

股價、房價與放款利率之關聯性研究 以美國及台灣為例

張原啟、劉文祺

E-mail: 324860@mail.dyu.edu.tw

摘要

2007年的美國次級抵押貸款危機事件，不僅導致美國股市和房市的劇烈波動進而重挫，甚至損傷到全球整個經濟層面，台灣當然深受其害。民眾財富及企業受到股價及房地產價格波動影響甚巨，尤其房價產生變化後更影響到銀行放款是否可能產生呆帳，同時利率變化不僅使得民眾及企業還款能力受到影響，更可能引發房價及股價之變動，而利率、房價、股價更可能交互影響。因此了解股價、房價和利率之間的關聯性實在有其必要。本研究以美國和台灣為對象，分別探討股價、房價和放款利率的關聯性，兩國的樣本期間皆是從1994Q1至2010Q3共67季。台灣方面的資料，前一季和前二季的股價對本季的房價有正向顯著的影響，亦即存在財富效果（wealth effect）。也就是說，當股市上漲，投資人的財富增加之後，一方面可能是增加消費，另一方面可能為進一步分散風險，便可能會將資金，由股票市場移轉一部份到有增值潛力的房地產。但在美國的經濟數據方面的檢定並沒有這種狀況。然而房價對股價的影響則不顯著，亦即不存在信用價格效果（credit-price effect），也就是房價上漲並不能顯著帶動股票市場的活絡。在美國和台灣的經濟數據檢定的結果都是如此。最後，觀察股價與房價對放款利率的影響，結果只有股價上漲對放款利率有顯著正向的推升作用，房價指數對一般放款利率並沒有顯著的影響。關於這個檢定結果，不管是在美國或是在台灣都共同存在這個現象。

關鍵詞：股價、房價、放款利率、誤差修正模型

目錄

中文摘要	英文摘要
誌謝辭	內容目錄
表目錄	圖目錄
第一章 緒論	第一節 研究動機
1 第二節 研究目的	3 第三節 研究範圍
4 第四節 研究架構	5 第二章 文獻探討
7 第一節 股價與房價關聯性之文獻回顧	7 第二節
股價與利率關聯性之文獻回顧	13 第三節 房價與利率關聯性之文獻回顧
18 第三章 研究方法	15 21 第四節
第一節 定態數列與單根檢定	21 第二節 共整合概念與Johansen 共整合檢定
27 第三節 向量自我迴歸模型（VAR）	26 第四節 向量誤差修正模型（VECM）
30 第四章 實證分析	30 第一節 敘述統計
37 第二節 單根檢定	35 第三節 Johansen共整合檢定
45 第四節 向量誤差修正模型（VECM）	39 第五章 結論與後續建議
47 第一節 研究結論	45 第二節 後續建議
47 參考文獻	48

參考文獻

一、中文部分 王美玲（2004），「我國住宅抵押債權違約壓力忍受程度之研究」，朝陽科技大學財務金融系碩士論文。林聰賢（2007），「STVEC-GARCH模型之建立、估計與應用 - 台灣地區股價、房價與利率關聯性之研究」，國立臺北大學統計學系碩士論文。俞海琴、張錫杰（1993），「台灣地區股價與匯率、利率互動關係之研究 - 向量自我迴歸模式之應用」，中原學報，22卷:176~191。陳隆麒、李文雄（1998），「臺灣地區房價、股價、利率互動關係之研究 聯立方程模型與向量自我迴歸模型之應用」，中國財務學刊，5卷4期:51~71。秦國維（1996），「股價與房價互動關係之實證研究」，私立輔仁大學碩士論文。黃佩玲（1994），「住宅價格與總體經濟變數關係之研究」，政治大學地政研究所碩士論文。張鳳貞（1999），「台灣地區利率、匯率與股價互動關係之研究」，國立中興大學統計學系碩士論文。曾淑婷（2005），「以向量自我迴歸模型探討股價及利率之關聯性」，南華大學管理科學研究所碩士論文。鄭佳音（2000），「台灣地區股價與房價之互動關係研究」，淡江大學碩士論文。蔡明倫（2008），「不動產市場與股票市場關聯性分析-以美國、澳洲、日本、台灣市場為例」，中央大學碩士論文。賴碧瑩（2007），「應用類神經網路於電腦輔助大量估價之研究」，住宅學報，學術論著，16卷2期:43~65。賴郁媛（2004），「我國不動產市場與經濟變數長期整合之探討」，朝陽科技大學碩士論

