

The Dynamic Analysis of U.S. Stock Market 's Impact on Taiwan and Japan 's Stock Market and REITs before and after Subpr

黃明祥、賴文魁

E-mail: 322151@mail.dyu.edu.tw

ABSTRACT

Our study focuses on the United States and Japan, Taiwan, of the U.S. stock market for Japan, Taiwan stocks and REITs markets, and select the January 1, 2006 to 2010 on May 31 during the day in Taiwan and Japan's REITs (J-REITs, T-REITs) and with time, Taiwan and Japan and the market index as market research sample, to explore the U.S. stock market and Taiwan and Japan before and after the stock market and REITs in the event of interaction in order to understand this two financial products, but also help to improve the expectations of investors for investment in the stock market and the market performance of REITs. This study is the use of E-Views6.0 software to analyze the U.S. stock market and Taiwan and Japan the relationship between stock market and REITs. First, the sample data Chow test, data segmentation, analysis of data on the partition, and finally using the causality test and forecast error variance decomposition analysis show the results of regression model, and finally concludes with the U.S. stock market in Taiwan, Japan shares The relationship between the market and REITs. The empirical results show that after the incident, the U.S. stock market does affect Taiwan and Japan stock market and REITs market, and the event itself is on the U.S. stock market, and Taiwan, Japan and the relationship between cause changes in the country, although the extent of this impact is not the same But the incident also shows that the U.S. subprime mortgage market, and Taiwan and Japan stock market and REITs very significant market impact.

Keywords : REITs、 stock market、 Granger causality test

Table of Contents

中文摘要	iii	英文摘要	iv
誌謝辭	v	內容目錄	vi
目錄	viii	圖目錄	X
第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
第二節 研究目的	4	第三節 研究流程與架構	4
第二章 文獻探討	7	第一節 次級房貸的緣由與相關文獻	7
第一節 次級房貸的緣由與相關文獻	7	第二節 不動產證券化(REITs)之沿革	10
第二節 不動產證券化(REITs)之沿革	10	第三節 台灣、日本REITs之沿革	13
第三節 台灣、日本REITs之沿革	13	第四節 國際股市連動之相關文獻探討	19
第四節 國際股市連動之相關文獻探討	19	第五節 股市與REITs 關聯性之相關文獻探討	24
第五節 股市與REITs 關聯性之相關文獻探討	24	第三章 研究方法	28
第三章 研究方法	28	第一節 研究對象與樣本的選取	28
第一節 研究對象與樣本的選取	28	第二節 Chow 檢定	29
第二節 Chow 檢定	29	第三節 單根檢定	30
第三節 單根檢定	30	第四節 共整合檢定	31
第四節 共整合檢定	31	第五節 向量自我回歸模型	32
第五節 向量自我回歸模型	32	第六節 Granger 因果關係檢定	33
第六節 Granger 因果關係檢定	33	第七節 衝擊反應分析與預測誤差變異數分解	34
第七節 衝擊反應分析與預測誤差變異數分解	34	第八章 實證模型	35
第八章 實證模型	35	第一節 Chow 檢定	37
第一節 Chow 檢定	37	第二節 單根檢定	38
第二節 單根檢定	38	第三節 VAR 檢定	39
第三節 VAR 檢定	39	第四節 共整合檢定	41
第四節 共整合檢定	41	第五節 因果關係檢定	43
第五節 因果關係檢定	43	第六節 衝擊反應分析	47
第六節 衝擊反應分析	47	第七節 預測變異數分解	50
第七節 預測變異數分解	50	第五章 結論與建議	56
第五章 結論與建議	56	第一節 研究結論	56
第一節 研究結論	56	第二節 研究建議	59
第二節 研究建議	59	參考文獻	60
參考文獻	60	附錄 A 次級房貸事件時序	66
附錄 A 次級房貸事件時序	66	附錄 B 衝擊反應分析圖	75
附錄 B 衝擊反應分析圖	75		

REFERENCES

王肇蘭(1993), 不動產證券化觀念介紹及制度建立, 財稅研究, 25(5), 151-178。何國誠(2004), 金融風暴前後亞洲四小龍與美、日間股匯市之整合性及相互關聯性, 國立中興大學財務金融研究所未出版之碩士論文。吳其定(2007), 滬、港、台、美四地股市指數與區域經濟成長關聯性及共整合之研究 以中、港CEPA實施前後期為例, 國立中央大學財務金融學系碩士班未出版之碩士論文。吳晶瑩(2007), 次級房貸危機對美國銀行股票報酬率之影響 - 結構斷裂GARCH Model之應用, 世新大學財務金融研究所未出版之碩士論文。林慎

