12,836	1101	台泥	3.11	63,85	1101	台泥	4.64%	50,45	1513	中興電	9.33	6,298	2821	元大證金	9.69	21,00
2536	宏普	3.30	8,161	2825	美亞	3.11	7,680	2705	六福	4.62%	15,33	1616	億泰	9.21	1,164	2814	兆豐票券	9.63	19,82
1704	榮化	3.28	9,861	1231	聯華	3.11	6,065	9933	中鼎	4.50%	16,43	1468	昶和	9.20	2,786	5514	三豐	9.63	276
2903	遠百	3.27	19,604	9924	福興	3.05	2,255	1615	大山	4.44%	1,472	2512	寶建	9.14	3,268	5604	中達	9.63	2,699
2823	中壽	3.27	19,731	2015	豐興	3.03	11,99	1465	偉全	4.37%	3,105	2607	榮運	9.14	2,665	9907	統一實	9.44	7,222
1301	台塑	3.25	157,191	2806	兆豐	3.03	122,5	5701	劍湖	4.36%	6,394	1521	大億	9.09	1,250	1315	達新	9.43	1,364
1716	永信藥	3.24	10,606	1104	環泥	3.02	7,260	2608	大榮	4.30%	12,00	1210	大成	9.05	4,310	2034	允強	9.39	1,283
9924	福興	3.07	1,585	2009	第一	2.95	4,650	1310	台茶	4.25%	12,73	4510	高鋒	8.99	1,042	1220	台榮	9.27	1,119
2105	正新	3.03	23,555	1303	南亞	2.94	175,6	4706	大恭	4.19%	1,605	9931	欣高	8.98	1,071	2033	佳大	9.25	381
2009	第一銅	2.98	5,558	9917	中保	2.92	24,82	1220	台榮	4.18%	2,320	2833	台壽	8.96	8,757	2032	新鋼	9.20	543
9908	大台北	2.91	9,255	2029	盛餘	2.92	10,50	1303	南亞	4.08%	172,0	9933	中鼎	8.94	9,156	9937	全國	9.19	2,888
2701	萬企	2.87	5,753	9905	大華	2.88	7,077	1614	三洋	4.02%	5,073	2825	美亞產險	8.91	3,248	6008	凱基證	9.18	7,865
2013	中鋼構	2.75	2,438	1229	聯華	2.86	12,89	1109	信大	4.00%	8,077	4711	永純	8.89	1,128	2109	華豐	9.15	1,428
1101	台泥	2.66	84,531	2013	中鋼	2.86	2,229	2908	特力	3.99%	4,055	1504	東元	8.88	40,76	2534	宏盛	9.14	4,030
5602	榮櫃	2.65	11,247	1716	永信	2.82	9,474	1528	恩德	3.93%	1,995	2830	台北富邦	8.87	43,42	4303	信立	9.14	562
1503	士電	2.58	21,205	5602	榮櫃	2.78	7,875	2806	兆豐	3.82%	84,18	1514	亞力	8.69	3,091	9919	康那香	9.11	1,636
2818	新壽	2.41	174,231	1720	生達	2.72	4,088	1231	聯華	3.80%	4,475	2201	裕隆	8.64	35,71	2819	兆豐保險	9.03	4,543
2706	第一店	2.04	5,343	1503	士電	2.69	19,89	1315	達新	3.77%	4,975	2819	兆豐保險	8.61	4,787	1313	聯成	8.98	3,713
2805	國壽	1.91	531,528	1907	永豐	2.69	19,04	9936	欣錫	3.74%	7,462	1446	宏和	8.60	2,837	2855	統一證	8.96	8,149
2806	兆豐商	1.78	155,520	2803	華銀	2.68	236,8	5602	榮櫃	3.70%	7,323	1515	力山	8.60	6,205	1535	中宇	8.91	876
				2527	宏環	2.64	11,70	9921	巨大	3.64%	11,40	6002	台育證券	8.40	3,555	9904	寶成	8.91	28,51
				1301	台塑	2.63	157,6	1810	和成	3.60%	6,828	2615	萬海	8.35	27,54	2801	彰銀	8.85	46,34
				2105	正新	2.60	28,39	2009	第一	3.56%	3,342	2908	特力	8.35	4,160	2804	開發	8.81	158,2
				2206	三陽	2.52	42,34	1229	聯華	3.55%	11,08	2534	宏盛	8.33	12,83	5521	工信	8.76	350
				9908	大台	2.42	9,938	2805	國壽	3.50%	435,9	2204	中華	8.31	33,98	1714	和桐	8.74	6,092
				1402	遠東	2.38	77,69	9917	中保	3.48%	18,63	9905	大華	8.20	4,004	2104	中橡	8.67	4,874
				2818	新壽	2.24	188,0	1104	環泥	3.42%	6,071	6009	華南永昌	8.18	6,018				

2001			2002			2003			2004			2005		
公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值
2545 皇翔	43.06	395	2515 中工	29.91	4,601	1436 福益	18.75	2,359	6294 智基科	29.13	727	9105 泰金寶	44.32	3,540
5514 三豐	30.72	218	6012 金鼎	19.32	6,201	5609 中菲	15.83	1,062	1781 合世	18.59	2,970	5015 華祺	35.86	708
2023 輝輝	25.32	2,564	2548 華固	18.08	782	5534 長虹	14.58	1,909	8936 國統	18.07	791	1718 中纖	27.95	13,49
