

金融海嘯前後人民幣匯率變動對中國與台灣進出口商之外匯風險暴露影響之研究

施盛發、NOTE

E-mail: 342520@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究探討金融海嘯前後美金及人民幣匯率之名目和實質匯率對台灣進出口商之外匯風險暴露的影響，研究期間為2005年7月至2010年12月，研究對象以台灣進出口商共13間上市櫃公司。

本研究分兩大部分，第一部分為利用GARCH(1, 1)檢測匯率對公司股價之外匯暴露程度，以及利用共整合及誤差修正模型確認匯率和台灣進出口商股價是否存在長短期均衡關係。第二部分為利用多因子模型檢定匯率與台灣進出口商之風險因子的暴露影響。實證結果如下：

金融海嘯後：(一)匯率對於台灣進出口商股價之外匯暴露有正向影響；(二)外匯暴露與台灣進出口商之公司規模和出口比例成正向關係；(三)外匯暴露與台灣進出口商之速動比例和長期負債比例成負向關係；(四)台灣進出口商之股價會受到匯率長期和短期修正影響。

綜觀上述結果，美金及人民幣匯率對於台灣進出口商有外匯暴露之影響，因此台灣進出口商可藉由改變公司內部之財務結構以及利用避險政策來降低外匯暴露。

關鍵詞：金融海嘯、外匯暴露、共整合、誤差修正模型

目錄

封面內頁	
簽名頁	
授權書	
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	xiii
第一章 緒論	1
第一節 研究背景	1
第二節 研究動機	2
第三節 研究目的	3
第四節 研究流程與架構	4
第二章 文獻探討	7
第一節 金融海嘯之相關文獻探討	7
第二節 台灣及中國之國際貿易與匯率	12
第三節 外匯暴露之理論及相關文獻探討	20
第三章 研究方法	31
第一節 研究範圍	31
第二節 實證方法	33
第三節 實證模型	38
第四章 實證結果與分析	47
第一節 GARCH檢定	47
第二節 多因子檢定	50
第三節 ADF單根檢定	62
第四節 最適落後期數選取	67
第五節 Granger因果關係檢定分析	75
第六節 共整合檢定	86
第七節 誤差修正模型分析	94

