

# 以基本面分析強化社會責任 投資績效

朱民茵 蔡維哲 楊曉文\* 鄧齊

本研究以台灣環境、社會與公司治理(Environmental, Social, and Corporate Governance, 簡稱 ESG)上市公司為研究對象，探討財報基本面資訊與橫斷面股票報酬之間的關係。本研究參考 Yan and Zheng (2017)之分析架構，建立 7,180 個財務信號(fundamental signals)，並利用這些基本面分析信號構成 ESG 股票的投資組合，測試這些投資組合在風險調整後是否能產生顯著超額報酬。本研究結果發現，在等權重投資組合的方式下，採用法定盈餘公積的會計信號，經風險調整後的 ESG 投資組合月報酬可達 1.27%。若改用市值加權方式，搭配稅後淨利的會計信號，經風險調整後的 ESG 投資組合月報酬更可提升至 1.70%。本研究結果顯示針對財報基本面資訊進行資料探勘(data-mining)，有助於提升 ESG 投資組合績效。

**關鍵詞：**ESG 投資組合、基本面分析信號、超額報酬、投資績效、資料探勘。

## 「政策與管理意涵」

本文發現以基本面財務信號建構之 ESG 投資組合有助於提升 ESG 投資組合績效。隨著政府與公司管理高層致力於推廣 ESG 發展，越來越多公司都有從事廣義的 ESG 活動，因此對於投資人來說，從 ESG 來篩選投資標的越來越形困難，本文研究結果支持市場投資人應當參考公司的基本面財報分析，如此將可能獲得較高之投資組合績效。

\* 本文作者排序係依照英文姓氏字母順序排列。朱民茵為國立中山大學財務管理學系博士；蔡維哲為國立中山大學財務管理學系教授；鄧齊為國立中山大學財務管理學系博士候選人。通訊作者：楊曉文為國立政治大學金融系教授，台北市文山區指南路二段 64 號，Tel：02-29393091 分機 81221，Email：syang@nccu.edu.tw。作者們感謝國立政治大學商學院 NN IP 野村投信金融研究中心的研究經費支持、吳昇欽先生所提供的研究協助及匿名評審提供的寶貴建議。

朱民芮 蔡維哲 楊曉文 鄞齊

# Using Fundamental Analysis to Strengthen the Performance of Socially Responsible Investment

**Min-Rui Choo**

Department of Finance, National Sun Yat-sen University

**Wei-Che Tsai**

Department of Finance, National Sun Yat-sen University

**Sharon S. Yang\***

Department of Money and Banking, National Chengchi University

**Chi Yin**

Department of Finance, National Sun Yat-sen University

This study examines the relationship between financial reporting fundamental information and cross-sectional stock returns of Environmental, Social, and Governance (ESG) firms listed in Taiwan Stock Exchange (TWSE). Based on the analytical framework of Yan and Zheng (2017), 7,180 fundamental signals were established, and these fundamental signals were used to construct a portfolio considering ESG stocks to test whether these portfolios could generate significant excess returns after risk adjustment. The empirical results show that the risk-adjusted monthly return of the ESG portfolio can reach 1.27% using the accounting signal of legal reserve under the equal-weighted portfolio approach. The risk-adjusted monthly return of the ESG portfolio could rise to 1.70% if the market value weighted method is used when combined with the accounting signal of after-tax net income. This study also shows that data mining based on the fundamental information of financial statements is helpful to improve the performance of ESG portfolio.

**Key Words:** ESG Investment Portfolio, Fundamental Analysis Signals, Excess Returns, Investment Performance, Data Mining.