

南華大學管理學院旅遊管理學系旅遊管理碩士班

碩士論文

Master Program in Tourism Management

Department of Tourism Management

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行社經營的影響—以
雄獅旅遊與鳳凰旅遊為例

The Impact of the COVID-19 Epidemic on the Operation of
Large-scale Travel Agencies in Taiwan, Taking Lion Travel and
Phoenix Tours as Examples

沈玉姬

Yu-Chi Shen

指導教授：丁誌紋 博士

Advisor: Chih-Wen Ting, Ph.D.

中華民國 111 年 6 月

June 2022

南 華 大 學
旅 遊 管 理 學 系 旅 遊 管 理 碩 士 班
碩 士 學 位 論 文

COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行社經營的影響—

以雄獅旅遊與鳳凰旅遊為例

The Impact of the COVID-19 Epidemic on the Operation of
Large-scale Travel Agencies in Taiwan, Taking Lion Travel and
Phoenix Tours as Examples

研究生：沈 玉 姬

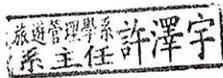
經考試合格特此證明

口試委員：林復昇

李佳玲

丁誌敏

指導教授：丁誌敏

系主任(所長)：許澤宇

口試日期：中華民國 111 年 5 月 27 日

謝 辭

回首這二年重拾學生角色，忙碌、奔波應是最佳寫照，但相對的，也可說是收穫最豐碩的一段時日。衷心感謝這段學習日子裡相伴、協助我的每個人，感恩於心。

首先要感謝我的指導老師丁誌紋教授，不管從最初論文題目訂定，或是撰寫過程遇到瓶頸阻礙時，願意在緊湊繁忙的行程中撥冗引導我方向與解惑，尤其在統計上不厭其煩且耐心的教導，讓我能如期完成論文的挑戰。還有感謝口試委員林俊昇教授與李佳玲教授提供許多寶貴的建議，讓這篇論文更臻完善。

再來要謝謝南華旅遊所提供我學習進修機會，許澤宇所長、陳貞吟教授、莊鎧溫教授、于健教授，你們的支持與鼓勵讓我學習順利收穫滿滿。此外，還有大林國中簡淑玲校長同意我到南華進修，辦公室同仁們的包容與協助，讓我能順利度過碩士生涯。

最後，我要特別感謝我的先生及小孩，在求學及寫論文期間給予我完全的支持與包容，讓我得以兼顧學業、工作、家庭三方的考驗，堅持到最後完成學業，謝謝我最摯愛的家人。

沈玉姬 謹誌

中華民國 111 年 6 月

論文題目：COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行社經營的影響

— 以雄獅旅遊與鳳凰旅遊為例

研究生：沈玉姬

指導教授：丁誌敏 博士

論文摘要：

本研究將 2019/1/1 到 2021/12/31 區分為 6 個時期，並以雄獅與鳳凰旅遊為例，使用市值法來探討 COVID-19 對二家公司營運的影響。

從標準差結果來看，疫情爆發的時期 3 是 COVID-19 對雄獅、鳳凰旅遊與台灣上市大盤影響最大的時期。

分析二家公司與台灣上市大盤每日漲跌幅的相關係數，可以得知雄獅與鳳凰旅遊在疫情開始之後，都有高度相關。三者相互間的每日漲跌幅在時期 3 都有高度的相同趨勢。僅有疫情傳言的時期 2，已經開始影響旅行業，但對上市大盤尚未產生明顯影響。

從台灣每日新增確診人數對台股上市大盤指數及雄獅旅遊與鳳凰旅遊股價的迴歸分析可以知道，在時期 3 有高度的負向關係，之後其他時期的影響就不明顯了。二家公司月營收與收盤價的迴歸分析結果沒有顯著性。

關鍵詞：新冠肺炎、雄獅旅遊、鳳凰旅遊、市值法、股價

Title of Thesis: The Impact of the COVID-19 Epidemic on the Operation of Large-scale Travel Agencies in Taiwan, Taking Lion Travel and Phoenix Tours as Examples

Name of Institute: Master program of Tourism Management, Department of Tourism Management, Nanhua University

Graduate Date: June 2022

Degree Conferred: M.B.A

Name of Student: Yu-Chi Shen

Advisor: Chih-Wen Ting, Ph.D.

Abstract

This study divides 2019/1/1 to 2021/12/31 into 6 periods, and uses the market value method to explore the impact of COVID-19 on the operations of the two companies by taking Lion Travel and Phoenix Tourism as examples.

Judging from the standard deviation results, period 3 of the outbreak was the period when COVID-19 had the greatest impact on Lions Travel, Phoenix Tours, and the TAIEX(TWSE Capitalization Weighted Stock Index).

By analyzing the daily change of the correlation coefficient between the two companies and the TAIEX, we can see that both Lion Travel and Phoenix Tours are highly correlated after the outbreak. The daily change of the three relative to each other all have the same high trend in period 3. Period 2, which is only rumored, has already begun to affect the travel industry, but has not yet had a noticeable impact on the broader market.

From the regression analysis of the daily number of newly diagnosed cases in Taiwan on the TAIEX and the stock price of Lion Travel and Phoenix Tours, it can be seen that there is a highly negative relationship in period 3, and the impact in other periods is not obvious. The regression

analysis results of the two companies' monthly revenue and closing price are not significant.

Keywords: COVID-19, Lion Travel, Phoenix Travel, marketing value method, share price



目 錄

謝辭.....	I
論文摘要.....	II
Abstract.....	III
目 錄.....	V
圖目錄.....	VIII
表目錄.....	IX
第一章 緒論	1
1.1 研究背景與動機.....	1
1.2 研究目的.....	2
1.3 研究流程與架構.....	3
第二章 文獻探討	5
2.1 COVID-19(新冠肺炎)概況.....	5
2.2 1918 年西班牙大流感回顧及 COVID-19(新冠肺炎) 與 1918 年 西班牙大流感/SARS 三者比較	7
2.3 對台灣旅行業的衝擊.....	10
2.3.1 中華民國國民出國人數.....	11
2.3.2 來台人數.....	12
2.3.3 旅行社家數.....	12

2.4 政府因應疫情對旅行業的補助政策	13
2.5 雄獅旅遊與鳳凰旅遊對應 COVID-19(新冠肺炎)疫情採取的 應對措施	19
2.5.1 雄獅旅遊採取措施.....	20
2.5.2 鳳凰旅遊採取措施.....	25
2.6 疫情時期區分.....	30
2.7 企業價值評估方法.....	33
第三章 研究方法	38
3.1 市值法研究企業價值.....	38
3.2 使用的統計分析方法.....	38
3.3 研究期間.....	40
第四章 研究結果與討論	41
4.1 疫情各時期每日漲跌幅（日報酬）與股價及大盤指數	41
4.2 疫情各時期每日漲跌幅（日報酬）標準差比較	44
4.3 台灣上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊每日漲跌幅（日報酬） 相關係數	49
4.4 台灣新增確診數與台灣上市大盤指數/雄獅旅遊/鳳凰旅遊股 價迴歸分析	54
4.5 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與股價	59

4.6 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與收盤價迴歸分析	62
第五章 結論與建議	66
5.1 結論.....	66
5.2 建議及限制.....	69
參考文獻.....	72



圖目錄

圖 1.1 研究流程架構	4
圖 4.1 雄獅旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31).....	42
圖 4.2 鳳凰旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31).....	43
圖 4.3 台灣上市大盤每日漲跌幅與每日指數 (2019/1/1~2021/12/31).....	43
圖 4.4 雄獅旅遊月營收與每月底收盤股價(2019/1~2021/12).....	61
圖 4.5 鳳凰旅遊月營收與每月底收盤股價(2019/1~2021/12).....	62



表目錄

表 2.1 1918 西班牙大流感、SARS 與 COVID-19 疫情比較	10
表 2.2 政府補貼旅行業營運及薪資費用	18
表 2.3 雄獅旅遊 2019 年營運比重	21
表 2.4 雄獅旅遊 2020 年營運比重	21
表 2.5 鳳凰旅遊 2019 年營業比重	26
表 2.6 鳳凰旅遊 2020 年營業比重	27
表 2.7 疫情時期定義	33
表 4.1 雄獅、鳳凰旅遊及台灣上市大盤疫情各時期每日漲跌幅標準 差	45
表 4.2 雄獅、鳳凰旅遊及台灣上市大盤疫情各時期標準差與正常時 期比	46
表 4.3 雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤各時期日報酬相關係數	50
表 4.4 相關係數大小解釋	51
表 4.5 雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤各時期日報酬相關係數 強度	51
表 4.6 台灣每日新增確診人數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳 凰旅遊股價迴歸分析結果	56

表 4.7 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與月底股價(2019/1~2021/12)....	60
表 4.8 月營收與股價迴歸分析 (時期 1~6, 2019/1~2021/12).....	63
表 4.9 月營收與股價迴歸分析 (時期 2~6, 2019/12~2021/12).....	63
表 4.10 雄獅旅遊與鳳凰旅遊季獲利	64



第一章 緒論

1.1 研究背景與動機

2020 年初爆發的 COVID-19(新冠肺炎)，對全世界產生了巨大的衝擊，全世界人民的生活在很短的時間內就開始受到極大的影響，幾乎所有的產業都受到極大的衝擊，有受害的，如內用餐飲、宴會、航空、觀光、飯店住宿、旅遊業、娛樂文化業、石化業、實體零售業...等；也有受惠的，如遠距會議需求、醫療設備、檢測設施、口罩及防護設備、NB/PC、外送餐飲、電商零售...等。

這二年來的疫情著實改變了人們的生活方式，如在家辦公（甚至有些公司宣布部分人員可永久在家工作，如 Twitter/Dell...），辦公室需求可以縮減；跨國旅遊幾乎停擺；實體演講、演唱會受限，線上演講開始風行，串流影音也趁勢崛起，會員大增，如 Netflix 在 2020 第一季人數大增 1577 萬，較以往 7,8 百萬的人數倍增，音樂串流龍頭 Spotify 於 2020 第一季的活躍用戶數也成長 31% 來到 2.86 億人。

內用餐飲受限，消費者選擇線上點餐人數驟增，餐飲外送如 Foodpanda 及 Uber Eats 也趁此機會再擴大規模，同時也吸納了一些暫時失業的人員。

實體店面原本就因電商崛起而逐漸式微，在疫情肆虐下，更是雪上

加霜，人們更減少到實體店面消費，選擇電商送貨到府，momo 富邦媒(8454)的 2020 年及 2021 年營收就分別成長了 29.65%及 31.55%，PCHOME 網家(8044)近幾年雖然經營不佳，但 2020 年及 2021 年營收仍然分別成長了 12.82%及 10.81%；反觀新光三越 2020 及 2021 年的營收分別為 807 億及 797 億，較 2019 年的 807 億持平及衰退(購物中心情報站，2022)¹。

外出必須戴口罩也讓人們的生活變得較不方便，但也同時減少呼吸道疾病如流感、感冒的傳染，根據衛生福利部疾病管制署的傳染病監視年報資料，2020 年流感併發重症的人數，就從 2019 年的 2325 人大幅下降到 2020 年的 444 人。

跨國旅遊幾乎停擺，也讓台灣旅遊業成為 COVID-19(新冠肺炎)疫情的重災區，尤其原本以海外旅遊為主業務的旅行社，業績大幅下滑，慘淡度日，只能靠著增加一些島內其他營業項目、盡力降低支出、以及政府補助措施暫時度小月，這也是本研究的主要動機，研究 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行業的衝擊狀況。

1.2 研究目的

COVID-19(新冠肺炎)這百年罕見的公共衛生事件，對人們的生活、

¹ 購物中心情報站，營運數據，2022/2/17。取自：

<https://sc2100.com/category/%E7%87%9F%E9%81%8B%E6%95%B8%E6%93%9A/>

經濟都造成了重大影響，台灣的旅行社更是首當其衝，受害嚴重。本研究計畫以上市櫃六家旅行社中股本最大兩家---雄獅旅遊與鳳凰旅遊為例來探討 COVID-19(新冠肺炎)對台灣大型旅行業產生的影響及衝擊，研究這二家公司及政府的對應之道，跟 COVID-19(新冠肺炎)疫情對這二家公司營運與公司價值的影響狀況。

茲將本論文要研究的目的條列如下:

1. 探討疫情期間內這二家公司市價與台股上市加權指數的波動情形及相關程度。
2. 探討疫情期間台灣每日新增確診人數與這二家公司市值間的關係、相關方向與相關強度。
3. 疫情期間這二家旅行社市值與其營收的關聯分析。

1.3 研究流程與架構

本研究分為五個章節，第一章緒論，講述研究背景與動機及研究目的。

第二章文獻探討的部分，搜尋整理包括 COVID-19(新冠肺炎)疫情概況、比較 1918 年西班牙大流感及 SARS 的相關資料、對台灣旅遊業的衝擊、政府因應疫情對旅行業的補助措施、雄獅旅遊及鳳凰旅遊對疫

情採取的措施，企業價值的評估方法等相關文獻，並參考文獻資料，提出本研究的疫情時期區分方法及定義。

第三章是敘述本研究採用的研究方法有哪些。

第四章則是蒐集資料，分析研究相關資料，解析研究的結果並對結果做相關討論。

第五章將研究結果做重點彙整，做出結論及相關建議與限制。

整個研究流程如下圖 1.1：



圖 1.1 研究流程架構

第二章 文獻探討

2.1 COVID-19(新冠肺炎)概況

COVID-19(新冠肺炎)最早是在 2019 年末於中華人民共和國湖北省武漢市首次被發現，初期的個案多與武漢華南海鮮市場有關，2020 年 1 月 1 日，中國疾病預防控制中心在武漢華南海鮮市場採得樣本後，在 1 月 7 日發表檢驗結果，表示「不明原因的病毒性肺炎」病原體初步判定為新型冠狀病毒(the U.S. CDC, 2020 及中國疾病預防控制中心, 2020)^{2,3}。此疾病可有效人傳人，而且傳染性極強，因此隨後迅速擴散至全球多個國家。

2020 年 1 月 20 日，中華人民共和國國家衛生健康委員會發佈公告，新型冠狀病毒感染的肺炎納入法定乙類傳染病，採取甲類傳染病的預防、控制措施(國家衛生健康委，2020)⁴。

世界衛生組織 (World Health Organization, WHO) 於 2020 年 2 月 11 日將此新型冠狀病毒所造成的疾病稱為 COVID-19 (Coronavirus

² the U.S. CDC.(2020), 2019 Novel Coronavirus (2019-nCoV), Wuhan, China, 2020/01/26。取自：<https://stacks.cdc.gov/view/cdc/84345>

