

# 台灣開放大陸旅遊後人民幣匯率變動對觀光旅遊相關產業之外匯風險暴露影響之研究

王靜宜、NOTE

E-mail: 342135@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

本研究探討匯率變動對台灣旅遊相關產業之外匯風險暴露的影響，研究期間為2002年1月到2010年12月，研究對象為航運業、觀光(餐旅)及百貨業共計13間企業。

利用GARCH(1,1)檢測外匯暴露程度，並針對三個外匯暴露之影響因素：公司規模、速動比例和長期負債比例採用決定因子進行衡量進行迴歸分析，最後利用共整合及誤差修正模型確認股價是否存在長短期關係。實證結果顯示如下：

(一)在觀光(餐旅)及百貨業之名目匯率與實質匯率對外匯暴露程度有所落差；(二)公司規模越大，造成外匯暴露程度越大；(三)速動比例越小，造成外匯暴露程度越大；(四)長期負債比例越小，造成外匯暴露程度越大；(五)航運業、觀光(餐旅)及百貨業之股價皆受到短期修正影響；(六)觀光(餐旅)業與百貨業皆受到長期修正影響等結論；(七)台灣航運業股價對人民幣兌新台幣名目匯率有顯著因果關係。

綜觀以上結果，顯示台灣觀光旅遊相關產業受外匯暴露程度影響甚劇，其中公司規模、速動比例及長期負債比例為造成外匯暴露風險之因素，因此企業改善財務結構及利用衍生性金融相關產品達到降低遭受外匯暴露程度之影響。

關鍵詞：觀光旅遊產業、外匯暴露風險、迴歸分析、GARCH(1, 1)

## 目錄

### 內容目錄

#### 封面內頁

#### 簽名頁

#### 中文摘要 . . . . . iii

#### 英文摘要 . . . . . iv

#### 誌謝 . . . . . v

#### 內容目錄 . . . . . vi

#### 表目錄 . . . . . viii

#### 圖目錄 . . . . . xii

#### 第一章 緒論 . . . . . 1

##### 第一節 研究背景與動機 . . . . . 1

##### 第二節 研究目的 . . . . . 3

##### 第三節 研究架構與流程 . . . . . 4

#### 第二章 文獻探討 . . . . . 7

##### 第一節 觀光旅遊業之相關探討 . . . . . 7

##### 第二節 人民幣匯率變動相關文獻 . . . . . 9

##### 第三節 外匯暴露衡量相關文獻 . . . . . 15

#### 第三章 研究設計 . . . . . 34

##### 第一節 研究對象 . . . . . 34

##### 第二節 研究設計 . . . . . 35

##### 第三節 實證模型建立 . . . . . 40

#### 第四章 實證結果分析 . . . . . 48

##### 第一節 一般化自我迴歸異質條件變異數模型

##### (GARCH(1,1)模型) . . . . . 48

##### 第二節 匯率暴露的影響因素 決定因子衡量 . . . . . 50

##### 第三節 ADF單根檢定 . . . . . 60

##### 第四節 最適落後期數選取 . . . . . 63

##### 第五節 Granger因果關係檢定分析 . . . . . 69

##### 第六節 共整合檢定 . . . . . 76

##### 第七節 誤差修正模型分析 . . . . . 79

|      |         |     |
|------|---------|-----|
| 第五章  | 結論與建議   | 96  |
| 第一節  | 研究結論    | 96  |
| 第二節  | 研究建議與限制 | 100 |
| 參考文獻 |         | 101 |

