

金融風暴前後已開發國家之類股指數連動性研究

楊金鳳、林福來

E-mail: 374630@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究以美國、日本、英國以及德國等四個已開發國家為研究對象，從產業層面探討2008年金融風暴前後四國間十項類股股市的連動關係。利用共整合檢定、因果關係檢定、衝擊反應分析及預測誤差變異數分解等方法探討股市間的連動性，經實證分析歸納結果如下：首先，於金融風暴發生前，四國的各類股長期皆不具共整合關係，而在金融風暴後，有六項類股間存在共整合關係，表示在金融風暴後國與國類股指數間的連動性增強了。其次，以 Granger 因果關係檢定發現，因金融風暴的發生而造成四國短期互動關係的提升，顯示金融風暴明顯增強全球股市“領先-落後”的因果關係。而從衝擊反應分析結果發現，在金融風暴前，四國的各類股皆不具共整合關係，其連動關係較弱、產業關連性較低，金融風暴後，在六個存在共整合關係的類股上，其類股指數間連動性增強了。最後，由變異數分解結果發現，美國在各類股中，對其他國家的變動程度解釋力最強，而其他國家能解釋美國變動能力有限，且無論風暴前後，英、日、德三國對美國的依賴程度仍相當大，顯示美國對其他三國仍最具影響力。綜合以上所述，受金融風暴的影響，各國類股的連動關係均有明顯提高的趨勢，因此建議投資者於進行國際投資組合時，需更謹慎評估各產業股價間的連動現象，以進行最佳的資產配置。

關鍵詞：金融風暴、連動性、類股指數、已開發國家

目錄

封面內頁 簽名頁 中文摘要

iv 誌謝

vi 圖目錄

ix 第一章 緒論

6 第二節 金融風暴的影響

9 第三章 研究方法 第一節 單根檢定

量誤差修正模型 (VECM) 1 8 第三節 Johansen共整合檢定

2 2 第五節 衝擊反應分析與預測誤差變異數分解

2 5 第二節 單根檢定

Granger 因果關係檢定

2 8 第五節 衝擊反應分析

分解 5 3 第五章 結論

6 2 參考文獻

iii 英文摘要

v 目錄

viii 表目錄

1 第二章 文獻回顧 第一節 相關理論

8 第三節 相關實證文獻

1 7 第二節 向量自我迴歸模型 (VAR) 與向

2 0 第四節 Granger 因果關係檢定

2 3 第四章 實證結果與分析 第一節 資料來源

2 7 第四節

3 9 第六節 預測誤差變異數

6 5

參考文獻

1. 杜元隆 (1992), 「國際股票市場股價關係之實證研究」, 臺灣大學財務金融學系碩士論文。
2. 李雨純 (2000), 「亞洲金融風暴下之國際股市動態傳導效果」, 中國文化大學經濟學研究所碩士論文。
3. 余百勝 (2009), 「次級房貸風暴對世界主要股價指數之衝擊」, 逢甲大學國際貿易所碩士論文。
4. 何恭祥 (2011), 「全球金融海嘯對G7股票市場之連動性」, 高雄第一科技大學金融研究所碩士論文。
5. 郭丁任(2008), 「美國次級房貸危機前後主要國際股價指數關聯性之實證分析」, 朝陽科技大學企業管理系碩士論文。
6. 陳志隆(2008), 「國際主要股價指數連動性研究」, 東吳大學企業管理學系碩士論文。
7. 陳秋能 (2010), 「80'年代後金融危機下國際股市之連動效果:以金磚四國為研究對象」, 國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文
8. 陳立斌、崔可欣、劉亞秋 (2010), 「市場整體與產業雙重層面探討加入WTO後之臺海兩岸股市關聯性」, 臺灣管理學刊第10卷第2期2010年8月, p171-204。
9. 童振源 (2009), 「全球金融危機與兩岸經貿關係展望」, 戰略安全研析第45期p10?14。
10. 賴弘程、曾增展 (2010), 「次級房貸風暴對台股指數與國際指數互動關係之影響」, 臺灣銀行季刊第六十一卷第四期, p26-46。
1. Arshanapalli, B., J. Doukas and L.H.P. Lang (1995), "Pre and Post-October 1987 Stock Market Linkages between U.S. and Asian Markets," Pacific-Basin Finance Journal, 3, 57-73.
2. Arshanapalli, B., Doukas, J., and Lang, L. H. P. (1997) "Common volatility in the 工業structure of global capital markets." Journal of International Money and Finance, 16:189-209.
3. Beckers, Stan; Grinold, Richard; Rudd, Andrew; Dan Stefek (1992) "The relative importance of common factors across the European equity markets." Journal of Banking and Finance, Feb, 16(1),pp75-95.
4. Baca, S. P., Garbe, B. L. and Weiss, R.A. (2000), "The Rise of Sector Effects in Major Equity Markets," Financial Analysts Journal, Vol.56: 34-40.
5. Berben, R.P. and Jansen, W.J. (2005a), "Comovement in International Equity Markets: A Sectoral View" Journal of International Money and Finance, Vol.24:832-857.
6. Chan, K.C., B.E.Gup, and M.Pan(1992), "An Empirical Analysis of Stock Prices in Major Asian Market and the United States." Finance

Reviews,27,283-307. 7. Corhay, A., Rad, A. Tourani and Urbain, J. P., , 1993,"Common Stochastic Trends in European Stock Markets", Economic Letters, 42 pp.385-390 8. Chow, Pan and Sakano(1996), "found evidence that consistently revealed the absence of long-term dependence in 22 international equity market indexes. " 9. Eun, C. S. and Shim, S.(1989), "International Transmission of Stock Market Movement " , Journal of financial and quantitative analysis, 24(2), pp.241-256 10. Groenewold, N., S. H. K. Tang and Y. Wu (2004), "The Dynamic Interrelationships between the Greater China Share Markets, " China Economic Review ,14, 45-62. 11. Jang, H. and S. Wonsik, 2002, "The Asian financial crisis and the co-movement of Asian stock markets", Journal of Asian Economics, 13, 94-104. 12. Masih, A. M. M. and R. Masih (1997) , " Dynamic Linkages and the Propagation Mechanism Driving Major International Stock Markets: An Analysis of Pre-and Post-Crash Eras, " The Quarterly Review of Economics and Finance, p859~885. 13. Nasseh, Alireza and Jack Strauss.2000. Stock prices and domestic and international macroeconomic activity: A cointegration approach, Quarterly Review of Economics and Finance, 40(2) p 229-245 14. Roll, R. (1992), " Industrial structure and the comparative behavior of international stock marketindices. "Journal of Finance, 47: 3-41. 15. Soriano, P. and Climent, F.(2006), "Region vs. industry effects and volatility transmission. " Financial Analysts Journal, 62: 52-64.