文。賴怡誠 (1998) , 「房地產景氣預測之研究」, 國立中央大學土木工程研究所碩士論文。羅國男 (1991) , 「台灣房地產景氣與股價關係性之研究」, 國立中興大學企業管理研究所碩士論文。二、英文部分 Abdullah, D. A., and S. C. Hayworth (1993), " Macroeconometric of Stock Price Fluctuation, " *Quarterly Journal of Business and Economics*, 32, 50-68. Ali Velshi (2010) , " Buying a Home Now Is a No-Brainer, " *Money*,39(11),44. Banerjee, A., J. Dolado, J. W. Galbraith, and D. F. Hendry (1993) *Cointegration, Error-Correction, and The Econometric Analysis of Non-stationary Data*. New York: Oxford University Press. Dickey, D. and W. A. Fuller (1979), " Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root. " , *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-31. Dickey, D. and W. A. Fuller (1981), " Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root " , *Econometrica*, 49,1057-1072. Enders, W. (1995), *Applied Econometric Time Series*, John Wiley & SonsInc. Enders, W., and P. L. Siklos, (2001), " Cointegration and Threshold Adjustment, " *Journal of Business Economics & Statistics*, 19, 166-167. Engle, R. and C. Granger (1987), " Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, " *Econometrics*, 55, 251-276. Granger, C. W. J. (1969), " Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods, " *Econometrica*, 37, 424-438. Kim, E. and W. Yang, (2006), " Profitability of Office Rental Market in Seoul: An Application of Simultaneous Structural Equations, " *Real Estate Economics*, 34, 157-171. Honda, Y. and Y. Kuroki (2006), " Financial and Capital Markets ' Responses to Changes in the Central Bank ' Target Interest Rate:The Case of Japan, " *Economic Journal*, 116(513), 812-842. Tsai, H. J. and M. C. Chen (2010), " The Impacts of Extreme Events of Dynamic Interactions on Interest Rate, Real House Price and Stock Markets, " *International Research Journal of Finance & Economics*, 35, 187-201. Jacobsen, D. S. , K. Johansen, and K. Haugland, (2007) , " Housing investment and house prices, " *Economic Bulletin (Norges Bank)*,78 (1), 33-46. Johansen, S. (1988), " Statistical analysis of cointegrating vectors " , *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 231-254. Johansen, S. and Juselius, K. (1990), " Maximum likelihood estimation and inference on cointegration – with applications to the demand for money " ,*Oxford Bulletin of Economics and Statistics*,52, 169-210. Johansen, S. (1995), " Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models, " Oxford University Press. Larson, S. (2005), " Real Estate Investment Trusts and Stock Price Reversals, " *Journal of Real Estate Finance & Economics*, 30, 81-88. Nathan B. , A. Y. Gu, and D. Lien (2007) , " Dynamic Correlation: A Tool for Hedging House Price Risk? " *Journal of Real Estate Portfolio Management*,13 (1), 17-28. Ong, S. E. (1995), " Singapore Real Estate and Property Stocks – A Cointegration Test, " *Journal of Property Research*, 12, 29-39. Quan, D. C. and S. Titman (1999), " Do Real Estate, Prices, and Stock Prices Move Together? An International Analysis, " *Real Estate Economics*, 27, 183 – 207. Vogel, J. ,H. John(2006), " Real Estate Finance, " (Aspen Publishers Inc.), 22 (6)10-14.