1616 億泰	23.42	474	5533 皇鼎	15.93	706	4205 恆義	13.91	832	5304 鼎創達	17.18	7,554	5014 建錫	24.43	494
6005 群益證	23.11	19,098	2883 開發	15.82	142,6	2707 晶華	12.80	8,172	4707 磐亞	14.87	3,569	5531 鄉林	21.52	4,069
1715 亞化	22.75	2,377	5534 長虹	14.79	966	5905 南仁	12.56	1,271	6195 詩肯	14.01	230	2614 東森	19.84	10,78
1605 華新	22.15	31,613	2832 台產	13.70	2,899	5533 皇鼎	12.50	833	5608 四維航	13.75	7,933	1618 合機	18.55	1,493
2207 和泰	22.06	8,028	8926 台汽	13.52	3,669	2852 第一	11.98	3,069	4510 高鋒	11.72	706	9935 慶豐富	18.32	1,225
1727 中華化	21.55	321	5015 華祺	13.25	570	2547 日勝	11.96	4,170	6212 理銘	11.70	577	1781 合世	17.78	759
1528 恩德	21.34	600	1520 D復	12.87	21,03	9934 成霖	11.83	6,223	9103 美德醫	11.65	395	1605 華新	17.18	36,42
2034 允強	20.98	702	6008 凱基	12.70	11,45	9911 櫻花	11.64	2,058	2002 中鋼	11.56	354,0	2524 京城	16.49	8,726
1474 弘裕	20.53	854	1324 地球	12.58	713	5014 建錫	11.57	543	8928 鉅明	11.55	503	5904 寶雅	16.42	1,053
9933 中鼎	20.32	5,749	2605 新興	12.44	4,259	8936 國統	11.37	1,592	8374 羅昇	11.52	778	2606 裕民	16.18	30,03
5512 力麒	19.02	851	9102 東亞	12.37	629	1324 地球	11.19	823	5213 亞昕國際	11.46	167	2002 中鋼	15.87	263,6
1324 地球	18.87	672	9925 新保	12.24	5,162	6219 富旺	10.97	534	1236 宏亞	11.37	1,216	4707 磐亞	15.69	3,532
2546 根基	18.87	287	9924 福興	11.42	3,216	1616 億泰	10.95	1,403	1735 日勝化	11.37	1,304	5608 四維航	15.53	6,968
1604 聲寶	18.65	10,035	2523 德寶	11.24	3,901	2816 旺旺	10.90	5,892	1104 環泥	11.34	5,383	4721 美琪瑪	15.36	1,045
1514 亞力	18.45	1,556	5607 遠雄	10.93	1,637	8940 新天	10.82	1,016	4714 永捷	11.30	600	1737 臺鹽	15.04	5,395
6001 永豐金	18.07	17,162	1727 中華	10.69	397	4414 如興	10.63	1,694	4722 國精化	11.29	709	5525 順天	14.93	2,911
2834 臺企銀	17.60	19,880	5520 力泰	10.54	1,129	4305 世坤	10.32	720	1477 聚陽	11.02	5,091	9927 泰銘	14.89	3,263
2548 華固	17.54	1,067	2850 新產	10.42	1,761	4720 德淵	10.10	677	2816 旺旺保	11.00	5,501	3284 太普高	14.68	411
2850 新產	17.05	2,021	1465 偉全	10.28	950	5604 中連	10.03	2,846	2543 皇昌	11.00	1,304	1710 東聯	14.61	16,49
6016 康和證	17.04	4,360	1315 達新	10.10	2,065	8930 青鋼	9.94	377	1467 南緯	10.98	1,672	2034 允強	14.38	2,500
2832 台產	16.90	3,355	1714 和桐	10.06	8,704	4420 光明	9.89	489	2102 泰豐	10.83	6,023	1615 大山	14.25	562
2534 宏盛	16.67	3,475	2856 元富	10.00	12,00	2908 特力	9.77	7,822	2617 台航	10.81	10,03	2605 新興	14.12	13,11
5014 建錫	16.67	292	5304 鼎創	9.97	12,52	2605 新興	9.77	9,529	5015 華祺	10.61	847	2030 彰源	14.03	2,865
2547 日勝生	16.53	965	8930 青鋼	9.95	488	4714 永捷	9.62	791	2609 陽明	10.47	69,42	2545 皇翔	13.85	4,939
4714 永捷	16.25	219	9911 櫻花	9.78	1,829	2833 台壽	9.55	18,111	5515 建國	10.39	2,331	5013 強新	13.74	683
9914 美利達	16.15	1,776	5532 竟誠	9.67	266	5904 寶雅	9.43	794	4104 佳醫	10.29	1,612	2020 美亞	13.72	2,361
4502 源恆	15.86	657	5609 中菲	9.61	1,058	2832 台產	9.32	3,578	1710 東聯	10.29	23,81	2029 盛餘	13.66	7,740
1454 台富	15.58	809	9904 寶成	9.53	48,32	2545 皇翔	9.29	2,517	1227 佳格	10.23	3,947	5604 中連	13.55	3,766
5607 遠雄港	15.54	1,799	1232 大統	9.45	3,087	4530 宏易	9.29	1,155	9935 慶豐富	10.20	1,852	6509 聚和	13.50	1,115
5522 遠雄	15.43	10,129	4304 勝昱	9.40	486	8937 合驥	9.23	2,133	5904 寶雅	10.08	647	6264 德士通	13.49	1,576