³ 中國疾病預防控制中心(2020), A Novel Coronavirus Genome Identified in a Cluster of Pneumonia Cases — Wuhan, China 2019–2020, 2020/01/21。取自：<https://weekly.chinacdc.cn/en/article/id/a3907201-f64f-4154-a19e-4253b453d10c>

⁴ 國家衛生健康委(2020), 中華人民共和國國家衛生健康委員會公告 2020 年第 1 號, 2020/1/22。取自：http://www.gov.cn/xinwen/2020-01/21/content_5471158.htm

Disease-2019)，國際病毒學分類學會則是將此病毒學名定為 SARS-CoV-2 (Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2)。並且在 2020 年 1 月 30 日舉行第三次緊急委員會會議後，正式宣布該次疫情為國際公共衛生緊急事件 (Public Health Emergency of International Concern, PHEIC)，並於 2020 年 3 月 11 日宣布此次疫情已經造成全球大流行(世界衛生組織，2020)⁵。

台灣則是在 2020 年 1 月 15 日起公告「嚴重特殊傳染性肺炎」(COVID-19) 為第五類法定傳染病，並於 2020 年 1 月 21 日確診第一起境外移入確診個案，另於 1 月 28 日確診第 1 例本土個案，為境外移入造成之家庭群聚感染。

疫情方面，除了原始病毒外，陸續發現英國 Alpha 變種病毒、南非變種 Beta、巴西變種 Gamma、印度變種 Delta 及最近 2021 年 11 月偵測到的南非 Omicron 變種等，所幸到 2022 年 1 月底看來，最新的 Omicron 變種病毒雖然感染力增加，但重症及致死率有下降的趨勢，加上疫苗施打逐漸普及，人們有望逐漸恢復正常生活，瑞典即首先於 2022 年 2 月 9 日宣布取消防疫限制，如果後續疫苗普及化跟口服藥上市，人們恢復正

⁵ 世界衛生組織(2020)，世衛組織總幹事 2020 年 3 月 11 日在 2019 冠狀病毒病 (COVID-19) 疫情媒體通報會上的講話，2020/3/11。取自：
<https://www.who.int/zh/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>

常生活的時程就更加接近了。

2022/2/17 前，根據美國約翰霍普金斯大學 (Johns Hopkins University) 的統計結果，全球確診數已超過 4.18 億例，死亡數突破 585 萬例。全球總共 184 個國家 / 地區，接種超過 102 億劑疫苗(美國約翰霍普金斯大學新冠疫情資源中心，2022)⁶。

2.2 1918 年西班牙大流感回顧及 COVID-19(新冠肺炎) 與 1918 年西班牙大流感/SARS 三者比較

原本 COVID-19(新冠肺炎)剛爆發時，被認為可能與 2002 年 11 月至 2003 年 7 月的 SARS(嚴重急性呼吸道症候，Severe Acute Respiratory Syndrome)類似，因為同樣都是冠狀病毒，也有類似的症狀。

但 SARS 雖然致死率較高，但傳染性卻沒有流感強，從 2002 年 11 月到 2003 年 9 月，疫情基本便已結束。在全球各國共同努力防疫下，根據世界衛生組織 (World Health Organization, WHO) 在 2003 年 12 月 31 日的統計資料(衛生福利部疾病管制署，2003)⁷，從 2002 年 11 月 1 日到 2003 年 12 月 31 日為止，全世界共通報有 8,096 個 SARS 病例，死亡

⁶ 美國約翰霍普金斯大學新冠疫情資源中心(2022)，2022/2/17。取自：
<https://coronavirus.jhu.edu/map.html>

⁷ 衛生福利部疾病管制署(2003)，衛生福利部疾病管制署嚴重急性呼吸道症候群核心教材_201307，2022/3/6。取自：
<https://www.cdc.gov.tw/File/Get/InG8jagjxjffXBDW1UexnrA>

774 人，其中台灣有 346 個病例，73 人死亡。

因此，此次的 COVID-19(新冠肺炎)影響範圍遠較 SARS 範圍廣泛，影響程度也遠大於 SARS，看起來應該與 1918 年的西班牙大流感較為相似。

1918 年的西班牙大流感(維基百科, 2022)⁸是因 1918 年 11 月從法國散播到西班牙後的大規模公開報導而被稱為西班牙大流感，但這個疾病第一波有記錄的流感發生於 1918 年 3 月 4 日位於美國堪薩斯州的芬斯頓軍營，然後 4 月正處於第一次世界大戰的法國也傳出流感，之後陸續傳至世界各地。

這個異常致命的流感大流行，開始爆發於 1918 年 1 月，直到 1920 年春季逐漸神秘地消失；換言之，開始於第一次世界大戰的尾聲，歷時超過 2 年餘；當時人類的遷移沒現在這麼方便，公共衛生系統跟醫學也沒現在這麼發達，因此總共造成當時世界人口約四分之一到三分之一的 5 億人感染(當時全球人口約 18 億人)，大約造成了全球 2000~5000 萬人死亡(各方估計值在 1741 萬至 1 億人之間)，死亡人數超過一次世界大戰的死亡人數，是人類歷史上致死人數最多的流行病之一。

1918 年流感的疫情可以簡單分為三波，第一波發生於 1918 年春季，

⁸ 維基百科(2022)，1918 年流感大流行，2022/3/6。取自：
<https://zh.wikipedia.org/wiki/1918%E5%B9%B4%E6%B5%81%E6%84%9F%E5%A4%A7%E6%B5%81%E8%A1%8C>

基本上只是普通的流行性感冒；第二波發生於 1918 年秋季，是死亡率最高的一波；第三波發生於 1919 年冬季至 1920 年春季，死亡率介於第一波和第二波之間。

直到 1933 年，英國科學家威爾遜·史密斯 (Wilson Smith)、克里斯多福·安德魯斯(Christopher Andrewes)及派屈克·萊德勞(Patrick Laidlaw)才分離出第一個人類流感病毒，並命名為 H1N1，從此人們才知道流行性感冒是由流感病毒所造成。

1918 年流感大流行是由 H1N1 新型流感引起的三次大流行中的第一次，第二次是 1977 年俄國流感，第三次（也是最近一次）則是 2009 年 H1N1 新型流感疫情。

COVID-19(新冠肺炎)染疫人數雖然到 2022/2/17 為止，全球確診數已飆破 4.18 億例，與 1918 大流感相當(但目前全球人口有超過 79 億人，為 1918 年約 18 億人的 4.3 倍以上)，但因公共衛生與醫學的進步，死亡人數約 585 萬人，遠較 1918 大流感死亡人數低，但對旅行業產生很大的影響，在出國人數、來台人數、旅行社家數與業績等方面都有很大的衝擊。

目前最新的 Omicron 變種病毒的發展方向是往高傳染性，低致死率的方向發展，也有逐漸流感化的趨勢，疫情的結束也開始漸漸露出曙

光。

本研究整理 1918 年西班牙大流感、SARS 與 COVID-19(新冠肺炎)

疫情狀況如下表：

表 2.1 1918 西班牙大流感、SARS 與 COVID-19 疫情比較

項目	1918 年 西班牙大流感	2003 年 SARS	2020 年 COVID-19
期間	1918/1~1920/4	2002/11~2003/7	2020/1~迄今
全球染疫人數	約 5 億	8096	4.18 億 (至 2022/2/17)
全球死亡人數	2000~5000 萬	774	約 585 萬 (至 2022/2/17)
全球人口	約 18 億	約 63.5 億	約 79 億

2.3 對台灣旅行業的衝擊

UNWTO (世界旅遊組織) 於 2020/5/7 發佈新聞，2020 年第一季全球國際旅客人次平均下降 22%，約 6,700 萬人次，損失約 800 億美金，並預期如果於 2020 年 12 月逐漸開放國際邊境、取消旅遊限制的話，國際旅客人次將較去年下降 78%，並判斷可能至少要花 2.5~4 年的時間，才會恢復到 2019 年的水準。

而實際上，到 2021 年的年底為止，國際旅客並未恢復正常，雖然疫苗施打已漸漸普及，但疫情起起伏伏，治療的口服藥劑也尚未開發完成，各國邊境管制仍未取消，尚有許多限制。

因此，國際旅遊還沒有恢復正常，對以國際旅遊為主的旅遊業者，仍然是漫漫長夜，不知黎明何時才能來臨。

2.3.1 中華民國國民出國人數

根據交通部觀光局觀光統計資料庫的資料(交通部觀光局，2022)⁹，台灣 2020 年 1~12 月國民出國人次為 2,335,564 人次，較 2019 年的 17,101,335 人次，衰退了 86.34%，甚至 2020 年的 233 萬餘人之中，2,015,431 人是在 1~2 月出國的，也就是說，如果以 3~12 月的出國人數來看，2020 年是 320,133 人次，而 2019 年同期是 1,4332,997 人次，足足減少了 97.77%，一千四百餘萬人次。

2021 年全年台灣出國人數則是 359,977 人次，較 2020 年的 2,335,564 人次更是減少了 84.59%。

這 2 年來，從 2019 年的 17,101,335 人次減少到 2021 年的 359,977 人次，97.89% 的減幅，可以說幾乎降到沒有，旅行社海外旅遊業績幾乎歸零。

⁹ 交通部觀光局(2022)，2022/2/17。取自：<https://stat.taiwan.net.tw/>

2.3.2 來台人數

因為境管的原因，2020 年 1~12 月來台人數從 2019 年的 11,864,105 人次，下降到 1,377,861 人次，減少了 88.39%，其中，以觀光為目的的人數，更是從 8,444,024 人次減少到 694,187 人次，足足減少了 91.78%，而且觀光人數在 2020 年 1~2 月就有 661,979 人次，因為境管因素，從 3 月開始，幾乎就沒有觀光人員來台。

2021 年來台人數為 140,479 人次，其中以觀光目的的人數是 156 人次，也是幾乎沒有觀光人員。

來台人員從 2019 年的 11,864,105 人次減少到 2021 年的 140,479 人次，減少了 98.8%，由於境管因素，來台的人當中，幾乎沒有以觀光為目的，多是以業務、探親及求學為主，這對台灣以接待外賓為主的旅遊業者影響極大，原本業務來源可以說幾乎中斷。

2.3.3 旅行社家數

從交通部觀光局的統計資料(交通部觀光局，2022)¹⁰來看，旅行社家數(包含總公司及分公司)從 2020 年一月底的 3985 家，下降到 2020 年 12 月底的 3934 家，減少了 51 家。

¹⁰ 交通部觀光局(2022)，2022/2/17。取自：
<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003330.aspx?CategoryID=b701d7ba-2e01-4d0c-9e16-67beb38abd2f&appname=FileUploadCategoryListC003330>

到了 2021 年 12 月，只剩下 3903 家，比 2020 年底又減少了 31 家，總計從 2020 年 1 月底到 2021 年 12 月，共減少了 82 家。沒有關門的旅行社，不少也是停止營業，只是沒有撤銷執照而已。

無薪假、裁員的新聞也是時有所聞，較大間的旅行社，如利百加旅行社證實了從 2020 年 10 月 1 日起歇業，同集團的加利利旅行社也大規模裁員 50%、約 50 多人；華航旗下的華旅網際旅行社也於 2020 年 10 月 26 日停業解散；東南旅行社也宣布在 2020 年 11 月裁員 15%；易遊網裁員約 4%、約 17 人；鳳凰旅行社裁員約 13%、40 人左右；五福旅遊裁員近 20%、100 人；飛達旅遊裁員將近 33%、約 20 人等，以國際旅遊為主的旅行社苦撐待變，終至逐漸不支倒地。

COVID-19(新冠肺炎)對旅遊業的影響看起來是廣大且深遠，至少在可預期的 2~3 年(2022 年底)還很難恢復到疫情前的景況，面對這突如其來、百年一遇的災害，對此問題的影響及可能對策的探討是有必要且必須的。

2.4 政府因應疫情對旅行業的補助政策

由於 COVID-19(新冠肺炎)來的又急又猛，對全球經濟造成重大的衝擊及影響，因疫情造成有些產業停滯，如旅遊業；有些產業營收銳減，如餐飲內用暫停，逛街人潮大減，實體店面生意斷崖式下降；有些產業

運作受阻，如生產工廠有員工染疫確診就需停工；一時間全球各國人民生計忽然都受到劇烈的影響，中下階層人民連基本生活需求可能都出現困境。

各國政府針對這個情況，為了減緩人民生計的困境，幫助各行各業度過難關，陸續出台許多對應的補助措施，甚至直接發放現金給人民，幫助人民能度過受疫情影響的日子，能夠維持基本生活。

台灣政府為了因應 COVID-19(新冠肺炎)也研議了許多紓困振興方案，如勞工小額貸款、好食券、動茲券、企業薪資費用、營運性資金補助、出口貸款利息及保險行政費用補貼...等等，甚至也發放了 2 次全民都有的類現金共 7 千元來振興經濟(第一次 2 千元的「三倍券」及第二次 5 千元的「振興五倍券」)。

其中，政府於 2020 年針對旅行業的補助措施(交通部觀光局，2020)¹¹分成三大類，補貼期間 3 個月，分別為(一).營運及薪資補助，(二).停止出入團補助，(三).入境旅行社補助，分別敘述如下：

(一).營運及薪資補助(交通部觀光局，2020)¹²: 針對 2020 年 3 月 31 日前成立，國內營業中的合法旅行業者補貼營運及薪資費用，其中，

¹¹ 交通部觀光局(2020)，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/BusinessInfo/GuangguangTuiguang/COVID19/CO01>

¹² 交通部觀光局(2020)，交通部觀光局補貼旅行業營運及薪資費用實施要點，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=9b99aba5-73e3-49a3-9c18-d5f8c5f3973e&appname=FileUploadCategory5110>

(1). 營運費用補貼：每家（補貼對象）總公司每月補貼新臺幣十萬元，每家分公司每月補貼新臺幣五萬元。

(2). 薪資費用補貼：補貼對象依實際在職且未採勞動部減班休息補助方案或減薪未達二成之員工人數計算，並以申請當月或前一個月給付員工之薪資為基準，補貼每位員工每月薪資四成，最高新臺幣二萬元。

(二). 停止出入團補助(交通部觀光局，2020)¹³：對配合政府防疫措施，而導致的組團出國或接待來台觀光團體產生的解約退費無法成行之合法旅行業給予補助，補助要點有：

(1). 組團出境團體旅遊解約之行政作業費用：以旅行業者已招攬之團員總團費百分之五計算，未有退費證明者，不予採計補助費用。

(2). 來臺大陸、香港及澳門地區觀光團體入境，以每位團員新臺幣二千元計算。

(3). 每家旅行業依前二款規定申請補助其團數分別計算，其中出境團部分，綜合旅行業所屬從業人員達五十一人以上者最高五百團

¹³ 交通部觀光局(2020)，交通部觀光局補助旅行業配合防疫政策停止出入團衍生作業成本實施要點，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=a5052129-4bc1-4e94-a835-47ba66c8c6e9&appname=FileUploadCategory5110>

