

國立交通大學

管理學院碩士在職專班管理科學組

碩士論文

以投資人情緒分析中華開發敵意併購金鼎證券與
欣興電子善意併購全懋科技之併購案

Use Investor Sentiment to Analyze the Hostile
Takeover of China Development Financial Holdings
to Taiwan International Securities Group and the
Friendly Takeover of Unimicron Technology Corp.
to Phoenix Precision Technology Corporation

研究生：陳姿伶

指導教授：王淑芬 博士

包曉天 博士

中華民國九十九年六月

以投資人情緒分析中華開發敵意併購金鼎證券
與欣興電子善意併購全懋科技之併購案

Use Investor Sentiment to Analyze the Hostile Takeover
of China Development Financial Holdings to Taiwan
International Securities Group and the Friendly Takeover
of Unimicron Technology Corp. to Phoenix Precision
Technology Corporation

研究生：陳姿伶

Student : Tzu-Ling Chen

指導教授：王淑芬博士

Advisor : Dr. Sue-Fung Wang

包曉天博士

Dr. Hsiao-Tien Pao



A Thesis

Submitted to Institute of Management Science
College of Management
National Chiao Tung University
in partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of
Master in Business Administration

June 2010

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國 九十九年 六月

以投資人情緒分析中華開發敵意併購金鼎證券與 欣興電子善意併購全懋科技之併購案

學生:陳姿伶

指導教授: 王淑芬博士

包曉天博士

國立交通大學管理學院碩士在職專班管理科學組

摘 要

併購案件日漸增多的情況越趨明顯，主動啟動併購的原因很多，通常是水平整合，或者垂直整合，高估併購所帶來的綜效，也許會帶來贏家詛咒。從這個論點，衍生出到底經理人的決策是否基於理性且宏觀的思考下決策，投資人如何運用自己的力量反映出信任或不信任，投資人或者決策的高階經理人是否能夠在併購的初期，就能事先知道併購的結果?! 本論文以 Kasper(2008)的論文作為出發點，依據其觀察的假設，選定了中華開發金控敵意併購金鼎證券與欣興電子與全懋科技的善意併購作為探討主題，藉由投資人情緒的計算，證實了 Kasper 該論文的假說，同時也證實了投資人情緒的變化走勢也適用於台灣的公司，可以事先反映出併購之成功或失敗，藉由這樣的分析可以節省主併公司的併購成本，或者提供投資人對併購案件的成敗可有事先的結論，如果搭配著其他產業面或者大環境的思考，也許可以替投資人提高投資報酬率。

關鍵詞:投資人情緒、併購

Use Investor Sentiment to Analyze the Hostile Takeover of China Development Financial Holdings to Taiwan International Securities Group and the Friendly Takeover of Unimicron Technology Corp. to Phoenix Precision Technology Corporation

Graduate Student: Tzu-Ling Chen

Advisors: Ph.D. Shu-Fen Wang

Ph.D. Hsiao-Tien Pao

Institute of Management Science

College of Management

National Chiao Tung University

Abstract

After the Financial Tsunami occurred at the end of 2008, the number of takeover cases has gradually increased in Taiwan, as same as the amount of such cases. Since the diversified takeover types and complicated takeover frameworks, the simplicity of takeover case has been increased that has also satisfied high-rank manages with their desire for expanding their business domain. However, whether managers' decisions have made on the basis of rational and macroscopic thinking or not? How investors make use of their own capabilities to reflect their trust or doubt? Whether investors or high-rank decision-makers are capable of foreseeing the overtake result at the early stage of such overtake case? This study is adopted the thesis of Kasper (2008) as the starting point and based on the hypothesis of his observation to choose the hostile overtake of China Development Financial Holdings to Taiwan International Securities Group, and the friendly overtake of Unimicron Technology Corp. to Phoenix Precision Technology Corporation as the case study. By making use these 2 pairs of overtake cases and the comparison between different types of these 2 overtake cases, as well as using the computation of the investor sentiment to conduct the exploration of analysis on these two cases; at last, it has not only approved the hypothesis of Kasper's thesis, but also verified the change tendency of investor sentiment that can be used to foresee the success or failure for these overtake cases. In addition, it is also applicable to Taiwanese companies or enterprises. Through such analysis, its result can save the overtake cost for the acquiring companies, or provide investors with foreseeing the success or failure for such overtake case. Moreover, it may possibly be improved the Return On Investment (ROI) for investors if accompanied the thinking of other industrial aspects or the macro-environment.

Key words: Investor Sentiment, Takeover

誌 謝

這篇論文的完成要感謝的人很多，首先要感謝我的兩位指導教授-王淑芬老師及包曉天老師，她們兩位的督促及指導，使我在期限完成論文，還要感謝3位口試委員-張寶塔老師、蔡明春老師及李堯賢老師的指正，使我獲益良多。

在職進修的兩年內，跟許多同學互相學習成長，真的是美好的回憶。大家一起努力，唸書、趕報告、分組討論，這些日子真的是我人生中很棒的回憶，也很感謝大家的包容。

我要感謝我的小朋友-易軒，小小年紀的他每當看見媽媽在唸書時，總是會給我打氣，或者盡量不吵我。當然，最要感謝的還是我的先生-俊鵬，他分擔了大部分的家事，及陪伴小孩的工作，讓我在修業期間，不論是趕報告或忙於論文時，他的犧牲成就了我們的夢想。

最後，我要把這篇論文獻給我沒能親眼目睹我自研究所畢業的母親-鄧素麗。



陳姿伶 謹誌

中華民國九十九年六月

目錄

摘要.....	i
Abstract.....	ii
誌謝.....	iii
目錄.....	iv
圖目錄.....	v
表目錄.....	vi
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與背景.....	1
第二節 研究目的.....	4
第三節 研究流程與貢獻.....	5
第二章 文獻探討.....	6
第一節 併購的相關文獻.....	6
第二節 投資人情緒相關文獻.....	13
第三章 研究方法.....	15
第一節 樣本資料說明.....	15
第二節 投資人情緒定義.....	17
第四章 個案簡介.....	23
第一節 公司簡介.....	23
第二節 併購個案大事記.....	31
第三節 敏感度分析.....	47
第五章 結論與建議.....	51
參考文獻.....	53
附錄一 開發金與金鼎證股價及計算出之投資人情緒.....	58
附錄二 欣興電子與全懋精密股價及計算出之投資人情緒.....	91

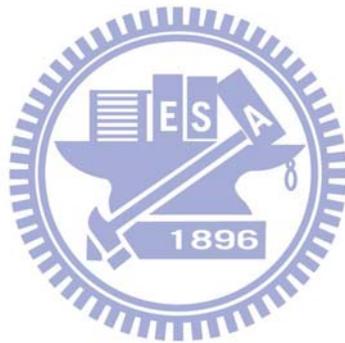
圖目錄

圖 1 近三年 全球併購件數金額都下滑.....	2
圖 2 2009 年台灣併購金額逆勢上揚.....	3
圖 3 研究流程圖.....	5
圖 4 併購的型態.....	7
圖 5 金鼎證券之投資人情緒圖.....	36
圖 6 金鼎證券之投資人情緒圖(95 年 2 月 17 日至 96 年 2 月 14 日).....	37
圖 7 全懋精密之投資人情緒圖.....	42
圖 8 金鼎證券之投資人情緒圖(95 年 2 月 19 日至 95 年 3 月 2 日).....	48
圖 9 全懋精密之投資人情緒圖(剔除併購價-未受影響之股價<0.4).....	49



表目錄

表 1 中華開發併購金鼎證券大事紀.....	31
表 2 欣興電子併購全懋科技大事紀.....	34
表 3 中華開發併購金鼎證券-投資人情緒對照大事紀及交易建議.....	39
表 4 欣興電子併購全懋精密-投資人情緒對照大事紀及交易建議.....	45
表 5 金鼎證之敏感度分析.....	48
表 6 全懋精密之敏感度分析.....	49



第一章 緒論

第一節 研究動機與背景

從市場上觀察到，近幾年報章雜誌上報導併購的消息大幅增加，從 2005 年併購金額及併購的風氣大為盛行(如圖 1 所示)，分析其併購案件的組成，2005~2007 年多數屬中小型的併購案，但從 2008 年開始，適逢百年難得一見金融海嘯，造成許多現金部位大的公司或者野心大的公司，利用不同的籌資工具，併購同業或異業或者是整合上下游產業，冀望藉由攻擊式成長使得公司的規模更上層樓。因此，攻擊式的成長成為 2009 年最熱門的話題，也成為身為財務人員的我想更進一步瞭解併購的目的、型態及方式，更甚者併購後的結果。

以動機論，併購主要分為上下游的垂直整合、擴大營業規模的水平併購(同業併購)，併購這幾年是年年發生，年年併購案件金額日漸增加。但自 2008 年底的金融海嘯發生以來，海外併購案件及金額皆呈現減少的趨勢(見圖一)，但台灣卻是出現截然不同的結果(如圖二所示)，藉著百年難得一見的金融海嘯，藉由併購，或者是為了擴大自己的版圖(另一方則是遭逢窘境趁機停損)，此類型最多，如群創(中小面板)併統寶(較小規模的中小面板)、奇美(大面板)，成為面板業完整佈局的新奇美，一舉超過友達，成為面板業的 A 咖；或者是利用此機會跨足不同的領域，在不景氣的同時，趁機重新思考公司未來的走向或者訓練關鍵員工，如台積電藉由入股太陽能產業的茂迪 20%，取得茂迪的二席董事，等於是先取得太陽能產業的入門票，台積電藉由取得茂迪的二席董事，可瞭解太陽能產業的成本，並由前台積電總經理蔡力行負責新興事業群-太陽能，茂迪則是藉由台積電的入股，提昇自己的國際知名度及公司治理透明度，也同時取得 GE 太陽能模組廠 GE

Solar；亦或者是這兩年才出現的新名詞-智慧財產權的併購，利用完整的智慧財產權的佈建，取得目的公司的股權，訂定市場區隔的策略，如台積電藉由完整策略性的智財戰，於 2009 年達成與中芯國際訴訟和解，中芯國際需賠償台積電兩億美金，及無償授予中芯國際股票 8%，並於三年內台積電可以以每股 1.3 港元認購 2% 的中芯國際股票，台積電並不以中芯國際倒閉或破產為最終目標，反倒是成為中芯國際的第三大股東，背後著眼點在於”策略”，台積電將著重在高階製程，中芯國際則將以成熟製程來區隔市場。

在國際上的併購案，則出現了龍頭產業被併購，如 2010 年初 Nand Flash 龍頭恆憶(Numonyx)，被美光併購；美光向奇夢達買下華亞科股份，ING 被富邦買下；元大科技收購美商 E Ink。如何圓滿達成併購案的時效及資金需求，在金融海嘯期間出現了併購架構複雜化，也是因應時代背景的需求，因此成為這兩年來市場的關注焦點。

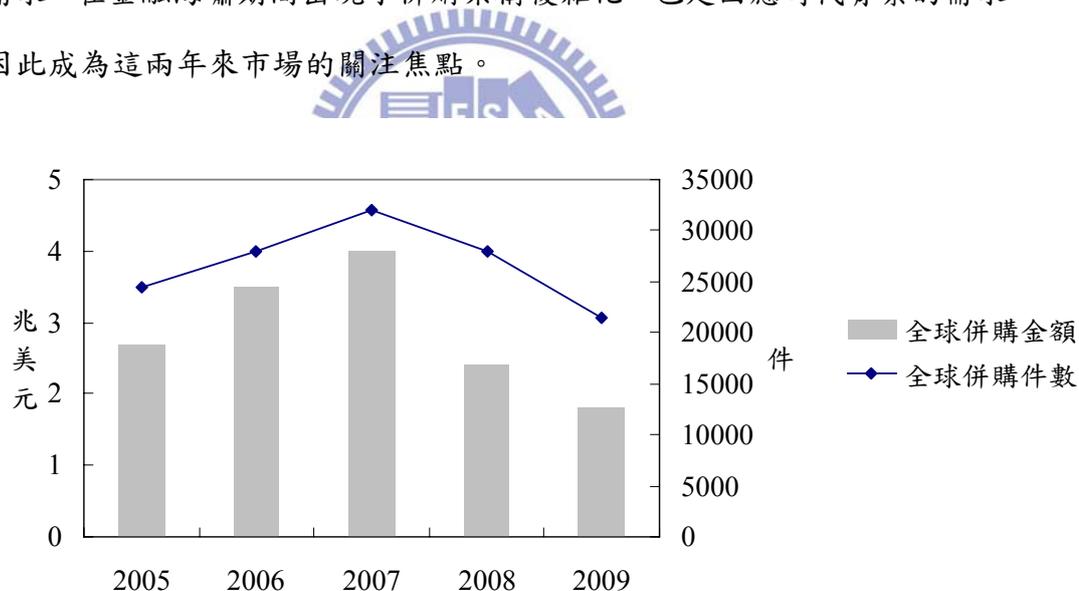


圖 1 近三年全球併購件數金額都下滑

資料來源：天下雜誌 440 期

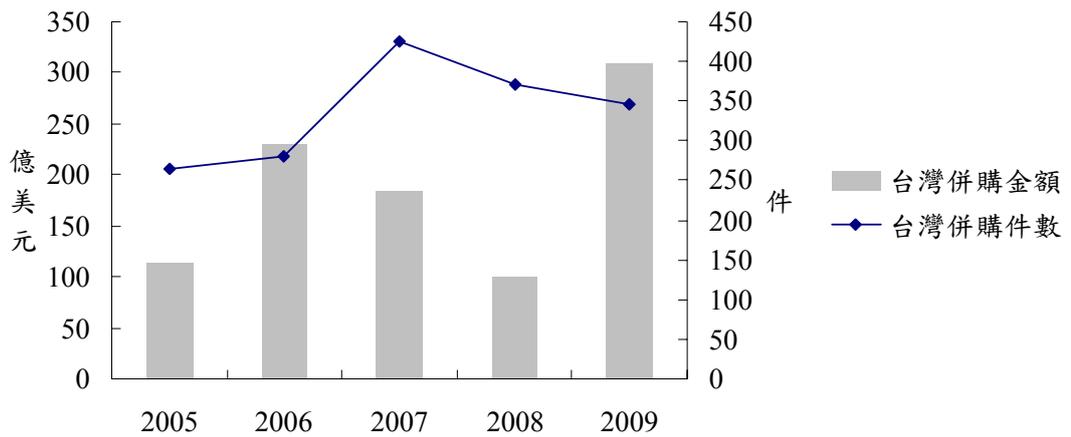


圖 2 2009 年台灣併購金額逆勢上揚

資料來源：天下雜誌 440 期

併購的種類多樣化及併購架構的複雜化後，增加了併購的容易度，滿足了高階經理人擴大版圖的欲望。但是市場上如何去反應併購案的成功機率？是否有方法可以在併購案的初期即可預測結果？另外，採行的方式是否也會影響最後結果？Kasper(2008)的論文，利用投資人情緒來計算出併購案的成功與否，引發了個人想深入探討的動機，尤其是決定併購的策略與標的後，採行的方式是敵意併購還是善意併購，投資人的反應及最後的結果，希望可以利用 Kasper 的投資人情緒模式驗證是否可以事先獲得併購案的成敗與否。

第二節 研究目的

併購案件日漸增多的情況越趨明顯，主動啟動併購通常是來自高階主管的想法，啟動的原因來自追求規模經濟的水平整合，或者擴大版圖的上下游產業的垂直整合，解釋併購形成風潮的學說，可大致分為兩類：傳統併購理論、行為財務理論；傳統併購理論基於管理者（經理人）係追求股東財富的極大化、資本市場具完全效率；行為財務理論則基於迥然不同的論點：投資者有限理性，在不具完全效率的資本市場下，探討經理人的投資融資決策；另一則是基於經理人的有限理性下，經理人的心理偏誤對管理決策的影響 (Baker, Ruback, and Wurgler, 2004)，這種情形目前常見於現今的社會，Roll(1986)提出傲慢自大假說(Hubris hypothesis)，套用於現今的併購案件分析，經理人的過份樂觀及過份自信，可能高估併購所帶來的綜效，也許會帶來贏家詛咒。

從這個論點，衍生出到底經理人的決策是否基於理性且宏觀的思考下決策，投資人如何運用自己的力量反映出信任或不信任，投資人是否只能被動的接受經理人的決策結果?! 本論文選定了這幾年來鬧得沸沸揚揚的經典案例-中華開發金控敵意併購金鼎證券作為探討主題，另外，適逢 2009 年中欣興電子與全懋科技的善意併購，這兩個個案分屬金融業及電子業，性質上，一個是同業併購、一個是上下游整合；方式上，一個是敵意併購，一個是善意併購；以現在而言，前者的併購案顯然可以說是失敗，一個是極為順利的成功併購案。藉由這樣的對比，藉由此兩個案例來探討究竟啟動併購案件的理由、手段至最後的結果，投資人情緒為何，來突顯投資人的情緒，及最後併購案的成功與否的關連性。也許也可以藉由這樣的分析，獲得在併購初期，決策就應該轉彎或喊停的結論，可避免許多不必要的成本。

第三節 研究流程與貢獻

本論文將研究分為五章，第一章緒論，闡述研究背景與動機，研究問題與目的，研究流程；第二章文獻探討，探討傳統併購理論，與行為理論，及投資人情緒，第三章研究方法，第四章個案分析，第五章結論

依據上述文字整理如下表流程圖

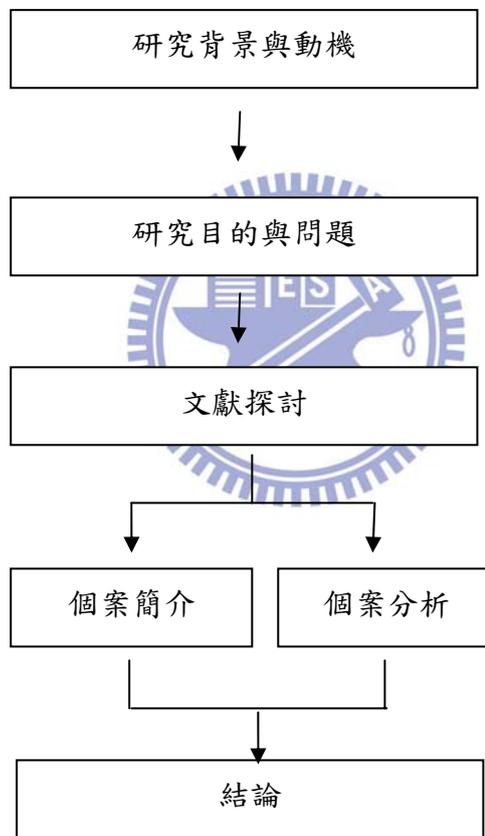


圖 3 研究流程圖

第二章 文獻探討

第一節 併購的相關文獻

一、併購的定義

併購係指合併和收購兩個名詞組合而成，包括企業間資產、股權、負債、合併、收購等經濟行為。

二、購併的型態

合併常見的方式有二，吸收合併和創立合併，收購依企業併購法則分為資產收購(purchase of asset)和股權收購(purchase of stock)。

(一) 合併

合併係指兩家或兩家以上，訂定合併契約，依據當地法令(在台灣有企業併購法)規定，進行合併的程序，歸併成一家公司，或另成立一家新公司，可分為兩種方式，吸收合併或創立合併。

1. 吸收合併：

又稱存續合併，指兩家或兩家以上公司結合，其中一家存續，其餘公司皆消滅，存續公司概括承受消滅公司全部資產與負債。以這種方式合併最多，如 2009 年欣興電子併全懋科技。

2. 創立合併

又稱創新合併、新設合併，指兩家或兩家以上的公司合併後，原本公司都消滅，另外成立一家新公司，但實務上很少見。

(二) 收購

收購是指主併公司向目標公司購入資產、營業部門或股票，使目標公司成為主併公司旗下的事業，依其型態的進行方式可分為資產收購或股權收購。

1. 資產收購

收購目標公司資產，屬一般資產買賣的行為，因此主併公司無須承擔目標公司的債務，通常這種資產收購方式相當單純，僅需就金額及付款條件的部分談定後，即可完成，如 2010 年矽品資產收購南茂的測試機台即為此例。

2. 股權收購

主併公司直接或間接收購目標公司部分或全部股票後，目標公司成為主併公司部分或全部股票後，目標公司成為主併公司部分或全部轉投資的事業單位，主併公司依持股比率承擔目標公司的權利與義務。如 2009 年元太併 E-INK 即為此例。

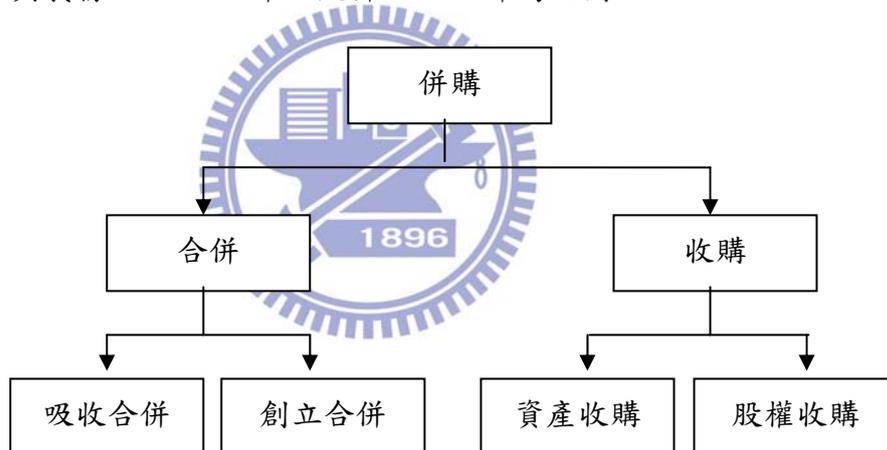


圖 4 併購的型態

三、購併的方式

一般併購主要分為善意併購(Friendly takeovers)或敵意併購(Hostile takeovers)。

(一)敵意併購

是指在「公司派股東」不同意的情況下，逕自進行股份轉換之行為，由於掌控股權也就是掌控改選董監事的機會，隨著當前商業競爭日趨激烈，這種屬於企業策略運用的敵意併購將日益增加。敵意併購的方式很多，除

公開收購外，大股東也可向證期會申請大額轉讓，直接在集中市場收購股權等方法，各種股權收購的管道很多，敵意併購可搭配好幾種管道運用。

目前國內外敵意併購案例採用公開收購方式最多。¹

(二) 善意併購

經目標公司董事會同意而直接收購該公司，其時常發生。股東會收到現金或（更常見）一個已同意數目的收購公司股份。²

四、併購的動機

Schmidt and Fowler(1990)將併購動機分類如下

(一) 股東價值極大化

1. 效率理論

(1) 營運綜效

透過併購所產生的規模經濟、管理差異效率來提升生產效率及組織效率，進而獲得 $1+1>2$ 最佳的獲利。

A. 規模經濟：企業透過併購而使其達到最佳的生產規模，來降低產品的生產成本或提高生產效率，以增強其對外競爭力。

B. 管理差異效益

C. 交易成本經濟

(2) 財務綜效

指公司透過併購後因多角化的經營，多樣化的投資組合，來降低系統性風險，或者降低資金成本，或是其他如稅賦的考量等。

(3) 市場綜效理論

企業透過水平、垂直、複合等併購活動以提高市場佔有率，或者使競爭公司變少，使企業可增加市場力量，有能力影響市場產品的價格、數量等，產生更大的利益，再利用策略達到獨佔或

¹ http://www.moneydj.com/z/glossary/glexp_5120.asp.htm

² 維基百科，<http://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E6%94%B6%E8%B3%BC>

寡佔的報酬。

2. 訊息和信號理論

此理論認為併購過程中所表達於公開市場上的訊息，通常對投資人而言是會重新評估該公司價值，而在評估期間被併公司的股價波動幅度往往相當大，Bradley, Desai and Kim(1983)將訊息假說分成以下兩類：

(1)踢一腳假說(Kick in the pants hypothesis)

公開收購股權或購併協議，會刺激目標公司的經理人因併購的訊息而更積極採取更有效率的管理方式與策略規劃，此訊息將促使目標公司股價上揚，使公司更具價值。

(2)坐金礦假說(Sitting on a gold mine hypothesis)

公開收購股權或購併協議，將傳達出目標公司價值被低估的訊息，投資人將重新評估目標公司的市場價值，因此，目標公司可藉由市場的重新評估，由市場獲得足夠的資金。

(二) 管理價值極大化

1. 傲慢假說

Roll(1986)指出主併公司管理者為了擴大公司的版圖，欲掌握市場優勢與營運績效，常高估合併綜效，執意以高額溢價取得公司股權。

2. 代理理論

此理論認為管理者所追求的是本身價值的極大化，而非公司股東價值的極大化。

三、行為公司財務併購理論

近年來財務學常發現市場上存在一些異常現象，如元月效應(January effect)，從眾行為(herding behavior)，規模效應(size effect)；傳統財務理論無法解釋各種市場異常現象，是因為傳統財務理論忽略了

許多非理性的因素，行為財務學將心理學加入財務學，企圖以投資人或管理者的心理觀點，解釋一些傳統財務理論無法解釋的市場異常現象。

Baker, Ruback, and Wurgler(2004)，將行為公司財務從兩個角度，放寬傳統效率市場及經濟理性的假設，形成兩種研究途徑，其一是假設投資人非理性，另一則是經理人非理性的假設。