5519 隆大	15.38	183	9941 裕融	9.33	6,449	9938 百和	9.22	3,282	1324 地球	10.05	678	1701 中化	13.48	3,249
5013 強新	15.36	157	8932 宏大	9.32	336	4722 國精	9.21	738	1611 中電	10.00	3,439	2603 長榮	13.18	64,43
2030 彰源	15.29	405	2617 台航	9.32	4,389	5015 華祺	9.19	756	4414 如興	9.98	1,141	9946 三發	13.14	199
2854 寶來證	15.25	14,750	2833 台壽	9.32	9,162	1232 大統	9.18	3,119	5604 中連	9.88	3,314	1474 弘裕	13.09	993
5520 力泰	15.22	1,146	2611 志信	9.31	1,216	2617 台航	9.14	7,158	5609 中菲行	9.86	1,033	2010 春源	13.02	7,288
4720 德淵	15.17	490	6122 擎邦	9.29	304	8923 時報	9.06	394	1701 中化	9.82	3,969	2015 豐興	12.88	13,12
9925 新保	15.08	7,103	6016 康和	9.28	3,275	4104 佳醫	8.94	2,617	4107 邦特	9.78	467	8374 羅昇	12.58	816
2612 中航	15.02	1,433	1235 興泰	9.26	689	2020 美亞	8.94	2,061	1604 聲寶	9.76	9,432	5521 工信	12.54	2,242
1735 日勝化	15.01	1,072	1210 大成	9.26	4,103	2906 高林	8.91	3,537	2820 華票	9.70	18,80	1455 集盛	12.53	3,446
1513 中興電	14.93	4,343	2906 高林	9.25	3,406	8926 台汽	8.81	3,874	4720 德淵	9.68	579	2887 台新金	12.49	88,11
9943 好樂迪	14.51	3,333	8931 大汽	9.13	1,279	2108 南帝	8.79	2,898	2906 高林	9.58	4,070	4722 國精化	12.45	612
1236 宏亞	14.29	370	2010 春源	9.09	6,756	2010 春源	8.77	7,606	4306 炎洲	9.55	1,335	1725 元禎	12.24	1,498
2856 元富證	14.15	15,664	2854 寶來	9.03	13,38	1717 長興	8.75	11,965	3266 昇陽開	9.54	728	1476 儒鴻	12.22	2,041
4305 世坤	14.14	645	2836 高雄	8.90	8,741	4706 大恭	8.75	956	1907 永豐餘	9.52	24,87	2609 陽明	12.21	48,88
2204 中華	14.09	28,182	1616 億泰	8.73	1,075	9940 信義	8.71	7,037	2852 第一保	9.50	5,263	2031 新光鋼	12.17	3,081
1529 樂士	13.91	385	4506 崇友	8.55	3,549	6008 凱基	8.66	21,057	1714 和桐	9.48	6,149	2006 東鋼	12.17	14,10
4304 勝昱	13.74	577	2526 大陸	8.54	8,729	1727 中華	8.65	500	1565 精華	9.47	1,583	2617 台航	12.14	6,756
5304 鼎創達	13.44	12,501	2606 裕民	8.54	7,429	8931 大汽	8.62	1,300	5523 宏都	9.43	918	4305 世坤	12.08	632
1612 宏泰	13.39	1,859	1539 巨庭	8.44	1,296	1609 大亞	8.60	4,910	4305 世坤	9.41	670	2889 國票金	12.02	23,63

1905 華紙	13.33	3,773	9933 中鼎	8.42	10,13	1236 宏亞	8.56	1,285	2880 華南金	9.37	151.2	2032 新鋼	11.90	963
2903 遠百	13.33	6,600	4305 世坤	8.38	790	1617 榮星	8.55	1,464	1541 鋁泰	9.18	952	5514 三豐	11.82	868
1521 大億	13.27	800	2855 統一	8.36	13,23	9910 豐泰	8.49	12,468	6184 大豐電	9.17	1,655	1532 勤美	11.82	4,668
1519 華城	13.11	3,644	4609 唐鋒	8.32	537	1735 日勝	8.46	1,636	4420 光明	9.15	486	8354 冠郝	11.81	791
2031 新光鋼	12.99	712	2908 特力	8.27	8,766	4306 炎洲	8.45	1,804	2606 裕民	9.13	37,53	2615 萬海	11.75	38,24
4306 炎洲	12.99	488	1473 台南	8.27	4,920	2615 萬海	8.42	46,406	2605 新興	9.11	16,60	5609 中菲行	11.57	1,398
2032 新鋼	12.50	578	1216 統一	8.14	37,17	1724 台硝	8.41	1,712	2615 萬海	9.05	52,98	1787 福盈科	11.56	784
4506 崇友	12.49	3,159	5014 建鋁	8.13	442	6184 大豐	8.33	1,453	1723 中碳	9.01	9,713	1229 聯華	11.53	8,251
4528 江興鍛	12.45	267	9943 好樂	8.13	4,198	4106 雅博	8.31	1,433	4121 優盛	8.99	1,214	5016 松和	11.53	750
2002 中鋼	12.39	123,684	4720 德淵	7.96	682	9927 泰銘	8.25	3,341	1733 五鼎	8.95	1,765	1742 台蠟	11.51	418
9905 大華	12.35	2,479	1723 中碳	7.89	6,463	1541 鋁泰	8.24	1,532	8931 大汽電	8.93	1,183	5007 三星	11.45	3,838