為限，所屬從業人員五十人以下者最高三百團為限；甲種旅行業所屬從業人員達五十一人以上者最高二百團為限，所屬從業人員五十人以下者最高一百團為限；入境團最高五十團為限，每團最高補助金額新臺幣五萬元。

(三).入境旅行社補助(交通部觀光局，2020)¹⁴：針對因應新冠肺炎疫情接待入境旅客地接旅行業的紓困方案，主要是一般觀光團(非陸港澳)&企業獎勵旅遊團及國際郵輪彎靠岸上旅遊，因疫情而取消造成的損失予以補貼，旅行社可選擇實質補貼或人次補貼，但最高補貼綜合旅行社新臺幣 350 萬元，甲種旅行社新臺幣 250 萬元。

(1). 實質補貼：造成的費用扣款，依正本單據核實全額補助。

(2). 人次補貼：一般觀光團(每人補助 1,000 元，每團上限 3 萬元)，企業獎勵旅遊團(每人補助 1,000 元，每團上限 6 萬元)，國際郵輪彎靠岸上旅遊(以人次之平均值計算，每人補助 100 元)

到了 2021 年，交通部觀光局為持續協助受嚴重特殊傳染性肺炎影響發生營運困難之旅行業，補貼其員工薪資及營運成本以減輕營運負擔，又進行了 2 次補貼，分別補貼 2021 年 5 月 1 日到 7 月 31 日，及 9 月 1

¹⁴ 交通部觀光局(2020)，因應新冠肺炎疫情接待入境旅客地接旅行業紓困方案 2.0，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=eccc491b-d49a-407c-b628-e0c3512785de&appname=FileUploadCategory5110>

日到 9 月 30 日的員工薪資。

2021 年 5 月 1 日到 7 月 31 日這次(交通部觀光局，2022)¹⁵，主要是 2021 年 4 月 30 日前成立的旅行社，於補助期間內任一個月之營業額較 2019 年同月或 2021 年任一月衰退比率達百分之五十以上，並曾於 2020 年七月一日至十月三十一日期間配合本局安心旅遊方案出團、或於 2020 年十二月一日至一百十年一月三十一日期間配合本局冬季平日旅遊方案出團、或於 2020 年五月一日至一百十年五月三十一日期間參與本局風景區管理處觀光圈行銷推廣踩線活動、主題旅遊年遊程徵選、參加國內旅展或與公、私部門合作振興國民旅遊，拓展商機作為者，可申請補貼 2021 年五月至七月份薪資及營運成本費用。同時 2020 年三月三十一日前成立綜合及甲種旅行業，且符合前目條件者，可另申請補貼 2021 年四月份薪資費用。

補貼 2021 年 5 月 1 日到 7 月 31 日的薪資及營運成本補貼是以在職之員工數為計算基準，定額補貼每名新臺幣四萬元。而申請 2021 年四月份薪資費用補貼之補貼對象，是依實際在職之員工人數計算，並以申請日前三十天內給付員工之薪資為基準，補貼每名員工薪資四成，最高新臺幣二萬元。

¹⁵ 交通部觀光局(2021)，旅行業員工薪資及營運成本補貼-要點，2022/3/7。取自：
<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=18d798ab-b305-4cc7-a0f7-1fee9d9fd910&appname=FileUploadCategory5112>

2021年9月1日到9月30日的員工薪資及營運成本補貼(交通部觀光局, 2021)¹⁶, 則是對國內營業中並於中華民國一百一十年四月三十日前成立之合法旅行業, 且於申請日仍在職之從業人員。以負責人及在職之員工數為計算基準, 定額補貼每名新臺幣一萬四千元。

本研究將政府補貼旅行業營運及薪資費用項目整理如下：

表 2.2 政府補貼旅行業營運及薪資費用

年分	分類	補助項目	內容
2020 (補貼3 個月)	營運及薪資補助	營運費用補貼	每家(補貼對象)總公司每月補貼新臺幣十萬元, 每家分公司每月補貼新臺幣五萬元
		薪資費用補貼	當月或前一個月給付員工之薪資為基準, 補貼每位員工每月薪資四成, 最高新臺幣二萬元。
	停止出入團補助	組團出境團體旅遊解約之行政作業費用	以旅行業者已招攬之團員總團費百分之五計算, 未有退費證明者, 不予採計補助費用
		補貼費用	*來臺大陸、香港及澳門地區觀光團體入境, 以每位團員新臺幣二千元計算。 *每團最高補助金額新臺幣五萬元。
		補助團數上限	出境團部分, 綜合旅行業所屬從業人員達五十一人以上者最高五百團為限, 所屬從業人員五十人以下者最高三百團為限; 甲種旅行業所屬從業人員達五十一人以上者最高二百團為限, 所屬從業人員五十人以下者最高一百團為限 入境團最高五十團為限
	入境旅行社補助 (實質補貼或人次 補貼擇一)	實質補貼	造成的費用扣款, 依正本單據核實全額補助
		人次補貼	*一般觀光團(每人補助1,000元, 每團上限3萬元) *企業獎勵旅遊團(每人補助1,000元, 每團上限6萬元) *國際郵輪彎靠岸上旅遊(以人次之平均值計算, 每人補助100元)
		補助上限	綜合旅行社新臺幣350萬元, 甲種旅行社新臺幣250萬元

¹⁶ 交通部觀光局(2021), 3-1 旅行業員工薪資及營運成本補貼-要點, 2022/3/7。取自:
<https://theme.taiwan.net.tw/tb11009/>

表 2.2(續)

2021	2021年 5月1日到 7月31日	限制	* 業績衰退比率達百分之五十以上 * 曾於2020年配合觀光局旅遊相關作為 2020年三月三十一日前成立綜合及甲種旅行業， 且符合前日條件者，可另申請補貼2021年四月份 薪資費用
		補貼費用	* 補貼2021年5月1日到7月31日的薪資及營運成本 以在職之員工數為計算基準，定額補貼每名新臺 幣四萬元 * 申請2021年四月份薪資費用補貼之補貼對象， 是補貼每名員工薪資四成，最高新臺幣二萬元。
	9月1日到 9月30日	限制	2021年四月三十日前成立之合法旅行業且於申請 日仍在職之從業人員
	補貼費用	定額補貼每名新臺幣一萬四千元。	

2.5 雄獅旅遊與鳳凰旅遊對應 COVID-19(新冠肺炎)疫情採取 的應對措施

政府為了因應 COVID-19(新冠肺炎)疫情造成的嚴重社會衝擊而對各行各業甚至全民都做了一些政策上的補助，以協助企業及人民能度過疫情的衝擊。但政府能做的只是針對緊急狀況做一些相對的補貼，從上一節中可以看到，政府對旅行業的補貼主要是對營運及薪資及因疫情造成的旅遊團取消做部分補助，只能降低對業者的衝擊，業者本身還是要努力去因應疫情，想出對應措施，提升本身的實力，才能增加營收，減緩疫情傷害。

雄獅旅遊與鳳凰旅遊是台灣旅行業的二大業者，疫情對這二家公司的衝擊可以說相當巨大，營收斷崖式下跌，對公司的經營是巨大挑戰，這二家公司為了生存可說是絞盡腦汁、費盡心思，在疫情開始後的二年

來，為了生存也採取了許多措施。

2.5.1 雄獅旅遊採取措施

從雄獅旅遊(台灣證券交易所股票代號:2731)的年報(公開資訊觀測站)¹⁷裡揭露的資料，第五章營運概況->一.業務內容->(一)業務範圍->2.營業比重內可以知道，疫情前的 2019 年雄獅旅遊以長線旅遊及東北亞線為主，佔營收的 68%，營收 301.60201 億元中，海外旅遊(長線旅遊+東北亞線+東南亞線+大陸港澳線)的營收共 273.95158 億，占了 90.83%，國內旅遊(國民旅遊+入境旅遊)及其他只佔了 27.65043 億，9.17%。

到了 COVID-19(新冠肺炎)疫情開始肆虐的 2020 年，營收從 2019 年的 301.60201 億元驟降到 2020 年的 65.45177 億元，年增率-78.30%，海外旅遊(長線旅遊+東北亞線+東南亞線+大陸港澳線)從 273.95158 億減少為 42.11932 億，年增率-84.63%，海外旅遊減少比例比整體營收多，可見是國內旅遊的比例增加所致。

2020 年國內旅遊(國民旅遊+入境旅遊)及其他的營收只從 27.65043 億降到 23.33245 億，但比例由 9.17%上升到 35.65%。

尤其國民旅遊部分，更是從 2019 年的 12.44442 億增加到 2020 年的 18.20147 億，是 2020 年唯一比 2019 年增加的項目，可以從此判斷在疫

¹⁷ 公開資訊觀測站，年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，2022/3/17，取自：
https://mops.twse.com.tw/mops/web/t57sb01_q5

情的影響下，雄獅旅遊著重在國民旅遊部分，從結果看起來也有不錯的成績。

下表 2.3 及表 2.4 分別是 2019 年及 2020 年的營運比重。

表 2.3 雄獅旅遊 2019 年營運比重

單位：新台幣仟元；%

產品項目	年度	108 年度	
		銷售金額	營業比重
長線旅遊		10,222,592	33.9
東北亞線		10,285,063	34.1
東南亞線		3,191,920	10.6
大陸港澳線		3,695,583	12.2
國民旅遊		1,244,442	4.1
入境旅遊		445,019	1.5
其他		1,075,582	3.6
合計		30,160,201	100.0

資料來源：公開資訊觀測站¹⁸

表 2.4 雄獅旅遊 2020 年營運比重

單位：新台幣仟元；%

產品項目	年度	109 年度	
		銷售金額	營業比重
長線旅遊		1,714,852	26.2
東北亞線		1,704,037	26.0
東南亞線		651,810	10.0
大陸港澳線		141,233	2.2
國民旅遊		1,820,147	27.8
入境旅遊		39,614	0.6
其他		473,484	7.2
合計		6,545,177	100.0

資料來源：公開資訊觀測站¹⁹

¹⁸ 公開資訊觀測站，雄獅 108 年股東會相關資料，2022/3/17。取自：
https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=2731&year=108&mtype=F&

¹⁹ 公開資訊觀測站，雄獅 109 年股東會相關資料，2022/3/17。取自：
https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=2731&year=109&mtype=F&

除了政府補助外，雄獅旅遊(台灣證券交易所股票代號:2731)這二年也做了許多的對應措施來改善營運，維持企業永續經營，公司在 2020 及 2021 年的法說會(雄獅旅遊官網)²⁰中，提到了雄獅旅遊因應疫情而採取的許多經營策略，在疫情期間，整合國內旅遊資源，疫情之後，迎接入境市場到來的時候，除了以往的海外旅遊市場，境內的國民旅遊及入境旅遊也可望有顯著成長。

雄獅的策略主要分成(一)深耕台灣體驗旅遊，(二)深耕通運事業發展，(三)深耕台灣目的地，(四)積極轉型為生活產業，(五)因應市場快速佈局，(六)加速人才育成等幾大部分，分別敘述如下：

(一).深耕台灣體驗旅遊：因為海外旅遊幾乎停滯，雄獅旅遊轉而加強島內的國民旅遊，為了增加國民旅遊的業績，雄獅旅遊的主要策略包含有:鐵道觀光旅遊(鳴日號列車、藍皮解憂號列車、米其林列車)，自行車觀光旅遊(雄獅旅行社 X 欣單車 X 台灣樂活自行車協會)，山林觀光旅遊(大雪山、阿里山、太平山、武陵農場等)，原民部落觀光旅遊，農業觀光旅遊，文化觀光旅遊，壘品觀光旅遊，郵輪觀光旅遊，海島度假旅遊及主題觀光旅遊(大人囡仔、迷你團小車旅遊。)

²⁰ 雄獅旅遊官網，雄獅旅遊法說會資料，2022/3/17。取自：
<https://www.liontravel.com/info/investors/legalmeeting.aspx>

(二).深耕通運事業發展：國內旅遊需要很多巴士，除了租賃之外，雄獅旅遊也持續擴大自有車隊，到 2021 年 10 月底為止，大巴、中巴、賓士 9 人座等已近百台，2022 年也將持續汰舊換新，因應國旅需求，及迎接海外入境旅客。當然，強化駕駛管理、車輛管理也是必要的，這才能提昇旅客安全，強化雄獅通運品牌價值。

(三).深耕台灣目的地:為了在地經營，深耕台灣旅遊市場，雄獅旅遊除了在 2020 年 7 月設立澎湖分公司，2021 年 4 月設立金門分公司，2021 年 9 月設立馬祖分公司，至 2021 年 10 月底為止，在本島也設立了 Reception Center 與禮賓服務中心，包括花蓮、南港、新烏日、新左營、枋寮（進行中）。並提出了臺灣目的地(DMC)經營策略，包含:

(1)深耕全臺七大目的地：將全台分為北北基、桃竹、苗中彰投、雲嘉南、高屏、宜花東、離島等七大目的地；同時高階主管落地全臺目的地，深化在地經營。

(2)發展全臺五大客源地：客源分為北北基、桃竹、苗中彰投、雲嘉南、高屏等五大客源地，並將組織重整，發展全臺客源地各區，以串聯臺灣之美。

(3)積極參與政府標案：同時因應配合政府政策，也計畫參與政府標案，掌握中央與地方關鍵密碼，尋找各地場域標的進場規劃經營。

(四).積極轉型為生活產業：除了原本的旅行業外，雄獅也計畫轉型為生活產業，擴大公司觸角，也可增加以後公司因應單一產業危機的能力。此部分做法有

(1)成立品牌「旅天下」，推出多種搭配低成本航空規劃而成的特色行程商品，不僅推出融合自由行與團體旅遊的都市深度行程，更有嚴選景點與餐食的 2 人成行豪華巴士之旅可選擇，提供想跟團卻又想要有彈性自主旅遊者更多元的選擇。

(2)投資甘棠企業，創立以金門酒糟牛為主打的品牌「金牯」。

(3)與台鐵合作，在枋寮打造藍皮意象館，作為旅遊資訊服務站、展演場所和伴手禮商店。(2021 年 10 月底為止還在進行中)

(五).因應市場快速佈局：因應市場及政府開放情況，快速規劃進行新產品，如關島機+酒自由行，帛琉旅遊泡泡，到 2021 年 10 月底，旅客人數已經超過 1,800 人，營收 1.5 億元。