(一) 投資人非理性

行為公司財務從投資者非理性和證券市場非效率角度對公司投資與融資做了研究，Stein(1996)假設股票市場是非理性的，但管理者是理性的，研究了管理者將如何利用股票市場錯誤定價情況對公司進行融資行為的影響及其如何使用融資的資金進行研究，結論顯示非理性的投資者會影響股票發行時機，但不會影響公司的投資計畫。

(二) 管理者非理性

行為公司財務研究了管理者非理性對公司資本配置決策的影響，過去研究針對管理者過度自信對公司併購、投資、融資、資本配置等方面的影響。Heaton(2002)指出，公司管理者過度自信，導致對投資項目抱持著樂觀態度，容易低估公司股票及其股權融資成本較高，Baker et al.(2004)指出管理者過度自信，影響公司財務許多方面，包括投資與財務決策。隨著行為公司理論的提出與修正，文獻將更多焦點放在 CEO 各項特質相關研究，

(三) CEO 權力

French and Raven(1959)五種權力基礎-參考權、專家權、法定權、獎賞權、強制權，Lehn and Zhao(2006)研究指出 CEO 主導了併購活動和監督併購的程序，因使併購決策被視為 CEO 權力的重要指標，Finkelstein(1992)定義權力是 CEO 可透過併購決策展現個人意志的能力，權力可以被分類為正式及非正式(Adams, Almeida

and Ferreira, 2005)

五、購併的綜效

企業從事購併的主要目的：藉由經濟規模的擴大，來增加營收或降低成本，綜效假說 (synergy hypothesis)，企圖透過購併達成規模經濟之營運綜效，降低風險之財務綜效 (Bradley, Desai & Kim, 1988；Seth, 1990)。故在綜效假說下，購併只有在購併後價值大於個別公司購併前價值時才會發生。

產生綜效之原因有：營運面與財務面之規模經濟(operating and financial economies of scale)、差異性效率(differential efficiency)以及市場獨佔力之提升(increased market power)。

(一) 營運上的綜效

營運上的綜效主要來自規模經濟，藉由購併擴大規模，可降低成本，尤其是在營業成本中屬固定成本比例較高的產業，如營業成本中固定資產的折舊約佔 5 成以上的封裝測試業。

其中又分為二類：

1. 起動綜效(starting synergy)

此類著重在產業屬於成長期的公司，或者需要研發或開發時間久的產業，如手機業者，藉由購併可取得專利權或者是可降低學習成本，或者是迅速取得立即可使用之產能。

2. 狹義的營運綜效

藉由購併取得產能，提高市場佔有率，並藉由減少競爭對手，來增加對該市場的價格控制力。

(二) 財務上的綜效

Willbur G. Lewellen(1971)提出購併的財務綜效來自二家或二家以上的公司合併後，公司倒閉的機會降低，風險減少，因風險減少，風險的溢酬也隨之降低，因此公司的借款成本或在資本市場募資的成本也會下降，股東權益的價值上升。財務綜效可分為四類：

1. 節稅

利用稅法的規定，合併虧損的目標公司，使主併公司當年度的盈餘減少，甚至追溯前期的扣減期間，可以使主併公司的應納營業所得稅額減少，但利用此一財務綜效的結果，較為少見。若有，也通常屬附帶的結果。

2. 降低財務上的風險

因合併取得財務規模經濟，因公司的風險降低，無論是向銀行借款成本或向市場募資的資金成本皆會隨之降低，因此達到降低財務上的風險。

3. 創造資本利得

藉由併購，呈現出主併公司的正面訊息，將主併公司的價格提高，此時主併公司可賺取資本利得。

4. 呈現價值低估的訊息

主併公司認為擁有目標公司價值公司被低估的訊息，因此也會傳達出予市場此訊息。



第二節 投資人情緒相關文獻

近期許多學者試圖將效率理論學派忽略的投資人行為因素納入考慮，考量以心理學為基礎，並加上社會科學等觀點，研究投資人的行為如何在效率或不具效率的市場下影響或被影響，Kumar and Lee(2006)認為，散戶投資人交易系統性行為有部份是由非基本面因素所導致的，Brown and Cliff(2004)，認為情緒是相對的概念。

在行為財務學中所謂的情緒(sentiment)，指的是投資人對外來預期的樂觀或悲觀看法，一般通常以個別投資人心理的偏誤來解釋投資人對過去的報酬率或基礎的定義有過度自信、過度自卑、處置行為或保守等現象，此稱之為”bottom up”的方式；如 Hong and Stein (2003) 及 Shefrin(2005)即利用投資人間不同的意見，有時結合超賣的情況，來得到評價錯誤的結論。將投資人的意見整合後，可以得出符合普遍市場的投資人情緒、股價及量。

Malcolm Baker and Jeffrey Wurgler (2007) 從 Top-down 及總體經濟的觀點評估投資人情緒。Top-down 方法著重在減少表單的測量、投資人情緒的加總、以及追蹤其對市場報酬率的影響及個人股票決策。得出行為財務學中無法忽視的理論，情緒及套利的限制，解釋了哪種股票會最被投資人情緒影響，而非單純的指出情緒影響股票的價格。

Fama and French (1993)認為他們的 3 因素模型可以計算過度反應 (overreaction) 的情況，但無法表達短期的情況 (underreaction)，以雜訊交易者情緒的方向和程度變化與資產定價有關，而 Brown and Cliff(2004)則認為投資者情緒 (investor sentiment) 是造成雜訊交易的其中一種非理性因素，它代表著投資人心理對未來多空型態的主觀判斷，所產生市場參與者的相對預期，並可用來預測小公司股票未來二至三年的報酬。情緒越高，投資者可能選擇忽略負面消息

或過度反應正面消息，使股價被高估；情緒越低，投資者可能選擇忽略正面消息或過度反應負面消息，使股價被低估。

台灣則是由世新大學財務金融系所開始編製的「台灣投資人情緒指數」，調查對象為「過去半年有進出股市者」。調查方式則是採問卷，問卷結構主要分為三大部份，其中第一部份為「樂觀指數」，以調查投資人對未來前景的期望為主，第二部份為「金融市場調查」，第三部份係關於投資心理與行為，每次針對心理或行為進行調查與分析。³

本文指的投資人情緒則是引用 Kasper(2008)於併購案的過程中測量投資人情緒，利用推導出簡化的模型中計算出併購案中投資人的情緒，以及投資人是否應該依據計算出的投資人情緒而持有或處分。

該論文中提出，以觀察 Microsoft 併購 yahoo，與 InBev 併購 Anheuser-Busch 的案例得出：

假設 1：若計算出目標公司的投資人情緒 >0.85 ，投資人應該售出股票。

假設 2：投資人情緒 <0.7 ，投資人應該售出股票。

假設 3：投資人情緒介於 0.7 至 0.85 間時，投資人應等到情緒指數離開此區間再決定持有或賣出。

假設 4：初次出價被拒絕後，投資人情緒指數如果先超過 0.75 在跌落至 0.6 時，併購案不可能成功。

假設 5：成功的併購通常有成長的投資人情緒指數，不成功的併購通常使股價失去動能並且情緒指數在一連串的刺激方案後仍呈現持續遞減的趨勢，則可以提供其他策略的參考。

本文也基於 Kasper(2008)的投資人情緒的計算方式，並選定中華開發併購金鼎證券及欣興電子併購全懋精密兩個個案，來計算上述論點是否可成立在本文選定的個案。

³ <http://contract.shu.edu.tw/~emotion/aa2.htm#>

第三章 研究方法

第一節 樣本資料說明

本文係研究中華開發敵意購併金鼎證券與欣興電子善意購併全懋科技的個案分析來研究在敵意購併與善意購併的投資人的情緒，利用投資人情緒的模式來分析這兩種購併方式對於投資人的反應。吳琮藩（1997）指出個案研究尤其適合運用在複雜的購併的相關領域上，另外因併購所產生的結果及影響，需個別個案來探討，因不同公司文化及不同的營運模式利用同一種方法會產生截然不同的結果，本文將採用個案的方式來進行探討。

一、研究期間

研究期間係以個案併購宣告日前一天開始至併購結束止（最後交易日）或至 2009 年 12 月 31 日。

本文之樣本期間分為兩個，第一組-中華開發敵意購併金鼎證券，樣本期間自併購宣告日前一天開始（2006 年 2 月 16 日）至 2009 年 12 月 31 日止，第二組則是依個案併購宣告日前一天（2009 年 3 月 20 日）開始至併購結束止（定義為最後交易日，2009 年 11 與 18 日）。

二、資料來源

本文資料須以加權股價指數、研究個案之收盤價、研究個案之 beta 值、無風險之報酬率，其中係加權股價指數、研究個案之收盤價、研究個案之 beta 值採用台灣經濟新報資料庫(TEJ)之資料，無風險之報酬率係採最近期政府發行之 94 央債甲五代碼 A94105 之殖利率-則是採用路透社之資料。

1.無風險報酬率係採用最近期政府發行之 94 央債甲五代碼 A94105 於 2005 年 5 月 3 日收盤殖利率 2.3165%。

2. 交易日第 1 天(1)係指併購公告開始日，併購前一日以 0 為代表。
3. Beta 值係以目標公司宣佈併購前一日之 CAPM 1 個月的 Beta 值，金鼎證以 2005/5/13 CAPM 1 個月 Beta 值 1.2038，全懋精密科技以 2009/3/19 CAPM 1 個月 Beta 值 1.0162。
4. 開發金併金鼎證之價格以開發金於 95 年 2 月 16 日宣布，收購金鼎證券之股票期間：95 年 2 月 19 日至 3 月 1 日，收購股票價格 14 元，作為本模型之併購價格。⁴
5. 欣興電子併購全懋精密則是以欣興電子增資發行新股，宣告日時(98 年 3 月 20 日)，以約定之換股比率：1 股全懋精密股票換 0.6 股之欣興電子股票，因此併購價格以欣興電子之每日收盤價依換股比率(0.6)換算作為併購全懋精密之價格；98 年 7 月 24 日宣布決議以 1 股全懋精密股票換 0.628 股之欣興電子股票，其後併購價格則以欣興電子之每日收盤價依新的換股比率(0.628)換算作為併購全懋精密之價格。



4

http://mops.twse.com.tw/server-java/t05st01?step=A1&colorchg=1&off=1&TYPEK=sii&year=95&month=all&b_date=1&e_date=31&co_id=2883&

第二節 投資人情緒定義

如前所述，投資人情緒主要係要界定出個別投資人如何做出決策，影響或被影響的結果則有不同理論來解釋，本文欲探討的出發點是計算出投資人情緒在併購案中的變化，以及證明初期投資人情緒的變化與併購案的結果相關。首先，先探討傳統計算併購案的價格，再來依 Kasper(2008)推導得出投資人情緒。

一、傳統的折現現金流量

基於傳統評價理論，乃是以現金流量為基礎的價值來評估，因此價格乃是各期現金流量折現後加總而得。

(一) 傳統的折現現金流量變數

首先，先定義出各項變數

P_0 ：現在的價格

P_T ：T 期的價格

CF_T ：從 1 至 T 期的現金淨流量

k ：計算現金流量的折現率

(二) 傳統的折現現金流量公式

依傳統的折現現金流量，0 期的價格等於未來各期折現至 0 期的現金金額加總，公式如下：

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{P_T}{(1+k)^T}$$
$$t \text{ 期的價格則是 } P_T = \sum_{j=t+1}^{\infty} \frac{CF_j}{(1+k)^{j-t}} = \sum_{j=t+1}^T \frac{CF_j}{(1+k)^{j-t}} + \frac{P_T}{(1+k)^{T-t}}$$
$$t-1 \text{ 期的價格則為 } P_{T-1} = \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{P_t}{(1+k)^t}$$

二、本論文採用投資人情緒的計算公式

本論文基於 Kasper(2008)，則是以機率模型及單期理論為基礎，除了認為併購成功，股東將可依據收購價格將持股賣出，如果併購失敗，則股價將回到未受併購影響的價格之外，同時也導入期望值的概念。

(一)基本變數定義

交易日(Trade Day)：併購消息見報後的日期

市場報酬率(R_m)：台灣證券交易所每日漲跌幅

V_{ut} ：預期未受影響的價格

V_{mt} ：提供價格

P ：投資人認為會成功的機率

(二) 計算機率模型基本參數定義

P_t ：t 期目標公司的實際股價收盤價

P_0 ：宣告日前目標公司(未受併購影響)的股價收盤價

t ：併購宣告日後的第幾天

$R_{m,t}$ ：t-1 期至 t 期的市場報酬率

\bar{r} ：t-1 期至 t 期的目標公司報酬率

$V_{u,t}$ ：目標公司於 t 期預期未受併購案影響的價格

$V_{m,t}$ ：併購價格提供價格

β ：目標公司的 Beta 值

$r_{f,t}$ ：無風險報酬率

(二) 機率模型中決定性變數定義

$$P_{t-1} = \frac{CF_t}{(1+k)^1} + \frac{V_{mt}}{(1+k)^t} \quad (1)$$

$$P_{t-1} = \frac{CF_t}{(1+k)^1} + \frac{V_{ut}}{(1+k)^t} \quad (2)$$

(三) 機率模型相關變數定義

p : 併購案可能成功的機率

q : 併購案可能失敗的機率

$E[V_t]$: t 期期望殘值的折現值

$E(V_t | T=t-1)$: t 期未折現的期望殘值，假設 $t-1$ 期無併購案

$E[P_t]$: t 期的期望價格，在經過預期 T 期

$E(\text{Payoff}_t | T=t-1)$: t 期未折現的報酬率，假定 $t-1$ 期仍存活

$E[CF_t]$: T 期的未折現現金流量

(四) 計算成功的可能性模型的公式推導

首先先利用傳統現金流量折現模型，第 0 期的市場價格應等於第 1 期的市場價格折現至 0 期(公式 4)，同樣的第 0 期的未受影響價格應等於第 1 期的未受影響的價格折現至 0 期(公式 5)。再利用期望值的概念，期望未來價值等於預期的市場價格加上預期未受影響價格((公式 7)，預期的市場價格乃併購案可能成功的機率*市場價格，預期未受影響價格乃併購案可能失敗的機率*市場價格，其中併購案可能成功的機率+可能失敗的機率=1(公式 3)

$$p = 1 - q \quad (3)$$

$$V_0 = V_{m,0} = \frac{V_{m,1}}{(1+k)^1} \quad (4)$$

$$V_0 = V_{u,0} = \frac{V_{u,1}}{(1+k)^1} \quad (5)$$

$$E(V) = E(V_m) + E(V_u) = p V_{m,1} + q V_{u,1} = E(A) + E(B) \quad (6)$$

$$E(V_1) = p_1 V_{m,1} + q_1 V_{u,1} \quad (7)$$

0 期期望值等於第 1 期期望值折現 1 期 (公式 8)， t 期價格的期望值等於 t 期預期的現金流加上 t 期預期的價值期望值 (公式 9)，也可以換各方式表達，是 $t-1$ 期報酬+ t 期預期的現金流+預期的剩餘價值(公

式 10)，將機率的概念帶入，t 期併購案可能成功的機率乘上 t 期現金流量加上 t 期併購案可能成功的機率乘上 t 期市場價格，再加上 t 期併購案可能失敗的機率乘上 t 期現金流量加上 t 期併購案可能失敗的機率乘上 t 期未受併購案影響價格，推導出，t 期價格的期望值等於 t 期的現金流加上 t 期併購案可能成功的機率乘上 t 期市場價格加上 t 期併購案可能失敗的機率乘上 t 期未受併購案影響價格（公式 11）。最後將公式重新整理後，得到 t 期價格的期望值=t 期現金流量+t 期併購案可能成功的機率*t 期市場價格+t 期併購案可能失敗的機率*t 期未受併購案影響價格（公式 12）。最後，將公式 12 中，t 期併購案可能成功的機率移到等式的左邊，其餘移至等式的右邊，推導出 t 期併購案可能成功的機率公式，即該文定義之 t 期投資人情緒。

$$E[V_0] = \frac{E[V_1]}{(1+k)^1} \quad (8)$$

$$E[P_t] = E[CF_t] + E[V_t] \quad (9)$$

$$E(\text{Payoff}_t | T=t-1) + E(\text{Cashflow}_1) + E(\text{Residual Value}_1) \quad (10)$$

$$= p_t CF_t + p_t V_{m,t} + q_t CF_t + q_t V_{u,t}$$

$$= (p_t CF_t + q_t CF_t) + p_t V_{m,t} + q_t V_{u,t}$$

$$= CF_t + p_t V_{m,t} + q_t V_{u,t} \quad (11)$$

$$E(P_t) = CF_t + (p_t V_{m,t} + q_t V_{u,t}) \quad (12)$$

$$p_t = \frac{E(P_t) - V_{u,t} - CF_t}{V_{m,t} - V_{u,t}} \quad (13)$$

$$p_t = \frac{P_t - V_{u,t}}{V_{m,t} - V_{u,t}} \quad (14)$$

因此推導出

$$t \text{ 期投資人情緒}(p) = \frac{\text{目標公司股票市價} - \text{未受併購影響之股價}}{\text{收購價格} - \text{未受併購影響之股價}}$$

$$\text{未受併購影響之股價} = V_{u,t} = V_{u,t-1}(1 + \beta E(R_{m,t}) + (1 - \beta)R_{f,t})$$

$$E(R_{m,t}) = \frac{t \text{ 期的大盤指數} - t-1 \text{ 期大盤指數}}{t-1 \text{ 期大盤指數}}$$



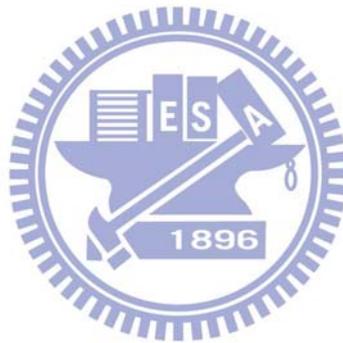
三、計算公式

係以投資人情緒(p)之計算公式 = $\frac{\text{股價市價} - \text{未受併購影響之股價}}{\text{收購市價} - \text{未受併購影響之股價}}$

未受併購影響之股價： $V_{u,t} = V_{u,t-1}(1 + \beta E(R_{m,t}) + (1 - \beta)R_{f,t})$

$$E(R_{m,t}) = \frac{\text{t期的大盤指數} - \text{t-1期大盤指數}}{\text{t-1期大盤指數}}$$

依上述公式，計算出研究個案於併購期間之投資人情緒。



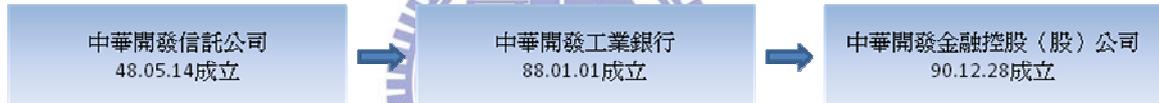
第四章 個案簡介

第一節 公司簡介

(一) 中華開發金融控股股份有限公司

中華開發金融控股股份有限公司，中文簡稱開發金控，英文簡稱CDFH，為台灣 15 家金控公司之一。

中華開發金融控股股份有限公司，最早乃民國 48 年成立之中華開發信託公司，而後改制為中華開發工業銀行（當時僅有家工業銀行），最後轉變為現今之中華開發金融控股股份有限公司。



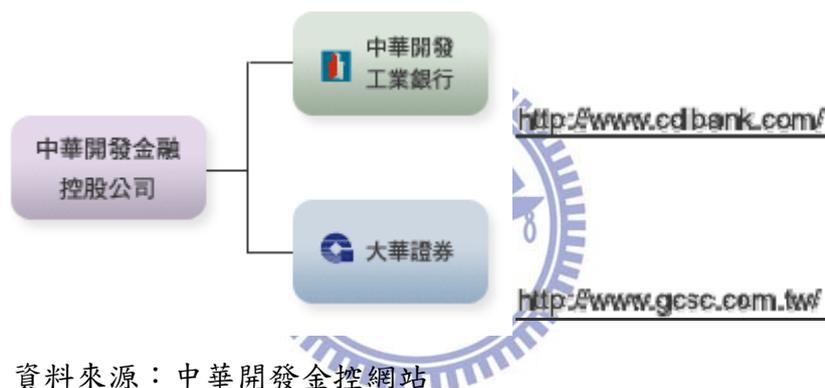
中華開發信託股份有限公司，成立於民國四十八年五月十四日，係由行政院經濟安定委員會與世界銀行合作推動，及結合民間力量所共同創立的國內第一家民營型態的開發性金融機構。民國 50、60 年代，該公司響應政府以紡織、化纖、石化工業為發展重點的經建政策，民國 70 年代積極投入政府資訊電子業的投資，參與這些產業的投資及融資業務，不但促使紡織化纖業在 60 年代開花結果，也促成石化業在 70 年代後在全球市場上具龍頭的地位，而後在民國 73 年，該信託公司開始提供大型投資計畫之財務顧問、公司理財顧問、證券募集規劃、承銷、土地資源規劃及顧問；也因此陸續成立中華創業投資公司、開發顧問公司、中華證券投資信託公司，乃台灣創業投資及證券投資之先驅。

民國 87 年 8 月獲得改制為工業銀行，民國 88 年 1 月 1 日正式營運，成為我國第一家工業銀行。改制後提供國內外企業及政府機構完整的金

融服務。

最後中華開發工業銀行以 1：1 之換股比率，於民國 90 年 12 月 28 日轉換為中華開發金融控股公司，同日中華開發工業銀行下市，中華開發金融控股公司上市（2881），民國 91 年 11 月 8 日加入大華證券，成為目前的開發金控。

而後開發金控因董監持股成數不足，於民國 93 年 4 月 5 日的股東會董監全面改選，公股策略性的與辜仲瑩為首的中信集團合作，分別各拿下 7 席董監，由陳木在推選為開發金控董事長，並任命辜仲瑩為開發金控總經理；中華開發工銀的常務董事則一致推舉辜仲瑩為董事長，任命原中華開發工銀副總經理孫致中為總經理。



資料來源：中華開發金控網站

在中信集團以少數資金取得開發金控的主導權後，辜仲瑩也開始興致勃勃的利用併購來拓展自己的版圖，爾後開啟了本文想要探討的個案。

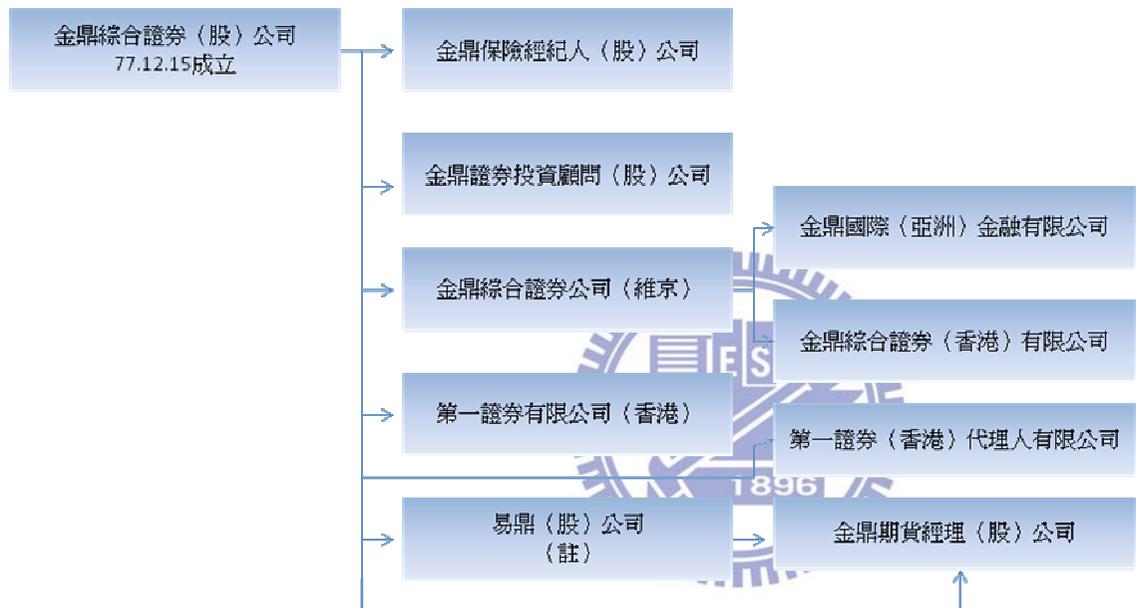
（二）金鼎證券

金鼎證券是 1988 年 12 月 15 日由張平沼所創建的證券公司。金鼎證券的承銷業務在初期非常的成功，為一綜合證券商，結合經紀、承銷、自營、債券、股務代理，以及國際金融等業務，提供客戶各種專業的證券投資及理財服務。其主辦承銷上市的廠商家數高達 120 家，約佔目前上市櫃公司總數的十分之一。包括鴻海、力晶、寶成、中視、交通銀行、