9937 全國	12.33	4,752	9910 豐泰	7.89	10,58	4107 邦特	8.21	590	1727 中華化	8.88	666	2027 大成鋼	11.32	5,714
1904 正隆	12.25	4,276	9917 中保	7.87	11,09	1608 華榮	8.20	4,967	4106 雅博	8.80	960	3266 昇陽開	11.31	559
2851 中再保	12.23	2,925	9927 泰銘	7.82	2,380	2031 新光	8.18	5,205	8354 冠郝	8.78	887	4414 如興	11.04	840
2701 萬企	12.23	2,323	9929 秋雨	7.82	1,327	4533 協易	8.16	1,706	1476 儒鴻	8.75	1,656	5508 永信建	10.91	5,778
1536 和大	12.21	507	1474 弘裕	7.82	1,358	5515 建國	8.13	2,374	1474 弘裕	8.75	1,366	2103 台橡	10.86	10,97
2833 台壽	11.91	11,948	1617 榮星	7.81	2,143	1537 廣隆	8.11	1,750	2611 志信	8.75	1,342	1326 台化	10.81	284,2
2520 冠德	11.90	2,324	1514 亞力	7.78	1,605	1704 榮化	8.11	6,431	2612 中航	8.73	3,613	1102 亞泥	10.75	45,60
2830 台北富	11.90	58,443	9926 新海	7.67	1,406	9930 中聯	7.97	3,050	4205 恆義	8.70	898	4534 慶騰	10.74	405
1535 中宇	11.88	868	5515 建國	7.62	2,093	1104 環泥	7.91	5,066	9941 裕融	8.67	7,097	1727 中華化	10.73	635
6010 台証證	11.86	12,529	8923 時報	7.41	482	6212 理銘	7.89	1,860	5312 寶島科	8.66	860	2023 燁輝	10.71	14,31
5604 中連	11.84	2,752	1451 年興	7.35	18,54	1476 儒鴻	7.88	1,313	5013 強新	8.63	1,334	1303 南亞	10.53	334,5
8926 台汽電	11.82	3,209	1221 久津	7.31	4,949	1455 集盛	7.81	4,940	1469 理隆	8.62	1,495	1521 大億	10.36	2,359
2836 高雄銀	11.76	7,448	9919 康那	7.30	2,306	1474 弘裕	7.81	1,382	1731 美吾華	8.58	1,051	4526 東台	10.35	5,787
1215 卜蜂	11.74	1,391	4722 國精	7.25	922	1714 和桐	7.68	8,185	9930 中聯資	8.56	4,468	2820 華票	10.29	17,45
6004 元京證	11.67	53,779	4414 如興	7.24	889	2891 中信	7.66	187,42	1522 堤維西	8.51	6,650	4528 江興鍛	10.28	617
8923 時報	11.61	464	2911 麗嬰	7.21	957	2610 華航	7.55	41,879	4105 東洋	8.40	2,633	1723 中碳	10.28	8,566
4510 高鋒	11.58	780	6005 群益	7.19	13,71	1612 滄安	7.51	3,183	2029 盛餘	8.38	13,84	2852 第一保	10.23	3,045
2605 新興	11.51	2,449	9918 欣天	7.17	2,015	2851 中再	7.50	4,572	1232 大統益	8.38	2,863	2206 三陽	10.23	9,906
9940 信義	11.46	1,222	5604 中連	7.11	2,592	1235 興泰	7.47	946	2889 國票金	8.33	27,02	4420 光明	10.21	480
9941 裕融	11.32	7,227	9905 大華	7.09	4,464	2033 佳大	7.43	861	9951 皇田	8.28	1,645	4714 永捷	10.20	256
4711 永純	11.26	680	8937 合騏	7.05	2,351	9917 中保	7.35	13,764	1102 亞泥	8.22	48,62	5312 寶島科	10.19	1,181
1531 高林股	11.23	2,973	2825 美亞	6.99	3,321	4121 優盛	7.33	1,720	6021 大慶證	8.22	2,774	1104 環泥	10.18	4,862
2523 德寶	11.11	2,964	2013 中鋼	6.95	2,161	1434 福懋	7.33	22,701	2856 元富證	8.20	17,33	5506 長鴻	10.17	998
6008 凱基證	11.07	13,892	4205 恆義	6.94	850	1473 台南	7.32	5,665	2201 裕隆	8.20	51,35	2906 高林	10.10	3,757
1617 榮星	11.00	1,328	1538 正峰	6.93	2,605	2912 統一	7.28	44,641	1531 高林股	8.19	4,330	4306 炎洲	10.05	1,118
1723 中碳	10.98	5,301	4532 瑞智	6.93	3,613	1323 永裕	7.27	814	1609 大亞	8.15	6,018	2850 新產	10.03	3,351
1325 恒大	10.95	775	8917 欣泰	6.89	1,481	9941 裕融	7.22	6,584	4706 大恭	8.11	829	8938 明安	9.99	5,167
1708 東鹼	10.82	1,168	4510 高鋒	6.87	1,163				2886 兆豐金	8.06	248,9	6184 大豐電	9.97	1,866
9939 宏全	10.77	1,846	9930 中聯	6.85	2,584				2887 台新金	8.03	131,3	2033 佳大	9.96	569
2819 兆豐保	10.75	4,631	2884 玉山	6.81	37,54				4527 方土霖	8.00	712	2916 滿心	9.95	1,041
