



[首頁](#)

[怪老子](#)

[留言板](#)

[關於怪老子](#)

[理財課程](#)

[怪老子學堂-投資基礎理論與應用](#)

[怪老子學堂-基金投資策略](#)

[怪老子學堂-看懂財報選好股](#)

[怪老子學堂上課資料下載](#)

[怪老子學堂-預約未來課程](#)

[下載書籍之EXCEL檔案](#)

[第一次領薪水就該懂的理財方法](#)

[薪水族非懂不可的理財課](#)

[怪老子帶你看懂財報選好股](#)

[理專不想告訴你的 穩穩賺投資法](#)

[這樣算 解答一生財務問題](#)

[怪老子著作](#)

[Smart智富月刊專欄](#)

[經濟日報專欄](#)

[鏡周刊專欄](#)

[怪老子授課](#)

[股票型基金](#)

[債券型基金](#)

[股票](#)

[長期投資要看總報酬](#)

[小心、定存股也有利率風險](#)

[定存股該如何投資？](#)

[高股息的迷思](#)

[投資股票如何穩賺不賠？](#)

[投資股票先搞懂賭場經營](#)

[定期定額的微笑曲線](#)

[股票的鐘型曲線及波動風險](#)

[增、減資跟你想的不一樣](#)

[增、減資跟你想的不一樣\(二\)](#)

[台股報酬指數 看見真正價值](#)

[定存股的風險考量](#)

[殖利率概念股](#)

增、減資跟你想的不一樣

日期：2011-01-25

[讀](#) [分享](#) 382 人說這個讚。趕快註冊來看看朋友對哪些內容按讚。

中華電信於今年一月進行減資，許多投資者因為沒弄懂增減資的問題，誤把中華電信的減資，認為是剝奪散戶的權益。一般人的直覺想法是：目前中華電信一股市價73.1元，可是減資所配回來的現金卻只有每股2元，這樣不是用一股73.1換回每股2元？

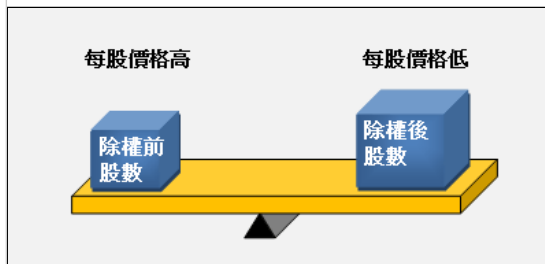
事實上並非如此，減資雖然會造成投資者手中的股票數量減少，可是實質上投資者並沒有損失，反而是公司未來的股東權益報酬率會變得更好，股票有可能因而上漲。為了徹底的澄清這類問題，我就把增資及減資做一個總整理，讓讀者將來不要再為這類事情所困擾。

增、減資不會改變股票價值

台灣的投資者常有一種迷思，就是喜歡配股，不論是盈餘配股或公積配股。好似當公司有配股時，手上的股票增加了，價值也就跟著增加。然而，持有一張股票的總價值，並不會因為盈餘配股或公積配股而改變，同樣的減資也不會減少手中股票價值。

這其中道理何在呢？盈餘、公積配股雖然會使得手中股數增加，可是經過除權後，每股的價格就會變低，最後結果是股票的價值於除權前、後都一樣。用生活化的事情來描述，就好像一個人看起來變胖了，可是體重卻維持一樣，這簡直就是虛胖。減資也是一樣的道理，減資會使得手中股票數量減少，可是除權前、後股票總價值前後也會一樣。

▼總價值天秤



如果除權前、後日的股票價值不一樣的話，會有甚麼樣的結果呢？舉一個盈餘配股的例子來說：某一公司每股配發股票股利1元，除權前交易日收盤價100元，所以除權前一張股票值10萬元。若除權日股價不調整，還是維持100元的話，那麼除權日會配發100股，總股數變成1,100股，等於除權後價值11萬元。

如果真是這樣的話，還會有人會在除權日前幾天、甚至於幾周前買、賣股票嗎？答案是不會的，因為擁有股票者，只要熬過除權日這一天就可以多賣1萬元。而空手的人也想在除權日前一天買股票，因為只要一天的買賣，就可以無風險的賺到10%，那有不買的道理。只是這樣的結果，就會造成股市的失衡、交易的停滯。

生活中也有相同的例子可以參考，例如高速公路為紓解假日交通流量，常有免收費時段，如果你的車子就剛好在免收費時段的前1分鐘到達收費口，你會直接付費還是停在路邊？我的經驗是一堆車子就壅擠的停放在收費口不遠的路肩，然後交通警察也很有經驗的出來趕人。這道理很簡單，就差一分鐘就可以不用吹灰之力省下40元，為何不等一下！