奇美在內的多家台灣知名企業都因為金鼎為其承銷上市而持續與金鼎維持業務往來。

78年02月證管會核發許可證照，並正式開始營業。79年03月與外商怡富集團之合作關係中止，原屬該集團等外國法人所持有之本公司25%股權，轉讓予東雲(股)公司等國內其他股東。80年04月開辦有價證券買賣融資融券業務。80年09月取得中央銀行核發之中央公債交易商資格。83年03月金鼎證券投資顧問股份有限公司開始營業。83年05月金鼎期貨經紀股份有限公司開始營業。83年11月金鼎綜合證券(香港)有限公司開始營業。85年04月股票正式開始上櫃掛牌交易。90年04月增加投資金鼎綜合證券(維京)股份有限公司新台幣三億元，再由金鼎綜合證券(維京)股份有限公司增加投資金鼎綜合證券(香港)有限公司港幣伍仟萬元。91年07月金鼎綜合證券(香港)有限公司北京代表處開始營業。91年09月本公司獲准兼營期貨自營業務之申請。92年08月股票正式開始上市掛牌交易。98年01月獲准辦理財富管理之業務。





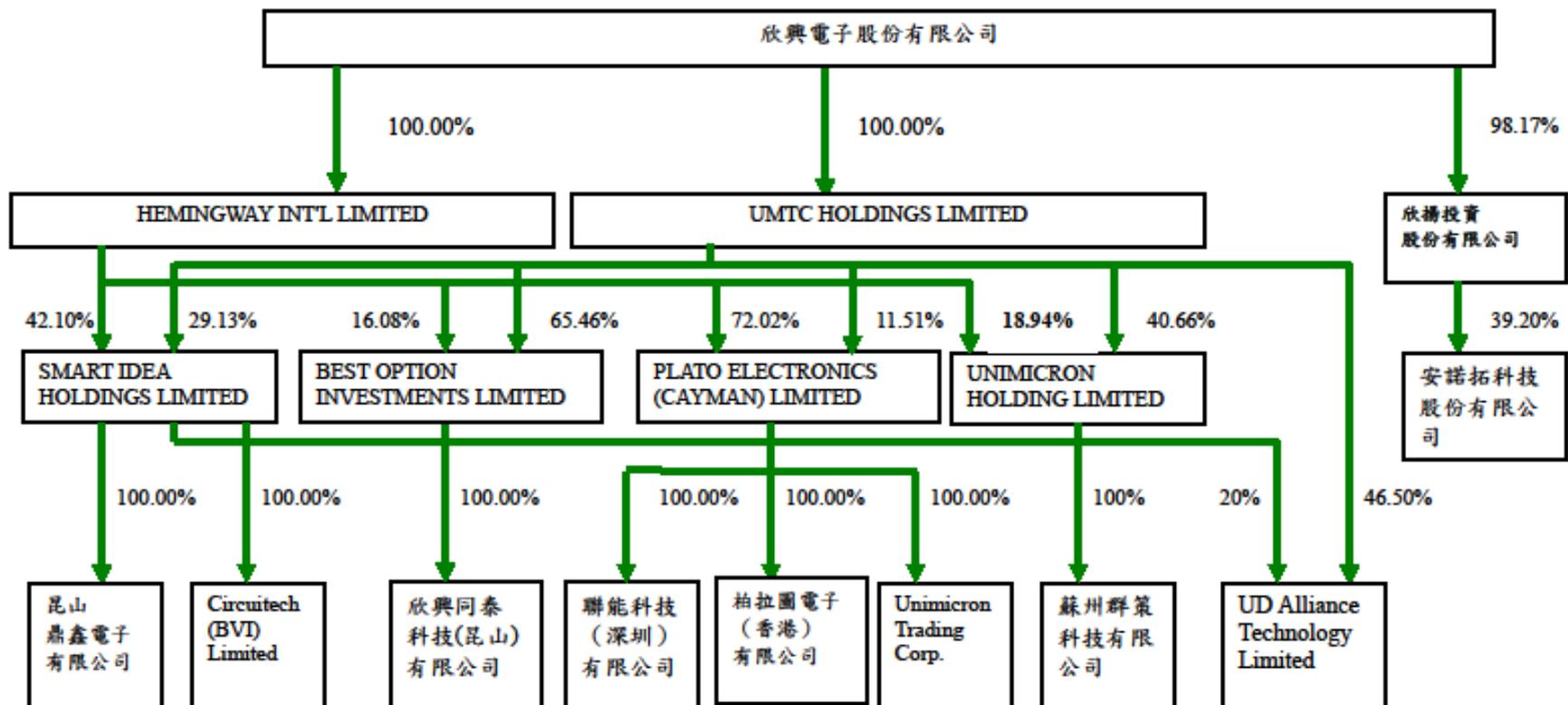
註：原金鼎期貨經理(股)公司，於97年5月26日更名爲易鼎(股)公司，現停業中

資料來源：金鼎證券，<http://www.tisc.com.tw/tisc/tisc.htm>

(三) 欣興電子

成立於79年1月25日，從事印刷電路板之製造加工（含IC 載板）及積體電路之預燒、測試等。

民國 84 年 07 月：與新興電子工業股份有限公司合併增資發行新股 56,553 仟元。民國 87 年 12 月：正式成為股票上櫃公司。民國 89 年 06 月：以子公司轉投資柏拉圖電子(香港)有限公司半數以上股數，正式主導其經營。民國 90 年 10 月：與群策電子股份有限公司、恒業電子股份有限公司正式合併。民國 91 年 03 月：與 Circuitech PTE LTD.及主要股東簽署股份認購契約書。91 年 03 月：併購昆山鼎鑫電子有限公司，取得華東生產基地。91 年 03 月：聯能科技(深圳)有限公司完工並試產。91 年 08 月：公司股票轉上市。92 年 12 月：成為華人最大的 PCB 生產製造集團。93 年 03 月：成立欣興同泰科技(昆山)有限公司，進入軟板市場。95 年 03 月：Flip chip 新廠正式量產。95 年 12 月：集團合併營收名列全球印刷電路板供應商第二名。96 年 09 月：成立蘇州群策。96 年 12 月：興邦軟硬結合板新廠試產。98 年 06 月：股東常會通過與全懋精密科技股份有限公司合併案。



資料來源：欣興電子公開說明書，98年08月

(四) 全懋精密

全懋精密科技股份有限公司成立於民國 86 年2 月，並於民國90年6 月正式在台灣證交所掛牌上市（股票代號：2446）。全懋精密乃專業IC 載板廠，首先成立業界第一家擁有全製程之專業IC載板廠(Full Process Workshop)，乃電子業後段的封測業。

86 年2 月 公司籌備處成立於新竹科學工業園區園區二路47 號101 室。

設立登記完成，初期額定資本額488,000,000 元整，實收資本額122,000,000 元整。

87 年1 月 遷入座落於新竹科學工業園區力行路6 號之自建廠房。

87 年5 月 工廠開工檢查通過並通過ISO-9002 認證。PBGA 產品經國內四大封裝大廠認證通過並量產。

88 年4 月 通過ISO-14001 環境管理系統。

88 年6 月 CSP 產品經韓國封裝廠認證量產使用。

90 年6 月 股票掛牌上市。

90 年7 月 新豐廠落成啟用。

92 年11 月 可靠度實驗室通過取得UL 國家認證。

92 年12 月 Flip-Chip BGA 基板通過封裝廠認證並量產使用。

93 年3 月 可靠度實驗室通過取得CNLA 國家認證。

93 年6 月 通過OHSAS18001 職業安全衛生管理系統認證。

94 年8 月 通過ISO/TS16949:2002 品質管理系統認證。

94 年11月 本公司合併大祥科技股份有限公司。

95 年5 月 本公司廠房及總部大樓興建工程於本月舉行動土典禮。

95 年6 月 符合目前綠色環保無鉛製程及電子產品封裝需求，PPt 開發完成 BGA及SMT 表面上錫(pure tin)的技術。

於美國亞利桑那州成立全懋美國子公司(PPt America,Inc.)

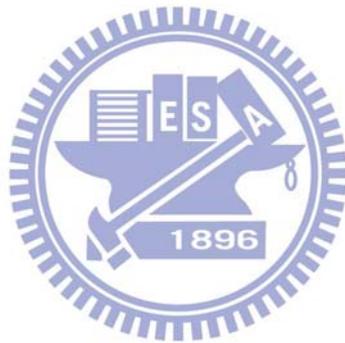
95 年9 月 經濟部投資審議委員會核准赴大陸地區投資。

95 年10月 分別於英屬維京群島成立PPt (B.V.I.) Holding Limited 及英屬開
曼群島設立PPt (Cayman) Holding Limited。

96 年4 月 PPt(Cayman)Holding Limited 之上海代表處設立完成。

97 年3 月 FCCSP(Build Up)量產出貨。

97 年4 月 榮獲遠見雜誌『企業社會責任獎』科技類B 組 首獎。⁵



⁵ 資料來源：全懋精密 97 年度股東會年報

第二節 併購個案大事記

一、中華開發併購金鼎證券

中華開發自 93 年 9 月自公開市場開始買進投資金鼎證券，並於 95 年 2 月 17 日之臨時董事會決議通過以「公開收購」之方式收購金鼎證券仍在市場上流通之籌碼，以期於短時間內增加開發金控對金鼎證券之持股，有效參與金鼎證券今年股東常會中之董、監事改選，爭取席次。

表 1 中華開發併購金鼎證券大事紀

日期	事件
94/5/16	中華開發工銀持有金鼎證券比例達 4.88%，開發國際持有則為 4.33%
94/8/26	金鼎證券通過與環華證金、第一證券、遠東證券的四合一案，合併後股本達 172 億元，開發金持股從 9%降至 5%以下，使開發金無法在金鼎證券董監改選下，組成徵求人團以爭取委託書
94/9/13	開發金公告已經持有金鼎券 10.12%
94/9/14	開發金正式表態對金鼎券敵意併購
94/10/22	金鼎證券召開董事會確定未來環華以 1 股換金鼎證 0.94 股，開發金持股也被稀釋至 10%左右
94/11/15	開發金公告已持有金鼎券 28.74%，可要求召開臨時股東會進行全面董監改選。另外，金鼎證發言人指出金鼎證券可掌握的股權約 4 成
94/12/2	開發金已掌握環華證金逾 5 成股權，環華證金董事會決議終止與金鼎證券之善意併購

95/2/16	金鼎證券主動宣布與美國雷格斯集團策略聯盟，防衛中華開發金控之敵意併購
95/2/17	開發金控宣布以公開收購方式，自 2/19 至 3/1 以每股 14 元收購金鼎證券
95/2/20	金鼎證券召開董事會，質疑開發金控對其敵意併購有涉及違法情事，並建議股東不要參加收購，金鼎證直接在市場上買進股票，反制開發金控
95/2/21	金鼎證迎戰開發金控，在特定買盤拉高買進，股價高於開發金的公開收購價 14 元，使得開發金控公開收購面臨困境
95/2/24	金鼎證反制寄存證信函控對手涉嫌洩空
95/4/1	金鼎證寄出股東會委託書，向股東爭取委託書
95/4/27	白色騎士雷格斯集團進駐金鼎證董事會，取得 1 席董事
95/5/2	開發金控參與金鼎證股東會董監改選，中華開發金控取得金鼎證券約 32% 股份，當選 4 席董事及 1 席監察人，順利進入董事會
95/10/30	檢調疑開發金併金鼎證涉弊端，大舉搜索開發金、約談辜仲瑩等人
96/12/	傳開發金併金鼎證有意由敵意轉善意併購，實際上雙方數度協商未成
98/4/30	開發金併金鼎證弊案偵結，辜仲瑩等 11 名開發高階主管被起訴
98/5/1	金管會勒令辜仲瑩下台，並解除其開發金董事職務。依規定，辜仲瑩被解職後，未來五年不能在金控或銀行任職。
98/6/30	金鼎證改選董監，因剔除開發部分選票引爭議（「封存」開發金股權四二·九%）雙方各組董事會，造成金鼎證董監事

	史無前例鬧雙胞。雙胞案至今未解
98/7/1	金管會強力介入金鼎證券股東會爭議，派人進入金鼎證，以確保公司正常營運，且不排除由投保中心向法院聲請指派臨時管理人取代董事會。此舉將創下監理機關主動聲請指派管理人首例。
98/10	金鼎證結構債弊案偵結，總裁張平沼等 3 人遭起訴，張藉口與開發金談和解，要求官司延審，開發金怒，將出脫金鼎證持股
99/3/17	傳出群益證將接金鼎證，群益證不排除

資料來源：潘玉葉、鄭勝旭(企業公開收購與一般併購宣告對股東財富影響,96)；壹週刊 465 期

二、欣興電子併購全懋科技

欣興電子 98 年 3 月 20 日宣佈併購全懋科技，欣興為存續公司，換股比例為全懋 1 股換欣興 0.6 股，合併基準日暫訂為 2009/12/1，合併後實收資本額為 152.8 億元。98 年 7 月 24 日董事會決議調整本公司與全懋精密科技股份有限公司合併案之換股比例及合併發行新股數額按全懋精密普通股每 1 股換發本公司普通股 0.628 股之比例發行新股予全懋精密股東。

98 年 10 月 1 日 IC 載板廠全懋(2446-TW)宣布，董事會決議與欣興(3037-TW)電子合併暨解散基準日為 12/1，全懋最後交易日為 11/18，11/20 為股票最後過戶日，11/21-12/1 為停止過戶日。

表 2 欣興電子併購全懋科技大事紀

日期	事 件
98/3/20	欣興電子與全懋精密科技於盤後同日宣布合併，雙方董事會通過之合併換股比例暫定為全懋精密一股換發本公司〇·六股
98/6/10	欣興電子股東會決議通過與全懋精密科技股份有限公司合併事宜，特此對債權人公告
98/7/24	欣興電子董事會決議調整與全懋精密科技股份有限公司合併案之換股比例及合併發行新股數額按全懋精密普通股每 1 股換發本公司普通股 0.628 股之比例發行新股予全懋精密股東。
98/10/1	欣興電子董事會決議與全懋精密科技股份有限公司合併增資發行新股相關事宜暨訂定合併基準日公告訂定合併基準日為 98 年 12 月 1 日
98/11/18	全懋精密最後交易日
98/12/1	正式完成合併

資料來源：公開資訊觀測站

第三節 併購個案之投資人情緒

一、資料來源及定義

- 1.無風險報酬率係採用最近期政府發行之 94 央債甲五代碼 A94105 於 2005 年 5 月 3 日收盤殖利率 2.3165%。
- 2.交易日第 1 天(1)係指併購宣告開始日，併購宣告前一日以 0 為代表
- 3.Beta 值係以目標公司宣佈併購前一日之 CAPM 1 個月的 Beta 值，金鼎證以 2005/5/13 CAPM 1 個月 Beta 值 1.2038，全懋精密科技以 2009/3/19 CAPM 1 個月 Beta 值 1.0162。

二、計算公式

係以投資人情緒(p)之計算公式=
$$\frac{\text{股價市價} - \text{未受併購影響之股價}}{\text{收購市價} - \text{未受併購影響之股價}}$$

$$\text{未受併購影響之股價} = V_{u,t} = V_{u,t-1}(1 + \beta E(R_{m,t}) + (1 - \beta)R_{f,t})$$

$$E(R_{m,t}) = \frac{\text{t期的大盤指數} - \text{t-1期大盤指數}}{\text{t-1期大盤指數}}$$

依上述公式，計算出金鼎證之投資人情緒(95年2月17日至98年12月31日)，結果如圖5

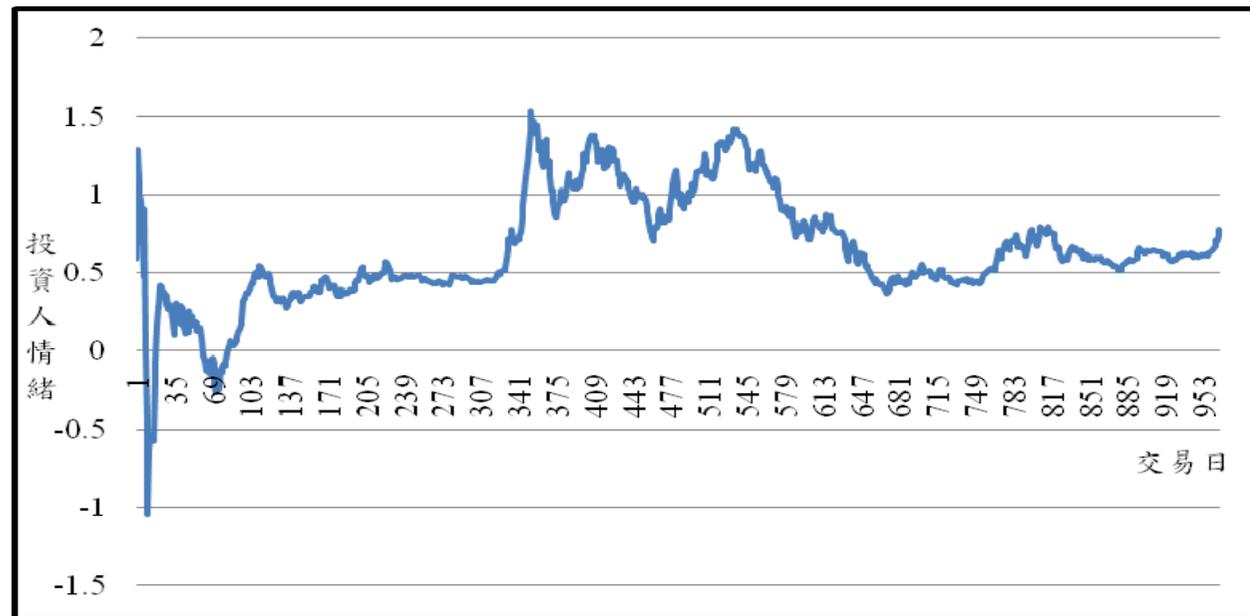


圖5 金鼎證券投資人情緒圖(95年2月17日至98年12月31日)

觀察 1 年金鼎證的投資人情緒

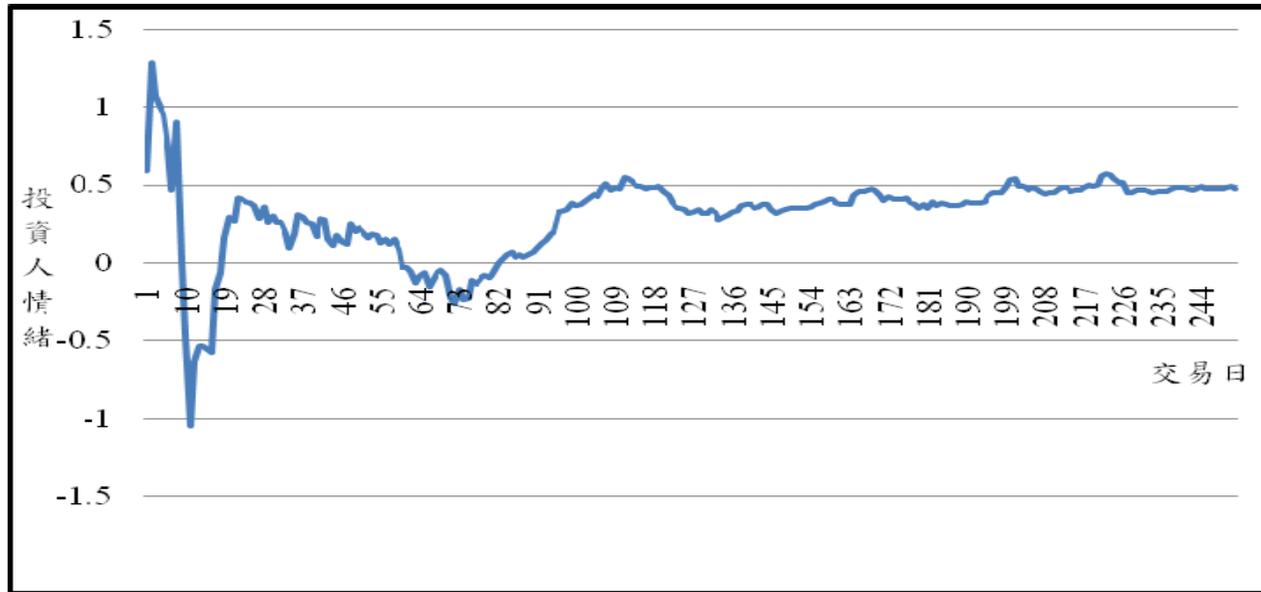


圖 6 金鼎證券之投資人情緒圖(95年2月17日至96年2月14日)

開發金併金鼎證因採取的方式是公開收購，價格訂為 12 元至 14 元，依投資人情緒計算公式計算出，投資人情緒交易日第一天是呈現 0.59 的正向投資人情緒，代表投資人認為此併購案可能成功的機率僅有 59%，交易日第二天，金鼎證公開建議股東不要參加收購，且金鼎證直接在市場買進股票，並在隨後的 3 天內，聯合特定買盤，將金鼎證股價尾盤拉高至 14.15、14.05、14 元，皆高於或等於公開收購價，且那 3 天的大盤指數皆呈現下滑趨勢，因此計算出的投資人情緒分別上升至 1.29、1.07、1，而後至第 7 天投資人情緒已滑落至 0.47，第八天(公開收購結束日)投資人情緒又上升至 0.91，第九天開始則滑落至 0 附近。其後，金鼎證之投資人情緒落在 0~0.5 間居多。

本文先計算之投資人情緒期間自開發金宣佈公開收購金鼎證股票日開始(95 年 2 月 17 日)至最近一年底(98 年 12 月 31 日)(見圖 5)，再將資料縮小至宣告公開收購日後一年⁶(96 年 2 月 14 日)(見圖 6)

以本文基礎的假設，若初期的投資人情緒低於 70%，則應售出目標公司的股票；初次出價被拒絕後，投資人情緒指數先超過 75%再跌落至 60%，則併購案不可能成功；開發金併購金鼎證之個案之投資人情緒先是 59%，再來升至 1.29，至第九天滑落至 0.01，依假設則應售出股票，若於交易第 2 日售出金鼎證股票，則當時金鼎證股價為 14.15，對照至 96 年 2 月 14 日金鼎證之股價 9.29，至少可減少虧損 4.86 元，換算得出年化報酬率 34.35%；且自併購宣告日起 10 日投資人情緒的變化-先是 0.59，再升至 1，隨後降至 0，對照基本假設，這樣的投資人情緒變化購併案不可能成功，以今日的結果驗證果然符合。

⁶ 96 年 2 月 15 日開始至 96 年 2 月 25 日係台灣春節連假

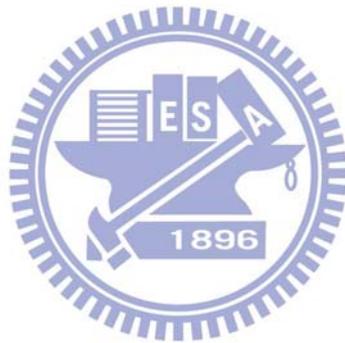
表 3 中華開發併金鼎證券-投資人情緒對照大事紀及交易建議

日期	交易日	投資人情緒	事件	交易建議
95/2/17	1	0.59	開發金控宣布以公開收購方式，自 2/19 至 3/1 以每股 14 元收購金鼎證券 ⁷	<0.7，售出金鼎證股票
95/2/20	2	1.29	金鼎證券召開董事會，質疑開發金控對其敵意併購有涉及違法情事，並建議股東不要參加收購，金鼎證直接在市場上買進股票，反制開發金控	>0.85，售出金鼎證股票
95/2/21	3	1.07	金鼎證迎戰開發金控，在特定買盤拉高買進，股價高於開發金的公開收購價 14 元，使得開發金控公開收購面臨困境	>0.85，售出金鼎證股票 售出金鼎證股票
95/2/24	6	0.73	金鼎證反制寄存證信函控對手涉嫌掏空	>0.85，售出金鼎證股票
95/3/31	30	0.29	金鼎證寄出股東會委託書，向股東爭取委託書	<0.7，售出金鼎證股票
95/4/27	48	0.25	白色騎士雷格斯集團進駐金鼎證董事會，取得 1 席	<0.7，售出金鼎證股票

⁷ 因開發金公開收購期間 95 年 2 月 19 日至 3 月 1 日，收購價格 14 元，其後並無宣布是否以 14 元繼續收購，本文簡化以 14 元作為併購價格

			董事	
95/5/2	50	0.23	開發金控參與金鼎證股東會董監改選，中華開發金控取得金鼎證券約32%股份，當選4席董事及1席監察人，順利進入董事會	<0.7，售出金鼎證股票
95/10/30	176	0.42	檢調疑開發金併金鼎證涉弊端，大舉搜索開發金、約談辜仲瑩等人	<0.7，售出金鼎證股票
98/4/30	795	0.65	開發金併金鼎證弊案偵結，辜仲瑩等11名開發高階主管被起訴	<0.7，售出金鼎證股票
98/5/4	796	0.70	金管會勒令辜仲瑩下台，並解除其開發金董事職務。依規定，辜仲瑩被解職後，未來五年不能在金控或銀行任職	<0.7，售出金鼎證股票
98/6/30	836	0.65	金鼎證改選董監，因剔除開發部分選票引爭議(「封存」開發金股權四二·九%)雙方各組董事會，造成金鼎證董監事史無前例鬧雙胞。雙胞案至今未解	<0.7，售出金鼎證股票
98/7/1	837	0.64	金管會強力介入金鼎證券	<0.7，售出金鼎