2606 裕民	10.67	4,891	5522 遠雄	6.80	8,029							8083 瑞穎	9.94	713
1232 大統益	10.66	2,112	1720 生達	6.74	2,221									
5702 統合	10.63	883	4420 光明	6.69	666									
			5706 鳳凰	6.68	195									

2006			2007			2008			2009			2010		
公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值	公司	殖利	市值
2614 東森	22.42	15,033	2534 宏盛	14.32	13,43	2614 東森	24.57	5,656	5508 永信建	16.45	7,026	6022 大眾證	16.62	5,552
1213 大飲	17.39	656	2101 南港	12.77	20,78	9927 泰銘	22.77	2,343	1538 正峰新	12.04	6,140	1532 勤美	12.92	11,56
6264 德士通	17.36	1,021	2030 彰源	12.41	5,967	4707 磐亞	20.59	2,026	4707 磐亞	11.91	3,207	1615 大山	11.20	1,587
5529 志嘉	15.93	1,212	2034 允強	11.32	9,659	2534 宏盛	17.54	4,538	5016 松和	11.63	861	2850 新產	10.64	9,368
2002 中鋼	15.64	382,459	5508 永信	11.11	6,165	2545 皇翔	16.78	3,548	1742 台蠟	11.56	1,621	9927 泰銘	10.62	7,097
2606 裕民	15.63	38,138	2542 興富	11.10	16,14	5512 力麒	16.67	2,144	3162 精確	11.08	903	1308 亞聚	10.45	14,77
5519 隆大	15.43	1,338	5519 隆大	10.59	1,892	9944 新麗	16.67	1,231	4609 唐鋒	11.04	1,064	5515 建國	10.42	5,594
2605 新興	15.43	20,555	8705 東隆	10.48	3,998	2542 興富	15.90	8,222	2596 綠意	10.79	1,917	2542 興富發	10.12	46,58
2615 萬海	15.00	41,141	1808 潤隆	10.36	2,059	5523 宏都	15.74	697	5904 寶雅	10.33	2,093	1304 台聚	10.12	25,22
2617 台航	14.89	10,557	5523 宏都	10.36	2,079	5531 鄉林	15.63	4,686	9942 茂順	10.24	2,752	2546 根基	9.80	3,071
2609 陽明	14.58	43,048	2852 第一	10.26	4,142	2114 鑫永	15.42	982	5608 四維航	10.19	16,37	5522 遠雄	9.74	55,45
5608 四維航	14.53	9,332	5521 工信	9.83	4,163	8374 羅昇	14.68	1,159	5515 建國	9.95	5,533	2832 台產	9.68	10,65
2603 長榮	13.12	54,965	5530 龍巖	9.82	1,394	5213 亞昕	14.29	559	1540 喬福	9.92	2,893	9960 邁達康	9.62	701
5515 建國	13.01	2,505	5604 中連	9.73	2,947	5525 順天	14.16	1,887	8925 偉盟	9.61	5,926	5608 四維航	9.50	14,56
3284 太普高	12.97	366	5533 皇鼎	9.67	2,927	1527 鑽全	13.89	2,851	2606 裕民	9.42	55,77	1541 鋁泰	9.40	1,379
4105 東洋	12.96	2,201	5511 德昌	9.58	1,193	1434 福懋	13.53	28,639	1808 潤隆	9.41	2,320	2548 華固	9.26	23,05
5508 永信建	12.95	6,152	9924 福興	9.38	4,127	4533 協易	13.07	1,219	4528 江興鍛	8.82	1,022	2851 中再保	9.17	10,58
1326 台化	12.76	301,097	5013 強新	9.33	1,078	5515 建國	13.00	3,072	1519 華城	8.76	8,067	9940 信義	9.05	23,60
2103 台橡	12.72	15,402	1615 大山	8.79	1,075	2609 陽明	12.94	25,880	4306 炎洲	8.69	5,414	5512 力麒	8.99	10,68
1476 儒鴻	12.67	2,724	2545 皇翔	8.64	10,13	1808 潤隆	12.94	1,415	8924 大田	8.65	5,371	5213 亞昕國際	8.91	6,122
1570 力肯	12.62	1,142	2020 美亞	8.63	5,130	8942 森鉅	12.93	928	1580 新參	8.42	2,396	6122 擎邦	8.89	1,290
5904 寶雅	12.59	1,200	1476 儒鴻	8.58	3,204	1528 恩德	12.76	787	2636 台驛	8.37	958	1717 長興	8.81	32,13
2010 春源	12.19	7,704	8924 大田	8.58	8,378	2605 新興	12.72	17,049	2038 海光	8.30	3,436	2612 中航	8.61	17,44
5511 德昌	11.88	971	5014 建錫	8.52	1,583	5508 永信	12.71	4,140	5534 長虹	8.02	14,68	2538 基泰	8.57	9,526
1710 東聯	11.83	16,801	2009 第一	8.48	4,153	2615 萬海	12.62	30,503	4526 東台	7.97	5,276	9910 豐泰	8.51	17,02
9924 福興	11.80	5,548	2032 新鋼	8.42	2,077	5015 華祺	12.57	703	5525 順天	7.93	3,814	1444 力麗	8.47	13,94