## 參考文獻

- 一、中文部分內政部出入國及移民署(2010),大陸來臺觀光配賦人數[線上資料],來源: <https://nas.immigration.gov.tw/info/QueryInfo> [2010, December 6]中華民國(台灣)交通部觀光局(2009),發展觀光條例(E)[線上資料],來源: [http://admin.taiwan.net.tw/law/law\\_show.asp?selno=21](http://admin.taiwan.net.tw/law/law_show.asp?selno=21)[2009, November 18]內政部出入國及移民署(2010),開放大陸地區人民來臺觀光統計表[線上資料],來源: <http://www.immigration.gov.tw/ct.asp?xItem=1093250&ctNode=29699&mp=1>[2010, November 24]行政院國家陸委會(2005),中共「國家旅遊局」局長邵琪偉來訪,陸委會表示歡迎之意[線上資料],來源: <http://www.mac.gov.tw/ct.asp?xItem=43415&ctNode=5652&mp=1> [2005, October 28]。行政院大陸委員會(2005),中共「國家旅遊局」局長邵琪偉完成台灣各地考察行程後離台[線上資料],來源: <http://www.mac.gov.tw/ct.asp?xItem=43400&ctNode=5652&mp=1> [2005, November 6]任智璋(1999),股價外匯風險之企業因素研究,私立元智大學管理研究所未出版之碩士論文。成志銘(2006),從中國經濟崛起看人民幣與東亞國家匯率相關性之探討,國立雲林科技大學財務金融系碩士班未出版之碩士論文。何傳駿(1999),台灣上市公司外匯風險受暴係數衡量與決定因素分析,國立中正大學企業管理研究所未出版之碩士論文。紀好瑩(2001),多國籍企業外匯暴露之研究-以台灣多國際企業外匯暴露決定因素及外匯暴露不對稱性之研究。亞太經濟合作評論,9,36-49。呂亞諭(2008),我國上市櫃電子業之長短期外匯風險研究-以網路通訊類股為例,國立中央大學財務金融學系碩士在職專班未出版之論文。李貽鴻(2003),觀光學導論。台北:五南書局。林育秀(2007),新台幣對人民幣與美元的匯率波動對台灣出口的影響,私立朝陽科技大學財務金融系碩士班未出版之碩士論文。李聰明(2007),金門地區開放人民幣兌換政策民眾滿意度之研究,私立銘傳大學觀光研究所碩士在職專班未出版之碩士論文。吳怡春(2006),中國大陸人民幣匯率之演變模式,國立中山大學大陸研究所未出版之碩士論文。邱淑芬(2009),匯率暴露對企業價值影響-以電子產業為例,私立朝陽科技大學財務金融系未出版之碩士論文。周欣倫(2000),台灣股票市場外匯暴露性之探討,國立東華大學國際經濟研究所未出版之碩士論文。林珮昭(2009),大陸股市匯率風險訂價之實證研究,私立世新大學管理學院財務金融學系未出版之碩士論文。官明儀(2005),人民幣均衡實質匯率實證分析:1982年至2005年,國立政治大學國際經營與貿易研究所未出版之碩士論文。宓元曦(2006),中國人民幣市場效率性之實證研究,國立中正大學財務金融系未出版之碩士論文。徐辜郁媚(2009),人民幣升值與宏觀調控在中國總體經濟指標之衝擊及反饋分析 2005年~2008年,國立成功大學政治經濟學研究所未出版之碩士論文。唐學斌(1992),觀光學導論。台北市:豪峰出版社。翁麗鵬(2010),台灣對大陸進出口貿易與直接投資互動關聯性之研究 兼論台灣加入WTO及人民幣匯率變動之效果,國立台北大學公共行政暨政策學系未出版之碩士論文。蔡孟凱(2004),以功能性貨幣觀點探討台灣中概股電子業匯率暴露和決定因子之研究,國立東華大學國際企業研究所未出版之碩士論文。葉仲崑(2007),新台幣、日圓與人民幣之關聯性探討 以2005年中國外匯政策改變為限,私立東吳大學企業管理學系未出版之碩士論文。張明輝(2007),人民幣匯率趨勢之預測 以日本、台灣匯率與總體經濟變動關係為例,私立輔仁大學金融研究所未出版之碩士論文。張明輝(2006),人民幣匯率趨勢之預測-以日本、台灣匯率與總體經濟變動關係為例,私立輔仁大學金融研究所未出版之碩士論文。張吉芃(2006),人民幣改採管理式浮動匯率對台灣與中國進出口貿易之影響,國立成功大學企業管理學系碩博士班未出版之碩士論文。張曉萍(2005),民族旅遊的人類透視,雲南:雲南大學出版社。張修敏(2003),台灣上市公司外匯暴露之實證研究,私立南華大學財務管理研究所未出版之碩士論文。張桂華(2006),未預期匯率變動對企業價值之影響-台灣上市公司實證研究,私立朝陽科技大學財務金融系未出版之碩士論文。雅虎股市(2010),當日行情[線上資料],來源: <http://tw.stock.yahoo.com/h/getclass.php> [2010, 12 18]陳雅苓(2009),大陸上市公司外匯暴露之研究,私立世新大學管理學院財務金融學系未出版之碩士論文。陳怡安(2005),人民幣升值壓力的原因及因應對策之研究,私立淡江大學中國大陸研究所未出版之碩士論文。陳勁宏(2010),外匯暴露決定因子之研究,國立暨南國際大學國際企業學系未出版之碩士論文。陳麒全(2005),獲中共國台辦授權,邵琪偉宣布大陸開放對台旅遊[線上資料],來源: [http://www.tol.com.tw/CT\\_NS/ctsearch.aspx](http://www.tol.com.tw/CT_NS/ctsearch.aspx) [2009, October 21]。陳伶青(2007),考量結構性轉變下人民幣匯率變動對台灣中國概念股股價之影響 - 以非電子股為例,私立義守大學財務金融研究所未出版之碩士論文。陳櫻丰(2006),台灣上市電子業公司外匯暴露之研究,私立世新大學管理學院財務金融學系未出版之碩士論文。詹雅雯(2007),營運與財務避險對多國籍企業外匯風險暴露之影響 以台灣上市公司為例,私立朝陽科技大學財務金融系未出版之碩士論文。簡芬蘭、鍾俊文(2007),人民幣實質有效匯率指數之編製與應用,貨幣觀測與信用評等,67,8~29。鐘佩樺(2008),考慮結構性轉變下人民幣匯率變動對台灣中國概念股股價之影響 以電子股為例,私立義守大學未出版之碩士論文。劉修祥(1998),觀光導論。台北:揚智文化。楊明賢(1999),觀光學論。台北:揚智文化。熊兆康(2010),人民幣等亞洲六國匯率間之長短期影響,私立世新大學財務金融學研究所(含碩專班)未出版之碩士論文。蕭玉倩(1997),我國觀光系統發展評估指標建立及其效率評估之研究,私立文化大學觀光產業研究所未出版之碩士論文。蕭榮烈(2006),匯率變動對公司營業收入及股票報酬率之影響:以台灣非金融上市公司為例,國立台北大學合作經濟學系未出版之碩士論文。鄭惠文(2009),外匯暴露、匯率制度改變及外匯暴露決定因子:以中國上市公司為實證研究,國立台北大學國際企業研究所未出版之碩士論文。薛明敏(1993),觀光概論。台北:明敏出版社。鍾佩珍(2000),台灣上市上櫃航運公司外匯暴露之研究,國立成功大學交通管理學系碩博士班未出版之碩士論文。謝舒帆(2002),台灣電子產業外匯暴露和決定因子之研究,國立中山大學財務管理學系研究所未出版之碩士論文。藍靖瑜(2008),中國國債市場開放與人民幣國際化問題,國立台北大學經濟學系研究所未出版之碩士論文。蘇芳基(1995),最新觀光學概要。台北:明翔出版社。二、英文部分Adler, M. and Dumas, B. (1984). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. Financial Management, 26(1), 41-50. Akhigbe, A., Anna, D. M. & Newman, M. (2003).