(六).加速人才育成：雖然遭逢疫情，雄獅旅遊還是加速產學合作，為永續經營打基礎，2020 年 5 月與澎湖科技大學，2021 年 10 月

與台北城市科技大學，成立雄獅菁英人才培訓學院來培養人才。

2.5.2 鳳凰旅遊採取措施

在鳳凰旅遊(台灣證券交易所股票代號:5706)年報(公開資訊觀測站)¹⁷裡，第五章營運概況->一.業務內容->(一)業務範圍->2.目前之服務項目及其營業比重的章節有揭露了相關服務項目及營業的比重；疫情前的 2019 年鳳凰旅遊以亞洲線、土希埃線、郵輪線及大陸線為主，占營收的 71.87%，而營收 29.74759 億元中，海外旅遊的營收共 27.65017 億，占了 92.95%，國民旅遊及其他只佔了 2.09742 億，只有 7.05%，可以說海外旅遊占了大部分的業績。

到了 2020 年，國民旅遊及其他營收雖然從 2.09742 億減少為 1.24669 億，但占了總營收 4.89508 億的 25.47%，營收占比也是較 2019 年的 7.05% 大幅提升。

由於鳳凰旅遊在疫情前的 2019 年，海外旅遊的營收占比 92.95% 比雄獅旅遊的 90.83% 還高，依靠海外旅遊的比例高於雄獅旅遊；因此鳳凰旅遊的總營收部分，由 2019 年的 29.74759 億，減少到 2020 年的 4.89508 億，減少幅度為 83.54%，比雄獅旅遊減少 78.30% 還嚴重。

同樣的，國民旅遊的部分，營收從 2019 年的 0.28636 億提升到 2020

年的 0.53988 億，同樣也是在疫情下，唯一逆勢上升的營業項目。顯示鳳凰旅遊也有採取相同的策略:衝刺增加國民旅遊業務的增長。

下表 2.5 及表 2.6 分別是鳳凰旅遊 2019 年及 2020 年的營運比重。

表 2.5 鳳凰旅遊 2019 年營業比重

單位：新台幣仟元

主要產品	年度	108 年 度	
		金 額	營業比重(%)
亞洲線		190,298	6.39
美洲線		135,078	4.53
紐澳線		94,027	3.15
歐洲線		739,591	24.85
土希埃線		641,961	21.58
郵輪線		331,384	11.14
東北亞線		207,222	6.97
大陸線		425,456	14.30
國民旅遊		28,636	1.00
其 他		181,106	6.09
合 計		2,974,759	100.00%

資料來源：公開資訊觀測站²¹

²¹ 公開資訊觀測站，鳳凰 108 年股東會相關資料，2022/3/17。取自：
https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=5706&year=108&mtype=F&

表 2.6 鳳凰旅遊 2020 年營業比重

單位：新台幣仟元

主要產品	年度	109 年 度	
		金 額	營業比重(%)
亞洲線		72,441	14.08
美洲線		12,743	2.60
紐澳線		23,889	4.88
歐洲線		183,423	37.47
郵輪線		38,813	7.93
東北亞線		23,559	4.82
大陸線		9,971	2.93
國民旅遊		53,988	11.03
其 他		70,681	14.44
合 計		489,508	100.00%

資料來源：公開資訊觀測站²²

在疫情下，為了公司的永續經營，鳳凰旅遊也是採取了許多針對 COVID-19(新冠肺炎)的因應措施，並隨實際狀況不斷調整，在公司 2020 年及 2021 年的法說會(鳳凰旅遊官網)²³中，也對投資人講述了公司的對 應方針及營運重點。

除了在疫情剛開始的時候，在內部調整及紓困申請的部分做了一些 因應措施，紓困申請是將包含禁止出團補助、培訓補助、營運及薪資補

²² 公開資訊觀測站，鳳凰 109 年股東會相關資料，2022/3/17。取自：
https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=5706&year=109&mtype=F&

²³ 鳳凰旅遊官網，鳳凰旅遊法說會資料，2022/3/17。取自：
http://holder.travel.com.tw/holder_2-6.html

助、紓困貸款及其他專案補助等，將所有可以申請的部分都提出申請，
內部調整部分有：

- (1). 做好辦公室防疫工作，維護同仁健康狀態。
- (2). 2022 年 4-6 月董事長不支薪，管理部主管減薪 3 成。
- (3). 樽節開支，暫停非必要行銷費用及差旅，並調整上班時間。
- (4). 因業務量驟減、鼓勵同仁休假及放寬留職停薪申請。
- (5). 與相關供應商商議調整各項租金及維護費用。
- (6). 重新檢視並優化各項產品及服務，並配合消費者需求發展更
多元旅遊產品。
- (7). 維持組織戰力、持續加強教育訓練、充實本職學能、蓄積能
量。

之後，並注意疫情變化，調整策略因應，陸續提出一些運營重
點策略如下：

(一)提前佈署、為市場復甦做準備：

- (1)包機、包船、包火車
- (2)2022 寒假過年、春季賞花，長短線郵輪產品
- (3)2022 春季賞花、長短線郵輪產品、秋季賞楓

(二)衝刺國旅：國內解封，加上政策利多，國內旅遊會是復甦起

點。

(1)加強國內旅遊產品豐富度,包裝專人專車小團體旅遊、長天數完整包裝、開發深度部落旅遊、離島花東地區團體產品等

(2)配合政策推行脊梁山脈旅遊年產品,主打阿里山、雪霸、奧萬大、合歡山、清境等輕旅行。離島如馬祖、小琉球、澎湖、金門等長天數深度慢遊。自行車旅遊年主題產品、離島花東地區團體產品、大型郵輪環島跳島旅遊、公司行號包團旅遊等。

(三)關注世界各國解封進度，調整策略因應：如旅遊泡泡、歐美地區機加酒自由行...等。

(四)多角化經營：

(1)投資興建小琉球飯店: 2020/9 月底正式動工，預計 2022 年底完工營運

(2)投資菲尼克斯私人健身空間

從雄獅旅遊與鳳凰旅遊對 COVID-19(新冠肺炎)的因應策略來看，大方向上有很大的共識，基本上有加重島內旅遊業務、因應市場快速布局、轉型及多角化經營這三大類，從 2020 年業績上來看，

二家公司的國內旅遊業績占比也都有顯著成長，也都是相較 2019 年，業績唯一成長的項目。

因此初步起來是有成果，但由於這二家台灣較大的旅行業，原本都是以海外旅遊為主，業績還是難以恢復疫情前水準。但這二家公司在國內旅遊的努力，增加的競爭力，在疫情後仍會是公司成長的動力，應該有機會讓這二家公司的競爭力及企業價值更加成長茁壯，持續邁向永續經營。

2.6 疫情時期區分

COVID-19(新冠肺炎)從 2019 年底就陸續有疫情消息傳出，但並未獲得證實，直到 2020 年 1 月 20 日才被公布為流行病，引起全球恐慌，之後在各國政府逐漸採取防堵措施，同時釋出補助經濟措施，疫情逐漸受到控制。

疫苗也開始研發，數種能有效降低重症及死亡率的疫苗在 2020 年底獲得各國政府的 EUA(Emergency Use Authorization，緊急使用授權)，BNT 在 2020 年的 12 月 11 日，Moderna 在 12 月 18 日，嬌生於 12 月 27 日取得美國 EUA(Emergency Use Authorization，緊急使用授權)，AZ 則是於 12 月 18 日取得歐盟 EUA。

在研究 COVID-19(新冠肺炎)對經濟的影響時，隨著疫情狀況的演進及各國政府的防疫措施與振興補助措施，對經濟的影響也會有變化，因此本研究計畫應將疫情分為幾個階段來探討 COVID-19(新冠肺炎)對台灣大型旅行社的影響，研究並分析其對不同時期產生的影響。

關於疫情的時期區分，劉栩憬與蘇志雄(2021)於 2021 年 8 月發表在 Journal of Data Analysis 的論文中，將疫情從 2019/9/1 到 2020/12/31 分為 4 個時期，正常活動時期、疫情活動前期、疫情爆發時期、疫情控制時期，時期區分及定義分別為：

正常活動時期：2019/09/01-2019/12/01 (沒有疫情發生)

疫情活動前期：2019/12/02-2020/01/19 (有疫情消息但未被官方證實)

疫情爆發時期：2020/01/20-2020/03/20 (世衛組織(WHO)發佈為流行病)

疫情控制時期：2020/03/21-2020/12/31(各國採取防堵疫情措施)

本研究參考這個分法，依實際狀況將 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日分為 6 個時期。

由於本研究涵蓋時間至 2021 年 12 月 31 日，且 2021 年台灣本身有一個疫情爆發時期，同時也取較長的正常活動時期數據來分析，因此本

研究將疫情分割為 6 個時期。

第 1 個時期為正常活動時期，時間為 2019 年 1 月 1 日到 2019 年 12 月 1 日，這是沒有疫情的時間段，這段時間沒有任何疫情消息傳出；第 2 個時期為疫情活動前期，時間為 2019 年 12 月 2 日到 2020 年 1 月 19 日，這時期已經有疫情消息傳出，但官方並未證實；第 3 個時期是疫情爆發時期，時間為 2020 年 01 月 20 日到 2020 年 03 月 20 日，世界衛生組織(World Health Organization, WHO)發布為流行病，世界各國相繼通報世界衛生組織(World Health Organization, WHO)病例數，這也是最恐慌的時期。

第 4 個時期為疫情控制時期 1，時間為 2020 年 03 月 21 日到 2021 年 05 月 10 日，這段時間各國政府相繼採取疫情防疫措施防堵疫情擴大及振興經濟的措施。

第 5 個時期為台灣本身自己疫情升溫擴散，稱為台灣疫情爆發時期，時間為 2021 年 05 月 11 日到 2021 年 07 月 26 日，這段時間台灣的疫情大爆發，5 月 11 日提升為 2 級警戒，5 月 15 日台北升 3 級警戒，5 月 19 日擴大至全國，直到宣布 7 月 27 日恢復為 2 級警戒為止。

第 6 個時期則是疫情控制時期 2，時間為 2021 年 07 月 27 日到 2021 年 12 月 31 日，從 7 月 27 日開始，從 3 級警戒恢復為 2 級警戒，這段

時間台灣疫情逐漸緩和，恐慌期已經度過。

下表 2.7 為本研究對疫情時期區分的期間及定義。

表 2.7 疫情時期定義

時期	區間	備註
1 正常活動時期	2019/01/01-2019/12/01	沒有疫情發生
2 疫情活動前期	2019/12/02-2020/01/19	有疫情消息但未被官方證實
3 疫情爆發時期	2020/01/20-2020/03/20	世衛組織(WHO)發佈為流行病
4 疫情控制時期 1	2020/03/21-2021/05/10	各國採取防堵疫情措施
5 台灣疫情爆發時期	2021/05/11-2021/07/26	台灣疫情爆發
6 疫情控制時期 2	2021/07/27-2021/12/31	台灣疫情控制，恢復為 2 級警戒

2.7 企業價值評估方法

本研究以研究雄獅旅遊(台灣證券交易所股票代號:2731)及鳳凰旅遊(台灣證券交易所股票代號:5706)的企業價值變動，來探討 COVID-19 疫情對台灣大型旅行社經營的影響。

那要怎麼來探討企業價值呢？

湯谷良在《高級財務管理學》(湯谷良、王珮 主編, 2017)一書中有提到, 企業價值有幾種主要形式: 財務管理角度來看, 企業價值具有多種不同的表現形式——帳面價值、市場價值、評估價值、清算、拍賣價值...等等。

其中帳面價值是指對企業進行評價是指以會計的歷史成本原則為計量依據, 企業的財務報告可以提供相關的信息。其中資產負債表最能集中反映公司在某一特定時點的價值狀況, 因此資產負債表上各項目的淨值, 即為公司的帳面價值。

評估價值, 是指企業預期未來現金流收益以適當的折現率折現的現值, 是基於公司預測的未來現金流折現的價值, 表示公司所有者未來會從其資產及日常運作中獲得的收入現值。

市場價值則是指企業出售所能夠取得的價格。當企業在市場上出售時, 其買賣價格即為該企業的市場價值, 也就是以加總企業所有發行在外的證券的市場價值來估算企業價值。

清算價值, 是指企業由於破產清算或其他原因, 要求在一定期限內將企業或資產變現, 在企業清算日預期出售資產可收回的快速變現金額, 即為該企業的清算價值。

另外, 黃振豐、孔繁華 & 陳詩穎(2020) 在《當代會計》*Journal of*

Contemporary Accounting 第二十一卷第一期的論文中也有提到黃德舜編著的企業財務分析：企業價值的創造及評估(黃德舜 編著，1998)中，也將企業價值區分為公平市價 (fair market value)、投資價值 (investment value)、實質價值 (intrinsic value)、繼續經營價值 (going-concern value)、帳面價值 (book value)、與清算價值 (liquidation value)。

在 2018 年 11 月出版的勤業眾信通訊中的文章，如何評估公司價值—常見的估值方法(張鼎聲、黃俊榮 & 陳弈翔，2018)，也將公司價值的評估分為幾種方法：

(一) 市場法：以類似上市櫃公司行情做比價基礎，來評估公司價值。

(二) 收益法：將公司未來預計的淨收益或淨現金流量，以反映公司投資風險的折現率，將公司各期的淨收益或淨現金流量折至現值，以評估公司的價值。

(三) 成本法(資產法)：評價標的所有資產與負債，有形及無形資產及負債，包括潛在的有資產及負債，逐一確認資產及負債之類型、特性、及本質，並分別選用適當之評價方法，進行價值評估。

客觀地講，每一種價值形式都有其合理性與適用性，端看應用目的

及場合，來決定要用哪一種方式來評定一家公司的企業價值。

從以上文獻探討中，我們知道有好幾種方法來評估一個企業的價值，帳面價值、評估價值(收益法，現金流折現)、清算價值、成本法(資產法)及市值法...等。

但這些方法，除了市值法之外，都需用會計的方法，深入去了解、計算公司的所有資產來評估一家公司的實體、帳面的價值，偏向於實質與會計帳面的計算，都有滯後性，也就是說只能評估以往、已經發生的業績、獲利及資產等資料。

在我們要研究疫情對雄獅旅遊及鳳凰旅遊的影響時，使用這些方法就只能在每月營收及財報公布後，才能去知道實際對業績、獲利的影響有多少。對於政府及公司的應對策略在未來能產生甚麼效果，以及當下社會大眾及投資人對於疫情影響的反應是無法得知的。

因此本研究採用市值法來研究 COVID-19(新冠肺炎)對雄獅旅遊及鳳凰旅遊的企業價值造成影響，會比較即時、比較前瞻，也最具普遍性。

市值法是當下企業出售所能獲得的價格，如果是上市企業，那就可以有明確且即時的價格，以雄獅旅遊與鳳凰旅遊而言，就是每日在二級市場(台灣證券交易所)上的交易價格；股價也會反映投資者對未來的預期；同時市值法也最易理解，而且一般市場法人普遍採用，全球投資業

