

教育部114年度提昇師資素質獎助經費 研究計畫 - 研究報告

ESG概念股的定期定額投資績效分析

計畫主持人：財務金融系 傅英芬老師

計畫執行期限：114年1月1日-114年06月30日

計畫編號：114-tut-12

- 
- 壹、前言
 - 貳、文獻探討
 - 參、研究方法
 - 肆、實證結果
 - 伍、結論

壹、前言

- 投資人最關心的是ESG的施行是否有助於推升公司股價。投資人認為將ESG納入投資決策的考量將具備一定的投資獲利優勢(Park and Ravenel,2013) , Shank, Shockey, and Financial (2016)也證實以ESG做為投資準則的投資組合具績效上的優勢。
- 本計畫認為ESG的領頭羊大部分為營運的績優股，值得長期投資，因此本文站在投資人觀點探討採定期定額方式投資ESG概念股是否能夠擊敗大盤或是其風險調整過後的績效能否顯著高於0，並將進一步以羅吉斯迴歸探討這些ESG概念股是否有較高的機會打敗大盤，此為過去文獻所欠缺，亦為本文之貢獻。

貳、文獻探討

- 致力於環境保護、企業社會責任與公司治理大抵對公司價值有正向影響，雖然早期學者如Margolis et al. (2009)與Clark and Viehs (2014)認為對ESG活動的額外投入只會造成成本增加，但卻有更多學者(如：Porter and Kramer, 2011; Eccles, Ioannou, and Serafeim, 2014; Khan, Serafeim, and Yoon, 2016; 朱民芮、蔡維哲、楊曉文與鄞齊; 2021)認為ESG的實施可提高公司正面形象，吸引人才進駐，對財務績效與公司股價都有正向幫助。
- 過去國外學者Rozeff(1994)以單筆投資與定期定額的方式投資於S&P指數與小型股的投資組合，發現定期定額並不是適用於短期(一年)投資的一種有效率的策略。但Trainor(2005)的研究指出考慮風險過後，定期定額為一較佳的投資策略。

參、研究方法

□ 研究資料與期間

- ▣ 研究樣本為2014年1月~2025年4月，樣本為天下雜誌的「天下永續公民獎」獲獎公司與臺灣永續指數的元大臺灣ESG永續ETF(00850)的投資比重前20名的成分股

□ 資料來源

- ▣ 台灣經濟新報

□ 研究方法

- ▣ 定期定額

肆、實證結果

表 4-1 天下雜誌的「天下永續公民獎」大型企業 基本統計

	公布當年月平均值	公布次年月平均值
週轉率	7.86%	8.09%
上市整體週轉率	8.41%	8.75%
市值(億)	3,805	4,391
上市整體平均市值(億)	381	419
市價淨值比	2.48	2.47
上市整體市價淨值比	1.84	1.90
本益比	20.72	21.73
上市整體本益比	16.84	17.40
現金股利率	4.55%	4.40%
上市整體現金股利率	3.70%	3.66%
報酬率	1.023%	1.116%
上市報酬指數報酬率	1.021%	1.167%

註：本表的統計期間為自 2014 年至 2024 年，表中週轉率是指成交量/流通在外股數，市值是指流通在外股數*收盤價，市價淨值比為收盤價/每股淨值，本益比是指收盤價除以最近 4 季合計之每股淨利，現金股利率是指現金股利總額/市值。

表4-2 天下雜誌的「天下永續公民獎」 中堅企業與小巨人企業 基本統計

表 4-2 天下雜誌的「天下永續公民獎」中堅企業與小巨人企業 基本統計

	公布當年月平均值	公布次年月平均值
週轉率	10.84%	11.63%
上櫃整體週轉率	35.70%	37.78%
市值	100.31	108.68
上櫃整體平均市值	47.02	50.96
市價淨值比	2.346	2.348
上櫃整體市價淨值比	2.33	2.42
本益比	25.50	24.78
上櫃整體本益比	28.35	28.38
現金股利率	4.30%	4.27%
上櫃整體現金股利率	3.08%	3.07%
報酬率	0.95%	1.22%
上櫃報酬指數報酬率	0.91%	0.91%