			<p>股東會爭議，派人進入金鼎證，以確保公司正常營運，且不排除由投保中心向法院聲請指派臨時管理人取代董事會。此舉將創下 監理機關主動聲請指派管理人首例。</p>	證股票
--	--	--	--	-----



全懋精密之投資人情緒圖

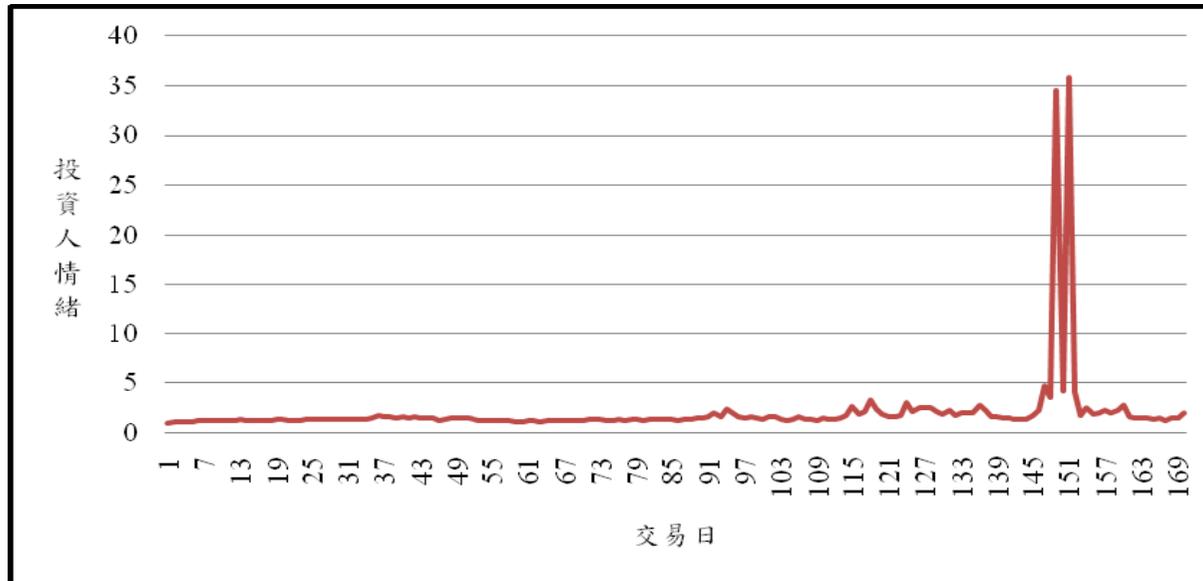


圖 7 全懋精密之投資人情緒圖

欣興電子併購全懋精密個案，則是兩家公司採取善意併購的方式，因此在雙方皆有高度意願下，排定同一天(98年3月20日)提報各自的董事會，取得董事會的核准後，同日於公開資訊觀測站上重大訊息公告眾知，並宣佈兩家公司併購係以換股的方式，來完成併購，初步係以1股全懋精密股票換0.6股的欣興電子股票，因採用股權換股方式，故併購價格與股價做連動，投資人之情緒一直落在正向區域，最高達到1.72(交易的第36天)

依本文假設5.成功的併購通常有成長的投資人情緒指數，不成功的併購通常使股價失去動能並且情緒指數在一連串的刺激方案後仍呈現持續遞減的趨勢，則可以提供其他策略的參考。

欣興電子併購全懋精密交易日第1天投資人情緒90%，隨後的投資人情緒一直在1以上，直到全懋精密的最後交易日(98年11月18日)，因此投資人應於交易日第二天售出全懋精密的股票，但結果並不符合，推究其原因，Kasper(2008)觀察的對象是Microsoft及Yahoo, InBev與Anheuser-Busch,四家公司皆為國際企業，其中Microsoft及Yahoo與Anheuser-Busch，為美國IPO公司，InBev則為比利時的跨國公司，根據Kasper計算出的投資人情緒結果，一旦投資人情緒升至85%，將產生反轉，或者是上檔有限，因此Kasper在其觀察的結果下，認為投資人情緒只要大於85%(將反轉或上檔有限)或小於70%(併購不會成功)，落於70%至85%，則可靜觀其變。本文第二組個案計算出的投資人情緒並不符合Kasper第一點的推論，但符合其第五點的推論。分析其原因，Kasper選定的兩組公司，在併購方式上皆採取用現金併購目標公司股票，且價格隨著時間的更迭，也會有所異動，本文所選定的第2組公司在併購上是採取換股方式，在換股比率固定的情況下，主併公司的股價與目標公司的併購價會產生連動的關係，因此投資人情緒也一直落在大於1的情形。而後因換股比率從1股的全懋精密換0.6股的欣興電子，98年7月24日宣布提高為1股的全懋精密換0.628股的欣興電子，投資人情緒則出現更高的情況。

Kasper 的第 5 點推論則符合本文的第二組個案-成功的併購通常有成長的投資
人情緒指數，以現狀來看，欣興電子已順利完成併購全懋精密，搭配著過程中的
投資人情緒，則證實此論點。

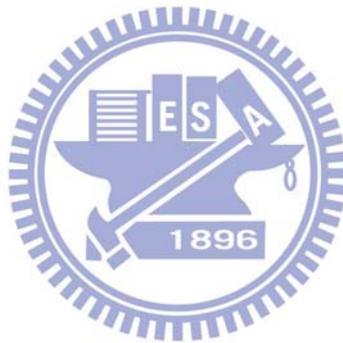
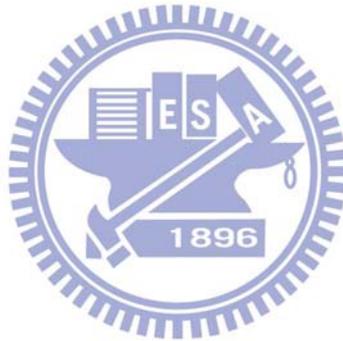


表 4 欣興電子併購全懋精密-投資人情緒對照大事紀及交易建議

日期	交易日	投資人情緒	事件	交易建議
98/3/20	1	0.90	欣興電子與全懋精密科技於盤後同日宣布合併，雙方董事會通過之合併換股比例暫定為全懋精密一股換發本公司 ○·六股	>0.85，售出全懋精密股票
98/6/10	57	1.18	欣興電子股東會決議通過與全懋精密科技股份有限公司合併事宜，特此對債權人公告	>0.85，售出全懋精密股票
98/7/24	89	1.23	欣興電子董事會決議調整與全懋精密科技股份有限公司合併案之換股比例及合併發行新股數額按全懋精密普通股每 1 股換發本公司普通股 0.628 股之比例發行新股予全懋精密股東。	>0.85，售出全懋精密股票
98/10/1	137	1.43	欣興電子董事會決議與全懋精密科技股份有限公司	>0.85，售出全懋精密股票

			公司合併增資發行新股 相關事宜暨訂定合併基 準日公告訂定合併基準 日為 98 年 12 月 1 日	
98/11/18	171	1.05	全懋精密最後交易日	>0.85，售出全懋 精密股票
98/12/1	180	-	正式完成合併	



第三節 敏感度分析

本文選定的兩組個案其公司之股票系統風險 β 值皆大於 1，台灣股市屬淺碟市場，因此多數公司的 β 值皆大於 1，本文選定的 2 家目標公司也不例外，因推算投資人情緒的公式中「未受併購案影響之股價」係由該公司之系統風險(β)、無風險報酬率所組成、及預期 t 期的報酬率。其中無風險報酬率係採用路透社最近期政府發行之 94 央債甲五代碼 A94105 之殖利率。預期 t 期的報酬率係取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)之加權股價指數計算出大盤的預期報酬率。目標公司的 β 值取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)。因 β 會影響未受併購案影響之價格，連帶的影響投資人情緒，因此本文將目標公司的 β 值作敏感度分析。由於台灣股市屬淺碟型市場，因此 β 值應大於或等於 1，因此敏感度分析以目標公司之自有的系統風險值與大盤相符的系統風險值作敏感度分析。

一、金鼎證

因金鼎證之系統風險值(β 值)為 1.2038，計算出未受併購案影響之股價(V_u)，及投資人情緒(p)，對照 β 值=1 的未受併購案影響之股價(V_u)，及投資人情緒(p)， β 值的大小的確會影響未受併購案影響之股價(V_u)及投資人情緒(p)的絕對值，尤其是因併購價格與未受併購案影響之股價相當接近時， β 值會顯著影響 V_u 值及投資人情緒(p)，但因本文的五項假設僅著重在投資人情緒大於 0.85、介於 0.7 至 0.85 間、小於 0.7，及投資人情緒的走勢先超過 0.75 再跌落至 0.6，則併購案失敗；成功的併購案將會有成長的投資人情緒，而本組個案因在開發金公開收購期間(95 年 2 月 19 日至 95 年 3 月 1 日)投資人的情緒變化即從 0.59 開始，然後升至 1.29，然後逐漸滑落 0.47，至公開收購結束日後即降至 0.01，依本文假設該併購案應該會失敗。因此後續的投資人情緒波動已不具本文想探討的問題。如圖 8 所示。

表 5 金鼎證之敏感度分析

	$\beta=1.2038$		$\beta=1$		$\Delta\beta$	
	V_u	p	V_u	p	ΔV_u	Δp
平均					-5.22	141.07
最大值	13.51	1.29	16.15	1,670.89	-2.64	-1,669.60
最小值	4.93	-1.05	12.73	-1,952.79	-7.8	1,951.74

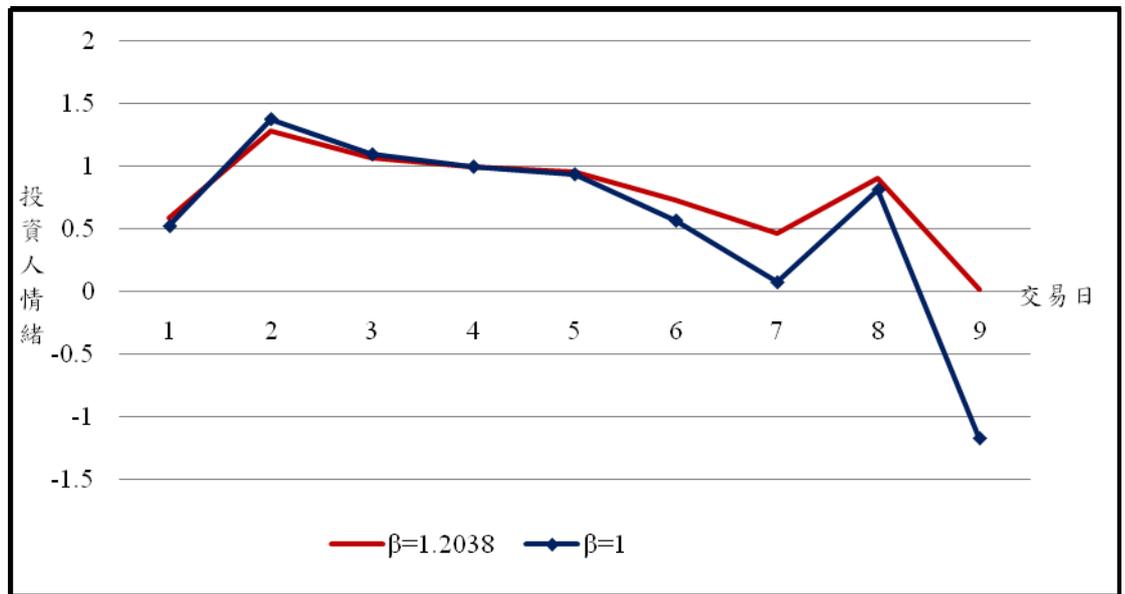


圖 8 金鼎證之投資人情緒圖(95年2月19日至95年3月2日)

二、全懋精密

因全懋精密之系統風險值(β 值)為 1.0162，計算出未受併購案影響之股價(V_u)，及投資人情緒(p)，對照 β 值=1 的未受併購案影響之股價(V_u)，及投資人情緒(p)， β 值對全懋精密的未受併購案影響之股價影響並不顯著，但對投資人情緒影響較顯著，值得一提的是， β 值=1 的投資人情緒最大值 35.89189，係落在 98 年 10 月 21 日，同一天，大盤下滑，計算出未受併購案影響股價為 26.40，但欣興電子股價微幅上揚至 42，以換股比率換算成併購價格 $42 \times 0.628 = 26.376$ ，當天全懋精密收盤價 25.4，因分子分母皆小，但因分母為

-0.02797，因此導致投資人情緒偏高。同理由，也解釋了其他幾個偏高之投資人情緒，交易日 147、149 至 152、154 日。若剔除此特殊情況，將併購價減除未受影響之股價 <0.4 ，不納入考量，則可出現圖 9 的走勢。則 β 值的不同，在全懋精密的投資人情緒變化圖中，走勢是具高度關聯性，且在宣告日後 90 天內，走勢高度相仿。

表 6 全懋精密之敏感度分析

	$\beta = 1.1062$		$\beta = 1$		$\Delta\beta$	
	V_u	p	V_u	p	ΔV_u	Δp
平均					-0.70	16.93
最大值	26.60	35.89	27.99	2.03	-1.39	33.86
最小值	17.87	0.90	17.88	0.90	-0.01	0.00

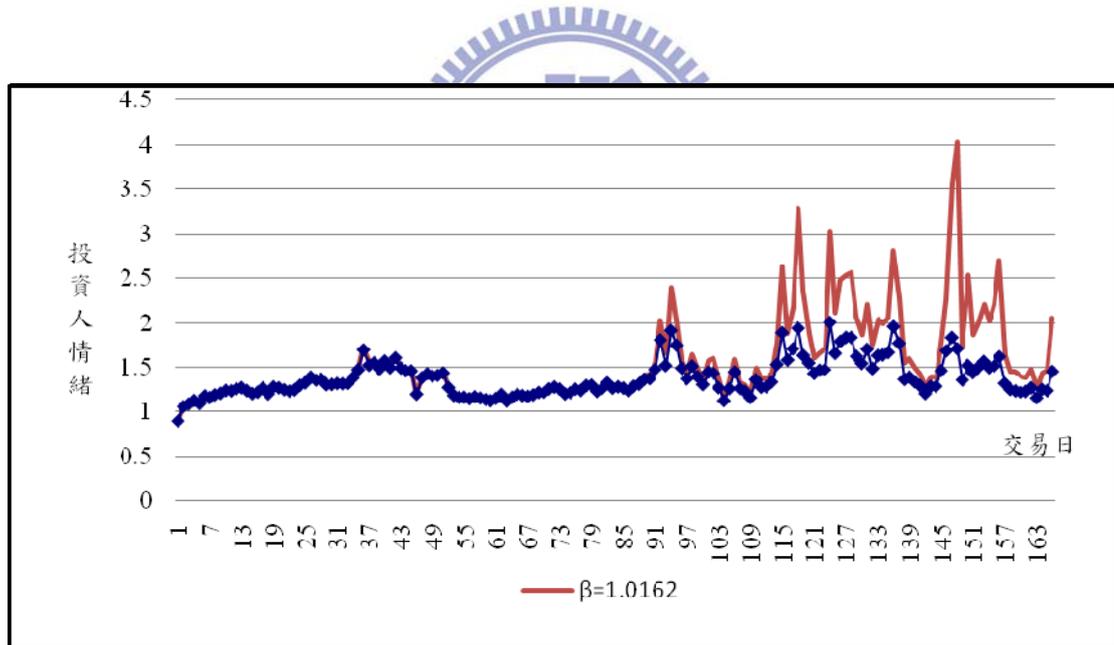


圖 9 全懋精密之投資人情緒圖(剔除併購價-未受影響之股價 <0.4)

三、小結

大小的確會影響未受併購案影響之股價(V_u)及投資人情緒(p)的絕對值，尤其是因併購價格與未受併購案影響之股價相當接近時， β 值會顯著影響 V_u

值及投資人情緒(p)，但因本文的五項假設僅著重在投資人情緒大於 0.85、介於 0.7 至 0.85 間、小於 0.7，及投資人情緒的走勢先超過 0.75 再跌落至 0.6，則併購案失敗；成功的併購案將會有成長的投資人情緒，因此 β 值的波動變化不影響本文的結論。



第五章 結論與建議

本文選定之兩組個案-開發金併金鼎證、欣興電子併全懋精密，在產業上，前者屬金融業，後者屬電子業，甚至更細分來看，前者是台灣前幾大之金控公司併購專業的小型券商，後者則是電子業後段封測廠之整併；在規模上，前者是大併小，後者相對上之規模是較接近；在併購方式上，前者啟動敵意併購，後者乃善意併購；選定之兩組個案經分析後之結論如下：

開發金併金鼎證之投資人情緒幾乎落在接近 0 或小於 0 的情況下，依假設，投資人情緒小於 0.7 即應出售的前提下，對照現今之併購結果，果然是吻合的。因開發金開始敵意併購時，第 6 天投資人情緒為 7.13，但在第 7 天隨即落至-0.96，依模型併購不可能成功，此証實了論點。開發金併購金鼎證，分別符合了假設 2：「投資人情緒 <0.7 ，投資人應該售出股票」、假設 4：「初次出價被拒絕後，投資人情緒指數如果先超過 0.75 在跌落至 0.6 時，併購案不可能成功。」及假設 5：「不成功的併購通常使股價失去動能並且情緒指數在一連串的刺激方案後仍呈現持續遞減的趨勢」。

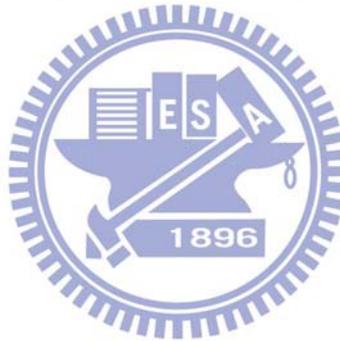
欣興電子併全懋精密之投資人情緒幾乎落在 0.89 以上的情況，依假設，應出售，且以併購宣告日開始，該個案的投資人情緒皆呈現成長的趨勢，証實了假設 1：「若計算出目標公司的投資人情緒 >0.85 ，投資人應該售出股票」及假設 5：「成功的併購通常有成長的投資人情緒指數。」。且以目前來看，欣興電子併全懋精密已經是成功的併購案例。符合假設及過程中的投資人情緒的變化。

就本文欲探討的五項假設，在兩組個案中，皆得到證實。

分析其成功或失敗的原因：開發金併金鼎證因併購時間過長，且政府又有不少開發金之持股，政府的態度扮演了極重要的角色，中間又牽涉台灣政府的政權輪替，併購的時間過長。欣興電子則是因 2002 年面臨艱難的存活戰後，電子

業後段的封測廠開始積極的進行聯盟或合併，因此封測廠皆有共識是須謹慎評估投資，與同業的策略聯盟也是可行且必要的策略。在這樣的共識下，電子業的併購截至目前為止，全數是善意併購，再加上電子業會進行合併的公司多數屬中小企業，因此在合併的方式上通常少採用現金支付，反而以以股換股的方式居多，也在這樣的前提下，欣興電子善意併購全懋精密則迅速的從 98 年 3 月 19 日宣佈後，於 98 年 12 月 1 日正式完成合併，且期間過程順利。

本文以 Kasper(2008)的論文作為出發點，依據其觀察的假設，進行本文中兩組個案的分析探討，最後證實了 Kasper 的論文的假說，同時也證實了投資人情緒的變化走勢也適用於台灣的公司，可以事先反映出併購之成功或失敗，藉由這樣的分析可以節省主併公司的併購成本，或者提供投資人對併購案件的成敗可有事先的結論，如果搭配著其他產業面或者大環境的思考，也許也可以替投資人提高投資報酬率。



參考文獻

一、中文部分

中華開發金融控股股份有限公司年報。

天下雜誌雙週刊,企業策略大轉彎 攻擊式成長,2010.1.27。

伍忠賢,2000,企業併購--理論與實務,台北:新陸書局出版。

全懋精密科技股份有限公司 97年度年報。

李田樹譯,克雷 等著,2002,合併與收購,台北:天下遠見出版。

金鼎證券股份有限公司年報。

欣興電子股份有限公司公開說明書(合併增資發行新股用)(98年)。

林進富(1999),公司併購交戰守則,初版,聯經出版。

林進富、蘇聰儒、莊國偉、金文悅(1999),公司併購法律實戰守則,初版,
永然文化出版。

吳琮藩(1997),資訊管理個案研究方法,資訊管理學報,第四卷,第一期,
頁 7-17。

洪啟仁(2008),企業併購交易指南 策略、模式、評估與整合,初版,安侯
企業管理出版。

陳隆麒,1993,現代財務管理--理論與應用,台北:華泰書局。

陳儀譯,弗瑞德·威斯頓、山繆·威佛著,2002,企業併購,台北:美商麥
格羅·希爾國際股份有限公司。

鄭勝緒(2007),企業公開收購與一般併購宣告對股東財富影響之比較,淡江
大學國際貿易學系國際企業學碩士論文。

蘇榮昌(2004),鋼鐵產業最適併購管理模式之研究-以中鋼併購燁隆為例,中
山大學企業管理學系碩士論文。

二、英文部分

Adams, R., Almedia, H., & Ferreira, D. ,(2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18, 1403-1432.

Amihud, Y. & Lev, B.. (1981). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *Bell Journal of Economics*: 605-617.

Baker ,Malcolm and Wurgler, Jeffrey , Investor Sentiment in the Stock Market, *Journal of Economic Perspectives—Volume 21, Number 2—Spring 2007—Pages 129–151*

Baker, M., Ruback, R.S. & Wurgler, J. (2004). Behavioral corporate finance: A survey. *Handbook of Corporate Finance : Empirical Corporate Finance*, 4(1),146-163.

Berkovitch, E. & Narayanan, M. P.. (1993). Motives for takeovers : an empirical investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(3): 347-362 °

Bradley, J. W. & Korn, D. H.. (1979). Acquisition and merger: a shifting route to corporate growth. *Management Review*, 68(3) : 46-51.

Bradley, M., Desai, A., & Kim E. (1983), The rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy? *Journal of Financial Economics 11*, 183-206.

- Bradley, M., Desai, A., & Kim E.(1988), Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stock-holders of target and acquiring firm. *Journal of Financial Economics*, 21, 3-40.
- Brown, G. W. and M. T. Cliff (2004), Investor sentiment and the near-term stock market, *Journal of Empirical Finance* 11, 1-27.
- Drucker, P. F.(1981). Five rules for successful acquisition. *The Wall Street Journal*, Oct.15: 28.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds, *Journal of Financial Economics* 33, 3-56.
- Finkelstein, S. (1992), Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35, 505-538.
- Fowler, K. L. & Schmidt, D. R.. (1988). Tender offers, acquisition and subsequent performance in manufacturing firms. *Academy of Management Journal*, 31: 962-974.
- French, J. R., & Raven, B.H. (1959). The base of social power. In D. Catwright (ed), *studies in social power*, an arbor, MI.: University of Michigan Press.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
- Hong, Harrison, and Jeremy Stein. (2003). Difference of Opinion, Short-Sales Constrains and Market Crashes. *Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.

- Jensen, M. C. & Runback, R. S.. (1983). The market for corporate control : the scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(April): 5-50.
- Jensen, M. C.. (1984). Agency costs of free cash flow: corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76: 323-329
- Kasper, Larry J ,Measuring Investor Sentiment in Mergers and Acquisitions, *Valuation Strategies; Nov/Dec 2008; 12, 2; ABI/INFORM Global.*
- Kumar, A., and C. M. C. Lee (2006). Retail investor sentiment and return comovements, *Journal of Finance*, Fottthcoming.
- Lehn, K. M., & Zhao, M. (2006). CEO turnover after acquisitions: Are bad bidders fired? *Journal of Finance*, 61, 1759-1811.
- Lewellen, W. G.. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate mergers. *Journal of Finance*, Vol.26: 521-537.
- Nicholas, Barberis, Shleifer, Andrei, and Vishn, Roberty, University of Chicago, Harvard University, and University of Chicago, A Model of Investor Sentiment, First Draft: October 1996 This Draft: March 1998_
- Paine, F. T., & Power, D. J.. (1984). Merger strategy: a examination of Drucker's five rules for successful acquisition. *Strategic Management Journal*, 5(2): 99-110.
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of Business*, 59 (2), 197-216.
- Scott, J. H.. (1977). On the theory of conglomerate mergers. *Journal of Finance*: 1235-1250.

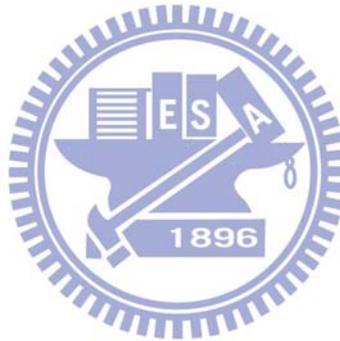
Schmidt, D.R. & Fowler K.L. (1990). Post-acquisition financial performance and executive compensation, *Strategic Management Journal*, 11, 559-569.

Seth, (1990). Value Creation in Acquisitions : A Reexamination of Performance Issues, *Strategic Management Journal*, Vol.11.

Shefrin, Hersh. (2005). A Behavioral Approach to Asset Pricing. Boston: Elsevier Academic Press.

Stein, J. (1996). Rational capital budgeting in an irrational world. *Journal of Finance*, 69(4), 429-455.