也經常以一家公司的市值來判斷一家公司的價值如何。

我們常常可以在新聞上看到，某某公司市值突破多少...等等，例如蘋果的公司市值曾經在 2018 年年中衝破 1 兆美元關卡，然後在 2020 年 8 月衝破 2 兆美元，2022 年 1 月 3 日短暫突破 3 兆美元，相當全球第五大經濟體，僅次於美國、中國、日本跟德國。美國電動車大廠特斯拉(Tesla)公司，在 2021 年 10 月 25 日市值一舉突破 1 兆美元大關，成為美國上市企業中，市值第五高的上市企業...等等。

一家公司的市值的計算是該公司的總股數乘以每股價格。

市值=總股數 x 股價

雄獅旅遊及鳳凰旅遊的股本在 2019 年到目前都沒有改變，雄獅旅遊是新台幣 747,225,560 元，股數是 747,225,56 股，鳳凰旅遊是新台幣 671,173,170 元，股票股數則有 671,173,17 股。

本研究中我們使用企業市值來當企業價值的代理變數，而雄獅旅遊及鳳凰旅遊這二年的股數都沒變動，因此我們只需要用股價的變化就可以知道公司市值的變化；也就是說研究這段時間股價變動就可以來探討 COVID-19(新冠肺炎)疫情對這二家公司的企業價值有甚麼影響。

第三章 研究方法

本章敘述本研究採取的研究分析的方法。

3.1 市值法研究企業價值

以 COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊(台灣證券交易所股票代號:2731)及鳳凰旅遊(台灣證券交易所股票代號:5706)這二家台灣大型旅行業的企業價值影響情況來探討 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行業經營的影響；採用市值法，以企業市值作為企業價值的代理變數來代表企業價值。

3.2 使用的統計分析方法

除了雄獅旅遊與鳳凰旅遊之外，也以台灣上市大盤做為對照，比較疫情對台灣大型旅行業與台灣整體企業影響。

使用統計方法條列如下：

- (1) 標準差：疫情對企業價值的影響最即時、最敏感的是股價的變動，也就是每日的漲跌幅(日報酬)，因此我們將各時期雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每日股價漲跌幅的標準差與大盤每日股價漲跌幅的標準差來做比較。由於標準差可以反映資料的離散程度，這樣我

們可以知道 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣上市大盤及疫情對雄獅旅遊與鳳凰旅遊影響的動盪程度差異，了解比較 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣上市大盤與這二家公司的影響程度。

(2) 相關係數：比較影響程度之外，再對台股上市大盤及雄獅旅遊與鳳凰旅遊的每日漲跌幅(日報酬)做相關係數研究，以了解疫情對台股上市大盤及雄獅旅遊與鳳凰旅遊這三者間，倆倆互相影響的相關性如何。

(3) 迴歸分析：分析比較 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台股上市大盤、雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每日漲跌幅的影響及相關性之後，不免會思考疫情對這三者的影響是不是跟台灣每日新增確診人數有關，因此再藉由台灣每日新增的確診數與台股上市大盤指數及雄獅旅遊與鳳凰旅遊股價間迴歸分析的探討，來了解疫情嚴重程度的變動是否會對台灣整體上市公司及雄獅旅遊與鳳凰旅遊企業價值有顯著的影響，關係如何。

公司的每月營收是除了每日股價之外，比較即時的公司經營成果資料。本研究也分析雄獅旅遊與鳳凰旅遊每月營收與股價的關係，藉由二者的迴歸分析來了解在 COVID-19(新冠肺炎)

疫情影響下，每月營收與代表公司價值的股價間的即時性及關係如何。

3.3 研究期間

研究期間(2019/1/1~2021/12/31)的 COVID-19(新冠肺炎)疫情時期區分，是將 2019 年初的正常時期到 2021 年底的疫情控制為止，區分為 6 個時期來探討疫情的影響。



第四章 研究結果與討論

4.1 疫情各時期每日漲跌幅（日報酬）與股價及大盤指數

COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊、鳳凰旅遊二家公司及台灣整體的上市公司最即時的影響就是對每日的漲跌幅的影響，我們將時期 1 至時期 6 每日的漲跌幅與每日股價(指數)作圖，如下圖 2 雄獅旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31)、圖 3:鳳凰旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31)及圖 4:台灣上市大盤每日漲跌幅與每日指數(2019/1/1~2021/12/31)

從圖 2，2019/1/1 到 2021/12/31 間雄獅旅遊每日漲跌幅與每日股價的圖形中，我們可以直觀的看到，在 2019 年沒有疫情前，每日漲跌幅的變動較小，大部分時間都在正負 0.02(2%)以內，但從時期 2，有疫情的消息傳出開始，每日漲跌幅的震盪就比較大，比較常看到大於正負 0.02(2%)以上的漲跌幅。

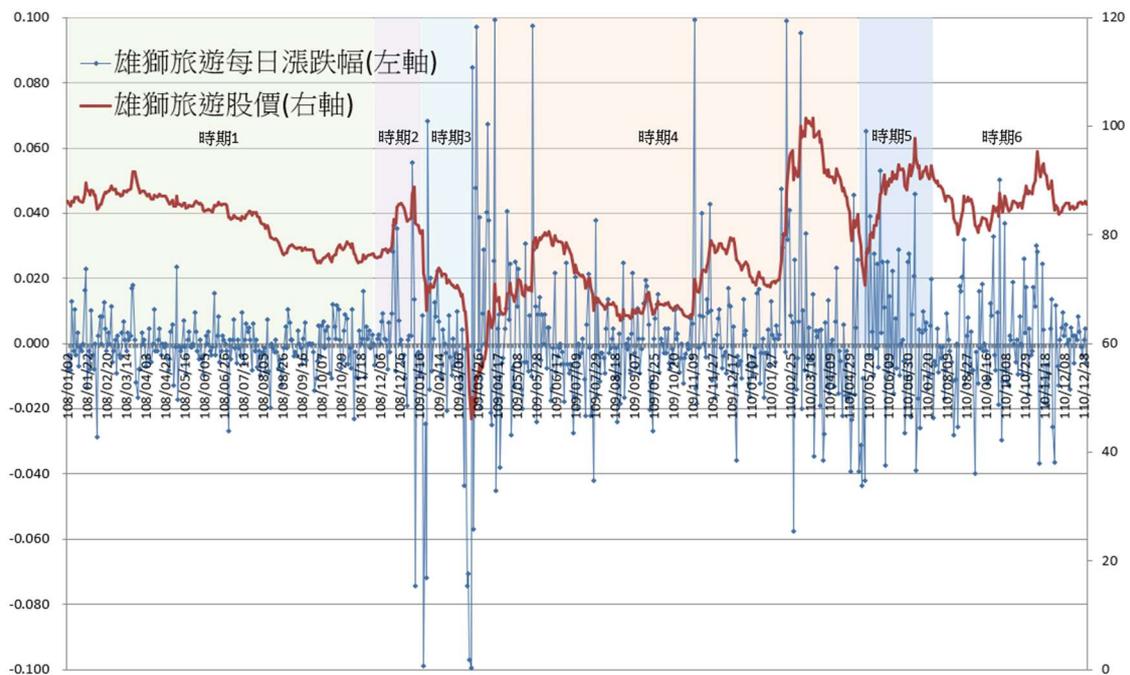


圖 4.1 雄獅旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31)

資料來源:台灣證券交易所，本研究整理

圖 4.2 鳳凰旅遊每日漲跌幅與每日股價跟圖 4.3 台灣上市大盤每日漲跌幅與每日指數也是有相同的趨勢。

但圖 4.1 跟圖 4.2，也就是雄獅旅遊與鳳凰旅遊每日漲跌幅的震盪幅度看起來遠較圖 4.3 台灣上市大盤每日漲跌幅的震盪幅度來的大，台灣上市大盤每日漲跌幅度大於正負 0.02(2%)的頻率看起來比雄獅旅遊跟鳳凰旅遊少。

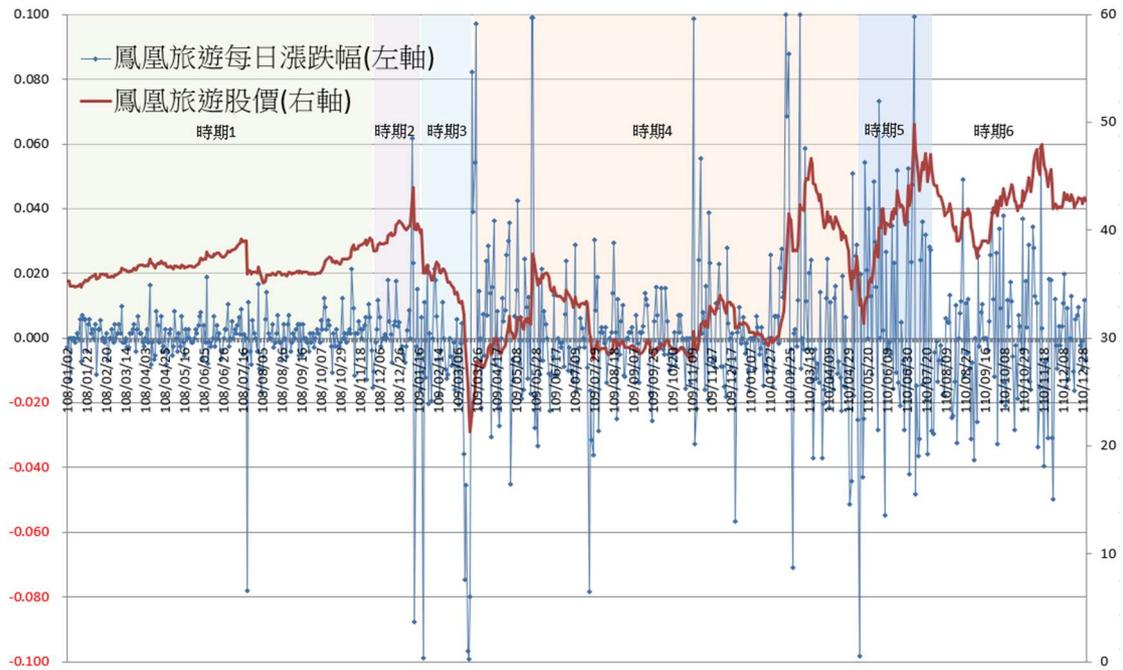


圖 4.2 鳳凰旅遊每日漲跌幅與每日股價(2019/1/1~2021/12/31)

資料來源:台灣證券交易所，本研究整理

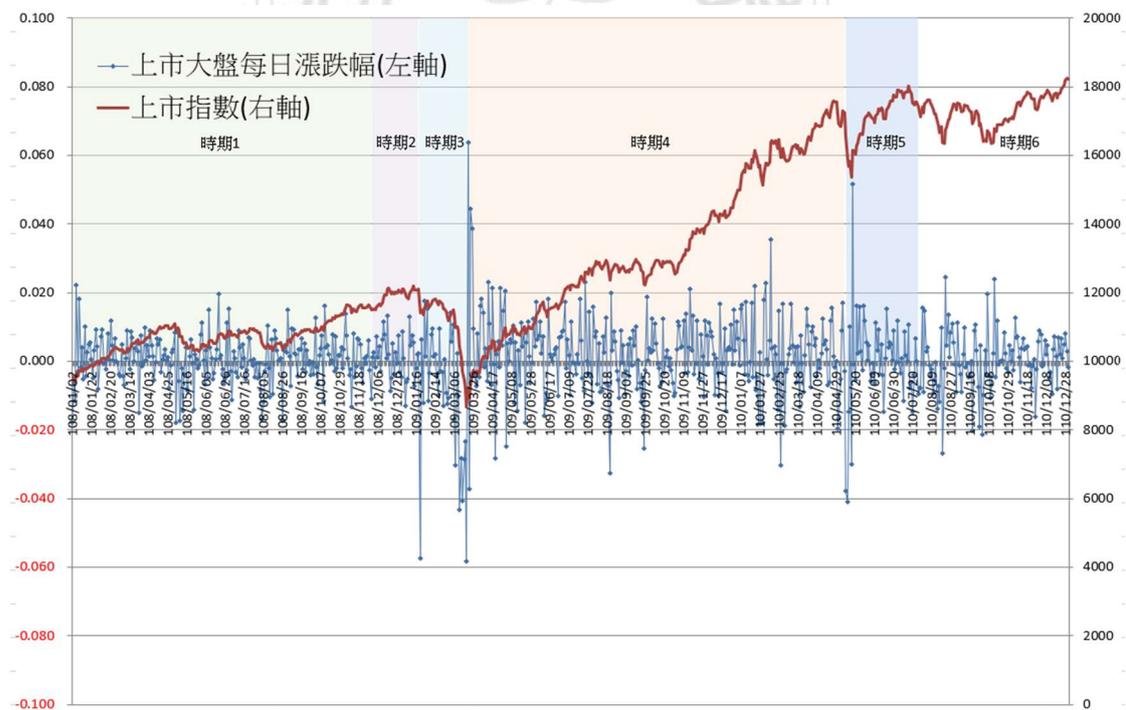


圖 4.3 台灣上市大盤每日漲跌幅與每日指數(2019/1/1~2021/12/31)

資料來源:台灣證券交易所，本研究整理

這可能是因為 COVID-19(新冠肺炎)疫情對旅行業的影響是直接的，從前面 2.3 對台灣旅行業的衝擊中，我們可以知道，受到疫情影響，旅行業的海外旅遊跟外國觀光客是直接降到幾乎沒有。而台灣上市大盤是所有上市公司的總和，上市公司除了像旅行業這種受害的公司之外，也有如遠距會議、口罩等相關受益公司。因此，以雄獅旅遊及鳳凰旅遊為代表的台灣大型旅行業股價每日漲跌幅的震盪較大是合理的，這也是 COVID-19(新冠肺炎)疫情對旅行業的影響比對台灣上市大盤所有公司大的證據之一。

雖然從圖形觀察每日漲跌幅的震盪離散程度可以看到 COVID-19(新冠肺炎)疫情對旅行業的影響比對大盤大，但這可能參雜個人主觀意識的判斷，因此，需用統計的方法來確認 COVID-19(新冠肺炎)疫情對旅行業與台灣上市大盤影響的差異。

4.2 疫情各時期每日漲跌幅（日報酬）標準差比較

在統計中，標準差是最常被用來測量一組數據離散程度的工具。我們可以計算 COVID-19(新冠肺炎)疫情各個時期雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台灣上市大盤每日漲跌幅的標準差，藉由比較這三者各時期、不同區間的標準差，就可以知道雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台灣上市大盤每日漲跌幅

的動盪、離散程度如何，了解這三者受 COVID-19(新冠肺炎)疫情影響的程度，是否跟圖形觀察到的一樣：COVID-19(新冠肺炎)疫情對旅行業的影響比對台灣上市大盤來的大。