福(2005), 台中市地價與股價關聯性之研究, 朝陽科技大學營建系碩士班未出版之碩士論文。 林煜宗, 廖咸興, 李阿乙, 陳仁遠(1995), 台灣土地銀行導入不動產證券化業務之研究, 台灣土地金融季刊, 32(4), 11-15。 邱建良, 劉聰衡, 紀嘉政(2000), 台灣股市與國際股市共移性之研究, 商管科技季刊, 1(3), 263-285。 施志明(2007), 次級房貸事件對美、德、中、英四國股市及總體經濟變數的影響, 國立成功大學經濟管理碩士學位學程未出版之碩士論文。 夏有德(2003), 不動產證券化對不動產投資行為之影響 – 一個法律經濟學應用案例的初步分析, 國立台灣大學建築與城鄉研究所未出版之碩士論文。 徐資揚(2008), 亞洲四小龍REITs與股票報酬及其風險因子之動態分析, 大葉大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。 徐清俊、吳明恒(2004), 股票市場動態關係之研究 – 以美、日、台為例, 玄奘管理學報, 1(2), 1-24。 郭鍾元(2007), 亞洲各國不動產投資信託基金(REITs)之投資績效與風險性評估之研究 – 以新加坡、香港、台灣之REITs為例, 大葉大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。 陳佩嫻(2006), 新加坡不動產投資信託投資績效評估與風險之研究 – 以S-REIT為例, 大葉大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。 陳世恭(2007), 美國股票市場及房地產價格對不動產投資信託(REITs)影響之研究, 靜宜大學財務金融研究所未出版之碩士論文。 陳美菊(2008), 次級房貸風暴對全球經濟之影響, 經濟研究, 8, 249-271。 張孟惠(2008), 美國次級房貸危機對共同基金報酬率之影響, 朝陽科技大學財務金融系未出版之碩士論文。 張世傑(2006), 亞太地區股票市場不對稱現象之探討, 雲林科技大學財務金融系碩士班未出版之碩士論文。 張簡士煌(2005), 台灣股市與國際股市關聯性之研究, 朝陽科技大學企業管理系碩士班未出版之碩士論文。 張金鵬, 白金安(1994), 不動產證券化, 永然房地投資法律實務全集系列之十八, 台北:永然文化出版股份有限公司。 張金鵬, 王建安, 洪式韻(2007), 直接投資實體不動產之組合分析: 來自不良資產之實證, 管理學報, 24(3), 331-353。 黃筱雯(2008), 東亞各國股市與美日德三國股市相關係數之非線性研究, 國立中山大學經濟學研究所未出版之碩士論文。 葉裕正(2007), 台灣股票價格與不動產價格互動關係之研究, 逢甲大學經濟研究所未出版之碩士論文。 游忠育(2008), 影響台灣不動產投資信託報酬變數之探究, 朝陽科技大學財務金融碩士班未出版之碩士論文。 楊奕農(2005), 時間序列分析經濟與財務上之應用, 台北:雙葉書廊有限公司。 鄭昕儀(2004), 價格傳遞與過度反應: 台股股票與期貨市場實證分析, 朝陽科技大學財務金融系研究所未出版之碩士論文。 鄭傑榮(2008), 亞洲各國與美國不動產投資信託績效與連動性研究, 國立中山大學財務管理學系研究所未出版之碩士論文。 魏于鈞(2007), 日本不動產投資信託與台灣不動產投資信託之績效評估與風險之研究 – 以J-REIT與REITs為例, 大葉大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。

二、英文部份 Cheng, H., & Glascock, J. L. (2006). Stock market linkage before and after the Asian financial crisis: Evidence from three greater China economic area stock markets and the US. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 9(2), 297-315. Clayton, J., & McKinnon, G. (2000). Measuring and explaining changes in REIT liquidity: Moving beyond the Bid-Ask spread. *Real Estate Economics*, 28(1), 89-115. Chen, J., & Peiser, R. (1999). The risk and return characteristics of REITs—1993 – 1997. *Real Estate Finance*, 16(1), 61-68. Chiang, Y. H., So, C. K., Joinkey, & Tang, B. S. (2007). Time-varying performance of four Asia-Pacific REITs. *Journal of Property Investment & Finance*, 26(3), 210-231. Ghosh, A., Saidi, R., & Johnson, K. H. (1999). Who moves the Asia-Pacific stock markets – US or Japan? Empirical evidence based on the theory of cointegration. *The Financial Review*, 34(1), 159-170. Irina, B. A., Javier, H., & Subir, L. (2009). Correlations in emerging market bonds: The role of local and global factors. *Emerging Markets Review*, 10(2), 67-69. Larson, S. J. (2005). Real estate investment trusts and stock price reversals. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 30(1), 81-88. Lin, Y. A., M. S. Pan., & H. G. Fung. (1996). International transmission of stock prices movement: Evident from the U.S. and six Asian stock pacific basin markets. *Journal of Multinational Management*, 6(2/3), 81-94. Roca, E. D., & Brimble, M. (2005). Long-term and short-term equity market price interactions between Australia and the Chinese states. *Australian Economic Papers*, 44(3), 221-230. Oppenheimer, P., & Grissom, T. V. (1998). Frequency Space Correlation Between REITs and Capital Market Indices. *Journal of Real Estate Research*, 16(3), 291-310. Ozun, A. (2007). Are the reactions of emerging equity markets to the volatility in advanced markets similar? Comparative evidence from Brazil and Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 9, 220-230. Okunev, J., Wilson, P., & Zurbruegg, R. (2000). The Causal Relationship Between Real Estate and Stock Markets. *Journal of Real Estate Finance & Economics*, 21(3), 251-262. Pynnonen, S., & Knif, J. (1998). Common long-term and short-term price memory in two scandinavian stock markets. *Applied Financial Economics*, 8(3), 257-265. Yunus, N., & Peggy, E. S. (2006). Modeling linkages between US and Asian securitized property markets. *Journal of Property Research*, 24(2), 95-122.