註：本表的統計期間為自 2014 年至 2024 年，表中週轉率是指成交量/流通在外股數，市值是指流通在外股數*收盤價，市價淨值比為收盤價/每股淨值，本益比是指收盤價除以最近 4 季合計之每股淨利，現金股利率是指現金股利總額/市值。

表4-4 定期定額投資天下雜誌的「天下永續公民獎」大型企業績效

	人選股票數目	人選名單定期定額績效 (年報酬率)	t 值	加權報酬指數定期定額績效 (年報酬率)	人選組合定期定額報酬	t 值
2015/1-2025/4	30	11.1%	(8.54***)	12.6%	-1.5%	(-1.12)
2016/1-2025/4	49	10.5%	(10.73***)	12.8%	-2.3%	(-2.36**)
2017/1-2025/4	47	10.2%	(8.63***)	12.6%	-2.5%	(-2.10**)
2018/1-2025/4	46	8.6%	(5.56***)	12.7%	-4.1%	(-2.62***)
2019/1-2025/4	46	8.3%	(4.39***)	12.7%	-4.4%	(-2.32**)
2020/1-2025/4	48	7.4%	(3.86***)	11.7%	-4.3%	(-2.27**)
2021/1-2025/4	48	4.8%	(2.26**)	9.7%	-4.9%	(-2.29**)
2022/1-2025/4	48	4.5%	(2.11**)	10.7%	-6.3%	(-2.98***)
2023/1-2025/4	51	0.3%	(0.14)	9.3%	-8.9%	(-3.72***)
2024/1-2025/4	52	-8.3%	(-2.52***)	-4.6%	-3.7%	(-1.13)

表4-5 定期定額投資天下雜誌的「天下永續公民獎」中堅與小巨人企業績效

年 度	入選股票數目	人榜名單定額定期績效 (年報酬率)	t 值	OTC 報酬指數定期定額 績效(年報酬率)	入選組合超額報酬	t 值
2015/1-2025/4	7	10.8%	(4.59***)	8.7%	2.1%	(0.91)
2016/1-2025/4	26	9.2%	(3.84***)	8.8%	0.4%	(0.17)
2017/1-2025/4	26	9.6%	(3.69***)	8.7%	0.9%	(0.36)
2018/1-2025/4	28	7.9%	(3.10***)	8.5%	-0.5%	(-0.21)
2019/1-2025/4	25	9.2%	(2.79***)	8.1%	1.1%	(0.34)
2020/1-2025/4	22	10.7%	(3.35***)	6.4%	4.2%	(1.33*)
2021/1-2025/4	25	10.2%	(2.84***)	3.5%	6.6%	(1.86**)
2022/1-2025/4	26	13.0%	(3.75***)	2.6%	10.4%	(3.00***)
2023/1-2025/4	25	9.1%	(1.84**)	-2.4%	11.5%	(2.33**)
2024/1-2025/4	26	-5.9%	(-1.19)	-18.7%	12.8%	(2.58***)

伍、結論(一)

- 對於天下雜誌的「天下永續公民獎」的大型企業與元大臺灣ESG永續ETF(00850)的投資比重前20名的成分股而言，相較於整體上市股，平均而言，有較低的週轉率、較高的市值(約為9倍)、淨值市價比、本益比與現金股利率，其報酬率也在公布當年度高於整體上市股平均，但卻在次年度低於上市報酬指數報酬率。
- 對於天下雜誌的「天下永續公民獎」中堅企業與小巨人企業，雖然在永續發展表現優異，但市場關注度相對較低，屬於「被低估」的價值股，導致 P/B 與 P/E 偏低。

伍、結論(二)

- 在定期定額投資天下雜誌的「天下永續公民獎」的大型企業與元大臺灣ESG永續ETF(00850)的投資比重前20名的成分股方面，即使其為永續績優生，但不獲投資人青睞，超額年報酬在大部分的投資期間均為顯著負值。
- 在定期定額投資天下雜誌的「天下永續公民獎」中堅企業與小巨人企業方面，有一半的組別投資績效顯著優於上櫃報酬指數。