依 2.6 疫情時期區分中所述，將疫情分為 6 個時期，分別計算雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台灣上市大盤各個時期每日漲跌幅的標準差，結果如下表 4.1。

表 4.1 雄獅、鳳凰旅遊及台灣上市大盤疫情各時期每日漲跌幅標準差

疫情時期	區間	每日漲跌幅標準差		
		雄獅旅遊	鳳凰旅遊	上市大盤
1 正常活動時期	2019/01/01-2019/12/01	0.0074	0.0076	0.0068
2 疫情活動前期	2019/12/02-2020/01/19	0.0201	0.0204	0.0063
3 疫情爆發時期	2020/01/20-2020/03/20	0.0397	0.0365	0.0224
4 疫情控制時期 1	2020/03/21-2021/05/10	0.0224	0.0241	0.0108
5 台灣疫情爆發時期	2021/05/11-2021/07/26	0.0243	0.0361	0.0137
6 疫情控制時期 2	2021/07/27-2021/12/31	0.0150	0.0193	0.0086

資料來源:本研究整理

從結果可以看到在沒有疫情的時期 1(正常活動時期)，雄獅旅遊、鳳凰旅遊及上市大盤的標準差分別為 0.0074、0.0076 及 0.0068，雄獅旅遊與鳳凰旅遊差不多，而上市大盤標準差與鳳凰旅遊的數值差異僅約 12%。

到了時期 2，有疫情消息傳出的疫情活動前期，雄獅旅遊跟鳳凰旅

遊二者間每日漲跌幅的標準差還是差不多，都在 0.02 左右，但已經比時期 1 大增，是時期 1 的 2.7 倍左右；同時期的大盤還沒受到明顯影響，每日漲跌幅標準差跟時期 1 差不多；這時鳳凰旅遊的標準差已經是上市大盤的 3.23 倍(0.0204/0.0063)了，很明顯雄獅跟鳳凰已經開始受到 COVID-19(新冠肺炎)疫情的影響，股價每日的漲跌幅度開始震盪加大了。

我們以沒有疫情的時期 1 的標準差當基準，將各時期的標準差與時期 1 比較，得出表 4.2 的資料，從此表可以清楚的知道疫情開始後的各時期，每日漲跌幅標準差是時期 1 的幾倍，這樣會比較容易了解各時期股價每日漲跌幅的標準差離散動盪程度的差異。

表 4.2 雄獅、鳳凰旅遊及台灣上市大盤疫情各時期標準差與正常時期比

疫情時期	區間	標準差與正常時期比		
		雄獅旅遊	鳳凰旅遊	上市大盤
1 正常活動時期	2019/01/01-2019/12/01	1.00	1.00	1.00
2 疫情活動前期	2019/12/02-2020/01/19	2.71	2.68	0.92
3 疫情爆發時期	2020/01/20-2020/03/20	5.36	4.79	3.28
4 疫情控制時期 1	2020/03/21-2021/05/10	3.02	3.16	1.59
5 台灣疫情爆發時期	2021/05/11-2021/07/26	3.28	4.74	2.00
6 疫情控制時期 2	2021/07/27-2021/12/31	2.03	2.54	1.25

資料來源:本研究整理

從表 4.1 與表 4.2，可以清楚知道，到了疫情爆發的時期 3，雄獅旅

遊與鳳凰旅遊受到的影響更大了，每日漲跌幅標準差分別為 0.0397 跟 0.0365，是疫情前的 5.36 倍及 4.79 倍；代表台灣整體上市公司的上市大盤也開始受到影響，每日漲跌幅的標準差為 0.0224，雖然數字相較雄獅跟鳳凰為小，但已經是疫情前的 3.28 倍。

這說明在 COVID-19(新冠肺炎)疫情爆發的時期 3，疫情影響雄獅旅遊跟鳳凰旅遊程度還是比大盤大，這個時期也是在疫情影響下，台灣上市公司(包含雄獅旅遊與鳳凰旅遊)價值變動最劇烈的時期。

在各國政府採取相關防疫及提振經濟措施的時期 4(疫情控制時期 1)，從標準差可以知道，每日漲跌幅的變動已經比疫情爆發時期緩和，但畢竟還是在疫情中，標準差還是比時期 2(疫情活動前期)大；台灣上市大盤每日漲跌幅的標準差也是比雄獅旅遊跟鳳凰旅遊來的小，說明 COVID-19(新冠肺炎)疫情還是影響旅行業較多。

之後是台灣疫情爆發的時期 5，這段時間是台灣本身的疫情變嚴重，從 5/11 疫情提升警戒到 7/26 結束，7/27 警戒降級為止，從時期 5 的標準差可以知道，受 COVID-19(新冠肺炎)疫情的影響比時期 4 的疫情控制時期 1 大，但沒有疫情爆發的時期 3 嚴重了，代表經過時期 1 到時期 4 的的經驗及疫苗的逐漸施打，民眾及投資人對疫情比較有經驗，也比較瞭解，已經沒有時期 3 時那麼惶恐了。

時期 6 就更趨於緩和了，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊受影響程度甚至比時期 2 來要低一點；但從標準差來看，COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的影響還是比 COVID-19(新冠肺炎)疫情對上市大盤來的大。

由代表離散程度的標準差來分析疫情對雄獅旅遊、鳳凰旅遊與台灣上市大盤的價值動盪及變動程度，我們可以知道不管那個疫情的那個時期，雄獅、鳳凰旅遊的標準差與正常時期的標準差比較，都比大盤來的大很多，也就是說疫情對雄獅旅遊與鳳凰旅遊的影響比對台灣上市大盤來的大。

台灣疫情爆發的時期 5，不管是大盤或雄獅旅遊及鳳凰旅遊，標準差變動都比疫情爆發的時期 3 小，但較疫情控制時期(時期 4&時期 6)大，代表市場對疫情的消息，已經有應對經驗，有較多的了解程度，驚嚇程度沒有當初的高。

總結疫情造成的各時期波動程度，疫情造成的大盤或雄獅旅遊及鳳凰旅遊波動最大的是疫情剛爆發的時期 3，之後不管疫情如何，全球或台灣確診人數如何增加，但不管是台股上市大盤、雄獅旅遊或鳳凰旅遊，股價跟指數的波動程度都沒有時期 3 來的大了。

這或許代表影響指數與股價的波動主要是對未知的恐懼，沒有準備

下的猝不及防，往往是傷害最大的，當大家都有準備，防範於未然，有時實際狀況反而就不會那麼糟了，因此，雖然 COVID-19(新冠肺炎)疫情其他期間的波動仍大於疫情前，但已經不如疫情剛爆發的時期。

4.3 台灣上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊每日漲跌幅(日報酬)

相關係數

從各時期雄獅旅遊、鳳凰旅遊及上市大盤的標準差比較，我們可以知道疫情在各時期對三者的影響程度。

除了比較疫情對雄獅旅遊、鳳凰旅遊及上市大盤的影響程度之外，本研究將雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤在各時期的每日漲跌幅(日報酬)做相關係數計算及比較分析，從三者互相間的相關係數，可以了解在 COVID-19(新冠肺炎)疫情的各個時期，雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤三者的相互影響如何，相關程度如何。

雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤在各時期的每日漲跌幅(日報酬)相關係數結果如表 4.3。

表 4.3 雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤各時期日報酬相關係數

日報酬相關係數	大盤-雄獅	大盤-鳳凰	雄獅-鳳凰
時期 1	0.325**	0.165*	0.068
時期 2	-0.139	0.021	0.832**
時期 3	0.832**	0.848**	0.847**
時期 4	0.321**	0.265**	0.760**
時期 5	0.566**	0.356**	0.815**
時期 6	0.334**	0.418**	0.772**

資料來源:本研究整理

註:** 顯著水準 0.01 時(雙尾), 相關顯著。

* 顯著水準 0.05 時(雙尾), 相關顯著。

對相關係數強度大小的解釋, 依具體的應用背景和目的會有不同的標準。Cohen (1988)、A. Buda & A. Jarynowski (2010)及維基百科中關於皮爾森積動差相關係數的條目(<https://zh.wikipedia.org/wiki/皮爾遜積矩相關係數>)都有相關解釋。若是在運用高精密的儀器來驗證一個物理定律實驗的情況下, 0.9 的相關係數可能是很低的, 但如果是應用在社會科學中, 由於社會科學受到各種複雜多變因素的影響, 0.9 的相關係數算是相當高的。本研究使用 Cohen (1992)提出, 對社會科學較適用的關聯程度標準來解釋。

表 4.4 相關係數大小解釋

相關性	負	正
無	-0.09 to 0.0	0.0 to 0.09
弱	-0.3 to -0.1	0.1 to 0.3
中	-0.5 to -0.3	0.3 to 0.5
強	-1.0 to -0.5	0.5 to 1.0

依據表 4.4 相關係數大小的標準，雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤在各時期的每日漲跌幅(日報酬)相關係數的相關強度如表 4.5。

表 4.5 雄獅旅遊、鳳凰旅遊及台股上市大盤各時期日報酬相關係數強度

日報酬相關係數	大盤-雄獅	大盤-鳳凰	雄獅-鳳凰
時期 1	中正相關	弱正相關	無相關
時期 2	弱負相關	無相關	強正相關
時期 3	強正相關	強正相關	強正相關
時期 4	中正相關	弱正相關	強正相關
時期 5	強正相關	中正相關	強正相關
時期 6	中正相關	中正相關	強正相關

資料來源:本研究整理

從結果可以看到，時期 3 的『疫情爆發時期』，台灣上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊三者相互間的每日漲跌幅(日報酬)都是強正相關，相

關係數高達 0.83 以上，代表疫情爆發時期，台灣上市大盤、雄獅旅遊及鳳凰旅遊的漲跌趨勢都有相同趨勢，同一天台灣上市大盤漲，雄獅旅遊及鳳凰旅遊有大概率也是上漲，反之，也是一樣。

雄獅旅遊與鳳凰旅遊在疫情前的時期 1，二者每日漲跌幅相關係數只有 0.068，也沒有相關顯著性，可以說是沒有關係的。但從疫情開始有傳聞的時期 2 開始，到 2021/12/31 為止的時期 6，所有時期都是強相關，每日漲跌幅(日報酬)的相關係數就算在時期 4 的『疫情控制時期 1』，也都有 0.76 以上，在顯著水準為 0.01 時 (雙尾)，也都有相關顯著，代表從時期 2 到時期 6，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的每日股價趨勢都有大概率的同方向性。

COVID-19(新冠肺炎)疫情前，因公司營運狀況的差異，二家公司每日股價變動的相關性不顯著，但在疫情開始之後，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的業績同樣是大幅下滑，同樣表現不佳，二家公司個別的差異在 COVID-19(新冠肺炎)疫情影響下變小，公司價值變動受疫情影響而同方向漲或跌的機率自然就會較大。

台灣上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊每日漲跌幅的相關性部分，很明顯的就是一開始全球疫情剛爆發時的相關性較高。時期 3 的『疫情爆發時期』期間，台灣上市大盤與雄獅旅遊及台灣上市大盤與鳳凰旅遊每

日漲跌幅的相關係數都在 0.83 以上。

時期 5 的『台灣疫情爆發時期』雖然普遍較疫情前(時期 1)跟疫情控制時期(時期 2,4,6)高，分別為 0.566 跟 0.356，也都是在顯著水準為 0.01 時 (雙尾)，有相關顯著。但時期 5 台灣上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊每日漲跌幅的相關係數已經沒有時期 3 疫情爆發時期的高，與時期 4 跟時期 6 的差異沒有很明顯，這可能是因為雖然時期 5 是台灣疫情爆發時期，但經過一年多與 COVID-19(新冠肺炎)疫情相處的經驗與了解，社會大眾與投資人已經沒有一開始時的恐慌，因此台灣上市大盤對雄獅旅遊及大盤對鳳凰旅遊每日漲跌幅的相關係數就沒有時期 3 的明顯。

時期 2 比較特別的是大盤與雄獅旅遊及大盤與鳳凰旅遊的相關係數都很小，分別為 -0.139 及 0.021，沒有相關顯著，可以說此時期大盤每日漲跌與雄獅旅遊跟鳳凰旅遊都沒有相關性，而這個時期雄獅旅遊跟鳳凰旅遊二者間每日漲跌幅的相關係數卻是從 COVID-19(新冠肺炎)疫情前的沒有相關變成相關係數達 0.832 的高度相關。

這個現象其實是與實際狀況吻合的，時期 2 是疫情活動前期，有疫情傳聞但沒有證實，但雄獅旅遊跟鳳凰旅遊等旅行業已經開始受到疫情傳聞的影響，較敏感的人士與投資人就開始對旅行業有警覺，這些警覺跟預期就開始反映在雄獅旅遊跟鳳凰旅遊二家公司的每日漲跌上了。

但這時社會大眾對疫情實際狀況都還不清楚，因此，對旅行業外的其他公司還沒有產生影響，這個時期大盤的每日漲跌自然與雄獅旅遊跟鳳凰旅遊沒有相關性了。

總結在疫情的影響下，在疫情開始後的所有時期(時期 2~時期 6)，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊二者間的每日漲跌幅都是強正相關；疫情爆發的時期 3，台灣上市大盤、雄獅旅遊、鳳凰旅遊三者間互相間都是強正相關；疫情有傳言但未證實的時期 2，台灣上市大盤與雄獅旅遊及上市大盤與鳳凰旅遊比較特別，疫情已經開始影響雄獅旅遊及鳳凰旅遊，但對上市大盤還沒開始影響，因此，上市大盤與雄獅旅遊及上市大盤與鳳凰旅遊每日漲跌幅的相關係數甚低。

4.4 台灣新增確診數與台灣上市大盤指數/雄獅旅遊/鳳凰旅遊股價迴歸分析

本研究在前面分析比較各時期台股上市大盤、雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每日漲跌幅的標準差與三者互相間的相關係數，知道了疫情在各時期對這三者的影響。

那疫情對這三者影響的來源會不會跟每日新增確診人數有關呢？

因為社會大眾及投資人覺得疫情嚴不嚴重，心情會不會害怕忐忑，

每天新增確診人數的訊息是最直觀，也是最容易影響人們的資訊。

因此，本研究分析比較各時期台灣每日新增確診人數與台股上市大盤指數，雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的關係，藉由以台灣每日增確診人數為預測變數(自變數)，台股上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價為依變數，來做簡單線性迴歸分析，確認台灣每日新增確診人數對台股上市大盤指數，雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響。

因為每日新增確診人數資料是從 2020 年 1 月 30 日才開始公布，因此，研究範圍是從 2020 年 1 月 30 日開始到 2021 年 12 月 31 日，也就是時期 3 到時期 6。

