

逢甲大學學生報告 ePaper

股利殖利率是否會影響投資策略

The influences of the dividend yield on the investment decision

作者：謝珮琴、馬敏敏、馬晨菲、莊承運、林顯衛

系級：財務工程與精算學士學位學程

學號：D0358004、D0362339、D0362355、D0309766、D0348428

開課老師：王韻怡 老師

課程名稱：交易機制與交易者行爲

開課系所：財務工程與精算學士學位學程

開課學年：105 學年度 第 1 學期

金融學院

摘要

這些年來，股利殖利率一直影響著投資者的投資方向和投資績效，因此這次我們想通過探究股利殖利率與股票報酬率之間的關係來看看高股利殖利率的股票是否會對應有高的報酬率，也想探究股利殖利率是否可以成為投資者的選股標準。

我們從臺灣經濟新報 TEJ 中選出所有臺灣上市公司的殖利率，以上市公司的十年平均殖利率等方式來進行篩選，最後選出前50家，再從這50家中通過阿梅特.歐卡默斯(Ahmet Okumus)價值型集中投資法則進行篩選，最終篩選出了興富發、德律以及長虹這三家公司。

我們通過比較這三家公司的股利殖利率與其收盤價之間的關係後發現股價越高的時候，殖利率越低，反之亦然。因此，我們認為想要使用殖利率作為投資指標的投資者可以在殖利率較高的時候買進股票，并在殖利率下跌的時候賣出，但我們也發現高殖利率的股票不一定就會給投資人帶來高報酬率。那麼股利殖利率是否會真的影響到報酬率？

為了解決上面的疑問，我們選出了十年平均殖利率前十大的公司，並計算出其年平均報酬率，再與大盤年平均報酬率比較。我們發現高殖利率的個股並不表示其持有高的報酬率，但是我們認為我們可以用殖利率作為短期投機標準，但不適合長期投資，畢竟股票的價值還會受到其他多種因素的影響，所以選股要考慮周全。

關鍵字：殖利率 投資策略

Abstract

Over the years, dividend yield of a company already influence the investors in their investment decision-making. In this study, we will attempt to investigate and explain the relationship of dividend yield with rate of return and stock price.

We take the 10-year dividend yield of all the Taiwan's listed companies from Taiwan Economic Journal Database, and filter the data by choosing the 50 highest 10-year average dividend yield companies, then filter the data again by Ahmet Okumus' Value Investing Law to get the companies which suitable for our study.

We investigate the relationship between dividend yield and stock price of the filtered companies and find out that the higher the stock price, the lower the dividend yield. But, is it the company which has the highest dividend yield will provide the highest rate of return to investors?

In order to solve the problem mentioned above, we choose the 10 companies which have highest 10-year average dividend yield and calculate the 10-year average rate of return of each company to compare with the 10-year average rate of return of the Weighted Price Index of the Taiwan Stock Exchange. The results showed that investors can use the dividend yield of the company as an indicator for short-term investment rather than long-term investment. Due to the stock's value can be affected by many factors, we advised that investors should be consider other aspects when selecting a stock for investment.

Keyword : Dividend yield Investment decision

目錄

1. 股利殖利率.....	1
1.1. 定義.....	1
1.2. 公式.....	1
1.3. 研究目的.....	1
2. 資料處理.....	2
2.1. 資料來源.....	2
2.2. 穩定性確認.....	2
2.3. 選股方式.....	2
2.4. 適用者.....	3
3. 個別公司之收盤價與殖利率的比較.....	4
3.1. 興福發.....	4
3.2. 長虹建設.....	5
3.3. 德律科技股份有限公司.....	6
3.4. 小結.....	6
4. 前十名高殖利率的個股與大盤的報酬率比較.....	7
5. 高報酬率的個股是否值得投資.....	8
5.1. 營收方式.....	8
5.2. 經營方式.....	8
5.3. 成長空間.....	8
5.4. 長周期景氣循環特性.....	8
6. 討論.....	10
7. 結論.....	10
8. 資料來源.....	11