Tetlock, Paul C. · Giving Content to Investor Sentiment : The Role of Media in the StockMarket



附錄一 開發金與金鼎證股價及計算出之投資人情緒

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
0	95/02/16	12.55	13.6	6683.93	14			
1	95/02/17	12.4	13.8	6673.75	14	(0.00)	13.51	0.59
2	95/02/20	12.45	14.15	6686.55	14	0.00	13.48	1.29
3	95/02/21	12.35	14.05	6631.51	14	(0.01)	13.28	1.07
4	95/02/22	12.2	14	6530.7	14	(0.02)	12.98	1.00
5	95/02/23	12.05	13.95	6474.69	14	(0.01)	12.78	0.96
6	95/02/24	12.2	13.7	6538.22	14	0.01	12.87	0.73
7	95/02/27	12.5	13.4	6561.63	14	0.00	12.87	0.47
8	95/03/01	12.5	13.9	6613.39	14	0.01	12.93	0.91
9	95/03/02	12.45	12.95	6642.96	14	0.00	12.94	0.01
10	95/03/03	12.1	12.05	6553.66	14	(0.01)	12.67	(0.46)
11	95/03/06	12.15	11.25	6575.78	14	0.00	12.66	(1.05)
12	95/03/07	12	11.4	6494.15	14	(0.01)	12.41	(0.63)
13	95/03/08	12	11.35	6459.57	14	(0.01)	12.27	(0.53)
14	95/03/09	12.15	11.35	6486.47	14	0.00	12.27	(0.53)
15	95/03/10	12	11.25	6490.68	14	0.00	12.22	(0.55)
16	95/03/13	12	11.3	6544.63	14	0.01	12.29	(0.58)
17	95/03/14	11.75	11.7	6460.01	14	(0.01)	12.04	(0.17)
18	95/03/15	11.85	12	6518.7	14	0.01	12.12	(0.06)
19	95/03/16	11.9	12.35	6504.98	14	(0.00)	12.03	0.16
20	95/03/17	11.75	12.6	6528.57	14	0.00	12.02	0.29
21	95/03/20	11.75	12.5	6516.52	14	(0.00)	11.94	0.27
22	95/03/21	11.75	12.7	6458.03	14	(0.01)	11.75	0.42
23	95/03/22	11.15	12.55	6391.26	14	(0.01)	11.55	0.41
24	95/03/23	11.55	12.45	6364.6	14	(0.00)	11.44	0.39
25	95/03/24	11.9	12.4	6376.62	14	0.00	11.41	0.38
26	95/03/27	11.85	12.4	6421.85	14	0.01	11.46	0.37
27	95/03/28	11.75	12.2	6453.85	14	0.00	11.47	0.29
28	95/03/29	11.65	12.4	6498.03	14	0.01	11.51	0.36
29	95/03/30	12	12.2	6546.06	14	0.01	11.56	0.26
30	95/03/31	12	12.35	6613.97	14	0.01	11.65	0.30

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
31	95/04/03	11.85	12.3	6660.76	14	0.01	11.69	0.26
32	95/04/04	11.7	12.25	6665.6	14	0.00	11.65	0.26
33	95/04/06	11.9	12.2	6760.82	14	0.01	11.79	0.18
34	95/04/07	11.95	12	6781.94	14	0.00	11.78	0.10
35	95/04/10	12.2	12.15	6780.64	14	(0.00)	11.72	0.19
36	95/04/11	12.35	12.35	6757.17	14	(0.00)	11.62	0.31
37	95/04/12	12.5	12.35	6808.5	14	0.01	11.67	0.29
38	95/04/13	12.45	12.3	6855.74	14	0.01	11.71	0.26
39	95/04/14	12.6	12.4	6952.54	14	0.01	11.86	0.25
40	95/04/17	12.75	12.25	7000.09	14	0.01	11.90	0.17
41	95/04/18	12.8	12.45	6989.46	14	(0.00)	11.82	0.29
42	95/04/19	12.85	12.45	7038.78	14	0.01	11.86	0.27
43	95/04/20	12.85	12.25	7102.74	14	0.01	11.94	0.15
44	95/04/21	12.65	12.1	7093.05	14	(0.00)	11.86	0.11
45	95/04/24	12.6	12.2	7096.04	14	0.00	11.81	0.18
46	95/04/25	12.75	12	7059.94	14	(0.01)	11.68	0.14
47	95/04/26	13	12.1	7168.98	14	0.02	11.85	0.12
48	95/04/27	12.8	12.3	7136.21	14	(0.00)	11.73	0.25
49	95/04/28	12.85	12.2	7171.77	14	0.00	11.74	0.20
50	95/05/02	13.1	12.25	7199.6	14	0.00	11.74	0.23
51	95/05/03	13	12.2	7242.37	14	0.01	11.77	0.19
52	95/05/04	13.55	12.25	7345.04	14	0.01	11.91	0.16
53	95/05/05	13.45	12.3	7370.44	14	0.00	11.91	0.19
54	95/05/08	14.15	12.4	7474.05	14	0.01	12.05	0.18
55	95/05/09	14.05	12.1	7388.94	14	(0.01)	11.83	0.12
56	95/05/10	13.9	12	7324.71	14	(0.01)	11.65	0.15
57	95/05/11	14	11.95	7361.45	14	0.01	11.67	0.12
58	95/05/12	13.8	11.85	7278.96	14	(0.01)	11.45	0.16
59	95/05/15	13.5	11.45	7176.35	14	(0.01)	11.20	0.09
60	95/05/16	13	10.85	7069.9	14	(0.01)	10.95	(0.03)

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
61	95/05/17	13.15	10.9	7116.83	14	0.01	10.99	(0.03)
62	95/05/18	12.8	10.6	7034.03	14	(0.01)	10.78	(0.06)
63	95/05/19	13	10.4	7074.15	14	0.01	10.81	(0.13)
64	95/05/22	12.55	10.2	6938.26	14	(0.02)	10.50	(0.09)
65	95/05/23	12.45	10.05	6843.98	14	(0.01)	10.28	(0.06)
66	95/05/24	12.6	9.74	6877.01	14	0.00	10.29	(0.15)
67	95/05/25	12.4	9.8	6861.65	14	(0.00)	10.22	(0.11)
68	95/05/26	12.55	10	6879.51	14	0.00	10.20	(0.05)
69	95/05/29	12.5	9.97	6878.88	14	(0.00)	10.15	(0.05)
70	95/05/30	12.05	9.75	6846.95	14	(0.00)	10.05	(0.08)
71	95/06/01	12.1	9.15	6872.84	14	0.00	10.05	(0.23)
72	95/06/02	12.35	9.15	6959.64	14	0.01	10.15	(0.26)
73	95/06/05	11.95	8.95	6715.27	14	(0.04)	9.67	(0.17)
74	95/06/06	12.3	8.62	6730.27	14	0.00	9.65	(0.24)
75	95/06/07	12.1	8.35	6612.74	14	(0.02)	9.41	(0.23)
76	95/06/08	11.7	8.3	6331.81	14	(0.04)	8.88	(0.11)
77	95/06/09	11.9	8.36	6444.63	14	0.02	9.03	(0.13)
78	95/06/12	12	8.5	6442.9	14	(0.00)	8.98	(0.10)
79	95/06/13	12	8.37	6337.21	14	(0.02)	8.76	(0.08)
80	95/06/14	12.25	8.45	6469.01	14	0.02	8.94	(0.10)
81	95/06/15	12.35	8.5	6426.39	14	(0.01)	8.83	(0.06)
82	95/06/16	12.75	9	6575.77	14	0.02	9.03	(0.01)
83	95/06/19	13	9.11	6583.04	14	0.00	9.00	0.02
84	95/06/20	12.5	8.9	6363.55	14	(0.03)	8.60	0.06
85	95/06/21	12.6	8.83	6299.59	14	(0.01)	8.45	0.07
86	95/06/22	12.85	8.9	6485.15	14	0.03	8.71	0.04
87	95/06/23	12.7	8.9	6452.31	14	(0.01)	8.62	0.05
88	95/06/26	12.8	8.88	6523.68	14	0.01	8.69	0.03
89	95/06/27	12.85	9.01	6572.39	14	0.01	8.73	0.05
90	95/06/28	12.8	9.01	6540.93	14	(0.00)	8.64	0.07

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
91	95/06/29	13	9.2	6607.39	14	0.01	8.71	0.09
92	95/06/30	13.1	9.5	6704.41	14	0.01	8.82	0.13
93	95/07/03	13.15	9.55	6718.5	14	0.00	8.80	0.14
94	95/07/04	12.95	9.73	6734.51	14	0.00	8.78	0.18
95	95/07/05	12.85	9.7	6659.96	14	(0.01)	8.62	0.20
96	95/07/06	12.9	10.35	6659.07	14	(0.00)	8.58	0.33
97	95/07/07	12.85	10.35	6660.61	14	0.00	8.54	0.33
98	95/07/10	12.8	10.4	6682.46	14	0.00	8.54	0.34
99	95/07/11	12.8	10.55	6639.13	14	(0.01)	8.43	0.38
100	95/07/12	12.8	10.45	6634.09	14	(0.00)	8.38	0.37
101	95/07/13	12.8	10.4	6567.6	14	(0.01)	8.24	0.37
102	95/07/14	12.55	10.35	6428.03	14	(0.02)	7.99	0.39
103	95/07/17	12.25	10.35	6257.8	14	(0.03)	7.70	0.42
104	95/07/18	12.25	10.5	6285.31	14	0.00	7.70	0.44
105	95/07/19	12.05	10.35	6277.24	14	(0.00)	7.66	0.42
106	95/07/20	12.3	10.85	6443.74	14	0.03	7.86	0.49
107	95/07/21	12.65	10.95	6420.01	14	(0.00)	7.79	0.51
108	95/07/24	12.7	10.65	6359.63	14	(0.01)	7.67	0.47
109	95/07/25	12.7	10.75	6390.99	14	0.00	7.68	0.49
110	95/07/26	12.6	10.65	6376.39	14	(0.00)	7.62	0.48
111	95/07/27	12.8	11.15	6459.25	14	0.01	7.70	0.55
112	95/07/28	12.8	11.1	6480.07	14	0.00	7.70	0.54
113	95/07/31	12.65	10.9	6454.58	14	(0.00)	7.62	0.51
114	95/08/01	12.5	10.75	6441.46	14	(0.00)	7.57	0.49
115	95/08/02	12.6	10.75	6471.42	14	0.00	7.57	0.49
116	95/08/03	12.45	10.6	6462.32	14	(0.00)	7.53	0.47
117	95/08/04	12.4	10.6	6442.61	14	(0.00)	7.46	0.48
118	95/08/07	12.45	10.6	6416.61	14	(0.00)	7.39	0.49
119	95/08/08	12.7	10.7	6502.14	14	0.01	7.48	0.49
120	95/08/09	12.75	10.5	6573.22	14	0.01	7.54	0.46

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
121	95/08/10	12.7	10.3	6578.61	14	0.00	7.51	0.43
122	95/08/11	12.8	10.05	6571.1	14	(0.00)	7.46	0.40
123	95/08/14	12.8	9.8	6611.9	14	0.01	7.49	0.36
124	95/08/15	12.75	9.75	6615.13	14	0.00	7.45	0.35
125	95/08/16	12.9	9.74	6696.63	14	0.01	7.53	0.34
126	95/08/17	12.75	9.59	6733.46	14	0.01	7.54	0.32
127	95/08/18	12.7	9.59	6721.08	14	(0.00)	7.49	0.32
128	95/08/21	12.35	9.5	6505.92	14	(0.03)	7.17	0.34
129	95/08/22	12.55	9.4	6590.2	14	0.01	7.25	0.32
130	95/08/23	12.45	9.35	6556.33	14	(0.01)	7.17	0.32
131	95/08/24	12.65	9.49	6550.64	14	(0.00)	7.12	0.34
132	95/08/25	12.75	9.3	6526.22	14	(0.00)	7.06	0.32
133	95/08/28	12.6	8.85	6444.76	14	(0.01)	6.92	0.27
134	95/08/29	12.6	9	6479.91	14	0.01	6.93	0.29
135	95/08/30	12.75	9.2	6587.12	14	0.02	7.04	0.31
136	95/08/31	12.7	9.29	6611.77	14	0.00	7.04	0.32
137	95/09/01	12.9	9.38	6651.46	14	0.01	7.05	0.33
138	95/09/04	13	9.64	6750.78	14	0.01	7.15	0.36
139	95/09/05	13	9.68	6734.73	14	(0.00)	7.09	0.37
140	95/09/06	12.85	9.64	6688.4	14	(0.01)	7.00	0.38
141	95/09/07	12.95	9.42	6685.23	14	(0.00)	6.96	0.35
142	95/09/08	12.95	9.5	6693.11	14	0.00	6.94	0.36
143	95/09/11	12.95	9.58	6693.88	14	0.00	6.91	0.38
144	95/09/12	12.85	9.5	6625.73	14	(0.01)	6.79	0.38
145	95/09/13	12.8	9.3	6664.87	14	0.01	6.81	0.35
146	95/09/14	12.3	9.01	6598.87	14	(0.01)	6.70	0.32
147	95/09/15	12.6	9.19	6681.09	14	0.01	6.76	0.34
148	95/09/18	13.05	9.38	6882.48	14	0.03	6.98	0.34
149	95/09/19	12.95	9.4	6881.87	14	(0.00)	6.94	0.35
150	95/09/20	13	9.39	6877.77	14	(0.00)	6.91	0.35

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
151	95/09/21	13.1	9.37	6889.89	14	0.00	6.89	0.35
152	95/09/22	13.45	9.39	6885.6	14	(0.00)	6.85	0.36
153	95/09/25	13.4	9.35	6911.21	14	0.00	6.85	0.35
154	95/09/26	13.5	9.4	6901.75	14	(0.00)	6.80	0.36
155	95/09/27	13.7	9.54	6946.27	14	0.01	6.83	0.38
156	95/09/28	13.5	9.54	6885.12	14	(0.01)	6.72	0.39
157	95/09/29	13.75	9.53	6883.05	14	(0.00)	6.69	0.39
158	95/10/02	14.05	9.71	6960.95	14	0.01	6.75	0.41
159	95/10/03	13.9	9.71	6956.88	14	(0.00)	6.71	0.41
160	95/10/04	13.8	9.46	6874.98	14	(0.01)	6.58	0.39
161	95/10/05	13.9	9.45	6997.24	14	0.02	6.69	0.38
162	95/10/11	14.05	9.44	7006.67	14	0.00	6.67	0.38
163	95/10/12	13.95	9.39	6984.58	14	(0.00)	6.62	0.38
164	95/10/13	14	9.86	7068.8	14	0.01	6.68	0.43
165	95/10/14	14.1	10	7076.85	14	0.00	6.66	0.46
166	95/10/16	14.05	10.05	7151.42	14	0.01	6.71	0.46
167	95/10/17	13.8	10.05	7075.13	14	(0.01)	6.59	0.47
168	95/10/18	13.55	10.05	7017.6	14	(0.01)	6.50	0.47
169	95/10/19	13.4	9.99	6995.83	14	(0.00)	6.44	0.47
170	95/10/20	13.5	9.75	7039.37	14	0.01	6.46	0.44
171	95/10/23	13.5	9.47	7040.26	14	0.00	6.43	0.40
172	95/10/24	13.75	9.7	7097.42	14	0.01	6.46	0.43
173	95/10/25	13.65	9.5	7059.89	14	(0.01)	6.39	0.41
174	95/10/26	13.65	9.5	7080.84	14	0.00	6.38	0.41
175	95/10/27	13.55	9.5	7086.74	14	0.00	6.36	0.41
176	95/10/30	13.25	9.48	6995.2	14	(0.01)	6.23	0.42
177	95/10/31	12.95	9.24	7021.32	14	0.00	6.23	0.39
178	95/11/01	12.95	9.15	7013.99	14	(0.00)	6.19	0.38
179	95/11/02	13.2	8.95	7078.1	14	0.01	6.23	0.35
180	95/11/03	13.35	9.18	7161.61	14	0.01	6.29	0.37

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
181	95/11/06	13.25	8.96	7120.44	14	(0.01)	6.22	0.35
182	95/11/07	13.25	9.3	7184.65	14	0.01	6.26	0.39
183	95/11/08	13.1	9.05	7178.34	14	(0.00)	6.22	0.36
184	95/11/09	13.25	9.16	7151.13	14	(0.00)	6.16	0.38
185	95/11/10	13.25	9.11	7174.2	14	0.00	6.16	0.38
186	95/11/13	13.15	8.98	7136.06	14	(0.01)	6.09	0.37
187	95/11/14	13.5	9.03	7204.04	14	0.01	6.13	0.37
188	95/11/15	13.45	9	7236.85	14	0.00	6.13	0.36
189	95/11/16	13.5	9.1	7257.48	14	0.00	6.13	0.38
190	95/11/17	13.55	9.2	7259.54	14	0.00	6.10	0.39
191	95/11/20	13.5	9.12	7261.48	14	0.00	6.07	0.38
192	95/11/21	13.6	9.12	7309.69	14	0.01	6.09	0.38
193	95/11/22	13.75	9.13	7348.77	14	0.01	6.10	0.38
194	95/11/23	14	9.21	7384.69	14	0.00	6.11	0.39
195	95/11/24	14.05	9.55	7427.36	14	0.01	6.12	0.44
196	95/11/27	14.2	9.7	7498.15	14	0.01	6.16	0.45
197	95/11/28	14.3	9.67	7444.94	14	(0.01)	6.08	0.45
198	95/11/29	14.35	9.62	7474.19	14	0.00	6.08	0.45
199	95/11/30	14.4	10	7567.72	14	0.01	6.15	0.49
200	95/12/01	14.4	10.35	7613.57	14	0.01	6.16	0.53
201	95/12/04	14.75	10.4	7647.01	14	0.00	6.17	0.54
202	95/12/05	14.6	10	7609.9	14	(0.00)	6.10	0.49
203	95/12/06	14.7	9.98	7693.33	14	0.01	6.15	0.49
204	95/12/07	14.95	9.81	7686.52	14	(0.00)	6.12	0.47
205	95/12/08	14.9	9.86	7636.3	14	(0.01)	6.04	0.48
206	95/12/11	14.95	9.82	7612.12	14	(0.00)	5.99	0.48
207	95/12/12	14.75	9.6	7458.56	14	(0.02)	5.81	0.46
208	95/12/13	14.7	9.4	7450.3	14	(0.00)	5.78	0.44
209	95/12/14	14.65	9.48	7480.41	14	0.00	5.78	0.45
210	95/12/15	14.8	9.53	7538.82	14	0.01	5.81	0.45

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
211	95/12/18	15.1	9.7	7624.62	14	0.01	5.86	0.47
212	95/12/19	15	9.8	7598.88	14	(0.00)	5.81	0.49
213	95/12/20	15.05	9.78	7648.35	14	0.01	5.83	0.48
214	95/12/21	14.95	9.56	7620.94	14	(0.00)	5.77	0.46
215	95/12/22	14.9	9.63	7652.47	14	0.00	5.77	0.47
216	95/12/25	14.75	9.61	7646.81	14	(0.00)	5.74	0.47
217	95/12/26	14.9	9.78	7727.59	14	0.01	5.79	0.49
218	95/12/27	14.9	9.87	7733.18	14	0.00	5.77	0.50
219	95/12/28	14.9	9.82	7732.93	14	(0.00)	5.74	0.49
220	95/12/29	15	9.9	7823.72	14	0.01	5.79	0.50
221	96/01/02	16	10.4	7920.8	14	0.01	5.85	0.56
222	96/01/03	15.9	10.55	7917.3	14	(0.00)	5.82	0.58
223	96/01/04	15.8	10.45	7934.51	14	0.00	5.81	0.57
224	96/01/05	15.7	10.2	7835.57	14	(0.01)	5.69	0.54
225	96/01/08	15.55	9.96	7736.71	14	(0.01)	5.58	0.52
226	96/01/09	15.7	9.97	7790.01	14	0.01	5.60	0.52
227	96/01/10	15.15	9.35	7698.52	14	(0.01)	5.49	0.45
228	96/01/11	14.85	9.28	7618.55	14	(0.01)	5.40	0.45
229	96/01/12	15.15	9.48	7761.71	14	0.02	5.50	0.47
230	96/01/15	14.8	9.48	7783.5	14	0.00	5.49	0.47
231	96/01/16	14.9	9.48	7792.08	14	0.00	5.47	0.47
232	96/01/17	14.9	9.36	7833.98	14	0.01	5.48	0.46
233	96/01/18	15	9.36	7895.18	14	0.01	5.51	0.45
234	96/01/19	14.85	9.38	7840.08	14	(0.01)	5.43	0.46
235	96/01/22	15	9.38	7842.47	14	0.00	5.41	0.46
236	96/01/23	15	9.36	7852.36	14	0.00	5.39	0.46
237	96/01/24	15.65	9.5	7935.54	14	0.01	5.44	0.47
238	96/01/25	15.35	9.55	7923.77	14	(0.00)	5.40	0.48
239	96/01/26	15.15	9.47	7821.32	14	(0.01)	5.29	0.48
240	96/01/29	15.05	9.45	7751.79	14	(0.01)	5.21	0.48

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
241	96/01/30	15.15	9.4	7739.91	14	(0.00)	5.18	0.48
242	96/01/31	15.25	9.28	7699.64	14	(0.01)	5.12	0.47
243	96/02/01	15.3	9.3	7701.54	14	0.00	5.10	0.47
244	96/02/02	15.55	9.49	7777.03	14	0.01	5.13	0.49
245	96/02/05	15.4	9.35	7783.12	14	0.00	5.11	0.48
246	96/02/06	15.5	9.35	7875.75	14	0.01	5.16	0.47
247	96/02/07	15.5	9.32	7850.06	14	(0.00)	5.12	0.47
248	96/02/08	15.5	9.33	7842.22	14	(0.00)	5.09	0.48
249	96/02/09	15.55	9.33	7859.53	14	0.00	5.08	0.48
250	96/02/12	15.45	9.31	7776.36	14	(0.01)	4.99	0.48
251	96/02/13	15.45	9.36	7736.83	14	(0.01)	4.93	0.49
252	96/02/14	15.5	9.29	7809.45	14	0.01	4.97	0.48
253	96/02/26	15.45	9.27	7900.2	14	0.01	5.01	0.47
254	96/02/27	15.2	9.16	7901.96	14	0.00	4.99	0.46
255	96/03/01	14.75	8.93	7678.67	14	(0.03)	4.80	0.45
256	96/03/02	14.85	9.04	7670.77	14	(0.00)	4.77	0.46
257	96/03/03	15.1	9	7630.15	14	(0.01)	4.71	0.46
258	96/03/05	14.65	8.76	7344.56	14	(0.04)	4.48	0.45
259	96/03/06	14.9	8.83	7451.06	14	0.01	4.54	0.45
260	96/03/07	14.9	8.79	7480.89	14	0.00	4.54	0.45
261	96/03/08	15	8.81	7573.87	14	0.01	4.58	0.45
262	96/03/09	14.8	8.72	7568.2	14	(0.00)	4.56	0.44
263	96/03/12	14.75	8.73	7629.15	14	0.01	4.58	0.44
264	96/03/13	14.75	8.73	7684	14	0.01	4.60	0.44
265	96/03/14	14.4	8.53	7570.27	14	(0.01)	4.50	0.42
266	96/03/15	14.55	8.65	7695.96	14	0.02	4.56	0.43
267	96/03/16	14.55	8.61	7719.8	14	0.00	4.56	0.43
268	96/03/19	14.45	8.65	7737.46	14	0.00	4.55	0.43
269	96/03/20	14.45	8.71	7736.2	14	(0.00)	4.53	0.44
270	96/03/21	14.4	8.75	7757.03	14	0.00	4.52	0.45

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
271	96/03/22	14.65	8.7	7823.67	14	0.01	4.55	0.44
272	96/03/23	14.75	8.66	7859.32	14	0.00	4.55	0.43
273	96/03/26	14.8	8.54	7877.82	14	0.00	4.54	0.42
274	96/03/27	14.65	8.53	7845.17	14	(0.00)	4.50	0.42
275	96/03/28	14.55	8.59	7788.14	14	(0.01)	4.44	0.43
276	96/03/29	14.45	8.53	7848.33	14	0.01	4.46	0.43
277	96/03/30	14.75	8.57	7884.41	14	0.00	4.46	0.43
278	96/04/02	14.7	8.55	7884.99	14	0.00	4.44	0.43
279	96/04/03	14.7	8.48	7932.91	14	0.01	4.45	0.42
280	96/04/04	15	8.8	8004.61	14	0.01	4.48	0.45
281	96/04/09	15.1	9.13	8056.56	14	0.01	4.49	0.49
282	96/04/10	15.05	9	8048.39	14	(0.00)	4.47	0.48
283	96/04/11	15	9.02	8084.45	14	0.00	4.47	0.48
284	96/04/12	14.85	9.03	8075.2	14	(0.00)	4.44	0.48
285	96/04/13	14.65	8.97	8002.3	14	(0.01)	4.37	0.48
286	96/04/14	14.3	8.91	8045.12	14	0.01	4.38	0.47
287	96/04/16	14.3	8.91	8043.54	14	(0.00)	4.36	0.47
288	96/04/17	14.15	8.9	7959.29	14	(0.01)	4.28	0.48
289	96/04/18	14.15	8.95	8003.31	14	0.01	4.29	0.48
290	96/04/19	13.9	8.75	7888.63	14	(0.01)	4.20	0.46
291	96/04/20	13.95	8.75	7942.67	14	0.01	4.21	0.46
292	96/04/23	13.9	8.86	8010.46	14	0.01	4.24	0.47
293	96/04/24	14	8.9	8045.01	14	0.00	4.24	0.48
294	96/04/25	13.85	8.82	7984.65	14	(0.01)	4.18	0.47
295	96/04/26	13.85	8.8	8000.04	14	0.00	4.17	0.47
296	96/04/27	13.9	8.7	7949.42	14	(0.01)	4.12	0.46
297	96/04/30	14	8.6	7875.42	14	(0.01)	4.05	0.46
298	96/05/02	13.7	8.55	7903.04	14	0.00	4.05	0.45
299	96/05/03	13.8	8.41	7926.66	14	0.00	4.05	0.44
300	96/05/04	14.2	8.5	8066.06	14	0.02	4.11	0.44