而且衛生福利部是每天下午才公布每日新增確診人數，此資料應該直接影響到的是隔日的台股上市大盤指數跟雄獅旅遊、鳳凰旅遊的股價；因此研究分析時，是將新增確診人數日期對應下一營業日的股價來做迴歸分析，例如週一的新增確診數對應週二的股價，週日的新增確診數對應週一的股價。

迴歸分析結果如下表：

表 4.6 台灣每日新增確診人數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰
旅遊股價迴歸分析結果

時期	雄獅旅遊			鳳凰旅遊			台灣上市大盤		
	調整後 R平方	標準化 Beta	t 值	調整後 R平方	標準化 Beta	t 值	調整後 R平方	標準化 Beta	t 值
時期3	0.742	-0.866	-10.083**	0.696	-0.839	-9.003**	0.636	-0.804	-7.881**
時期4	0.022	-0.160	-2.693**	0.007	-0.103	-1.713	-0.004	-0.006	-0.105
時期5	0.140	-0.395	-3.105**	0.220	-0.485	-3.996**	0.152	-0.410	-3.246**
時期6	-0.004	-0.072	-0.744	0.008	-0.130	-1.352	0.103	0.334	3.667**

資料來源:本研究整理

註: ** P<0.01

從研究結果中，可以清楚的看到在 COVID-19(新冠肺炎)疫情剛爆發，疫情影響台灣上市大盤、雄獅旅遊及鳳凰旅遊最嚴重的時期 3，台灣每日新增確診數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價這三者的影響也是最明顯、最確定的。

時期 3 中，台灣每日新增確診數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響都有顯著相關；調整後的 R 平方(決定係數、coefficient of determination)也都大於 0.63 以上，代表有相當不錯的解釋力；而且標準化的 Beta(迴歸係數)都為負值，且都大於-0.8 以下，其中，雄獅旅遊為-0.866，鳳凰旅遊為-0.839，都比大盤的-0.804 來的接近-1，說明台灣每日新增確診人數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰旅遊

股價這三者有高度負相關的影響力，並且對雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響程度比對台灣上市大盤指數來的大一點。

從這個結果來看，在時期 3，台灣每日新增確診增加，雄獅旅遊及鳳凰旅遊的股價下跌比台灣上市大盤多，代表 COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊及鳳凰旅遊的影響比對台灣上市大盤來的大，這也是合理的。

到了時期 4 的『疫情控制時期 1』，台灣每日新增確診人數對鳳凰旅遊股價及台灣上市大盤指數已經沒有顯著性了，調整後的 R 平方(決定係數、coefficient of determination)與標準化 Beta(迴歸係數)也都相當的低；每日新增確診增加對雄獅旅遊股價雖然有顯著性，但調整後的 R 平方(決定係數、coefficient of determination)與標準化 Beta(迴歸係數)也都很低，台灣每日新增確診增加對雄獅旅遊股價的解釋力與影響力都很低。

這說明在各國採取防杜疫情措施的時期 4『疫情控制時期 1』，台灣每日新增確診人數對台灣上市大盤指數、雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響不大；結合前面的標準差結果，說明在時期 4 時，受疫情影響下，台灣上市大盤、雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每日漲跌幅震盪幅度雖然比時期 3 小、比疫情前來的大，但與台灣每日新增確診人數的關係不大。

台灣疫情爆發的時期 5，台灣每日新增確診數對台灣上市大盤指數、

雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的迴歸分析也都呈現顯著相關，代表台灣每日新增確診數對這三者的影響是有顯著性的；代表影響力的標準化 Beta(迴歸係數)在-0.395 到-0.485 之間，也都算是中等程度的負向影響；但代表解釋力的調整後的 R 平方(決定係數、coefficient of determination)都不高，只在 0.14 到 0.22 之間。

這應該也可以說明在疫情剛爆發的時期 3，台灣每日新增確診數對台股上市大盤指數與雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響最大，之後大家都有準備，知道 COVID-19(新冠肺炎)疫情還未過去，有了心理預期與對疫情的了解，因此時期 5 時，台灣每日新增確診人數對指數與股價的影響就沒那麼大。

接下來台灣疫情趨緩的時期 6，台灣每日新增確診數對台灣上市大盤指數的影響有顯著性，標準化 Beta(迴歸係數)是 0.334，代表正向的影響力，但其代表解釋力的調整後 R 平方(決定係數、coefficient of determination) 只有 0.103，解釋力很低，不足以解釋台灣每日新增確診數對台灣上市大盤指數的影響，或許跟這時期台灣整體經濟狀況表現傑出與其他影響股價的因子(如利率、總經...等)對台灣上市大盤的影響大於疫情有關。

這個時期台灣每日新增確診數對雄獅旅遊及鳳凰旅遊股價的影響

跟時期 4 類似：調整後的 R 平方(決定係數、coefficient of determination) 為-0.004 跟 0.008，都接近零，解釋力非常低；標準化 Beta(迴歸係數)，-0.072 及-0.130，代表影響力也是非常的低；而且沒有顯著性。

這個時期(時期 6)的每日漲跌幅標準差跟時期 4 一樣，比疫情前高，但較疫情爆發的時期 3 低，綜合每日漲跌幅標準差與台灣每日新增確診跟股價的迴歸分析結果，說明在時期 6，COVID-19(新冠肺炎)疫情對台股上市大盤與雄獅旅遊及鳳凰旅遊還是有影響的，但與台灣每日新增確診數的關係不大。

4.5 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與股價

在台灣，月營收是除了每日的股價外，能較快獲得的營運相關資料，每個月公司都需要公布月營收，不是像美國的上市公司，每季公布財報即可。因此本研究也觀察分析了雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每月營收跟每月底收盤的股價，探討在 COVID-19(新冠肺炎)疫情期間，月營收與股價的關係如何。

表 4.7 是雄獅旅遊及鳳凰旅遊 2019 年 1 月到 2021 年 12 月的月營收跟月底收盤股價的資料，本研究依此資料作圖來觀察分析。

表 4.7 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與月底股價(2019/1~2021/12)

月別	雄獅旅遊		鳳凰旅遊		月別	雄獅旅遊		鳳凰旅遊	
	營收(億元)	收盤股價	營收(億元)	收盤股價		營收(億元)	收盤股價	營收(億元)	收盤股價
Jan-19	19.330	87.30	0.912	35.90	Jul-20	1.990	68.40	0.107	29.70
Feb-19	26.070	88.30	2.760	35.70	Aug-20	3.920	65.10	0.248	29.10
Mar-19	26.930	88.00	1.510	36.80	Sep-20	3.220	67.80	0.139	29.15
Apr-19	24.920	85.60	2.820	36.60	Oct-20	3.000	65.10	0.148	29.00
May-19	27.720	85.80	2.880	37.15	Nov-20	3.640	78.10	0.058	32.50
Jun-19	28.100	85.50	3.430	37.70	Dec-20	2.360	75.00	0.157	31.35
Jul-19	28.000	83.30	3.300	36.60	Jan-21	1.620	71.50	0.089	29.60
Aug-19	23.530	77.50	3.030	35.90	Feb-21	1.800	95.60	0.093	40.95
Sep-19	25.700	76.00	3.410	35.90	Mar-21	2.130	94.00	0.065	41.70
Oct-19	26.850	77.50	3.280	37.30	Apr-21	2.350	84.20	0.093	38.05
Nov-19	24.850	76.50	1.720	38.50	May-21	1.320	83.10	0.098	37.50
Dec-19	19.600	85.00	1.050	40.40	Jun-21	0.137	90.40	0.032	41.95
Jan-20	24.420	71.10	1.200	36.45	Jul-21	0.605	89.10	0.238	43.50
Feb-20	16.250	70.70	2.140	35.00	Aug-21	1.020	86.20	0.289	41.95
Mar-20	3.830	55.60	0.391	27.30	Sep-21	0.834	85.10	0.200	42.70
Apr-20	1.010	71.20	0.116	32.05	Oct-21	1.650	87.50	0.068	42.75
May-20	0.638	78.40	0.106	34.90	Nov-21	1.920	85.50	0.103	42.50
Jun-20	1.170	78.50	0.120	33.65	Dec-21	2.250	85.70	0.089	42.70

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究整理

圖 4.4 是將雄獅旅遊從 2019 年 1 月到 2021 年 12 月的月營收跟每月底收盤股價繪圖在同一個圖形上，從圖形上就可以清楚的看到，COVID-19(新冠肺炎)疫情爆發的 2020 年 3 月的營收出現斷崖式下跌，從 16 億以上的月營收下跌到 3.83 億，到 2021 年底為止，營收都還是維持在低檔，最多不到 4 億，最低甚至只有約 6 千萬。

股價也是在 COVID-19(新冠肺炎)疫情爆發最嚴重的 2020 年 3 月急跌，但這也是到 2021 年底為止，COVID-19(新冠肺炎)疫情期間的最低點了，之後股價就開始回升，甚至超過 COVID-19(新冠肺炎)疫情前的

2019 年，雖然期間起起伏伏，但從未比 2020 年 3 月的股價還低。

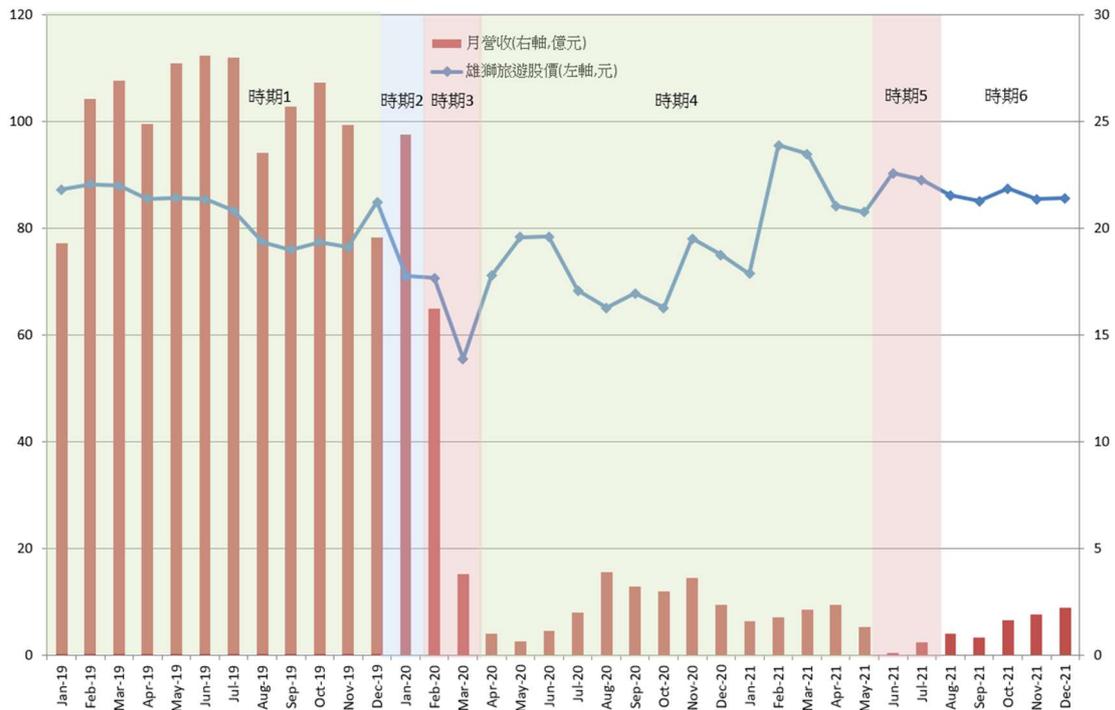


圖 4.4 雄獅旅遊月營收與每月底收盤股價(2019/1~2021/12)

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究整理

圖 4.5 則是鳳凰旅遊從 2019 年 1 月到 2021 年 12 月的月營收跟每月底收盤股價的圖形資料，也是有一樣的現象，COVID-19(新冠肺炎)疫情爆發最嚴重的 2020 年 3 月營收從 1 億以上跳水到 0.391 億，之後也是維持在低檔，到 2021 年底為止，月營收最高就是 0.391 億，最低甚至只有 320 萬；但股價也是在 2020 年 3 月瀑布式下跌後就逐漸走高，甚至超過 COVID-19(新冠肺炎)疫情前的股價，中間雖有起伏，但也沒回到 2020 年 3 月的低價了。



圖 4.5 鳳凰旅遊月營收與每月底收盤股價(2019/1~2021/12)

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究整理

4.6 雄獅旅遊及鳳凰旅遊月營收與收盤價迴歸分析

從圖形看起來，不管是雄獅旅遊還是鳳凰旅遊，都是 COVID-19(新冠肺炎)疫情後營收急跌躺平，但股價卻已回到疫情前；雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的營收跟股價之間，看起來好像沒有關係，但會不會有反向的關係呢？從圖形上似乎沒有辦法確定，所以本研究針對雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的月營收(預測變數)跟股價(依變數)來做簡單線性迴歸分析，確認這二家公司的月營收跟股價的相關性如何。

不管是表 4.8，分析時期 1~時期 6(2019/1~2021/12)的資料，或者是表 4.9，將疫情前的時期 1 排除，只分析疫情期間的時期 2~時期 6 (219/12~2021/12) 資料的結果可以看出，對雄獅旅遊或鳳凰旅遊而言，月營收與收盤價之間沒有顯著相關性。

這也跟我們從月營收與月底收盤股價的圖形上看到的吻合，由此也可以確認，從 2019 年 1 月到 2021 年 12 月，或者從 2019 年 12 月，疫情有傳言的前期到 2021 年 12 月，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的月營收與收盤價，都沒有顯著相關性。

表 4.8 月營收與股價迴歸分析 (時期 1~6，2019/1~2021/12)

公司	調過後的R平方	F	標準化Beta	t	顯著性
雄獅旅遊	-0.019	0.351	0.101	0.592	0.558
鳳凰旅遊	-0.028	0.043	0.035	0.206	0.838

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究分析計算

表 4.9 月營收與股價迴歸分析 (時期 2~6，2019/12~2021/12)

公司	調過後的R平方	F	標準化Beta	t	顯著性
雄獅旅遊	0.002	1.039	-0.208	-1.019	0.319
鳳凰旅遊	-0.043	0.007	-0.017	-0.082	0.935

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究分析計算

營收劇跌，獲利成績也同樣是慘淡不佳，雄獅旅遊從 2019 第一季、鳳凰旅遊從 2019 第二季的營業利益開始轉盈為虧，到 2021 第四季的營業利益都仍然是處於虧損狀態，但鳳凰旅遊利用賣地、處分金融資產、轉投資的股利收入及補助款等金融操作，在 2021 年勉強維持稅後淨利為獲利狀態(表 4.10)。