1. 股利殖利率

1.1. 定義

股利殖利率是將股利除以市值，在不考慮資本利得或損失的情況下，就每一股股價所能賺得的股利，換算成年率，以百分比表示，來衡量並計算投資的真正報酬。

1.2. 公式

以下為臺灣經濟新報 TEJ 中介紹的殖利率公式：

$$\text{股利殖利率} = \frac{\text{普通股 - 現金股利} + \text{普通股 - 股票股利} + \text{期中股利發放}}{\text{季底市值}} * 100\%$$

1.3. 研究目的

一家能穩定配發股利的公司，在財報上大致上都會呈現出高殖利率，這明顯都會吸引大部分人的目光，認為那是家值得被投資的公司，進而買進其股票。因此透過此報告，我們要來探討股利殖利率高的公司是否大多數為經營穩定的成熟型產業并且是否值得被投資。

2. 資料處理

2.1. 資料來源

我們從臺灣經濟新報 TEJ 中選出所有臺灣上市公司的殖利率，期間為 2006/01/01 至 2015/12/31，以及與接下來要使用的選股法則所需要的數據，期間為 2009/01/01 至 2015/12/31。

2.2. 穩定性確認

為了確認一家上市公司是否具有長期發放股利的穩定性，我們決定以上市公司的十年平均殖利率來進行篩選，在將十年內沒有殖利率或殖利率為零的上市公司剔除之後，大約剩餘 290 家左右，並再進行選股動作。

我們所觀察的時間長度剛好有涵蓋到發生金融海嘯的 08 年，因此，我們還能確定所選到的公司是十分優秀的，畢竟雖然一家公司可以在金融海嘯中保持獲利很不錯，但若能再配發現金股利必然是優秀的並且擁有很高的穩定性。

2.3. 選股方式

在此報告中，我們使用了阿梅特·歐卡默斯(Ahmet Okumus)價值型集中投資法則進行選股，我們會選擇此法則是因為阿梅特·歐卡默斯本人過去常強調股票的基本面及價值的重要，並只選擇少數具有長期優良經營績效的公司作投資，因此，透過此法則，我們可以選出績效不錯並穩定性高的公司。

我們從 290 家中選出十年平均殖利率前 50 家的公司以阿梅特·歐卡默斯選股法則進行篩選，選出了興富發（2542）、德律（3030）以及長虹（5534）這三家符合此法則選股標準的公司。

以下為我們所使用的阿梅特·歐卡默斯(Ahmet Okumus)價值型集中投資法則的選股標準：

1. 最近五年平均營收成長率 $> 20\%$
2. 最近五年平均常續性稅後淨利成長率 $> 20\%$
3. 最近五年平均自由現金流量成長率 $> 20\%$
4. 最近五年淨值成長率 $> 50\%$
5. 最近五年平均股東權益報酬率 $> 15\%$

從以上選股標準中，我們可以發現我們所選出的三家公司皆擁有優良的營收、盈餘及現金流量的成長記錄，且擁有吸引人的帳面價值及高股東權益報酬率。而且就算該家公司的股價會因短期因素下跌至近期低點附近，但從長期基本面來看不會變差。