Exchange rate exposure and valuation effects of cross-border acquisitions. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 13(3), 255-269.

Akatsuka, K. & Leggate, H. (2001). Perceptions of foreign exchange rate risk in the shipping industry. *Maritime Policy & Management*, 28(3), 235-249.

Allayannis, G. (1997). The time-variation of the exchange rate exposure: An industry analysis. Working paper. New York, NY: New York University.

Allayannis, G., & Ihrig, J. (2001). Exposure and markups. *Review of Financial Studies*, 14(3), 805-835.

Amihud, Y. (1994). Exchange rates and the valuation of equity shares. *Exchange rates and corporate performance*. New York: Irwin.

Andersen, T. G., Bollerslev, T., Diebold, F. X., & Vega, C. (2003). Micro effects of macro announcements: Real-time price discovery in foreign exchange. *The American Economic Review*, 93(1), 38 – 62.

Bartov, Eli and Gordon M. Bondar(1994). Firm Valuation, Earnings Expectation, and the Exchange Rate Exposure Effect. *Journal of Finance*, 49, 1755-85.

Bodnar, M. Gordon and M . G. William(1993). Exchange Rate Exposure and industry Characteristics: Evidence from Canada, Japan, and the USA. *Journal of International Money and Finance*, 12, 29-45.

Bartram, S. M. & Bodnar, G. M.(2007). The Exchange Rate Exposure Puzzle. *Managerial Finance*, 33(9), 642-666.