表 4.10 雄獅旅遊與鳳凰旅遊季獲利

期別	營業利益(億元)		稅後淨利(億元)	
	(2731)雄獅	(5706)鳳凰	(2731)雄獅	(5706)鳳凰
2019Q1	1.110	0.340	1.280	0.310
2019Q2	-0.042	0.640	0.280	0.640
2019Q3	-0.019	0.560	0.084	0.750
2019Q4	0.270	0.330	0.550	0.290
2020Q1	-0.170	0.260	0.350	0.046
2020Q2	-3.690	-0.190	-2.030	-0.078
2020Q3	-3.300	-0.170	-1.700	0.140
2020Q4	-2.420	-0.220	-0.740	-0.001
2021Q1	-2.820	-0.150	-1.150	0.580
2021Q2	-2.630	-0.180	-0.660	0.001
2021Q3	-2.670	-0.130	-1.610	0.110
2021Q4	-1.490	-0.200	-1.290	0.085

資料來源: Goodinfo!台灣股市資訊網，本研究整理

營收跟獲利都尚未回到疫情前水準，但股價(總市值)在 2020 年 3 月就已經提前反應疫情最壞的影響，之後就開始反映各國政府振興措施與社會大眾及投資人對疫情結束以後的預期，已經不反應月營收的結果，反而逐漸震盪往上，甚至超過疫情前了。

這也是本研究採用市值法來分析研究疫情對雄獅旅遊跟鳳凰旅遊經營影響的原因，市值法比較有即時性，並且可以前瞻反映社會大眾與投資人對企業未來展望的預期，而不是只在財報結果出來後，才對經營成績來蓋棺論定。



第五章 結論與建議

本研究主要以市值法來探討 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣大型旅行社(以雄獅旅遊及鳳凰旅遊為例)經營的影響，並與 COVID-19(新冠肺炎)疫情對台灣上市大盤的影響為對照，比較了解疫情對台灣大型旅行社與台灣整體上市公司影響的情況。

5.1 結論

從疫情前及疫情期間各時期，雄獅旅遊及鳳凰旅遊的每日股價漲跌幅與台灣上市大盤每日股價漲跌幅的標準差分析結果來看，疫情爆發的時期3(2020/01/20-2020/03/20)是 COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊、鳳凰旅遊與台灣上市大盤影響最大的時期，每日漲跌幅的離散程度遠大於疫情前的 2019 年，而且對雄獅旅遊跟鳳凰旅遊的影響程度比對台灣上市大盤來的大。

由此看來，COVID-19(新冠肺炎)疫情影響台灣大型旅行業的程度大於對台灣整體上市公司。

統整、歸納雄獅旅遊、鳳凰旅遊與台灣上市大盤每日漲跌幅，分析這三者之間，兩兩互相的相關係數，可以得知：

1. 雄獅旅遊與鳳凰旅遊在疫情前的時期 1(2019/01/01-2019/12/01)，

二者每日漲跌幅，沒有相關性；但有疫情傳言之後的時期 2 到時期 6(2019/12/02-2021/12/31)，都有高度相關。代表疫情影響超越了個別公司營運的差異，使得疫情期間，二家公司每日漲跌有高度的相同趨勢。

2. 疫情剛爆發的時期 3(2020/01/20-2020/03/20)，雄獅旅遊、鳳凰旅遊與台灣上市大盤三者相互的每日漲跌幅也都有高度的相同趨勢。
3. 有疫情傳言但未證實的時期 2(2019/12/02-2020/01/19)，已經開始影響大型旅行業，但未對台灣整體上市公司造成大影響。因此，雄獅旅遊跟鳳凰旅遊每日漲跌幅有高度的相同趨勢，但台灣上市大盤與二者的相關性都很低。

台灣每日新增確診人數對台股上市大盤指數及雄獅旅遊與鳳凰旅遊股價的迴歸分析結果顯示，在疫情爆發的時期 3 (2020/01/20-2020/03/20)，台灣每日新增確診人數對大盤、雄獅旅遊與鳳凰旅遊的影響都有顯著性，具有高度負向影響力，模型解釋力也不錯。說明在時期 3，台灣每日新增確診人數確實對台灣整體上市公司、雄獅旅遊與鳳凰旅遊都有很大的負向影響。

台灣疫情爆發的時期 5(2021/05/11-2021/10/16)也是類似時期 3，有

顯著性，接近中等的影響力，但解釋力不足，其他時期的解釋力更偏低。

因此可以說，台灣每日新增確診人數對台股上市大盤指數及雄獅旅遊與鳳凰旅遊股價在疫情爆發的時期 3(2020/01/20-2020/03/20)有高度的負向關係，在其他時期，台灣每日新增確診人數對台股上市大盤指數及雄獅旅遊與鳳凰旅遊股價的影響就不明顯了。

由於社會大眾與投資人對雄獅旅遊及鳳凰旅遊的營運有前瞻預期，對公司應對未來的措施、整體經濟未來的展望有信心，導致公司市值在疫情爆發的時期 3(2020/01/20-2020/03/20)急遽下跌後就快速回升；因此二家公司月營收與收盤價的迴歸分析結果沒有顯著性，投資人對未來的預期使得他們忽略了疫情期間異常的營運結果。

雄獅旅遊跟鳳凰旅遊在疫情的肆虐下，都積極的朝向發展島內旅遊、因應市場快速布局及轉型多角化經營，從島內旅遊業績是 2020 年二家公司唯一營運較 2019 年增長的項目來看，這些努力也已經看到一些成果。

而這些努力，不僅會在疫情期間貢獻營收獲利，在疫情過去，海外旅遊恢復之後，這些疫情對應措施也會在以後成為公司業績增長的動能，讓這二家公司營運更加成長。

但股價代表的公司市值已經有反映此預期，回升到疫情前的水準，

甚至超過。公司價值已經提前反應，因此疫情過去之後，公司必須要有比疫情前更佳的營運成績，符合甚至超越社會大眾與投資人的預期，才能持續再增加市值，提升公司價值。

5.2 建議及限制

台灣的觀光資源豐富，30分鐘的車程即可從山裡到海邊，山居歲月與海邊戲浪在短時間內即可兼得，加上友善的人民，以往也每年吸引8百萬以上人次到台灣觀光。但台灣的大型旅行業以往都以海外旅遊為主，這次 COVID-19(新冠肺炎)疫情封鎖了海外旅遊，讓雄獅旅遊及鳳凰旅遊等大型旅行業開始深耕台灣，與台鐵合作開發鐵道旅遊、開發深度部落旅遊及離島、花東等偏遠地區的觀光資源等，在這些大型旅行業投入更多資源的參與下，讓台灣的觀光環境、資源更加完善，進而吸引更多的國民旅遊，疫情過去、開放旅遊後也能吸引更多的海外遊客，讓台灣觀光旅遊業更加蓬勃發展。

雄獅旅遊成立品牌「旅天下」，投資甘棠企業，創立以金門酒糟牛為主打的品牌「金牯」，與台鐵合作，在枋寮打造藍皮意象館...，鳳凰旅遊投資興建小琉球飯店等，都是在正確的方向上前進，這些努力也會在疫情結束後持續成為業績成長的動能之一。

因此建議大型旅行業在疫情結束、開放邊境之後，在原本的海外旅遊之外，仍持續深耕島內旅遊業務，利用這段時間投資增加的島內旅遊觀光資源，吸引更多除了國民旅遊以外的海外觀光客到台灣來觀光旅遊。從原本營收業績主要以海外旅遊為主，轉變成海外旅遊與島內旅遊雙軌發展，這樣能增加更多的營收及獲利，也更能應對下一個未知的危機。

COVID-19(新冠肺炎)疫情到目前還沒結束，台灣也還沒有開放邊境，海外旅遊仍然受限，受限於時間因素，本研究的研究時間範圍僅能侷限在 2021 年底之前。而 2021 年底開始，COVID-19(新冠肺炎)的主要病毒株變成以 Omicron 變異株為主，這個往傳染力強、輕症化方向演化的變異，有可能讓 COVID-19(新冠肺炎)流感化，雖然這是疫情結束的契機，但其後續對台灣大型旅行業的影響如何？

另外，本研究主要以市值法來探討 COVID-19(新冠肺炎)疫情對雄獅旅遊和鳳凰旅遊公司經營及台灣上市大盤指數的影響，但股價及大盤指數除了 COVID-19(新冠肺炎)疫情這個黑天鵝之外，還受許多其他綜合因素的影響，如個別公司經營差異、個股籌碼集中度、產業別不同、總體經濟成長力、地緣政治衝突、台灣及世界(美國為主)資金的利率水準...等，本研究並未將其加入探討。

建議後續有興趣持續研究的人，除了延續追蹤 2022 年初以後的疫

情發展情況之外，或許可以加上其他可能的影響因子，更完整的探討這
個世紀大流行病對台灣大型旅行業的影響。



參考文獻

一、中文部分

1. 湯谷良、王珮 主編(2017)，高級財務管理學(第二版)，北京:清華大學出版社
2. 張鼎聲、黃俊榮&陳弈翔(2018)，如何評估公司價值－常見的估值方法，勤業眾信通訊，2018年11月號，22-23頁
3. 黃振豐、孔繁華&陳詩穎(2020)，環境策略、環境管理與企業價值－以台灣製造業為例，當代會計 Journal of Contemporary Accounting，第二十一卷第一期，1-31頁
4. 黃德舜 編著(1998)，企業財務分析：企業價值的創造及評估(初版)，台北市：華泰文化事業股份有限公司
5. 劉栩憬、蘇志雄(2021)，新冠肺炎(COVID-19)對台灣股價影響之探討，Journal of Data Analysis，2021/08, Vol.16, No.2，1-20頁

二、英文部分

1. A. Buda & A.Jarynowski (2010), Life-time of correlations and its applications vol.1, Wydawnictwo Niezalezne: 5–21, December 2010, ISBN 978-83-915272-9-0
2. Cohen, J. (1988). Statistical power analysis for the behavioral sciences (2nd ed.),USA:LAWRENCE ERLBAUM ASSOCIATES
3. Cohen, J. (1992),A power primer.,Psychological Bulletin,112(1),pp. 155-159.

三、網路資料

1. the U.S. CDC.(2020) , 2019 Novel Coronavirus (2019-nCoV), Wuhan, China , 2020/01/26 。取自 : <https://stacks.cdc.gov/view/cdc/84345>
2. 中國疾病預防控制中心(2020) , A Novel Coronavirus Genome Identified in a Cluster of Pneumonia Cases — Wuhan, China 2019–2020 , 2020/01/21 。取自 : <https://weekly.chinacdc.cn/en/article/id/a3907201-f64f-4154-a19e-4253b453d10c>
3. 公開資訊觀測站 , 年報及股東會相關資料(含存託憑證資料) , 2022/3/17 , 取自 : https://mops.twse.com.tw/mops/web/t57sb01_q5
4. 公開資訊觀測站 , 雄獅 108 年股東會相關資料 , 2022/3/17 。取自 : https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=2731&year=108&mtype=F&
5. 公開資訊觀測站 , 雄獅 109 年股東會相關資料 , 2022/3/17 。取自 : https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=2731&year=109&mtype=F&
6. 公開資訊觀測站 , 鳳凰 108 年股東會相關資料 , 2022/3/17 。取自 : https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=5706&year=108&mtype=F&
7. 公開資訊觀測站 , 鳳凰 109 年股東會相關資料 , 2022/3/17 。取自 : https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=5706&year=109&mtype=F&
8. 世界衛生組織(2020) , 世衛組織總幹事 2020 年 3 月 11 日在 2019

冠狀病毒病（COVID-19）疫情媒體通報會上的講話，2020/3/11。

取自：

<https://www.who.int/zh/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>

9. 交通部觀光局(2020)，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/BusinessInfo/GuanguangTuiguang/COVID19/CO01>

10. 交通部觀光局(2020)，交通部觀光局補助旅行業配合防疫政策停止

出入團衍生作業成本實施要點，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=a5052129-4bc1-4e94-a835-47ba66c8c6e9&appname=FileUploadCategory5110>

11. 交通部觀光局(2020)，交通部觀光局補貼旅行業營運及薪資費用實

施要點，2022/3/7。取自：

<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=9b99aba5-73e3-49a3-9c18-d5f8c5f3973e&appname=FileUploadCategory5110>

12. 交通部觀光局(2020)，因應新冠肺炎疫情接待入境旅客地接旅行業

紓困方案 2.0，2022/3/7。取

自：[https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?](https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=eccc491b-d49a-407c-b628-e0c3512785de&appname=FileUploadCategory5110)

[CategoryID=eccc491b-d49a-407c-b628-e0c3512785de&appname=FileUploadCategory5110](https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=eccc491b-d49a-407c-b628-e0c3512785de&appname=FileUploadCategory5110)

13. 交通部觀光局(2021)，3-1 旅行業員工薪資及營運成本補貼-要點，

2022/3/7。取自：<https://theme.taiwan.net.tw/tb11009/>

14. 交通部觀光局(2021)，旅行業員工薪資及營運成本補貼-要點，
2022/3/7。取自：
<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003220.aspx?CategoryID=18d798ab-b305-4cc7-a0f7-1fee9d9fd910&appname=FileUploadCategory5112>
15. 交通部觀光局(2022)，2022/2/17。取自：
<https://admin.taiwan.net.tw/FileUploadCategoryListC003330.aspx?CategoryID=b701d7ba-2e01-4d0c-9e16-67beb38abd2f&appname=FileUploadCategoryListC003330>
16. 交通部觀光局(2022)，2022/2/17。取自：<https://stat.taiwan.net.tw/>
17. 美國約翰霍普金斯大學新冠疫情資源中心(2022)，2022/2/17。取自：
<https://coronavirus.jhu.edu/map.html>
18. 國家衛生健康委(2020)，中華人民共和國國家衛生健康委員會公告
2020年第1號.，2020/1/22。取自：
http://www.gov.cn/xinwen/2020-01/21/content_5471158.htm
19. 雄獅旅遊官網，雄獅旅遊法說會資料，2022/3/17。取自：
<https://www.liontravel.com/info/investors/legalmeeting.aspx>
20. 維基百科(2022)，1918年流感大流行，2022/3/6。取自：
<https://zh.wikipedia.org/wiki/1918%E5%B9%B4%E6%B5%81%E6%84%9F%E5%A4%A7%E6%B5%81%E8%A1%8C>
21. 鳳凰旅遊官網，鳳凰旅遊法說會資料，2022/3/17。取自：
http://holder.travel.com.tw/holder_2-6.html
22. 衛生福利部疾病管制署(2003)，衛生福利部疾病管制署嚴重急性呼吸道症候群核心教材_201307，2022/3/6。取自：

<https://www.cdc.gov.tw/File/Get/InG8jagjxffXBDW1UexnrA>

23. 購物中心情報站，營運數據，2022/2/17。取自：

<https://sc2100.com/category/%E7%87%9F%E9%81%8B%E6%95%B8%E6%93%9A/>