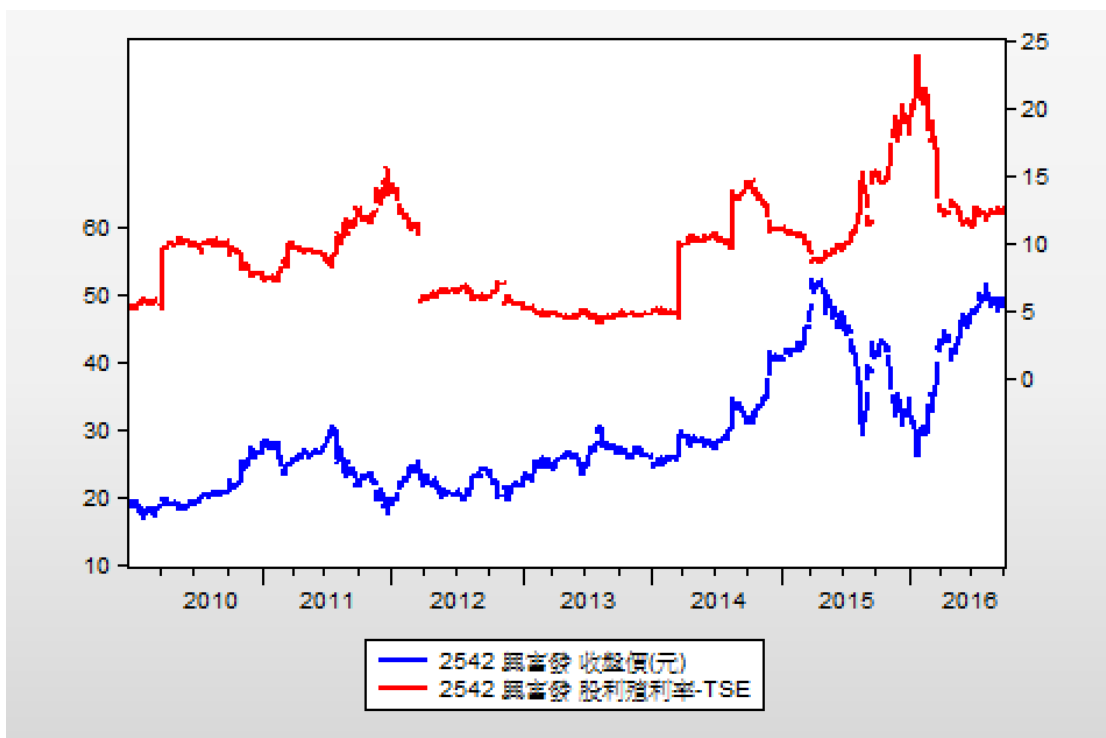
2.4. 適用者

以殖利率左右選股標準大部分只適用於想找非常穩定的公司的投資人，因為只有長期穩健持有的投資者，或價值投資者，才有需要觀察現金股利。如果追求公司成長，或是操作比較短線，那大可不必理會這個指標，畢竟股利屬於一年一次的指標，對短線操作的投資人而言是沒有幫助的，況且成長中的企業往往需要資金再投入，因此不配發現金股利亦屬於正常現象。