2101 南港	11.79	18,751	2706 第一	8.40	7,164	2548 華固	12.46	8,127	2538 基泰	7.75	5,929	2114 鑫永銓	8.46	2,025
8374 羅昇	11.73	1,843	1605 華新	8.38	43,47	2030 彰源	12.39	2,062	5604 中連	7.72	2,414	2606 裕民	8.36	54,48
9930 中聯資	11.58	6,125	9962 有益	8.19	1,268	9924 福興	12.30	2,169	2612 中航	7.66	22,90	2605 新興	8.33	20,06
5015 華祺	11.54	1,023	1742 台蠟	8.12	1,244	1303 南亞	12.12	269,11	2542 興富發	7.52	31,99	8926 台汽電	8.23	10,07
2030 彰源	11.50	4,850	1558 仲興	8.11	1,301	2606 裕民	11.89	33,720	2617 台航	7.45	19,44	2536 宏普	8.19	12,61
1725 元禎	11.31	1,913	2015 豐興	8.09	31,17	2034 允強	11.72	4,151	1723 中破	7.41	20,61	2916 滿心	8.15	1,030
1527 鑽全	11.16	8,072	2029 盛餘	8.04	8,928	4104 佳醫	11.49	2,988	9960 邁達康	7.33	748	9950 萬國通	8.08	801
2889 國票金	11.14	22,788	2548 華固	8.03	12,40	4513 福裕	11.41	702	4103 百略	7.30	6,135	9110 越南控	8.07	833
1236 宏亞	11.11	1,290	1725 元禎	7.96	2,447	1326 台化	11.27	220,98	2103 台橡	7.27	25,70	5904 寶雅	8.05	2,649
1104 環泥	10.89	6,811	5514 三豐	7.77	1,114	4526 東台	11.27	3,168	2108 南帝	7.21	7,714	1522 堤維西	8.05	6,128
5514 三豐	10.89	1,322	2916 滿心	7.75	899	2101 南港	11.24	9,344	8083 瑞穎	7.21	757	2597 潤弘	8.04	6,088
9927 泰銘	10.87	4,298	4305 世坤	7.74	753	9960 邁達	11.14	238	6023 元大期	7.13	5,933	2887 台新金	8.04	101,9
4123 晟德	10.86	394	8374 羅昇	7.72	1,530	2020 美亞	11.07	2,426	1799 紅電醫	7.01	753	2509 全坤建	8.00	4,705
1531 高林股	10.85	4,161	9930 中聯	7.66	6,717	1583 程泰	10.99	1,927	1717 長興	6.97	30,37	4736 泰博	8.00	4,734
5604 中連	10.82	2,741	2010 春源	7.53	6,647	1580 新參	10.92	819	1232 大統益	6.96	6,095	8705 東隆	7.97	2,733
2916 滿心	10.82	1,125	4420 光明	7.53	583	2027 大成	10.91	5,660	9914 美利達	6.94	12,87	2534 宏盛	7.95	12,38
2850 新產	10.71	4,933	1467 南緯	7.42	2,160	2832 台產	10.89	4,420	4733 上緯	6.91	4,675	5508 永信建	7.92	6,219
3266 昇陽開	10.65	463	2103 台橡	7.34	27,84	5534 長虹	10.86	5,509	4721 美琪瑪	6.88	2,656	1808 潤隆	7.91	3,994
1467 南緯	10.45	2,199	2605 新興	7.32	26,55	5511 德昌	10.79	901	6184 大豐電	6.88	2,864	1540 喬福	7.91	1,982
8924 大田	10.10	8,214	5512 力麒	7.31	3,865	8705 東隆	10.70	1,813	8940 新天地	6.87	1,556	1704 榮化	7.91	44,65
1301 台塑	10.08	309,477	2886 兆豐	7.30	220,6	1540 喬福	10.70	1,189	2605 新興	6.85	24,15	9931 欣高	7.84	1,860
5007 三星	9.99	5,487	2701 萬企	7.28	4,409	1304 台聚	10.64	7,660	2548 華固	6.83	19,67	1799 紅電醫	7.83	695
4106 雅博	9.81	819	2832 台產	7.25	8,491	2103 台橡	10.58	15,922	1704 榮化	6.71	27,63	9930 中聯資	7.78	8,043
1723 中破	9.81	11,162	1451 年興	7.22	11,78	1717 長興	10.53	14,348	9930 中聯資	6.67	9,512	1714 和桐	7.71	11,96
1521 大億	9.80	1,852	1303 南亞	7.18	655,6	8938 明安	10.48	3,801	1473 台南	6.66	5,476	5511 德昌	7.69	2,189
5525 順天	9.79	6,035	5525 順天	7.16	4,595	4725 信昌	10.47	5,430	5013 強新	6.62	1,089	9924 福興	7.67	4,522

5531	鄉林	9.78	12,466	1473	台南	7.12	6,112	6605	帝寶	10.45	6,864	4527	方土霖	6.56	749	5533	皇鼎建設	7.64	5,122
6184	大豐電	9.77	2,337	1528	恩德	7.07	2,125	2851	中再	10.43	4,222	1724	台碩	6.55	1,623	2108	南帝	7.62	7,392
1787	福盈科	9.77	758	2002	中鋼	7.07	500,0	2538	基泰	10.40	2,309	6508	惠光	6.54	2,030	2823	中壽	7.60	53,05
4532	瑞智	9.71	6,128	2536	宏普	7.04	6,856	1725	元禎	10.32	2,317	2033	佳大	6.46	1,855	1232	大統益	7.56	8,110