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
301	96/05/07	14.15	8.5	8115.27	14	0.01	4.12	0.44
302	96/05/08	14	8.41	8095.84	14	(0.00)	4.09	0.44
303	96/05/09	13.9	8.41	8052.7	14	(0.01)	4.05	0.44
304	96/05/10	14	8.48	8096.86	14	0.01	4.05	0.45
305	96/05/11	13.8	8.4	8031.54	14	(0.01)	4.00	0.44
306	96/05/14	13.7	8.37	8030.56	14	(0.00)	3.98	0.44
307	96/05/15	13.7	8.31	7975.03	14	(0.01)	3.92	0.44
308	96/05/16	13.65	8.43	7988.57	14	0.00	3.91	0.45
309	96/05/17	13.75	8.41	8037.96	14	0.01	3.92	0.45
310	96/05/18	13.7	8.38	8034.14	14	(0.00)	3.90	0.44
311	96/05/21	13.7	8.4	8141.59	14	0.01	3.95	0.44
312	96/05/22	13.7	8.5	8188.63	14	0.01	3.96	0.45
313	96/05/23	13.95	8.49	8221.79	14	0.00	3.96	0.45
314	96/05/24	13.8	8.45	8216.41	14	(0.00)	3.94	0.45
315	96/05/25	13.7	8.46	8159.97	14	(0.01)	3.88	0.45
316	96/05/28	13.6	8.4	8156.82	14	(0.00)	3.86	0.45
317	96/05/29	13.65	8.4	8181.49	14	0.00	3.86	0.45
318	96/05/30	13.65	8.38	8147.34	14	(0.00)	3.82	0.45
319	96/05/31	13.3	8.46	8144.95	14	(0.00)	3.80	0.46
320	96/06/01	13.7	8.53	8249.9	14	0.01	3.84	0.46
321	96/06/04	13.65	8.71	8294.79	14	0.01	3.85	0.48
322	96/06/05	13.55	8.8	8303.99	14	0.00	3.84	0.49
323	96/06/06	13.5	8.95	8314.68	14	0.00	3.83	0.50
324	96/06/07	13.55	8.82	8355.26	14	0.00	3.83	0.49
325	96/06/08	13.5	8.82	8300.71	14	(0.01)	3.78	0.49
326	96/06/11	13.5	9	8338.88	14	0.00	3.78	0.51
327	96/06/12	13.55	9.01	8370.26	14	0.00	3.78	0.51
328	96/06/13	13.75	9.01	8346.39	14	(0.00)	3.75	0.51
329	96/06/14	13.85	9.2	8450.72	14	0.01	3.79	0.53
330	96/06/15	14.1	9.84	8573.64	14	0.01	3.84	0.59

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
331	96/06/20	14.55	10.5	8755.88	14	0.02	3.92	0.65
332	96/06/21	14.2	11.2	8851.99	14	0.01	3.95	0.72
333	96/06/22	14.15	11.2	8846.39	14	(0.00)	3.93	0.72
334	96/06/23	14.2	11.2	8812.91	14	(0.00)	3.90	0.72
335	96/06/25	14.15	11.8	8939.19	14	0.01	3.94	0.78
336	96/06/26	14.1	11.1	8865.75	14	(0.01)	3.89	0.71
337	96/06/27	14.1	10.85	8844.22	14	(0.00)	3.86	0.69
338	96/06/28	14.3	11	8892.83	14	0.01	3.86	0.70
339	96/06/29	14.25	10.95	8883.21	14	(0.00)	3.84	0.70
340	96/07/02	14.25	11.15	8939.49	14	0.01	3.85	0.72
341	96/07/03	14.4	11.1	8996.2	14	0.01	3.86	0.71
342	96/07/04	14.6	11.3	9068.98	14	0.01	3.88	0.73
343	96/07/05	14.7	11.65	9148.78	14	0.01	3.91	0.77
344	96/07/06	14.65	12.45	9188.31	14	0.00	3.91	0.85
345	96/07/09	15	13.3	9369.84	14	0.02	3.98	0.93
346	96/07/10	15.15	14.2	9384.73	14	0.00	3.97	1.02
347	96/07/11	15	15.15	9290.95	14	(0.01)	3.90	1.11
348	96/07/12	15.35	16	9354.41	14	0.01	3.92	1.20
349	96/07/13	15.3	15.9	9471.3	14	0.01	3.96	1.19
350	96/07/16	15.6	17	9417.32	14	(0.01)	3.91	1.30
351	96/07/17	15.15	18.15	9509.73	14	0.01	3.94	1.41
352	96/07/18	15.5	19.4	9485.35	14	(0.00)	3.91	1.54
353	96/07/19	15.1	18.05	9473.31	14	(0.00)	3.89	1.40
354	96/07/20	15.15	18.7	9585.9	14	0.01	3.92	1.47
355	96/07/23	14.85	18.4	9621.57	14	0.00	3.92	1.44
356	96/07/24	15.1	17.9	9744.06	14	0.01	3.96	1.39
357	96/07/25	15	18.5	9740.13	14	(0.00)	3.94	1.45
358	96/07/26	14.9	17.3	9566.42	14	(0.02)	3.84	1.32
359	96/07/27	14.05	16.9	9162.28	14	(0.04)	3.63	1.28
360	96/07/30	13.8	17.1	9072.57	14	(0.01)	3.57	1.30

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
361	96/07/31	13.95	17.5	9287.25	14	0.02	3.65	1.34
362	96/08/01	13.1	16.3	8891.88	14	(0.04)	3.45	1.22
363	96/08/02	13.35	15.8	8950.57	14	0.01	3.46	1.17
364	96/08/03	13.35	16.9	9057.82	14	0.01	3.49	1.28
365	96/08/06	13.45	17.8	8941.73	14	(0.01)	3.42	1.36
366	96/08/07	13.3	16.6	8862.31	14	(0.01)	3.37	1.24
367	96/08/08	13.55	16.25	9099.46	14	0.03	3.46	1.21
368	96/08/09	13.45	16.3	9182.6	14	0.01	3.48	1.22
369	96/08/10	13.1	15.2	8931.31	14	(0.03)	3.35	1.11
370	96/08/13	13.3	14.2	8938.96	14	0.00	3.34	1.02
371	96/08/14	13.65	14.35	8910.99	14	(0.00)	3.31	1.03
372	96/08/15	13.25	13.5	8593.04	14	(0.04)	3.15	0.95
373	96/08/16	12.8	12.6	8201.37	14	(0.05)	2.96	0.87
374	96/08/17	12.45	12.3	8090.29	14	(0.01)	2.90	0.85
375	96/08/20	13.25	13.15	8515.6	14	0.05	3.07	0.92
376	96/08/21	13	13.15	8479.08	14	(0.00)	3.04	0.92
377	96/08/22	13.1	13.35	8493.46	14	0.00	3.03	0.94
378	96/08/23	13.55	14.25	8732.84	14	0.03	3.12	1.02
379	96/08/24	13.4	14.3	8690.09	14	(0.00)	3.09	1.03
380	96/08/27	13.3	13.95	8718.31	14	0.00	3.09	1.00
381	96/08/28	13.35	13.8	8727.55	14	0.00	3.08	0.98
382	96/08/29	13.3	13.55	8643.32	14	(0.01)	3.03	0.96
383	96/08/30	13.3	13.95	8771.21	14	0.01	3.07	1.00
384	96/08/31	13.45	14.9	8982.16	14	0.02	3.14	1.08
385	96/09/03	13.05	15.5	8979.96	14	(0.00)	3.12	1.14
386	96/09/04	13.1	15	8922.98	14	(0.01)	3.09	1.09
387	96/09/05	13	14.75	8913.85	14	(0.00)	3.07	1.07
388	96/09/06	13.15	14.8	9017.08	14	0.01	3.10	1.07
389	96/09/07	13.15	14.75	9018.08	14	0.00	3.08	1.07
390	96/09/10	12.85	14.45	8937.58	14	(0.01)	3.03	1.04

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
391	96/09/11	12.8	14.95	9003.12	14	0.01	3.05	1.09
392	96/09/12	12.8	14.7	9018.12	14	0.00	3.04	1.06
393	96/09/13	12.9	14.45	8927.42	14	(0.01)	2.99	1.04
394	96/09/14	13.1	15.1	9031.63	14	0.01	3.01	1.10
395	96/09/17	12.85	14.6	8899.91	14	(0.01)	2.95	1.05
396	96/09/19	13.2	14.8	8926.38	14	0.00	2.94	1.07
397	96/09/20	12.85	15.45	8983.03	14	0.01	2.95	1.13
398	96/09/21	12.85	15.8	9105.28	14	0.01	2.99	1.16
399	96/09/26	13.05	16.9	9257.47	14	0.02	3.03	1.26
400	96/09/27	13.35	16.75	9413.65	14	0.02	3.08	1.25
401	96/09/28	13.15	16.3	9411.95	14	(0.00)	3.07	1.21
402	96/09/29	13.2	16.8	9476.52	14	0.01	3.08	1.26
403	96/10/01	13.35	17.4	9488.5	14	0.00	3.07	1.31
404	96/10/02	13.65	17.85	9623.25	14	0.01	3.10	1.35
405	96/10/03	13.7	18.15	9700.07	14	0.01	3.12	1.38
406	96/10/04	13.7	17.9	9627.39	14	(0.01)	3.08	1.36
407	96/10/05	13.55	18.05	9617.26	14	(0.00)	3.06	1.37
408	96/10/08	13.65	18.15	9717.17	14	0.01	3.08	1.38
409	96/10/09	13.4	17.85	9639.83	14	(0.01)	3.04	1.35
410	96/10/11	13.6	17.65	9697.67	14	0.01	3.05	1.33
411	96/10/12	13.25	16.6	9496.47	14	(0.02)	2.95	1.24
412	96/10/15	13.35	16.3	9518.45	14	0.00	2.95	1.21
413	96/10/16	13.3	17.15	9592.47	14	0.01	2.96	1.29
414	96/10/17	13.45	16.85	9562.16	14	(0.00)	2.94	1.26
415	96/10/18	13.2	17.2	9637.07	14	0.01	2.95	1.29
416	96/10/19	13.35	16.8	9611.72	14	(0.00)	2.93	1.25
417	96/10/22	12.85	15.85	9360.63	14	(0.03)	2.82	1.17
418	96/10/23	13.05	16.2	9502.39	14	0.02	2.86	1.20
419	96/10/24	13	16	9442.62	14	(0.01)	2.83	1.18
420	96/10/25	13.2	16.05	9568.26	14	0.01	2.86	1.18

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
421	96/10/26	13.3	16.3	9631.51	14	0.01	2.87	1.21
422	96/10/29	13.55	17.4	9809.88	14	0.02	2.92	1.31
423	96/10/30	13.5	17.1	9757.93	14	(0.01)	2.88	1.28
424	96/10/31	13.45	17.3	9711.37	14	(0.00)	2.85	1.30
425	96/11/01	13.2	17.15	9598.23	14	(0.01)	2.80	1.28
426	96/11/02	12.95	16.5	9273.09	14	(0.03)	2.67	1.22
427	96/11/05	12.9	16.6	9308.6	14	0.00	2.67	1.23
428	96/11/06	12.85	16.55	9292.8	14	(0.00)	2.65	1.22
429	96/11/07	12.85	16.5	9300.22	14	0.00	2.64	1.22
430	96/11/08	12.4	15.45	8937.58	14	(0.04)	2.51	1.13
431	96/11/09	12.45	15.35	8970.92	14	0.00	2.51	1.12
432	96/11/12	12.1	14.6	8670.61	14	(0.03)	2.39	1.05
433	96/11/13	12.1	15	8727.21	14	0.01	2.40	1.09
434	96/11/14	12.4	15.55	8942.93	14	0.02	2.46	1.13
435	96/11/15	12.45	15.35	8905.41	14	(0.00)	2.44	1.12
436	96/11/16	12.6	15.25	8764.82	14	(0.02)	2.38	1.11
437	96/11/19	12.75	15.1	8680.71	14	(0.01)	2.34	1.09
438	96/11/20	13.15	14.9	8680.86	14	0.00	2.33	1.08
439	96/11/21	12.5	14.5	8484.11	14	(0.02)	2.26	1.04
440	96/11/22	12.65	14.2	8499.37	14	0.00	2.25	1.02
441	96/11/23	12.5	13.7	8342.2	14	(0.02)	2.19	0.97
442	96/11/26	12.7	13.95	8528.33	14	0.02	2.24	1.00
443	96/11/27	12.55	13.4	8375.76	14	(0.02)	2.18	0.95
444	96/11/28	12.55	13.45	8276.26	14	(0.01)	2.14	0.95
445	96/11/29	12.55	13.7	8447.03	14	0.02	2.18	0.97
446	96/11/30	12.8	14.4	8586.4	14	0.02	2.21	1.03
447	96/12/03	12.55	14	8583.84	14	(0.00)	2.20	1.00
448	96/12/04	12.45	13.85	8651.28	14	0.01	2.21	0.99
449	96/12/05	12.4	14.05	8676.95	14	0.00	2.21	1.00
450	96/12/06	12.7	13.95	8694.41	14	0.00	2.21	1.00

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
451	96/12/07	12.7	14	8722.38	14	0.00	2.20	1.00
452	96/12/10	12.6	13.7	8598.03	14	(0.01)	2.16	0.97
453	96/12/11	12.75	13.8	8638.33	14	0.00	2.16	0.98
454	96/12/12	12.7	13.65	8490.84	14	(0.02)	2.10	0.97
455	96/12/13	12.4	13.05	8187.95	14	(0.04)	2.00	0.92
456	96/12/14	12.25	12.7	8118.08	14	(0.01)	1.97	0.89
457	96/12/17	12.1	11.85	7830.85	14	(0.04)	1.88	0.82
458	96/12/18	12.1	11.15	7807.39	14	(0.00)	1.86	0.77
459	96/12/19	12.1	11.5	8014.31	14	0.03	1.91	0.79
460	96/12/20	11.8	10.75	7857.08	14	(0.02)	1.86	0.73
461	96/12/21	11.85	10.45	7941.44	14	0.01	1.88	0.71
462	96/12/24	12.2	11.15	8135.48	14	0.02	1.92	0.76
463	96/12/25	12.3	11.6	8167.07	14	0.00	1.92	0.80
464	96/12/26	12.25	11.4	8156.39	14	(0.00)	1.91	0.78
465	96/12/27	12.45	12	8313.72	14	0.02	1.94	0.83
466	96/12/28	12.75	12.5	8396.95	14	0.01	1.96	0.88
467	96/12/31	12.8	12.9	8506.28	14	0.01	1.98	0.91
468	97/01/02	12.3	12.3	8323.05	14	(0.02)	1.92	0.86
469	97/01/03	12.05	11.9	8184.2	14	(0.02)	1.87	0.83
470	97/01/04	12.35	12.4	8221.1	14	0.00	1.87	0.87
471	97/01/07	11.9	11.8	7883.37	14	(0.04)	1.77	0.82
472	97/01/08	12.1	12.2	7962.91	14	0.01	1.79	0.85
473	97/01/09	12.25	12.3	8085.06	14	0.02	1.81	0.86
474	97/01/10	12.1	12.1	8057.27	14	(0.00)	1.79	0.84
475	97/01/11	12.15	12.1	8029.31	14	(0.00)	1.78	0.84
476	97/01/14	12.7	12.9	8173.41	14	0.02	1.81	0.91
477	97/01/15	13.55	13.8	8428.84	14	0.03	1.87	0.98
478	97/01/16	13	14.75	8179.54	14	(0.03)	1.79	1.06
479	97/01/17	13.1	14.9	8101.63	14	(0.01)	1.76	1.07
480	97/01/18	13.2	15.55	8184.65	14	0.01	1.78	1.13

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
481	97/01/21	13.15	15.9	8110.2	14	(0.01)	1.75	1.16
482	97/01/22	12.25	14.8	7581.96	14	(0.07)	1.60	1.06
483	97/01/23	11.9	13.8	7408.4	14	(0.02)	1.55	0.98
484	97/01/24	12.1	13.7	7517.05	14	0.01	1.57	0.98
485	97/01/25	12.2	14.1	7739.59	14	0.03	1.62	1.01
486	97/01/28	11.9	13.15	7485.79	14	(0.03)	1.55	0.93
487	97/01/29	12.25	13.15	7576.42	14	0.01	1.56	0.93
488	97/01/30	12	12.9	7543.5	14	(0.00)	1.55	0.91
489	97/01/31	12.25	13.05	7521.13	14	(0.00)	1.54	0.92
490	97/02/01	12.25	13.95	7673.99	14	0.02	1.57	1.00
491	97/02/12	11.9	13.45	7553.3	14	(0.02)	1.53	0.96
492	97/02/13	12	13.35	7550.55	14	(0.00)	1.52	0.95
493	97/02/14	12.5	14.25	7865.28	14	0.04	1.59	1.02
494	97/02/15	12.5	14	7876.37	14	0.00	1.59	1.00
495	97/02/18	12.3	13.9	7890.9	14	0.00	1.58	0.99
496	97/02/19	12.55	14.85	8024.41	14	0.02	1.61	1.07
497	97/02/20	12.15	14.3	7894.47	14	(0.02)	1.57	1.02
498	97/02/21	12.5	14.8	8085.93	14	0.02	1.61	1.06
499	97/02/22	12.5	14.85	8108.71	14	0.00	1.60	1.07
500	97/02/25	12.9	15.85	8286.31	14	0.02	1.64	1.15
501	97/02/26	13	15.8	8307.67	14	0.00	1.64	1.15
502	97/02/27	13.2	15.85	8462.08	14	0.02	1.66	1.15
503	97/02/29	12.9	16	8412.76	14	(0.01)	1.64	1.16
504	97/03/03	12.8	15.8	8262.87	14	(0.02)	1.60	1.15
505	97/03/04	13	16.25	8470.11	14	0.03	1.64	1.18
506	97/03/05	12.9	16.1	8483.95	14	0.00	1.64	1.17
507	97/03/06	13.05	17.2	8658.64	14	0.02	1.67	1.26
508	97/03/07	12.9	16.7	8531.38	14	(0.01)	1.63	1.22
509	97/03/10	12.75	15.55	8299.37	14	(0.03)	1.57	1.12
510	97/03/11	13	15.8	8381.6	14	0.01	1.58	1.14

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
511	97/03/12	13.1	15.8	8435.3	14	0.01	1.59	1.15
512	97/03/13	13	15.3	8210.99	14	(0.03)	1.53	1.10
513	97/03/14	12.65	15.65	8161.39	14	(0.01)	1.51	1.13
514	97/03/17	12.35	15.2	8005.46	14	(0.02)	1.47	1.10
515	97/03/18	12.55	15.45	8057.82	14	0.01	1.47	1.12
516	97/03/19	12.85	15.5	8179.35	14	0.02	1.49	1.12
517	97/03/20	13.2	16.35	8337.62	14	0.02	1.52	1.19
518	97/03/21	13.3	16.85	8524.99	14	0.02	1.56	1.23
519	97/03/24	14.05	18	8865.35	14	0.04	1.62	1.32
520	97/03/25	13.85	17.85	8795.09	14	(0.01)	1.60	1.31
521	97/03/26	14.2	18.2	8768.02	14	(0.00)	1.59	1.34
522	97/03/27	13.8	17.9	8605.95	14	(0.02)	1.54	1.31
523	97/03/28	14	18.2	8623.48	14	0.00	1.54	1.34
524	97/03/31	14	18.05	8572.59	14	(0.01)	1.52	1.32
525	97/04/01	13.6	17.5	8419.72	14	(0.02)	1.48	1.28
526	97/04/02	14.05	17.95	8605.32	14	0.02	1.51	1.32
527	97/04/03	14.05	17.65	8596.34	14	(0.00)	1.51	1.29
528	97/04/07	14.3	18.6	8729.79	14	0.02	1.53	1.37
529	97/04/08	14.1	18	8672.85	14	(0.01)	1.51	1.32
530	97/04/09	13.95	18.1	8667.93	14	(0.00)	1.50	1.33
531	97/04/10	14.15	18.5	8829.4	14	0.02	1.53	1.36
532	97/04/11	14.25	19.1	8909.58	14	0.01	1.54	1.41
533	97/04/14	14.2	19.25	8892.68	14	(0.00)	1.52	1.42
534	97/04/15	14.25	18.9	8924.78	14	0.00	1.52	1.39
535	97/04/16	15.2	19.25	9066.04	14	0.02	1.55	1.42
536	97/04/17	15.1	18.9	9090.43	14	0.00	1.54	1.39
537	97/04/18	15	19	9074.34	14	(0.00)	1.53	1.40
538	97/04/21	14.85	18.6	9083.32	14	0.00	1.53	1.37
539	97/04/22	14.8	18.75	9037.25	14	(0.01)	1.51	1.38
540	97/04/23	14.7	18.7	9008.49	14	(0.00)	1.50	1.38

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
541	97/04/24	14.8	18.65	8990.33	14	(0.00)	1.49	1.37
542	97/04/25	14.65	18.5	8947.83	14	(0.00)	1.47	1.36
543	97/04/28	14.95	18.35	9079.6	14	0.01	1.49	1.35
544	97/04/29	14.35	17.8	8891.74	14	(0.02)	1.45	1.30
545	97/04/30	14.25	17.55	8919.92	14	0.00	1.45	1.28
546	97/05/02	14.6	17	8963.63	14	0.00	1.45	1.24
547	97/05/05	14.05	16	8837.07	14	(0.01)	1.42	1.16
548	97/05/06	14	16.5	8857.37	14	0.00	1.41	1.20
549	97/05/07	14	16.5	8926.34	14	0.01	1.42	1.20
550	97/05/08	13.9	16.3	8866.62	14	(0.01)	1.40	1.18
551	97/05/09	13.65	16.05	8792.39	14	(0.01)	1.38	1.16
552	97/05/12	13.5	15.9	8830.05	14	0.00	1.38	1.15
553	97/05/13	13.95	16.6	8989.53	14	0.02	1.40	1.21
554	97/05/14	13.85	16.55	9018.42	14	0.00	1.40	1.20
555	97/05/15	14.05	17.4	9157.18	14	0.02	1.42	1.27
556	97/05/16	14.05	17.35	9197.41	14	0.00	1.42	1.27
557	97/05/19	14.15	17.5	9295.2	14	0.01	1.44	1.28
558	97/05/20	13.85	16.85	9068.89	14	(0.02)	1.39	1.23
559	97/05/21	13.65	16.45	9015.57	14	(0.01)	1.37	1.19
560	97/05/22	13.55	16.45	9008.03	14	(0.00)	1.36	1.19
561	97/05/23	13.45	16.1	8834.73	14	(0.02)	1.32	1.17
562	97/05/26	13.3	15.7	8707.83	14	(0.01)	1.29	1.13
563	97/05/27	13.35	15.9	8778.39	14	0.01	1.30	1.15
564	97/05/28	13.1	15.3	8665.73	14	(0.01)	1.28	1.10
565	97/05/29	13.1	15.2	8684.92	14	0.00	1.27	1.09
566	97/05/30	12.95	15	8619.08	14	(0.01)	1.25	1.08
567	97/06/02	13.25	15.1	8724.47	14	0.01	1.27	1.09
568	97/06/03	13	14.55	8579.43	14	(0.02)	1.24	1.04
569	97/06/04	13	15.05	8627.8	14	0.01	1.24	1.08
570	97/06/05	13.05	15.4	8738.46	14	0.01	1.25	1.11