所以不論是配股或減資，股票總價值在除權前後一定要維持一樣，否則股票交易就會出現問題，而且也不公平。其實不論是盈餘配股、公積配股或減資，除權前後持有股票的總價值，一律適用下列等式：

除權前總價值 = 除權後總價值

盈餘、公積配股

如何評估股票價值
 長期投資股票一定賺
 景氣對策信號投資法
 ETF投資策略分析與試算
 自己的股票自己分析
 預扣稅金對報酬率的影響
 停利分析
 存股族必懂的特別股
 用EXCEL模擬股價變動
 特別股息率好 前提是公司要賺錢
 特別股ETF 讓投資變簡單了
 用選擇權幫股票買保險
 股價跟淨值毫無關係！
 定存股該如何投資

選擇權

定存

財務報表分析

房地產投資

貸款規劃

人身風險管理

退休規劃

資產配置

投資理論

EXCEL應用

Excel財務函數

怪老子隨筆

其他

試算大補帖



有了這些除權前後總價值相等的基本觀念，再來看盈餘、公積配股就容易懂了。舉個例子來說：鴻海(2317)98年盈餘、配發了1.2元的股票。民國99年8月25日除權，也就是說8/25日每一位鴻海股東，都會配發120股，也就是配股率12%。除權這一天，股東擁有的股數增加了1.12倍，股票價格就必須減少1.12倍，也就是除權前、後投資人持有的股票總價值必須一樣。

$$133 \times 1000 = \left(\frac{133}{1.12} \right) \times 1000 \times 1.12$$

等號的左邊是除權前的總價值，等號的右邊是除權後的總價值。等號右邊的股數增加了1.12倍，股價也必須除上1.12，這樣才會相等。所以右邊括弧內的值(133/1.12)就是除權股價計算方式。除權後參考價也可以用下列公式計算：

$$\text{除權後參考價} = \frac{\text{除權前收盤價}}{(1 + \text{配股率})}$$

其中的配股率 = 新配發股數/1000

鴻海8/24日的收盤價為133元/股，所以在8/25日的開盤參考價：

$$\text{開盤參考價} = 133 / (1 + 12\%) = 118.75 \Rightarrow 118.5$$

這整個意義是說：8/24日133元的收盤價，和8/25日一早的開盤價118.75元是一樣的。想看看，如果沒有經過除權過程，股數增加了可是股價仍然維持一樣，這就很不合理了。怎麼會一個公司的價值，什麼都沒做，只是多印了12%的股票，突然就在一夜之間增加了12%。

減資不會減少股票價值

當了解公司的盈餘增資並不會增加股東的價值後，以同樣道理來解釋減資就容易多了。公司的減資的原因有兩種：

- 彌補虧損
- 退還股款

彌補虧損的減資

彌補虧損而減資是當公司常年虧損、每股淨值都已經掉到10元以下了，保留盈餘的會計科目也都是紅字一籬筐，可是股本卻是不動如山。這時若要增資，新的投資者必然不願意用每股10元來增資。然而公司法規定，股票發行價格不得低於面額，所以除非先把虧損部分補平，否則增資會有困難。也就是透過減資的過程，先將虧損部分用股本來彌補。股本變少了，新股東所增資進來的金額，所佔的比例就會提升。所以這類型減資的主要目的是挽救虧損，為公司帶來新的資金，通常股東比較可接受。

例如力晶(5346)於民國99年8月份因彌補虧損減資，每千股換發620股，也就是換股率0.62，停止買賣日為8/26~9/13日，所以8/25日的收盤價為4.8元。那麼應用除權前、後的股票總價值一樣的等式：

$$4.8 \times 1,000 = \left(\frac{4.8}{0.62} \right) \times 1000 \times 0.62$$

$$4.8 \times 1,000 = \left(\frac{4.8}{0.62} \right) \times 620$$

等號左邊是除權前的總價值，等號右邊是除權後的總價值，兩者必須相等。既然除權後股數乘上0.62倍，那麼原來的股價也要除上0.62倍，總價值才會相等。所以減資後的除權參考價為7.74 (=4.8/0.62)，也就是減資前交易日的收盤價除上換股率(每千股可換股數 / 1,000)。所以減資後參考價，也可以寫成下列公式方便計算：

$$\text{減資後參考價} = \frac{\text{除權前收盤價}}{\text{換股率}}$$

減資後參考價 = 除權前收盤價 / 換股率

結果民國99年9月14日一開盤，力晶這檔股就以漲停價一路鎖死到收盤，全部都是8.28元 (=7.74*1.07)。參與減資的人，除了沒有賠錢外，每人還賺了一個停板。