9941	裕融	9.70	4,857	2006	東鋼	7.00	50,58	1301	台塑	10.29	249,41	8374	羅昇	6.46	2,134	1323	永裕	7.53	2,206
8354	冠郝	9.62	862	8938	明安	6.99	7,383	1477	聚陽	10.29	3,617	8942	森鉅	6.45	2,253	4306	炎洲	7.50	8,005
1102	亞泥	9.60	78,495	1232	大統	6.86	4,663	1558	仲興	10.26	860	4205	恆義	6.38	1,577	1236	宏亞	7.42	2,199
1303	南亞	9.58	413,960	5534	長虹	6.82	9,786	8928	鉅明	10.14	530	1102	亞泥	6.35	103,3	9942	茂順	7.23	3,966
2006	東鋼	9.56	26,379	8354	冠郝	6.77	803	1530	亞崴	10.11	1,898	1558	仲興	6.26	3,772	1710	東聯	7.22	30,27
1232	大統益	9.44	3,303	1540	喬福	6.70	2,854	5608	四維	10.01	12,084	6024	群益期	6.20	2,978	1442	名軒	7.21	4,493
1451	年興	9.43	11,757	8083	瑞穎	6.69	972	4528	江興	9.96	565	2002	中鋼	6.16	432,1	4205	恆義	7.14	1,949
5013	強新	9.35	1,113	2511	太子	6.67	16,18	6022	大眾	9.93	2,069	9926	新海	6.14	3,410	9925	新保	7.13	9,344
4121	優盛	9.28	976	9933	中鼎	6.66	14,12	1476	儒鴻	9.70	1,790	3118	進階	6.12	1,100	9904	寶成	7.09	78,14
8933	愛地雅	9.22	1,270	9941	裕融	6.64	4,798	8924	大田	9.67	3,783	9917	中保	6.11	23,91	2596	綠意	7.04	1,389
5523	宏都	9.12	2,161	5007	三星	6.61	6,554	2108	南帝	9.57	4,698	5609	中菲行	6.05	4,274	9933	中鼎	7.04	22,77
5530	龍巖	9.12	2,219	2850	新產	6.61	5,296	2850	新產	9.55	2,973	1307	三芳	6.05	11,05	1725	元禎	7.01	3,701
2108	南帝	9.09	5,322	1527	鑽全	6.59	7,765	1521	大億	9.43	744	8938	明安	6.04	8,302	2855	統一證	7.00	23,46
9910	豐泰	9.07	13,837	4205	恆義	6.58	1,261	2221	大甲	9.40	376	9933	中鼎	5.99	21,62	2106	建大	6.95	18,61
6505	台塑化	9.05	662,192	1787	福盈	6.56	796	9933	中鼎	9.39	14,333	4426	利勤	5.97	716	2103	台橡	6.92	43,86
4420	光明	9.04	556	2027	大成	6.52	16,65	1531	高林	9.35	2,134	4535	至興	5.92	3,112	1102	亞泥	6.91	99,17
8937	合騏	9.03	1,416	5016	松和	6.48	779	6020	大展	9.27	2,511	1565	精華	5.80	9,629	2105	正新	6.89	133,9
5603	陸海	9.01	857	4306	炎洲	6.45	2,404	2509	全坤	9.27	1,630	3373	熱映	5.77	908	3373	熱映	6.85	770
1733	五鼎	8.96	3,195	5608	四維	6.39	18,36	4105	東洋	9.20	4,112	1530	亞崴	5.74	3,261	2891	中信金	6.82	213,5
1704	榮化	8.89	17,191	9940	信義	6.35	17,06	1308	亞聚	9.15	3,861	4106	雅博	5.71	2,483	4106	雅博	6.79	3,115
4305	世坤	8.81	786	1313	聯成	6.34	14,64	4121	優盛	9.14	514	2231	為升	5.70	3,433	1477	聚陽	6.78	10,87
2015	豐興	8.80	22,276	9942	茂順	6.33	3,365	1704	榮化	9.12	14,504	6122	擎邦	5.70	1,299	2208	台船	6.75	19,85
1777	生泰	8.73	730	9910	豐泰	6.33	12,60	1313	聯成	9.11	8,311	9941	裕融	5.70	8,736	5534	長虹	6.75	19,72
9951	皇田	8.71	1,970	3162	精確	6.27	464	4711	永純	9.09	696	2536	宏普	5.69	14,90	2535	達欣工	6.74	5,365
1210	大成	8.67	8,000	1580	新麥	6.13	1,199	8033	雷虎	9.06	838	2020	美亞	5.66	6,480	6184	大豐電	6.70	3,558
2908	特力	8.67	8,549	5531	鄉林	6.10	16,43	1742	台蠟	8.95	1,165	1727	中華化	5.59	1,747	2881	富邦金	6.69	342,5
5016	松和	8.62	779	5312	寶島	6.08	1,758	9934	成霖	8.91	3,679	1712	興農	5.59	5,114	4711	永純	6.67	1,251
8941	關中	8.62	3,172	1513	中興	6.06	11,13	8996	高力	8.77	683	4533	協易機	5.54	1,623	1101	台泥	6.65	121,1
8938	明安	8.59	6,033	4103	百略	6.06	5,506	9910	豐泰	8.77	7,550	2114	鑫永銓	5.42	1,693	6803	崑鼎	6.63	7,622
1720	生達	8.57	2,864	6184	大豐	6.05	2,566	1536	和大	8.68	1,265	2601	益航	5.39	13,53	1476	儒鴻	6.55	7,662
9904	寶成	8.46	90,379	1326	台化	6.02	458,5	1473	台南	8.68	2,391	5519	隆大	5.38	1,482	5520	力泰	6.42	1,766