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
571	97/06/06	12.95	15.25	8745.35	14	0.00	1.25	1.10
572	97/06/09	12.95	14.6	8587.96	14	(0.02)	1.21	1.05
573	97/06/10	12.55	13.9	8370	14	(0.03)	1.17	0.99
574	97/06/11	12.55	13.65	8345.59	14	(0.00)	1.16	0.97
575	97/06/12	12	12.7	8062.31	14	(0.03)	1.11	0.90
576	97/06/13	12.15	12.7	8105.59	14	0.01	1.11	0.90
577	97/06/16	12.3	12.7	8169.77	14	0.01	1.12	0.90
578	97/06/17	12.1	12.65	8201.79	14	0.00	1.12	0.90
579	97/06/18	12.1	13	8217.58	14	0.00	1.11	0.92
580	97/06/19	11.9	12.65	8047.74	14	(0.02)	1.08	0.90
581	97/06/20	11.75	12.35	7902.44	14	(0.02)	1.05	0.87
582	97/06/23	11.7	12.2	7876.49	14	(0.00)	1.04	0.86
583	97/06/24	11.55	12.15	7738.12	14	(0.02)	1.02	0.86
584	97/06/25	11.85	12.8	7855.06	14	0.02	1.03	0.91
585	97/06/26	11.9	12.8	7811.8	14	(0.01)	1.02	0.91
586	97/06/27	11.8	11.95	7548.76	14	(0.03)	0.97	0.84
587	97/06/30	12.25	11.2	7523.54	14	(0.00)	0.96	0.79
588	97/07/01	11.75	10.45	7407.98	14	(0.02)	0.94	0.73
589	97/07/02	11.3	10.8	7353.86	14	(0.01)	0.93	0.76
590	97/07/03	11.2	11.55	7394.1	14	0.01	0.93	0.81
591	97/07/04	11	11.1	7228.41	14	(0.02)	0.90	0.78
592	97/07/07	11.05	11.4	7341.11	14	0.02	0.91	0.80
593	97/07/08	10.3	10.9	7051.85	14	(0.04)	0.87	0.76
594	97/07/09	10.4	10.95	7048.25	14	(0.00)	0.86	0.77
595	97/07/10	10.55	11.05	7075.65	14	0.00	0.86	0.78
596	97/07/11	10.65	11.8	7244.76	14	0.02	0.88	0.83
597	97/07/14	10.65	11.6	7156.96	14	(0.01)	0.86	0.82
598	97/07/15	9.92	10.8	6834.24	14	(0.05)	0.81	0.76
599	97/07/16	9.91	10.15	6710.64	14	(0.02)	0.79	0.71
600	97/07/17	10.55	10.85	6974.51	14	0.04	0.83	0.76

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
601	97/07/18	9.92	10.2	6815.32	14	(0.02)	0.80	0.71
602	97/07/21	10.4	10.9	7085.67	14	0.04	0.83	0.76
603	97/07/22	10.25	11	7065.65	14	(0.00)	0.83	0.77
604	97/07/23	10.75	11.75	7309.83	14	0.03	0.86	0.83
605	97/07/24	10.7	12.15	7368.08	14	0.01	0.86	0.86
606	97/07/25	10.4	11.85	7233.62	14	(0.02)	0.84	0.84
607	97/07/29	10	11.55	7014.47	14	(0.03)	0.80	0.81
608	97/07/30	10.1	11.55	7070.35	14	0.01	0.81	0.81
609	97/07/31	10.3	11.25	7024.06	14	(0.01)	0.80	0.79
610	97/08/01	10.1	11.25	7002.54	14	(0.00)	0.79	0.79
611	97/08/04	10.1	11.3	6977.36	14	(0.00)	0.78	0.80
612	97/08/05	10.05	10.9	6813.4	14	(0.02)	0.76	0.77
613	97/08/06	10.5	11.5	7026.24	14	0.03	0.78	0.81
614	97/08/07	10.35	11.25	7024.58	14	(0.00)	0.78	0.79
615	97/08/08	10.7	11.9	7209.04	14	0.03	0.80	0.84
616	97/08/11	10.55	12.3	7325.62	14	0.02	0.81	0.87
617	97/08/12	10.55	11.9	7293.8	14	(0.00)	0.80	0.84
618	97/08/13	10.5	12.1	7292.34	14	(0.00)	0.80	0.86
619	97/08/14	10.5	12.25	7326.07	14	0.00	0.80	0.87
620	97/08/15	10.4	11.85	7196.5	14	(0.02)	0.78	0.84
621	97/08/18	9.91	11.05	7000.74	14	(0.03)	0.75	0.78
622	97/08/19	9.8	11.1	6978.6	14	(0.00)	0.74	0.78
623	97/08/20	9.5	11.1	7040.9	14	0.01	0.75	0.78
624	97/08/21	9.28	10.8	6918.48	14	(0.02)	0.73	0.76
625	97/08/22	9.33	10.7	6911.64	14	(0.00)	0.72	0.75
626	97/08/25	9.65	10.8	7030.72	14	0.02	0.74	0.76
627	97/08/26	9.83	10.7	6964.6	14	(0.01)	0.72	0.75
628	97/08/27	10	10.9	7080.97	14	0.02	0.74	0.77
629	97/08/28	9.91	10.8	7033.37	14	(0.01)	0.73	0.76
630	97/08/29	10	10.9	7046.11	14	0.00	0.72	0.77

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
631	97/09/01	9.69	10.5	6813.09	14	(0.03)	0.69	0.74
632	97/09/02	9.69	10.1	6699.82	14	(0.02)	0.68	0.71
633	97/09/03	9.4	9.4	6584.93	14	(0.02)	0.66	0.66
634	97/09/04	8.88	8.75	6412.63	14	(0.03)	0.63	0.61
635	97/09/05	8.92	8.3	6307.28	14	(0.02)	0.62	0.57
636	97/09/08	9.54	8.88	6658.69	14	0.06	0.66	0.62
637	97/09/09	9.7	9.15	6424.77	14	(0.04)	0.63	0.64
638	97/09/10	10.15	9.79	6458.01	14	0.01	0.63	0.69
639	97/09/11	9.87	9.41	6251.95	14	(0.03)	0.60	0.66
640	97/09/12	10.05	10	6310.68	14	0.01	0.60	0.70
641	97/09/15	9.38	9.3	6052.45	14	(0.04)	0.57	0.65
642	97/09/16	8.73	8.65	5756.59	14	(0.05)	0.54	0.60
643	97/09/17	9.21	8.3	5800.87	14	0.01	0.54	0.58
644	97/09/18	8.57	8	5641.95	14	(0.03)	0.52	0.55
645	97/09/19	9.16	8.56	5970.38	14	0.06	0.55	0.60
646	97/09/22	9.7	8.95	6110.6	14	0.02	0.56	0.62
647	97/09/23	9.7	8.95	6182.21	14	0.01	0.57	0.62
648	97/09/24	9.4	8.85	6132.6	14	(0.01)	0.56	0.62
649	97/09/25	9.38	8.82	6060.83	14	(0.01)	0.55	0.61
650	97/09/26	9.5	8.41	5929.63	14	(0.02)	0.53	0.58
651	97/09/30	9.5	7.83	5719.28	14	(0.04)	0.51	0.54
652	97/10/01	9.12	7.9	5764.01	14	0.01	0.51	0.55
653	97/10/02	9.03	7.6	5703.72	14	(0.01)	0.50	0.53
654	97/10/03	8.82	7.4	5742.23	14	0.01	0.50	0.51
655	97/10/06	8.21	7.1	5505.7	14	(0.04)	0.48	0.49
656	97/10/07	8.1	7.1	5524.66	14	0.00	0.48	0.49
657	97/10/08	7.54	6.75	5206.4	14	(0.06)	0.44	0.47
658	97/10/09	7.02	6.45	5130.71	14	(0.01)	0.43	0.44
659	97/10/13	6.78	6.23	5020.44	14	(0.02)	0.42	0.43
660	97/10/14	7.25	6.66	5291.56	14	0.05	0.44	0.46

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
661	97/10/15	7	6.43	5246.26	14	(0.01)	0.44	0.44
662	97/10/16	6.76	6.21	5075.97	14	(0.03)	0.42	0.43
663	97/10/17	6.75	6.2	4960.4	14	(0.02)	0.40	0.43
664	97/10/20	6.52	6.15	4931.84	14	(0.01)	0.40	0.42
665	97/10/21	6.3	6.25	4942.72	14	0.00	0.40	0.43
666	97/10/22	6.28	6.15	4862.59	14	(0.02)	0.39	0.42
667	97/10/23	6.07	5.94	4730.51	14	(0.03)	0.37	0.41
668	97/10/24	5.86	5.74	4579.62	14	(0.03)	0.36	0.39
669	97/10/27	5.45	5.34	4366.87	14	(0.05)	0.34	0.37
670	97/10/28	5.66	5.6	4399.97	14	0.01	0.34	0.39
671	97/10/29	5.7	5.5	4406.52	14	0.00	0.34	0.38
672	97/10/30	6.09	5.88	4683.64	14	0.06	0.36	0.40
673	97/10/31	6.51	6.29	4870.66	14	0.04	0.38	0.43
674	97/11/03	6.71	6.73	4995.06	14	0.03	0.39	0.47
675	97/11/04	6.61	6.77	4992.63	14	(0.00)	0.38	0.47
676	97/11/05	6.71	6.61	4978.26	14	(0.00)	0.38	0.46
677	97/11/06	6.25	6.15	4694.12	14	(0.06)	0.35	0.42
678	97/11/07	6.3	6.58	4742.33	14	0.01	0.36	0.46
679	97/11/10	6.32	6.95	4740.27	14	(0.00)	0.35	0.48
680	97/11/11	6	6.6	4638.57	14	(0.02)	0.34	0.46
681	97/11/12	6.04	6.33	4615.57	14	(0.00)	0.34	0.44
682	97/11/13	5.88	6.25	4437.83	14	(0.04)	0.32	0.43
683	97/11/14	5.89	6.5	4452.7	14	0.00	0.32	0.45
684	97/11/17	6.04	6.38	4439.8	14	(0.00)	0.32	0.44
685	97/11/18	5.92	6.17	4305.18	14	(0.03)	0.31	0.43
686	97/11/19	5.9	6.49	4284.09	14	(0.00)	0.30	0.45
687	97/11/20	5.8	6.09	4089.93	14	(0.05)	0.28	0.42
688	97/11/21	5.8	6.49	4171.1	14	0.02	0.29	0.45
689	97/11/24	5.9	6.16	4160.54	14	(0.00)	0.29	0.43
690	97/11/25	6.06	6.51	4266.49	14	0.03	0.30	0.45

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
691	97/11/26	6.05	6.78	4271.8	14	0.00	0.29	0.47
692	97/11/27	6.47	7.25	4453.75	14	0.04	0.31	0.51
693	97/11/28	6.64	6.8	4460.49	14	0.00	0.31	0.47
694	97/12/01	7.1	7.05	4518.43	14	0.01	0.31	0.49
695	97/12/02	6.85	6.78	4356.98	14	(0.04)	0.30	0.47
696	97/12/03	6.69	7.01	4307.26	14	(0.01)	0.29	0.49
697	97/12/04	6.41	7.02	4254.96	14	(0.01)	0.28	0.49
698	97/12/05	6.6	7.12	4225.07	14	(0.01)	0.28	0.50
699	97/12/08	7.06	7.61	4418.33	14	0.05	0.30	0.53
700	97/12/09	7.06	7.56	4472.66	14	0.01	0.30	0.53
701	97/12/10	7.29	7.9	4658.87	14	0.04	0.31	0.55
702	97/12/11	7.15	7.6	4655.57	14	(0.00)	0.31	0.53
703	97/12/12	6.85	7.07	4481.27	14	(0.04)	0.29	0.49
704	97/12/15	7.17	7.29	4613.72	14	0.03	0.30	0.51
705	97/12/16	7.23	7.27	4616.89	14	0.00	0.30	0.51
706	97/12/17	7.27	7.28	4648.02	14	0.01	0.30	0.51
707	97/12/18	7.19	7.37	4694.81	14	0.01	0.31	0.52
708	97/12/19	7.08	7.37	4694.52	14	(0.00)	0.30	0.52
709	97/12/22	6.88	7.07	4535.54	14	(0.03)	0.29	0.49
710	97/12/23	6.6	6.7	4405.86	14	(0.03)	0.28	0.47
711	97/12/24	6.8	6.7	4423.09	14	0.00	0.28	0.47
712	97/12/25	6.78	6.63	4413.45	14	(0.00)	0.28	0.46
713	97/12/26	6.8	6.6	4425.08	14	0.00	0.28	0.46
714	97/12/29	6.8	6.56	4416.16	14	(0.00)	0.27	0.46
715	97/12/30	7.24	7.01	4589.04	14	0.04	0.29	0.49
716	97/12/31	7.24	7.5	4591.22	14	0.00	0.28	0.53
717	98/01/05	7.11	7.51	4698.31	14	0.02	0.29	0.53
718	98/01/06	7.1	7.39	4727.26	14	0.01	0.29	0.52
719	98/01/07	7.1	7.42	4789.84	14	0.01	0.30	0.52
720	98/01/08	6.61	6.91	4535.79	14	(0.05)	0.28	0.48

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
721	98/01/09	6.52	6.77	4502.74	14	(0.01)	0.27	0.47
722	98/01/10	6.43	6.6	4467.53	14	(0.01)	0.27	0.46
723	98/01/12	6.4	6.6	4453.9	14	(0.00)	0.27	0.46
724	98/01/13	6.55	6.69	4532.36	14	0.02	0.27	0.47
725	98/01/14	6.54	6.71	4521.47	14	(0.00)	0.27	0.47
726	98/01/15	6.09	6.45	4320.77	14	(0.04)	0.25	0.45
727	98/01/16	6	6.28	4353.7	14	0.01	0.25	0.44
728	98/01/17	6.09	6.28	4366.1	14	0.00	0.25	0.44
729	98/01/19	6.06	6.3	4366.76	14	0.00	0.25	0.44
730	98/01/20	5.88	6.18	4242.61	14	(0.03)	0.24	0.43
731	98/01/21	5.77	6.2	4247.97	14	0.00	0.24	0.43
732	98/02/02	5.61	6.02	4259.98	14	0.00	0.24	0.42
733	98/02/03	5.79	6.32	4372.81	14	0.03	0.25	0.44
734	98/02/04	5.93	6.38	4389.97	14	0.00	0.25	0.45
735	98/02/05	5.77	6.35	4363.25	14	(0.01)	0.24	0.44
736	98/02/06	5.83	6.44	4471.25	14	0.02	0.25	0.45
737	98/02/09	5.78	6.46	4494.59	14	0.01	0.25	0.45
738	98/02/10	5.77	6.46	4526.1	14	0.01	0.25	0.45
739	98/02/11	5.72	6.46	4575.95	14	0.01	0.25	0.45
740	98/02/12	5.61	6.4	4466.42	14	(0.02)	0.25	0.45
741	98/02/13	5.73	6.61	4592.5	14	0.03	0.25	0.46
742	98/02/16	5.63	6.55	4591.26	14	(0.00)	0.25	0.46
743	98/02/17	5.63	6.31	4491.78	14	(0.02)	0.24	0.44
744	98/02/18	5.76	6.3	4498.37	14	0.00	0.24	0.44
745	98/02/19	5.65	6.46	4528.87	14	0.01	0.24	0.45
746	98/02/20	5.6	6.28	4436.94	14	(0.02)	0.24	0.44
747	98/02/23	5.6	6.17	4477.78	14	0.01	0.24	0.43
748	98/02/24	5.6	6.19	4430.18	14	(0.01)	0.23	0.43
749	98/02/25	5.83	6.34	4493.74	14	0.01	0.24	0.44
750	98/02/26	5.89	6.39	4518.56	14	0.01	0.24	0.45

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
751	98/02/27	5.96	6.38	4557.15	14	0.01	0.24	0.45
752	98/03/02	5.61	6.13	4425.83	14	(0.03)	0.23	0.43
753	98/03/03	5.61	6.14	4435.34	14	0.00	0.23	0.43
754	98/03/04	5.61	6.25	4541.42	14	0.02	0.23	0.44
755	98/03/05	5.73	6.68	4637.2	14	0.02	0.24	0.47
756	98/03/06	5.73	7.13	4653.63	14	0.00	0.24	0.50
757	98/03/09	5.9	6.92	4628.24	14	(0.01)	0.24	0.49
758	98/03/10	5.99	7.08	4671.02	14	0.01	0.24	0.50
759	98/03/11	6.02	7.33	4759.96	14	0.02	0.24	0.52
760	98/03/12	6	7.2	4754.65	14	(0.00)	0.24	0.51
761	98/03/13	6.25	7.4	4897.39	14	0.03	0.25	0.52
762	98/03/16	6.35	7.5	4971.32	14	0.02	0.25	0.53
763	98/03/17	6.4	7.54	5041.39	14	0.01	0.25	0.53
764	98/03/18	6.42	7.45	5047.54	14	0.00	0.25	0.52
765	98/03/19	6.39	7.54	5035.93	14	(0.00)	0.25	0.53
766	98/03/20	6.2	7.31	4961.62	14	(0.01)	0.25	0.51
767	98/03/23	6.38	7.82	5124.18	14	0.03	0.26	0.55
768	98/03/24	6.6	8.36	5242.18	14	0.02	0.26	0.59
769	98/03/25	6.64	8.94	5346.38	14	0.02	0.27	0.63
770	98/03/26	6.86	9.1	5386.56	14	0.01	0.27	0.64
771	98/03/27	7	8.96	5390.7	14	0.00	0.27	0.63
772	98/03/30	6.58	8.34	5206.05	14	(0.03)	0.25	0.59
773	98/03/31	6.74	8.92	5210.84	14	0.00	0.25	0.63
774	98/04/01	6.95	9.12	5314.45	14	0.02	0.26	0.64
775	98/04/02	7.26	9.74	5473.78	14	0.03	0.27	0.69
776	98/04/03	7.5	9.88	5529.63	14	0.01	0.27	0.70
777	98/04/06	7.82	9.73	5556.22	14	0.00	0.27	0.69
778	98/04/07	7.82	9.61	5576.85	14	0.00	0.27	0.68
779	98/04/08	7.38	9.14	5443.56	14	(0.02)	0.26	0.65
780	98/04/09	7.78	9.77	5667.8	14	0.04	0.27	0.69

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
781	98/04/10	7.8	9.91	5781.96	14	0.02	0.28	0.70
782	98/04/13	7.84	10	5857.64	14	0.01	0.28	0.71
783	98/04/14	7.76	9.94	5892.68	14	0.01	0.28	0.70
784	98/04/15	7.65	9.83	5875.19	14	(0.00)	0.28	0.70
785	98/04/16	8.17	10.5	5997.17	14	0.02	0.28	0.74
786	98/04/17	7.91	9.77	5755.38	14	(0.04)	0.27	0.69
787	98/04/20	8.05	9.34	5781.66	14	0.00	0.27	0.66
788	98/04/21	8.12	9.66	5881.41	14	0.02	0.27	0.68
789	98/04/22	8.1	9.57	5886.11	14	0.00	0.27	0.68
790	98/04/23	7.88	9.35	5875.24	14	(0.00)	0.27	0.66
791	98/04/24	7.85	9.5	5880.77	14	0.00	0.27	0.67
792	98/04/27	7.56	9.05	5705.05	14	(0.03)	0.26	0.64
793	98/04/28	7.67	9.22	5596.73	14	(0.02)	0.25	0.65
794	98/04/29	7.9	8.58	5614.06	14	0.00	0.25	0.61
795	98/04/30	8.45	9.18	5992.57	14	0.07	0.27	0.65
796	98/05/04	9.04	9.82	6330.4	14	0.06	0.29	0.70
797	98/05/05	9.13	10.2	6379.94	14	0.01	0.29	0.72
798	98/05/06	9.23	10.9	6566.7	14	0.03	0.30	0.77
799	98/05/07	8.89	11	6572.87	14	0.00	0.30	0.78
800	98/05/08	8.97	10.5	6583.87	14	0.00	0.29	0.74
801	98/05/11	9.29	10.55	6647.5	14	0.01	0.30	0.75
802	98/05/12	8.68	9.82	6432.55	14	(0.03)	0.28	0.70
803	98/05/13	8.67	9.81	6485.14	14	0.01	0.29	0.69
804	98/05/14	8.31	9.4	6364.17	14	(0.02)	0.28	0.66
805	98/05/15	8.54	10.05	6489.09	14	0.02	0.28	0.71
806	98/05/18	8.59	10.75	6577.81	14	0.01	0.29	0.76
807	98/05/19	8.94	11.2	6655.59	14	0.01	0.29	0.80
808	98/05/20	9.2	10.9	6703.62	14	0.01	0.29	0.77
809	98/05/21	8.98	10.85	6718.81	14	0.00	0.29	0.77
810	98/05/22	8.9	11	6737.29	14	0.00	0.29	0.78

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
811	98/05/25	9.25	10.85	6734.46	14	(0.00)	0.29	0.77
812	98/05/26	9.05	10.55	6683.11	14	(0.01)	0.28	0.75
813	98/05/27	9.39	11.25	6890.44	14	0.03	0.29	0.80
814	98/06/01	9.31	11.25	6954.1	14	0.01	0.29	0.80
815	98/06/02	9.18	10.6	6949.08	14	(0.00)	0.29	0.75
816	98/06/03	9.19	10.65	6893.14	14	(0.01)	0.29	0.76
817	98/06/04	8.99	10.75	6786.06	14	(0.02)	0.28	0.76
818	98/06/05	8.96	10.6	6767.1	14	(0.00)	0.28	0.75
819	98/06/06	8.93	10.6	6856.74	14	0.01	0.28	0.75
820	98/06/08	8.44	9.92	6628.02	14	(0.03)	0.27	0.70
821	98/06/09	8.12	9.25	6414.39	14	(0.03)	0.26	0.65
822	98/06/10	8.1	9.4	6462.27	14	0.01	0.26	0.67
823	98/06/11	8.04	9.37	6567.37	14	0.02	0.26	0.66
824	98/06/12	7.9	9.03	6448.23	14	(0.02)	0.26	0.64
825	98/06/15	7.46	8.4	6225.56	14	(0.03)	0.24	0.59
826	98/06/16	7.46	8.2	6220.81	14	(0.00)	0.24	0.58
827	98/06/17	7.46	8.54	6195.91	14	(0.00)	0.24	0.60
828	98/06/18	7.25	8.3	6144.53	14	(0.01)	0.24	0.59
829	98/06/19	7.35	8.42	6231.15	14	0.01	0.24	0.59
830	98/06/22	7.3	8.5	6341.21	14	0.02	0.24	0.60
831	98/06/23	7.1	8.25	6197.47	14	(0.02)	0.24	0.58
832	98/06/24	7.59	8.82	6380.08	14	0.03	0.24	0.62
833	98/06/25	7.61	9.24	6457.61	14	0.01	0.25	0.65
834	98/06/26	7.54	9	6463.56	14	0.00	0.25	0.64
835	98/06/29	7.84	9.44	6391.15	14	(0.01)	0.24	0.67
836	98/06/30	7.82	9.15	6432.16	14	0.01	0.24	0.65
837	98/07/01	7.78	9.05	6578.97	14	0.02	0.25	0.64
838	98/07/02	7.96	9.29	6667.53	14	0.01	0.25	0.66
839	98/07/03	7.87	9.18	6665.4	14	(0.00)	0.25	0.65
840	98/07/06	7.85	9.02	6649.91	14	(0.00)	0.25	0.64

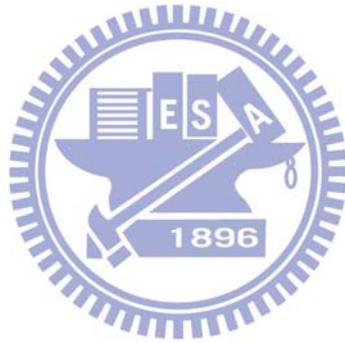
交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
841	98/07/07	8.3	8.99	6715.22	14	0.01	0.25	0.64
842	98/07/08	8.1	8.88	6668.14	14	(0.01)	0.25	0.63
843	98/07/09	8.16	9.13	6748.18	14	0.01	0.25	0.65
844	98/07/10	8.13	9.02	6769.86	14	0.00	0.25	0.64
845	98/07/13	7.61	8.4	6530.82	14	(0.04)	0.24	0.59
846	98/07/14	7.65	8.48	6639.41	14	0.02	0.24	0.60
847	98/07/15	7.8	8.71	6738.6	14	0.01	0.24	0.62
848	98/07/16	7.84	8.71	6780.3	14	0.01	0.24	0.62
849	98/07/17	8	8.57	6850.99	14	0.01	0.24	0.61
850	98/07/20	8.08	8.25	6938.86	14	0.01	0.25	0.58
851	98/07/21	8.08	8.21	6953.34	14	0.00	0.25	0.58
852	98/07/22	8.16	8.53	6985.32	14	0.00	0.25	0.60
853	98/07/23	8.14	8.33	6980.88	14	(0.00)	0.25	0.59
854	98/07/24	8.14	8.37	6973.28	14	(0.00)	0.24	0.59
855	98/07/27	8.12	8.3	7028.43	14	0.01	0.25	0.59
856	98/07/28	8.18	8.41	7142.63	14	0.02	0.25	0.59
857	98/07/29	8.13	8.46	7083.63	14	(0.01)	0.25	0.60
858	98/07/30	8	8.39	7027.11	14	(0.01)	0.24	0.59
859	98/07/31	8.04	8.45	7077.71	14	0.01	0.24	0.60
860	98/08/03	8.06	8.4	7056.71	14	(0.00)	0.24	0.59
861	98/08/04	8.1	8.55	6955.87	14	(0.01)	0.24	0.60
862	98/08/05	7.83	8.12	6848.24	14	(0.02)	0.23	0.57
863	98/08/06	7.79	8.14	6868.65	14	0.00	0.23	0.57
864	98/08/10	7.79	8.06	6882.87	14	0.00	0.23	0.57
865	98/08/11	7.91	8	6909.02	14	0.00	0.23	0.56
866	98/08/12	7.83	8.04	6898.9	14	(0.00)	0.23	0.57
867	98/08/13	8.01	8.24	7034.96	14	0.02	0.23	0.58
868	98/08/14	8	8.18	7069.51	14	0.00	0.23	0.58
869	98/08/17	7.83	8.01	6931.8	14	(0.02)	0.23	0.57
870	98/08/18	7.73	7.9	6789.77	14	(0.02)	0.22	0.56