退還股款的減資

退還股款的減資就不一樣了，通常是發生在一家公司有過剩的現金，然而經營者無法有效利用這些現金創造出更多的投資效益，所以為了增加股東權益報酬率，才會將過多的閒置資金退還給股東。這類情形經常發生在賺錢的公司，除了中華電信外，台灣固網、新世紀資通，也都於2009進行過退還股款的減資。

一般說來賺錢的公司，年度如有盈餘，通常就會把賺來的錢配發股息給股東，也有一部分會配發股利，以支付未來業務成長所需要的資金。每當配發股利時，就是把所賺的盈餘留在公司，同時也會造成股本的增加。如果經營者可以善用這些資金，將會使業務成長、營收增加，未來創造更多的盈餘。

但是有時候公司的成長面受到了限制，或某些原因使得投資案無法順利展開，這時就有過剩的資金出現。也就是公司擁有一堆的現金，可是卻找不到另外投資的出路。如果放在銀行裡孳息也可以，只是會讓資產報酬率降低而已，還不如透過減資，將這些錢發還給股東，讓股東去尋找其他更好的投資標的。

以中華電信的減資案為例，中華電信目前的業務應該遇到了瓶頸，可以想像的是幾乎每家每戶都已經有電話及網路，手機也是人手一支，在這種情況下，看起來並沒有太多的資金需求。而且電信這行業，也有區域性的限制，不像其他產業可以往外擴展。於是乎，中華電信的管理階層，透過減資的方式，將過多的資金歸還給股東。

從股東的角度來看，減資後雖然股票張數變少了，但是中華電信的市值在減資前以及減資後，唯有的差別是發還的現金而已。下面資料來自台灣證券交易所的減資預告表，這次減資每千股換800股，也就是每股減資2元的意思。

上市公司[恢復買賣參考價]	
恢復買賣日期：	100/01/25
股票代號：	2412
股票名稱：	中華電
停止買賣前收盤價格：	73.10
恢復買賣參考價(開盤競價基準)：	88.87
漲停價格：	95.00
跌停價格：	82.70
開盤參考價：	88.90
除權參考價：	---
減資原因：	退還股款

▲資料來源：台灣證券交易所

上市公司[普通股減資]	
股票代號：	2412
股票名稱：	中華電
停止買賣日期：	100/01/07
每壹仟股換發新股票：	800.00000000 股
每股退還股款：	2.000000 元/股
減資並(有償)現金增資：	0 股
每股認購金額：	0 元/股
a. 公開承銷：	0 股
b. 員工認購：	0 股
c. 原股東認購：	0 股
按股東持股比例每千股認購：	0 股

▲資料來源：台灣證券交易所

中華電信在減資前停止買賣日1/6/2011的股價為73.1。假若這時持有一張的中華電股價，減資前的價值是73,100元。每一股減資2元，所以參與減資者每張會發還2,000元現金。那麼減資後新的除權後股價“x”，也必須符合下面的恆等式：

$$73.1 \times 1000 = 2 \times 1000 + x \times 800$$

等號左邊是減資前的價值，每一股73.1元，總共有1,000股。等號右邊是減資後的價值，2,000元為減資退回的現金，800是減資後股數，x代表重新交易日的開盤價格，所以減資後的價格如下列所示：

$$x = (73100 - 2000) / 800 = 88.9$$

這代表什麼意義呢？減資前、減資後，投資者手中股票的總價值一定得不變。減資前擁有一張中華電的股票參與減資，1/6/2011的收盤價為73.1元，所以總價值是73,100。到了1/25/2011開盤時，手中股票雖然只剩800股，開盤價是88.9，所以股票價值是71,120 (88.9*800)，在加上減資領回現金2,000元，總共得款73,120。所以減資前、減資後，手中持有股票的總價值是一樣的。

這類型的減資，除權後的參考價格也可以用下列公式計算：

$$\text{減資後參考價} = \frac{\text{除權前收盤價} - \text{每股退還金額}}{\text{換股率}}$$

許多人的誤解為，一股的市場價值為73.1，可是確只換回每股2元的現金，相當的不值得。這些都是錯誤的說法，也就是沒有考慮到減資後的除權價格。

延伸閱讀

本篇引發了不少讀者的迴響，將讀者問題整理後又寫了一篇「[增、減資跟你想的不一樣\(二\)](#)」

- 本網站內容儘可能精確完整，但不保證無誤。若做為投資依據，風險請自行斟酌，本網站不負賠償之責任。
- 網站所有資料均為版權所有，非經書面允許請勿轉載或使用。