3. 個別公司之收盤價與殖利率的比較

我們透過上一張篩選出來的三家公司（興福發、長虹建設、德律科技股份有限公司），畫出其近 7 年的收盤價以及殖利率的波動變化並進行分析。

3.1. 興福發

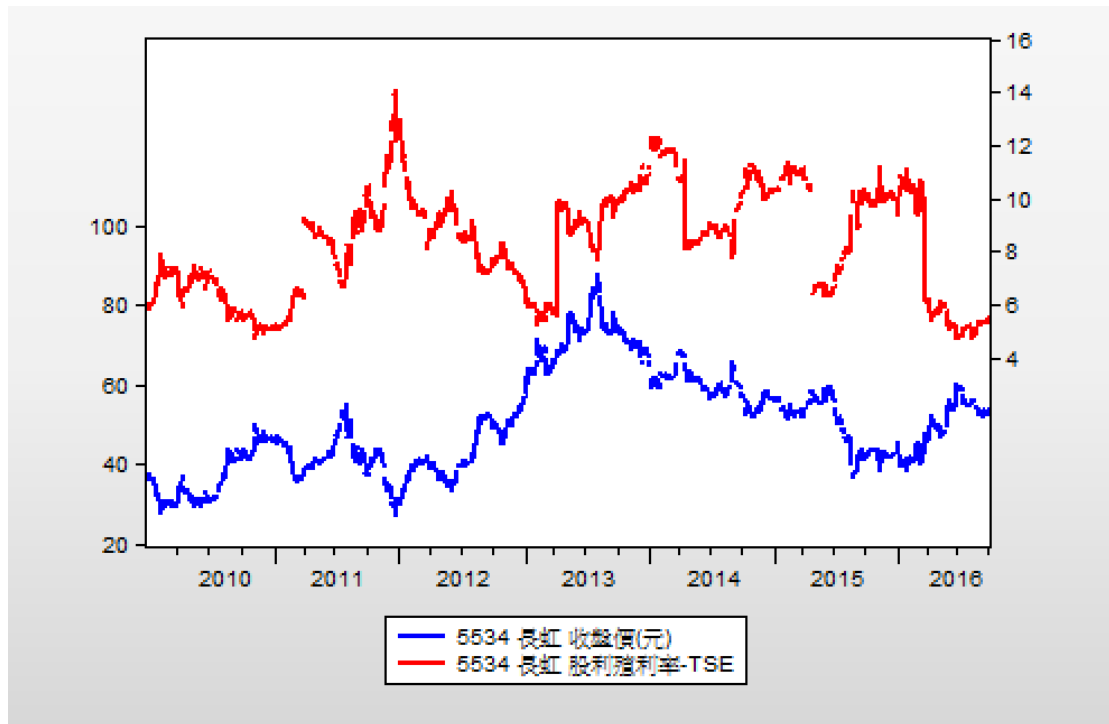


股價的時間區間：2010/1/1——2016/9/30

由上圖可以看出：

1. 興富發的股價在這幾年裡波動還是比較大的。
2. 興富發的報酬率在這幾年裡是比較穩定，可在 2016 年波動較大。這與 2016 年可能出台的“房地合一”政策有關。
3. 收盤價和殖利率走勢幾乎反向。

3.2. 長虹建設



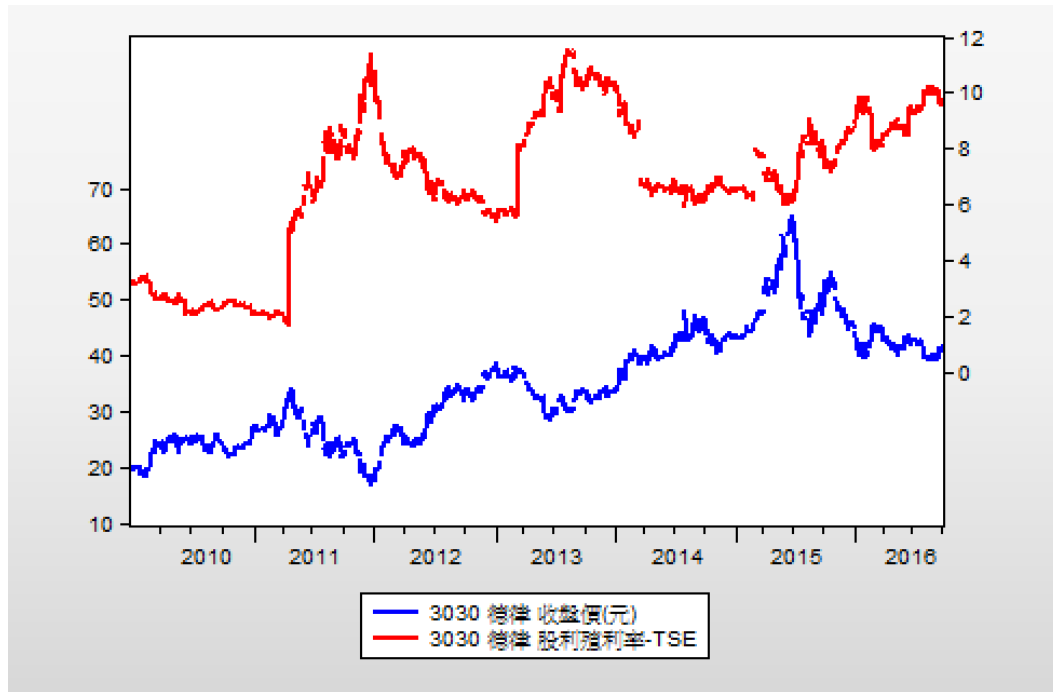
股價的時間區間：2010/1/1——2016/9/30

其中報酬率和股利殖利率的座標軸為左側，收盤價的座標軸為右側。

由下圖可以看出：

1. 長虹整體股價波動較小，僅在 2013 年波動較大，達到最高
2. 收盤價和殖利率走勢幾乎反向。

3.3. 德律科技股份有限公司



股價的時間區間：2010/1/1——2016/9/30

其中報酬率和股利殖利率的座標軸為左側，收盤價的座標軸為右側。

由下圖可以看出：

1. 德律的股價在這幾年裡波動較小，在 2015 達到最高峰，這可能跟台股上萬點有關。
2. 收盤價和殖利率走勢幾乎反向。

3.4. 小結

我們可以從以上三張圖發現當股價越高的時候，殖利率越低，反之亦然。因此，我們認為想要使用殖利率作為投資指標的投資者可以在殖利率較高的時候買進股票，并在殖利率下跌的時候賣出。