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
871	98/08/19	7.66	7.86	6788.58	14	(0.00)	0.22	0.55
872	98/08/20	7.5	7.71	6733.23	14	(0.01)	0.22	0.54
873	98/08/21	7.44	7.62	6654.8	14	(0.01)	0.21	0.54
874	98/08/24	7.72	7.73	6838.25	14	0.03	0.22	0.55
875	98/08/25	7.55	7.67	6809.41	14	(0.00)	0.21	0.54
876	98/08/26	7.4	7.43	6719.21	14	(0.01)	0.21	0.52
877	98/08/27	7.31	7.35	6690.75	14	(0.00)	0.21	0.52
878	98/08/28	7.6	7.4	6809.86	14	0.02	0.21	0.52
879	98/08/31	7.59	7.36	6825.95	14	0.00	0.21	0.52
880	98/09/01	7.8	7.7	7019.75	14	0.03	0.22	0.54
881	98/09/02	7.89	7.94	7039.77	14	0.00	0.22	0.56
882	98/09/03	7.9	7.92	7104.65	14	0.01	0.22	0.56
883	98/09/04	8.16	8.01	7153.13	14	0.01	0.22	0.57
884	98/09/07	8.2	8.17	7224.59	14	0.01	0.22	0.58
885	98/09/08	8.31	8.22	7313.99	14	0.01	0.22	0.58
886	98/09/09	8.21	8.1	7250.72	14	(0.01)	0.22	0.57
887	98/09/10	8.4	8.33	7332.08	14	0.01	0.22	0.59
888	98/09/11	8.46	8.25	7337.14	14	0.00	0.22	0.58
889	98/09/14	8.31	8.08	7256.95	14	(0.01)	0.22	0.57
890	98/09/15	8.52	8.19	7346.26	14	0.01	0.22	0.58
891	98/09/16	8.6	8.27	7440.24	14	0.01	0.22	0.58
892	98/09/17	8.66	8.34	7477.3	14	0.00	0.22	0.59
893	98/09/18	8.69	8.4	7526.55	14	0.01	0.22	0.59
894	98/09/21	8.74	8.98	7502.46	14	(0.00)	0.22	0.64
895	98/09/22	8.63	9.29	7469.03	14	(0.00)	0.22	0.66
896	98/09/23	8.4	8.9	7376.76	14	(0.01)	0.21	0.63
897	98/09/24	8.35	8.99	7324.22	14	(0.01)	0.21	0.64
898	98/09/25	8.44	9.07	7345.22	14	0.00	0.21	0.64
899	98/09/28	8.4	8.9	7284.61	14	(0.01)	0.21	0.63
900	98/09/29	8.57	8.86	7429.98	14	0.02	0.21	0.63

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
901	98/09/30	8.55	8.87	7509.17	14	0.01	0.21	0.63
902	2009/10/1	8.6	9.13	7545.29	14	0.00	0.21	0.65
903	2009/10/2	8.44	8.91	7411.88	14	(0.02)	0.21	0.63
904	2009/10/5	8.4	8.93	7437.98	14	0.00	0.21	0.63
905	2009/10/6	8.46	8.98	7536.05	14	0.01	0.21	0.64
906	2009/10/7	8.56	9.1	7608.66	14	0.01	0.21	0.64
907	2009/10/8	8.54	9.05	7503.31	14	(0.01)	0.21	0.64
908	2009/10/9	9.13	9.1	7571.96	14	0.01	0.21	0.64
909	2009/10/12	9.42	9.11	7599.88	14	0.00	0.21	0.65
910	2009/10/13	9.23	8.9	7596.6	14	(0.00)	0.21	0.63
911	2009/10/14	9.27	8.91	7695.75	14	0.01	0.21	0.63
912	2009/10/15	9.3	8.94	7710.4	14	0.00	0.21	0.63
913	2009/10/16	9.35	8.99	7715.1	14	0.00	0.21	0.64
914	2009/10/19	9.25	9	7751.32	14	0.00	0.21	0.64
915	2009/10/20	9.28	8.95	7753.52	14	0.00	0.21	0.63
916	2009/10/21	9.13	8.8	7701.5	14	(0.01)	0.21	0.62
917	2009/10/22	8.96	8.64	7607.93	14	(0.01)	0.20	0.61
918	2009/10/23	9.02	8.73	7649.28	14	0.01	0.20	0.62
919	2009/10/26	9.08	8.73	7668.4	14	0.00	0.20	0.62
920	2009/10/27	9.11	8.69	7657.34	14	(0.00)	0.20	0.62
921	2009/10/28	8.96	8.62	7533.95	14	(0.02)	0.20	0.61
922	2009/10/29	8.63	8.2	7355.69	14	(0.02)	0.19	0.58
923	2009/10/30	8.64	8.21	7340.08	14	(0.00)	0.19	0.58
924	2009/11/2	8.58	8.11	7335.18	14	(0.00)	0.19	0.57
925	2009/11/3	8.6	8.1	7322.93	14	(0.00)	0.19	0.57
926	2009/11/4	8.87	8.32	7467.04	14	0.02	0.19	0.59
927	2009/11/5	8.73	8.23	7417.46	14	(0.01)	0.19	0.58
928	2009/11/6	8.78	8.28	7463.05	14	0.01	0.19	0.59
929	2009/11/9	9.18	8.53	7536.7	14	0.01	0.19	0.60
930	2009/11/10	9.19	8.53	7593.49	14	0.01	0.19	0.60

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
931	2009/11/11	9.27	8.7	7668.06	14	0.01	0.19	0.62
932	2009/11/12	9.42	8.68	7670.93	14	0.00	0.19	0.61
933	2009/11/13	9.31	8.64	7665.63	14	(0.00)	0.19	0.61
934	2009/11/16	9.41	8.84	7792.68	14	0.02	0.19	0.63
935	2009/11/17	9.21	8.75	7733.21	14	(0.01)	0.19	0.62
936	2009/11/18	9.16	8.76	7766.69	14	0.00	0.19	0.62
937	2009/11/19	9.1	8.82	7759.98	14	(0.00)	0.19	0.62
938	2009/11/20	9	8.71	7682.97	14	(0.01)	0.18	0.62
939	2009/11/23	9.11	8.73	7687.15	14	0.00	0.18	0.62
940	2009/11/24	9.17	8.71	7714.56	14	0.00	0.18	0.62
941	2009/11/25	9.3	8.79	7756.31	14	0.01	0.18	0.62
942	2009/11/26	9.22	8.82	7739.16	14	(0.00)	0.18	0.63
943	2009/11/27	8.78	8.52	7490.91	14	(0.03)	0.17	0.60
944	2009/11/30	8.95	8.66	7582.21	14	0.01	0.18	0.61
945	2009/12/1	9.16	8.7	7649.23	14	0.01	0.18	0.62
946	2009/12/2	9.09	8.62	7677.62	14	0.00	0.18	0.61
947	2009/12/3	9.07	8.58	7684.67	14	0.00	0.18	0.61
948	2009/12/4	9	8.52	7650.91	14	(0.00)	0.17	0.60
949	2009/12/7	9.11	8.6	7775.64	14	0.02	0.18	0.61
950	2009/12/8	9.05	8.6	7768.71	14	(0.00)	0.18	0.61
951	2009/12/9	9.02	8.7	7797.42	14	0.00	0.18	0.62
952	2009/12/10	8.96	8.6	7677.91	14	(0.02)	0.17	0.61
953	2009/12/11	9.08	8.69	7795.07	14	0.02	0.17	0.62
954	2009/12/14	9.1	8.74	7819.13	14	0.00	0.17	0.62
955	2009/12/15	9.1	8.75	7807.62	14	(0.00)	0.17	0.62
956	2009/12/16	8.99	8.63	7751.6	14	(0.01)	0.17	0.61
957	2009/12/17	9.01	8.78	7742.17	14	(0.00)	0.17	0.62
958	2009/12/18	9	8.78	7753.63	14	0.00	0.17	0.62
959	2009/12/21	9	9	7787.27	14	0.00	0.17	0.64
960	2009/12/22	9.14	9.02	7856	14	0.01	0.17	0.64

交易日	日期	開發金 收盤價	金鼎證 收盤價	加權股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
961	2009/12/23	9.13	9.06	7901.5	14	0.01	0.17	0.64
962	2009/12/24	9.18	9.35	7963.54	14	0.01	0.17	0.66
963	2009/12/25	9.18	9.46	7972.59	14	0.00	0.17	0.67
964	2009/12/28	9.3	10.05	8057.49	14	0.01	0.17	0.71
965	2009/12/29	9.25	9.93	8053.83	14	(0.00)	0.17	0.71
966	2009/12/30	9.36	10.5	8112.28	14	0.01	0.17	0.75
967	2009/12/31	9.8	11	8188.11	14	0.01	0.17	0.78



附錄二 欣興電子與全懋精密股價及計算出之投資人情緒

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
0	98/03/19	18.15	11	5035.93				
1	98/03/20	17.85	11.45	4961.62	10.71	(0.01)	17.87	0.90
2	98/03/23	19	11	5124.18	11.4	0.03	18.46	1.06
3	98/03/24	18.6	10.5	5242.18	11.16	0.02	18.88	1.09
4	98/03/25	19.5	10.75	5346.38	11.7	0.02	19.26	1.13
5	98/03/26	20.2	11.45	5386.56	12.12	0.01	19.40	1.09
6	98/03/27	21.6	11.8	5390.7	12.96	0.00	19.41	1.18
7	98/03/30	20.1	11	5206.05	12.06	(0.03)	18.72	1.16
8	98/03/31	20.2	10.85	5210.84	12.12	0.00	18.73	1.19
9	98/04/01	20.8	11.1	5314.45	12.48	0.02	19.11	1.21
10	98/04/02	21.35	11.15	5473.78	12.81	0.03	19.68	1.24
11	98/04/03	21.1	10.95	5529.63	12.66	0.01	19.88	1.24
12	98/04/06	22.35	11.7	5556.22	13.41	0.00	19.97	1.26
13	98/04/07	22.75	11.9	5576.85	13.65	0.00	20.03	1.27
14	98/04/08	21.7	11.45	5443.56	13.02	(0.02)	19.54	1.24
15	98/04/09	22.1	11.8	5667.8	13.26	0.04	20.35	1.21
16	98/04/10	22.25	11.7	5781.96	13.35	0.02	20.76	1.22
17	98/04/13	22.7	11.6	5857.64	13.62	0.01	21.03	1.27
18	98/04/14	22.85	12.2	5892.68	13.71	0.01	21.15	1.20
19	98/04/15	23.6	12.2	5875.19	14.16	(0.00)	21.08	1.28
20	98/04/16	23.8	12.3	5997.17	14.28	0.02	21.51	1.27
21	98/04/17	22.15	11.45	5755.38	13.29	(0.04)	20.62	1.25
22	98/04/20	21.15	10.8	5781.66	12.69	0.00	20.71	1.24
23	98/04/21	21.95	11.2	5881.41	13.17	0.02	21.07	1.25
24	98/04/22	23.45	11.95	5886.11	14.07	0.00	21.08	1.30
25	98/04/23	23.45	11.75	5875.24	14.07	(0.00)	21.03	1.33
26	98/04/24	23.95	11.7	5880.77	14.37	0.00	21.04	1.40
27	98/04/27	22.4	10.9	5705.05	13.44	(0.03)	20.39	1.37
28	98/04/28	21.85	10.5	5596.73	13.11	(0.02)	19.99	1.38
29	98/04/29	20.9	10.2	5614.06	12.54	0.00	20.05	1.31
30	98/04/30	22.35	10.9	5992.57	13.41	0.07	21.41	1.31

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
31	98/05/04	23.9	11.65	6330.4	14.34	0.06	22.63	1.32
32	98/05/05	23.5	11.3	6379.94	14.1	0.01	22.81	1.32
33	98/05/06	24.7	12.05	6566.7	14.82	0.03	23.47	1.32
34	98/05/07	26.4	12.85	6572.87	15.84	0.00	23.49	1.39
35	98/05/08	28.2	13.7	6583.87	16.92	0.00	23.52	1.49
36	98/05/11	30.15	14	6647.5	18.09	0.01	23.74	1.72
37	98/05/12	28.1	13.55	6432.55	16.86	(0.03)	22.95	1.54
38	98/05/13	29	14.1	6485.14	17.4	0.01	23.13	1.58
39	98/05/14	28.05	13.9	6364.17	16.83	(0.02)	22.69	1.50
40	98/05/15	28.65	13.65	6489.09	17.19	0.02	23.13	1.60
41	98/05/18	28.3	13.65	6577.81	16.98	0.01	23.44	1.52
42	98/05/19	29.1	13.5	6655.59	17.46	0.01	23.72	1.63
43	98/05/20	28.7	13.8	6703.62	17.22	0.01	23.88	1.51
44	98/05/21	28.7	14	6718.81	17.22	0.00	23.93	1.48
45	98/05/22	28.5	13.8	6737.29	17.1	0.00	23.99	1.48
46	98/05/25	27.2	14.75	6734.46	16.32	(0.00)	23.97	1.21
47	98/05/26	27.7	13.75	6683.11	16.62	(0.01)	23.77	1.40
48	98/05/27	29.1	14.3	6890.44	17.46	0.03	24.51	1.45
49	98/06/01	28.9	14.25	6954.1	17.34	0.01	24.73	1.42
50	98/06/02	28.45	13.8	6949.08	17.07	(0.00)	24.71	1.43
51	98/06/03	28.6	13.8	6893.14	17.16	(0.01)	24.49	1.46
52	98/06/04	27.85	14.6	6786.06	16.71	(0.02)	24.10	1.29
53	98/06/05	27	14.7	6767.1	16.2	(0.00)	24.02	1.19
54	98/06/06	27.1	14.9	6856.74	16.26	0.01	24.34	1.17
55	98/06/08	25.5	13.9	6628.02	15.3	(0.03)	23.50	1.17
56	98/06/09	23.75	12.95	6414.39	14.25	(0.03)	22.72	1.15
57	98/06/10	24.35	13.15	6462.27	14.61	0.01	22.89	1.18
58	98/06/11	25.55	14.05	6567.37	15.33	0.02	23.26	1.16
59	98/06/12	24.15	13.3	6448.23	14.49	(0.02)	22.82	1.14
60	98/06/15	22.5	12.4	6225.56	13.5	(0.03)	22.01	1.13

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
61	98/06/16	22.4	12.1	6220.81	13.44	(0.00)	21.98	1.16
62	98/06/17	23.5	12.5	6195.91	14.1	(0.00)	21.89	1.21
63	98/06/18	22.4	12.4	6144.53	13.44	(0.01)	21.69	1.13
64	98/06/19	23.45	12.7	6231.15	14.07	0.01	22.00	1.17
65	98/06/22	24	12.75	6341.21	14.4	0.02	22.38	1.21
66	98/06/23	23.5	12.6	6197.47	14.1	(0.02)	21.86	1.19
67	98/06/24	24.75	13.45	6380.08	14.85	0.03	22.51	1.18
68	98/06/25	25.1	13.5	6457.61	15.06	0.01	22.78	1.20
69	98/06/26	25	13.2	6463.56	15	0.00	22.79	1.23
70	98/06/29	24.75	13.1	6391.15	14.85	(0.01)	22.52	1.23
71	98/06/30	25.2	13.05	6432.16	15.12	0.01	22.66	1.27
72	98/07/01	26.2	13.5	6578.97	15.72	0.02	23.18	1.30
73	98/07/02	26.2	13.6	6667.53	15.72	0.01	23.48	1.27
74	98/07/03	25.5	13.55	6665.4	15.3	(0.00)	23.47	1.21
75	98/07/06	25.8	13.65	6649.91	15.48	(0.00)	23.40	1.23
76	98/07/07	26.65	13.9	6715.22	15.99	0.01	23.63	1.27
77	98/07/08	26.3	13.8	6668.14	15.78	(0.01)	23.45	1.26
78	98/07/09	27.25	14	6748.18	16.35	0.01	23.73	1.32
79	98/07/10	27.9	14.45	6769.86	16.74	0.00	23.80	1.32
80	98/07/13	26.5	14.15	6530.82	15.9	(0.04)	22.93	1.25
81	98/07/14	27.55	14.6	6639.41	16.53	0.02	23.31	1.28
82	98/07/15	28.8	15	6738.6	17.28	0.01	23.66	1.36
83	98/07/16	28.3	15	6780.3	16.98	0.01	23.80	1.29
84	98/07/17	29	15.35	6850.99	17.4	0.01	24.04	1.31
85	98/07/20	29.1	15.45	6938.86	17.46	0.01	24.35	1.29
86	98/07/21	29.6	16.05	6953.34	17.76	0.00	24.39	1.26
87	98/07/22	30.15	16.05	6985.32	18.09	0.00	24.49	1.32
88	98/07/23	30.6	16.25	6980.88	18.36	(0.00)	24.47	1.35
89	98/07/24	29.85	16.4	6973.28	18.7458	(0.00)	24.43	1.41
90	98/07/27	31.25	17.5	7028.43	19.625	0.01	24.62	1.43

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
91	98/07/28	33.4	18.7	7142.63	20.9752	0.02	25.02	1.56
92	98/07/29	35.3	19.45	7083.63	22.1684	(0.01)	24.80	2.03
93	98/07/30	34.8	20.05	7027.11	21.8544	(0.01)	24.59	1.66
94	98/07/31	37.2	21.4	7077.71	23.3616	0.01	24.76	2.41
95	98/08/03	36.1	20.6	7056.71	22.6708	(0.00)	24.67	2.03
96	98/08/04	33.65	19.2	6955.87	21.1322	(0.01)	24.31	1.61
97	98/08/05	32	18.4	6848.24	20.096	(0.02)	23.91	1.44
98	98/08/06	33.1	18.75	6868.65	20.7868	0.00	23.98	1.64
99	98/08/10	33	19.1	6882.87	20.724	0.00	24.02	1.49
100	98/08/11	32.7	19.2	6909.02	20.5356	0.00	24.10	1.37
101	98/08/12	33.9	19.7	6898.9	21.2892	(0.00)	24.06	1.57
102	98/08/13	35.6	21.05	7034.96	22.3568	0.02	24.53	1.60
103	98/08/14	34.9	20.95	7069.51	21.9172	0.00	24.64	1.35
104	98/08/17	33.15	20.3	6931.8	20.8182	(0.02)	24.15	1.16
105	98/08/18	33.25	19.95	6789.77	20.881	(0.02)	23.64	1.34
106	98/08/19	33.5	19.5	6788.58	21.038	(0.00)	23.62	1.60
107	98/08/20	32	19	6733.23	20.096	(0.01)	23.42	1.33
108	98/08/21	32	19.2	6654.8	20.096	(0.01)	23.13	1.30
109	98/08/24	33.55	20.5	6838.25	21.0694	0.03	23.77	1.21
110	98/08/25	34	20.2	6809.41	21.352	(0.00)	23.66	1.50
111	98/08/26	32.8	19.6	6719.21	20.5984	(0.01)	23.33	1.37
112	98/08/27	32.6	19.45	6690.75	20.4728	(0.00)	23.22	1.37
113	98/08/28	33.3	19.7	6809.86	20.9124	0.02	23.63	1.45
114	98/08/31	34.65	20.25	6825.95	21.7602	0.00	23.68	1.79
115	98/09/01	37	21.4	7019.75	23.236	0.03	24.36	2.64
116	98/09/02	35.9	20.9	7039.77	22.5452	0.00	24.42	1.88
117	98/09/03	36.9	21.45	7104.65	23.1732	0.01	24.64	2.18
118	98/09/04	38.4	22.55	7153.13	24.1152	0.01	24.80	3.29
119	98/09/07	38.5	23	7224.59	24.178	0.01	25.04	2.36
120	98/09/08	37.7	22.2	7313.99	23.6756	0.01	25.35	1.88

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
121	98/09/09	35.9	21	7250.72	22.5452	(0.01)	25.12	1.60
122	98/09/10	36.3	21.1	7332.08	22.7964	0.01	25.39	1.65
123	98/09/11	37.2	21.9	7337.14	23.3616	0.00	25.40	1.72
124	98/09/14	38.35	22	7256.95	24.0838	(0.01)	25.11	3.03
125	98/09/15	38.05	22.2	7346.26	23.8954	0.01	25.41	2.12
126	98/09/16	39	22.65	7440.24	24.492	0.01	25.73	2.48
127	98/09/17	39.1	22.55	7477.3	24.5548	0.00	25.86	2.54
128	98/09/18	39.4	22.75	7526.55	24.7432	0.01	26.02	2.56
129	98/09/21	38.8	22.7	7502.46	24.3664	(0.00)	25.92	2.07
130	98/09/22	38.1	22.3	7469.03	23.9268	(0.00)	25.80	1.87
131	98/09/23	38.05	22	7376.76	23.8954	(0.01)	25.46	2.21
132	98/09/24	37	21.7	7324.22	23.236	(0.01)	25.27	1.76
133	98/09/25	37.5	21.7	7345.22	23.55	0.00	25.33	2.04
134	98/09/28	36.7	21	7284.61	23.0476	(0.01)	25.11	1.99
135	98/09/29	37.55	21.45	7429.98	23.5814	0.02	25.61	2.05
136	98/09/30	39.1	22.15	7509.17	24.5548	0.01	25.88	2.82
137	2009/10/1	38.5	21.85	7545.29	24.178	0.00	26.00	2.28
138	2009/10/2	36.8	21.8	7411.88	23.1104	(0.02)	25.52	1.54
139	2009/10/5	37.2	22	7437.98	23.3616	0.00	25.60	1.61
140	2009/10/6	37	21.9	7536.05	23.236	0.01	25.93	1.50
141	2009/10/7	37	22	7608.66	23.236	0.01	26.18	1.42
142	2009/10/8	36	21.7	7503.31	22.608	(0.01)	25.80	1.28
143	2009/10/9	36.35	21.55	7571.96	22.8278	0.01	26.03	1.40
144	2009/10/12	35.95	21.2	7599.88	22.5766	0.00	26.12	1.39
145	2009/10/13	38.45	22.65	7596.6	24.1466	(0.00)	26.10	1.77
146	2009/10/14	39.6	22.9	7695.75	24.8688	0.01	26.43	2.26
147	2009/10/15	41.35	24.1	7710.4	25.9678	0.00	26.47	4.68
148	2009/10/16	41.15	24.2	7715.1	25.8422	0.00	26.48	3.57
149	2009/10/19	42.3	25.45	7751.32	26.5644	0.00	26.60	34.58
150	2009/10/20	41.9	25.4	7753.52	26.3132	0.00	26.60	4.24

交易日	日期	欣興電子 收盤價	全懋精密 收盤價	加權 股價	併購 價格	$E(R_{m,t})$	$V_{u,t}$	投資人 情緒
151	2009/10/21	42	25.4	7701.5	26.376	(0.01)	26.40	35.89
152	2009/10/22	40.85	24.4	7607.93	25.6538	(0.01)	26.07	4.03
153	2009/10/23	39.65	23.95	7649.28	24.9002	0.01	26.20	1.73
155	2009/10/27	40.6	24.4	7657.34	25.4968	(0.00)	26.21	2.54
156	2009/10/28	38.75	23.1	7533.95	24.335	(0.02)	25.77	1.86
157	2009/10/29	37.8	22.35	7355.69	23.7384	(0.02)	25.14	1.99
158	2009/10/30	38	22.4	7340.08	23.864	(0.00)	25.08	2.21
159	2009/11/2	37.8	22.4	7335.18	23.7384	(0.00)	25.05	2.02
160	2009/11/3	38.15	22.7	7322.93	23.9582	(0.00)	25.00	2.21
161	2009/11/4	39.3	23.3	7467.04	24.6804	0.02	25.49	2.70
162	2009/11/5	38	22.95	7417.46	23.864	(0.01)	25.31	1.63
163	2009/11/6	37.8	22.95	7463.05	23.7384	0.01	25.46	1.46
164	2009/11/9	38.4	23.4	7536.7	24.1152	0.01	25.70	1.45
165	2009/11/10	38.4	23.4	7593.49	24.1152	0.01	25.89	1.40
166	2009/11/11	38	23	7668.06	23.864	0.01	26.14	1.38
167	2009/11/12	38.45	23.2	7670.93	24.1466	0.00	26.14	1.47
168	2009/11/13	38.1	23.35	7665.63	23.9268	(0.00)	26.11	1.26
169	2009/11/16	38.95	23.55	7792.68	24.4606	0.02	26.54	1.44
170	2009/11/17	39.4	24	7733.21	24.7432	(0.01)	26.33	1.47
171	2009/11/18	40.2	24	7766.69	25.2456	0.00	26.43	2.05