9914	美利達	8.44	7,794	2114	鑫永	5.96	1,982	5007	三星	8.68	3,673	9921	巨大	5.37	31,81	4429	聚紡	6.39	1,374
8033	雷虎	8.37	2,949	4527	方土	5.95	755	1102	亞泥	8.62	82,470	5529	志嘉	5.34	480	8938	明安	6.37	8,223
9950	萬國通	8.35	592	9934	成霖	5.95	10,24	2206	三陽	8.57	5,209	8917	欣泰	5.31	4,500	6177	達麗	6.33	3,041
9960	邁達康	8.33	576	1710	東聯	5.95	30,94	1229	聯華	8.52	9,129	5533	皇鼎建設	5.31	4,657	2027	大成鋼	6.33	13,14
4104	佳醫	8.31	4,121	1723	中碳	5.93	17,65	2002	中鋼	8.51	290,07	5009	榮剛	5.31	6,540	1537	廣隆	6.32	4,657
2612	中航	8.30	9,676	1102	亞泥	5.92	129,6	1612	宏泰	8.51	2,875	4119	旭富	5.28	2,969	2020	美亞	6.32	6,387
1473	台南	8.26	7,211	5904	寶雅	5.89	1,293	5904	寶雅	8.49	1,479	2880	華南金	5.28	126,3	1519	華城	6.31	6,108
			2,873,4	4526	東台	5.87	6,378	9938	百和	8.34	2,723	1720	生達	5.27	4,425	1307	三芳	6.30	10,96

表二 2001 年至 2010 年前 10 檔高殖利率股票一覽表

2000 前 10		2001 前 10		2002 前 10		2003 前 10		2004 前 10	
公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率
1722 台肥	-42.22%	1604 聲寶	49.48%	1520 D復盛	4.93%	1717 長興	28.92%	1710 東聯	16.98%
2206 三陽	-48.67%	1605 華新	-1.78%	1714 和桐	-19.18%	2010 春源	38.99%	1907 永豐餘	-2.34%
2615 萬海	-23.68%	2207 和泰	17.94%	2010 春源	56.55%	2605 新興	148.46%	2002 中鋼	29.48%
2820 華票	-19.07%	2834 臺企銀	-0.72%	2833 台壽	-9.67%	2615 萬海	13.71%	2605 新興	78.03%
2833 台壽	-26.40%	2854 寶來證	37.57%	2854 寶來證	-15.32%	2617 台航	89.08%	2606 裕民	45.72%
2834 臺企銀	-30.62%	2856 元富證	28.30%	2856 元富證	-25.38%	2707 晶華	83.66%	2609 陽明	23.68%
2856 元富證	-32.30%	5522 遠雄	-28.12%	2883 開發金	-37.64%	2833 台壽	130.10%	2615 萬海	33.89%
6001 永豐金證券	-38.80%	6001 永豐金證券	74.89%	5304 鼎創達	-58.86%	2908 特力	-1.80%	2820 華票	10.75%
6010 台証證券	-38.07%	6005 群益證	12.26%	6008 凱基證	-40.91%	6008 凱基證	87.76%	2880 華南金	-1.10%
9933 中鼎	-31.22%	9925 新保	2.52%	9904 寶成	19.88%	9910 豐泰	45.59%	2889 國票金	14.10%
平均值	-33.10%	平均值	19.23%	平均值	-12.56%	平均值	66.45%	平均值	24.92%
TEJ 大盤	-34.60%	TEJ 大盤	10.98%	TEJ 大盤	-25.25%	TEJ 大盤	39.88%	TEJ 大盤	-0.09%
2005 前 10		2006 前 10		2007 前 10		2008 前 10		2009 前 10	
公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率	公司	報酬率
1102 亞泥	43.04%	1102 亞泥	37.82%	1102 亞泥	59.77%	1102 亞泥	-48.07%	1717 長興	41.06%
1326 台化	-2.57%	1301 台塑	26.09%	1303 南亞	17.54%	1301 台塑	-20.81%	1723 中碳	63.78%
1605 華新	20.55%	1303 南亞	30.47%	1326 台化	17.83%	1303 南亞	-7.80%	2103 台橡	21.87%
2002 中鋼	15.70%	1326 台化	20.86%	1605 華新	-9.14%	1326 台化	7.14%	2542 興富發	103.18%
2603 長榮	-13.33%	2002 中鋼	21.15%	1710 東聯	39.59%	1434 福懋	-26.21%	2605 新興	32.62%
2606 裕民	-7.14%	2603 長榮	-9.31%	2002 中鋼	29.53%	2002 中鋼	-32.80%	2606 裕民	11.64%
2609 陽明	-24.24%	2606 裕民	68.85%	2006 東鋼	64.85%	2605 新興	-33.61%	2612 中航	2.18%
2615 萬海	-21.89%	2609 陽明	3.79%	2015 豐興	125.45%	2606 裕民	-36.80%	2617 台航	-22.10%
2887 台新金	-9.22%	2615 萬海	-1.56%	2103 台橡	63.88%	2609 陽明	-44.16%	5534 長虹	55.32%
2889 國票金	-4.56%	6505 台塑化	22.43%	2886 兆豐金	27.32%	2615 萬海	-27.86%	5608 四維航	5.65%
平均值	-0.37%	平均值	22.06%	平均值	43.66%	平均值	-27.10%	平均值	31.52%
TEJ 大盤	25.65%	TEJ 大盤	8.40%	TEJ 大盤	14.79%	TEJ 大盤	-33.63%	TEJ 大盤	22.32%