4. 前十家高殖利率的個股與大盤的報酬率比較

上一章，我們瞭解到股價越高的時候，殖利率越低，但這并不表示高殖利率的股票就能帶給投資人高報酬率，因此，這一章節我們將探討殖利率是否會影響到報酬率。

我們選出十年平均殖利率前十大的公司，假設持有一年（2015/10/01-2016/09/30），計算出其年平均報酬率，再與大盤年平均報酬率作比較，並整理出以下表格：

排名	個股	產業類別	個股年平均報酬率		大盤年平均報酬率
1	2542 興富發	營建	0.09082	>	0.05015
2	6189 豐藝	電子通路	0.10248	>	0.05015
3	2534 宏盛	營建	0.07548	>	0.05015
4	5519 隆大	營建	-0.04715	<	0.05015
5	2545 皇翔	營建	0.20300	>	0.05015
6	3033 威健	電子通路	0.02675	<	0.05015
7	8072 陞泰	光電	-0.02575	<	0.05015
8	2404 漢唐	其他電子	0.17076	>	0.05015
9	1808 潤隆	營建	0.13037	>	0.05015
10	5534 長虹	營建	0.12435	>	0.05015

從上表我們可以發現殖利率前十大的個股裏有 7 檔的年平均報酬率都優於大盤年平均報酬率，而 7 檔由於大盤年平均報酬率的個股裏就有 5 檔是屬於營建類別。並且，我們也發現高殖利率的個股并不表示其持有高報酬率。

5. 高報酬率的個股是否值得投資

透過上一章節，我們發現營建類別的公司大部分都擁有高殖利率，因此我們接下來將探討此類別的公司是否值得投資。

我們認為高殖利率的公司是受到其盈餘的影響，但由於營建類的公司與其他類別公司的某些運作方式不一樣，所以我們首先要先探討會影響到此類別的公司擁有高殖利率的理由。

5.1. 營收方式

營建產業的收入，是在"完工"時候才認列帳目，而工程動輒都是以年再計算時間，因此，我們推論出營建股股票會大漲，主要是因為工程款或是推案的收入集中入帳，所以我們認為這是一個沒有穩定收入的產業。