Bouakez, H., Normandin, M. (2010). Fluctuations in the foreign exchange market: How important are monetary policy shocks? *Journal of International Economics*, 81(1), 139 – 153.

Cai, H. M. (2008). What is the RMB exchange rate in 2008? *Journal of Economic Outlook*, 115(1), 57 – 74.

Choi, J. J. & Prasad, A. M.,(1995). Exchange Risk Sensitivity and Its Determinants: A Firm and Industry Analysis of U.S. Multinationals *Financial Management*, 24, 77-88.

Chow, E. H., W.Y. Lee & M. E. Solt(1997). The economic exposure of US multinational firms. *The Journal of Financial Research* ,20 , 191-210.

Cline, W. R. (2008). Estimating consistent fundamental equilibrium exchange rates (Working Paper NO. 08-6). Washington: Peterson Institute for International Economics.

Cline, W. R. (2009). estimates of fundamental equilibrium exchange rates (Policy Brief NO. 09-10). Washington: Peterson Institute for International Economics.

Coudert, V., & Couharde, C. (2007). Real equilibrium exchange rate in China. *Journal of Asian Economics*, 18(4), 568 – 594.

Do, S. S., & Yang, X. (2005). Estimation and evaluation of RMB equilibrium exchange rate. *Application of Statistics and Management*, 2(1), 29 – 34.

Donnelly, Raymond and Edward Sheehy(1996). The Share Price Reaction of U.K. Expoters to Exchange Rate Movements :An Empirical Study. *Journal of International Business Studies*, 157-165.

Dumas, B. (1978). The Theory of the Trading Firm Revisited. *Journal of Finance*, 33, 1019-1030.

Goh, M. H., and Kim, Y. (2006). Is the Chinese Renminbi undervalued? *Contemporary Economic Policy*, 24(1), 116 – 126.

Goldstein, M., and Lardy, N. (2006). China ' s exchange rate policy dilemma. *American Economic Review*, 96(2), 422 – 426.

Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relation by econome- tric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.

Granger, C. W. J. & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2, 111-120.

Koutmos, G., & Martin, A. D. (2003). Asymmetric exchange rate exposure: theory and evidence. *Journal of International Money and Finance*, 22(3), 365-384.

He, J. & L. K. Ng.(1998). The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations. *Journal of Finance*, 53, 733-753.

Hodder, J. E. (1982). Exposure to Exchange Rate Movements. *Journal of International Economics*, 13,375-386.

Jorion, P. (1990). The exchange-rate exposure of U.S. multinationals. *Journal of Business*, 63(3), 331-345.

Jorion, P. (1991). The pricing of exchange rate risk in the stock market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(3), 363-376.

McKinnon, R. I. (2005). Exchange rates under the East Asian dollar standard: Living with conflicted virtue. London: MIT Press.

Mcintosh, R. W., Goeldner, C.R. & Ritchie, J. R. B. (1995). *Tourism principles, practices, philosophies*. New York: John Wiley and Sons.

Muller, A., & Verschoor, W. F. C. (2006). Foreign exchange risk exposure: survey and suggestions. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(4), 385-410.

Muller, A., & Verschoor,W. F. C. (2008). The Latin American exchange exposure of US multinationals. *Journal of Multinational Financial Management*, 18(2), 112e130.

Petersen, M. A., & Thiagarajan, S. R. (2000). Risk measurement and hedging: with and without derivatives. *Financial Management*, 29(4), 5-30.

Priestley, R., & ?degaard, B. A. (2006). Linear and nonlinear exchange rate exposure. *Journal of International Money and Finance*, 26(6), 1016-1037.

Prasad, A. M., & Rajan, M. (1995). The role of exchange and interest risk in equity valuation: a comparative study of international stock markets. *Journal of Economics and Business*, 47(5), 457-472.

Scholes, Myron S. & Mark, A. W. (1992). *Taxes and Business Strategy*. New Jersey: Prentice Hall.

Williamson, R. (2001). Exchange rate exposure and competition: evidence from the automotive industry. *Journal of Financial Economics*, 59(3), 441-475.

Yang, J. (2004). Non-tradable and valuation of RMB: An evaluation of the Big Mac Index. *China Economic Review*, 15(1), 353 – 355.

Zhang, B. (2004). Has RMB been underestimated? The equilibrium exchange rate of RMB:Status and trends. Beijing: China Youth Press.