第五章	結論與建議	128
第一節	研究結論	128
第二節	研究限制與建議	134
參考文獻		135

參考文獻

- 一、中文部分方鈞德(2005), 台灣多國籍企業外匯暴露與其國際化程度、營運平衡、及避險程度之關係, 元智大學國際企業系未出版之論文。吳昭明(2008), 台灣共同基金績效的持續性:次級房貸風暴前後, 國立高雄第一科技大學風險管理與保險所未出版之論文。吳麗娟(2009), 美國次級房貸風暴對全球不動產和金融產業之衝擊, 靜宜大學管理碩士在職專班未出版之論文。李怡芳(2010), 次級房貸風暴前後匯率波動對於出口影響之探討 - 以亞洲國家為例, 國立成功大學經營管理碩士學位學程未出版之論文。周國偉、吳孟道(2010), 金融海嘯與台灣金融市場壓力及因應政策, 財團法人國家政策研究基金會 099-003號。林宏彥(2009), 次級房貸事件前後台、美、中、港、日各國股價指數間關聯性之研究, 雲林科技大學財務金融系碩士班未出版之論文。胡育豪(1996), 匯率波動對出口量的影響--台灣出口產業之實證研究, 國立政治大學國際貿易學系未出版之論文。張吉芃(2007), 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, 朝陽科技大學財務金融系未出版之碩士論文。張錦源、康蕙芬(2008), 國際貿易實務新論, 修訂第九版。梁佳雯(2010), 金融海嘯對各國總體經濟衝擊之探討, 國防大學管理學院資源管理及決策研究所未出版之論文。陳玟君(2008), 多國籍外匯暴露風險之研究, 逢甲大學經營管理碩士在職專班未出版之論文。陳品妤(2006), 台灣上市公司外匯暴露之研究-個別公司匯率之影響, 元智大學國際企業系未出版之論文。陳思豪(2009), 大陸股市外匯暴露決定因素之研究, 世新大學財務金融學研究所(含碩專班)未出版之論文。彭素玲、蔡慧美, 人民幣升值對台商營運與台灣經濟之影響, 東亞壇季刊, 第456期45-60。曾子睿(2009), 分析中國匯率波動對進出口之影響-以東協五國為例, 逢甲大學國際貿易所未出版之論文。黃久倫(2009), 匯率波動對貿易進出口影響之實證研究, 國立中正大學國際經濟所未出版之論文。黃明祥(2010), 次級房貸事件前後美國股市對台灣、日本股市與REITs影響之動態分析, 大葉大學國際企業管理學系碩士班未出版之論文。鍾佩珍(2001), 台灣上市上櫃航運公司外匯風險暴露之研究, 國立成功大學交通管理學系碩博士班未出版之論文。
- 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., Martin, A. D. and Newman, M., "Exchange Rate Exposure and Valuation Effects of Cross-Border Acquisitions," *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol.13, No.3, 2003, pp. 255-269. Akhtar, M. A. and Hilton, R. S. (1984), "Exchange Rate Uncertainty and International Trade: Some Conceptual Issues and New Estimates for Germany and the United States," *Federal Reserve Bank of New York*. Arize, A. C. (1997), "Conditional Exchange-Rate Volatility and the Volume of Foreign Trade: Evidence from Seven Industrialized Countries," *Southern Economic Journal*, 64, 235-254. Arize, A. C., Osang, T., and Slottje, D. J. (2000) "Exchange-rate Volatility and Foreign Trade: Evidence from Thirteen LDCs," *Journal of Business and Economic Statistics*, 18, 10-17. Asseery, A. and Peel, D. A. (1991) "The Impact of Exchange Rate Volatility on Export Growth: Some Theoretical Considerations and Empirical Results," *Journal of Policy Modeling*, 9, 225-44. Bartov, E., Bodnar, G. M., Firm valuation, earnings expectations and the exchange-rate exposure effect, *Journal of Finance* 49 (5), 1994, 1755-1785. Bodnar G. M., Gentry W. M., Exchange Rate Exposure and Industry Characteristics :Evidence from Canada ,Japan and U.S.A., *Journal of International Money and Finance* 12, 1993, 29-45. Chow, E. H., Lee, W. Y., Solt, M. E., The economic exposure of U.S. multinational firms, *The Journal of Financial Research* 20 (2), 1997, 191-210. Chowdhury, A. R., (1993) "Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence From Error-Correction Models," *The Review of Economics and Statistics*, 75, 4, 700-706. Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistics Association*, 74, 427-431. Gotur, P. (1985) "Effects of Exchange Rate Volatility on Trade: Some further Evidence", *IMF Staff Papers*, September, 32, 475-512. He, J. and Ng, L. K. (1998). The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations. *Journal of Finance*, 53(2), 733-753. Jorion, Philippe, 1990, "The Exchange Rate Exposure of U.S. Multinationals," *Journal of Business*, 63, No.3, 33-45. Khoo, A. (1994). Estimation of Foreign Exchange Exposure: an Application to Mining Companies in Australia. *Journal of International Money and Finance*, 13, 342-363. Mann, C. L. (1989), "The Effects of Exchange Rate Trends and Volatility on Export Prices: Industry Examples from Japan, Germany and the United States," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 125, 588-618. McKenzie, Michael D. and Brooks, R. (1997), "The Impact of Exchange Rate Volatility on German - US Trade Flows," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 7, pp. 73-87. Poso, S. (1992), "Conditional Exchange Rate Variability and the Volume of International Trade: Evidence from the Early 1990s," *Review of Economics and Statistics*, 74, 325-329. Prasad, A. M. and M Rajan, 1995, "The Role of Exchange and Interest in Equity Valuation: A Comparative Study of International Stock Markets," *Journal of Economics and Business*, Vol.47, pp.457-472. Saang Joon, B. Al-Mahmood, M. A. and Vixathep, S. (2007) "Exchange rate volatility and exports from East Asian countries to Japan and the USA," *Applied Economics*, 39 (8), 947-959. Vergil, H., (2002), "Exchange Rate Volatility in Turkey and Its Effect on Trade Flows", *Journal of Economic and Social Research*, 4 (1), 83-99. Warner, J. (1977). Bankruptcy Costs: Some Evidence. *Journal of Finance*, 32, 337-348.