5.2. 經營方式

因為營建公司需要大筆資金的注入方可使建物完工，因此需要和銀行聯貸，使得股東會承擔一定的風險。這樣的產業性質不表示會不獲利，祇是相對的波動較大。

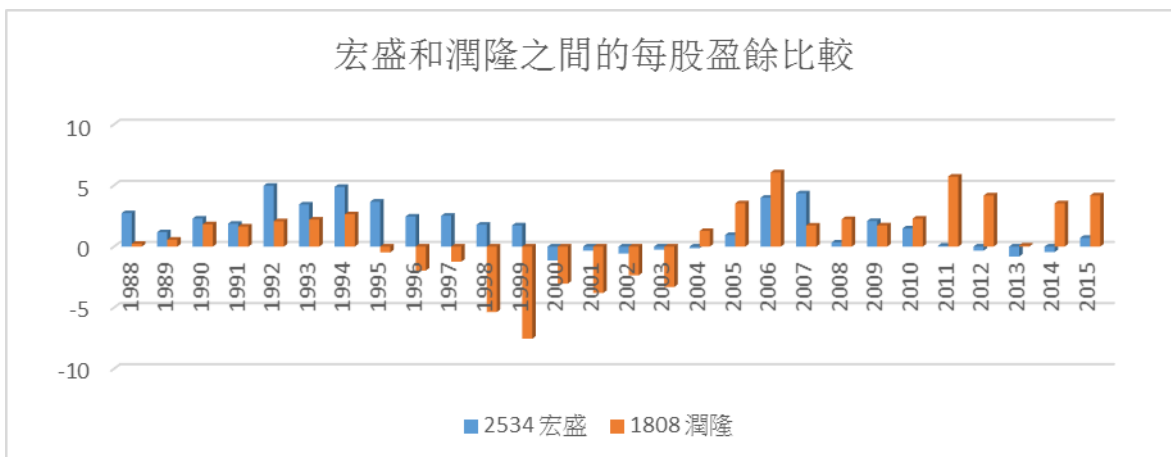
5.3. 成長空間

就營建產業而言，長期下來，其實其成長空間已接近飽和，主要因素是台灣土地有限，所以不會持續有大型建設的機會。

5.4. 長周期景氣循環特性

為了要顯現出營建產業的景氣循環特性，我們挑選出有被列入前十大殖利率並營運超過 20 年的兩家公司，比較它們之間的每股盈餘。

以下為我們整理出的圖表：



從上圖，我們可以發現大體上可分為三個循環，以下是我們認為可能會影響到該次循環的事件。

1) 1988 年~1994 年——房地產上循環

1980 年代中期是台灣經濟起飛的年代，房地產也在 1985 年後開始走升，再加上，1986 年台股首次躍過 1000 點，而 1987 年國產局更是標售華航附近土地創下當時天價，使得房價不斷飆升，雖然民眾在短期內所得遠遠趕不上飆漲的房價，但由於產生「預期心理」，使得房價會越來越高漲。

2) 1994 年~2003 年——房地產下循環

由於前幾年房價泡沫式的飆升，造成大部分的人都買不起房子，反而形成了盛極而衰的現象。而且由於政治因素，而造成很多人擔心會引起戰爭，所以當時很多有錢人紛紛拋售台灣的房地產遷居國外，而房價也開始進入下跌的循環。

而 2003 年中，台灣爆發的「SARS 疫情」更是使房地產的買氣與售價跌入了谷底，造成不少營建公司賣不出房地產，營收大幅度減少。

3) 2003 年~2012 年——房地產上循環

隨著經濟、股市整體大環境的熱絡，房地產景氣又熱絡起來，使營建產業進入了上升循環，營收慢慢漸入佳境。

由此可見，營建類股是屬於景氣循環股。

6. 討論

1. 以殖利率來選股是否會有風險？

殖利率為股利與股價的比率，股利代表去年盈利；股價代表未來獲利能力。如果一家公司股價長年來相對穩定，漲跌幅度低，年年發放高股利，那麼根據今年的殖利率判斷購買是風險較低的；但假設一家公司去年獲利高並給予高股利，但市場前景不看好而造成今年股價慘跌，那其實也算是高殖利率。所以挑選股票時並不能單單以高殖利率做為買進指標。

2. 連續發放股利即表示該公司處於穩定狀態？

連續發放多年股利其實也不完全表示該公司處於足夠穩定的狀態，就以發放的現金股利而言，假設一家公司實際上本身的未來績效可能是很差，但卻仍發放股利給股東，那表示公司可能是透過變賣資產所得到的現金，以股利的名義發放。

7. 結論

我們認為可以用殖利率做為短期的投機指標，但不適合長期投資，因此穩健型投資者不適合運用此指標進行操作。因為股票的市場價格由股票的價值所決定，但同時受許多其他因素的影響，包括對股票市場價格可能產生影響的社會、政治、經濟、文化等方面，還有其公司的經營狀況都有關係，所以今後在選股時，我們要考慮多方面的因素才能達到更好的投資績效。

8. 資料來源

1. 台灣經濟新報 tej
2. http://goodinfo.tw/StockInfo/StockDividendPolicy.asp?STOCK_ID=3030
3. <http://www.highwealth.com.tw/>
4. <https://www.104.com.tw/jobbank/custjob/index.php?r=cust&j=6270432448363e6a38423a1d1d1d1d5f2443a363189j50>
5. <http://www.chonghong.com.tw/>

