

歐債風暴前後台、港利率、匯率與REITs報酬之關聯探討

林逸祐、陳美玲

E-mail: 386782@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究主旨乃探討歐債風暴前後台、港REITs報酬、利率與匯率之關聯探討。以單根檢定、共整合檢定、向量誤差修正模型、向量自我迴歸模型對樣本資料做檢測與分析。研究期間為2007年5月1日至2013年4月30日止。實證結果顯示：台、港REITs報酬與利率、REITs報酬與匯率、利率與匯率之長期均衡關係。短期關聯方面，台灣REITs報酬均受到利率與自身價格前一期與利率、匯率均受到自身價格前一期之負向影響。發現REITs報酬與利率前一期和自身前一期，均不因歐債風暴前後而有差別；利率和匯率與自身前一期，也不因歐債風暴前後而有差別；香港REITs報酬均受到自身價格前一期之負向影響。發現REITs報酬與自身前一期，不因歐債風暴前後而有差別；匯率與REITs報酬前一期關係於歐債風暴前後呈現正負反轉。歐債風暴後台、港三市場之因果關聯性於風暴後，REITs報酬對匯率、利率對REITs報酬有顯著關聯性。

關鍵詞：歐債風暴、單根檢定、共整合檢定、向量誤差修正模型、向量自我迴歸模型

目錄

內容目錄 中文摘要	ii	英文摘要	ii
iii 誌謝辭	iv	內容目錄	iv
v 表目錄	vii	圖目錄	vii
viii 第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
1 第二節 研究目的	8	第三節 研究架構	8
9 第二章 文獻回顧	11	第一節 REITs報酬與利率相關文獻	11
11 第二節 REITs報酬與匯率相關文獻	14	第三節 利率與匯率相關文獻	14
第三章 研究方法	17	第一節 研究資料敘述	17
第二節 單根檢定	17	第三節 共整合檢定	17
19 第四節 向量誤差修正模型	22	第五節 向量自我迴歸模型	22
24 第四章 實證結果分析	26	第一節 單根檢定結果	26
26 第二節 最適落後期數選取	28	第三節 共整合檢定結果	28
29 第四節 向量誤差修正模型結果	31	第五節 向量自我迴歸模型結果	31
37 第五章 結論與建議	40	第一節 結論	40
40 第二節 建議	41	參考文獻	41
42 表目錄 表1-1台灣上市、上櫃REITs	3	表1-2香港上市、上櫃REITs	3
4 表4-1歐債風暴前後台、港之單根檢定結果	27	表4-2台、港VAR模型之最適落後期數選取	28
28 表4-3歐債風暴前後台灣之共整合檢定結果	29	表4-4歐債風暴前後香港之共整合檢定結果	30
30 表4-5歐債風暴前台灣之VECM模型檢定結果	31	表4-6歐債風暴後台灣之VECM模型檢定結果	32
32 表4-7歐債風暴前後台灣VECM模型結果整理表	33	表4-8歐債風暴前香港之VECM模型檢定結果	34
35 表4-9歐債風暴後香港之VECM模型檢定結果	35	表4-10歐債風暴前後香港VECM模型結果整理表	36
36 表4-11歐債風暴前台灣之VAR模型檢定結果	37	表4-12歐債風暴前香港之VAR模型檢定結果	38
38 表4-13歐債風暴後台灣之VAR模型檢定結果	38	表4-14歐債風暴後香港之VAR模型檢定結果	39
10 圖目錄 圖1.1 研究架構圖	10		

參考文獻

一、中文文獻 王永傑 (2008)，美國利率對亞洲股市的股價報酬率之影響，國立中興大學企業管理學系碩士學位論文。朱清貴 (2008)，物價、利率、股價、匯率關聯性探討，南華大學企業管理系管理科學碩士論文。何奇峰 (2004)，貨幣供給、外匯存底、利率與匯率之關聯性研究 - 向量自我迴歸模型(VAR)之應用，國立臺北大學國際財務金融碩士在職專班未出版之碩士論文。邱建良、黃健銘、吳佩珊，(2007)，不動產投資與股匯市、利率敏感性動態分析 - 以日本為例，金融風險管理期刊，第三卷，第一期，頁113-33。吳景梅 (2003)，我國匯率與總體經濟指標關係之實證研究，私立世新大學經濟研究所碩士論文。洪瑞蓮 (2003)，股價、匯率與利率之價格行為，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文。陳翊鐸 (2002)，台灣利率、匯率互動之實證研究，國立東華大學國際經濟研究所未出版之碩士論文。

陳家鉉 (2008), 探討金融風暴前及風暴期間亞洲國家匯率對我國匯率的影響, 國立臺北大學碩士論文。黃啟家 (2011), 台灣匯率、利率與資本移動在金融風暴前後之關連性探討, 東海大學碩士論文。董俊良 (2004)。美國不動產投資信託風險與報酬之研究, 未出版碩士論文, 長庚大學企業管理研究所。劉璟 (2012), 探討債券價格與利率之動態關聯性分析:以歐盟五豬為例, 大葉大學管理學院碩士在職專班未出版碩士論文。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碩士論文。賴宏忠和劉曦敏 (1996), 利率、匯率與股價之長期均衡關係—共整合分析法之應用, 證券金融季刊, 第 49 期, 23-42。二、英文文獻 Benigno, G., Benigno, P. & Ghironi, F. (2007), Interest rate rules for fixed exchange rate regimes, *Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol. 31, Issue 7, pp.2196-2211. Chen, K. C. and Tzang, Daniel D., 1988, " Interest-Rate Sensitivity of Real Estate Investment Trusts, " *Journal of Real Estate Research*, 3, p13-22 Devaney, M. (2001) .Time varying risk premia for real estate investment trusts: A GARCH-M model " ,*The Quarterly Review of Economics and Finance*,41(3),335-346. Eichengreen, B., A. Rose, C. Wyplosz, (1996) . "Contagious Currency Crisis", NBER Working paper, No. 5681, pp.1-48. Glascock, J., Lu, C., & So, R. (2002). REIT Returns and Inflation: Perverse or Reverse Causality Effects. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24(3), 301 – 317. IMF, (1998), " Financial Crises: characteristics and indicators of vulnerability " , *World Economic Outlook*, pp.74-97. Karolyi, G. A. & Sanders, A. B. (1998). The Variation of Economic Risk Premiums in Real Estate Returns. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 17(3), 245-262. Li, Y. and K. Wang (1995). "The Predictability of REIT Returns and Market Segmentation." *Journal of Real Estate Research* 10(4): p471-482. Liu, Y. A., Pan, M. S. & Shieh, J. C. P. (1998). International Trans-mission of Stock Price Movements: Evidence from the U.S. and Five Asian-Pacific Markets. *Journal of Economics and Finance*, 22(1), 59-69. Merton, R. C., (1973), An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. *Econometrica*, 41, pp.867-887. McCue, T. E., J. L. & Kling (1994). Real Estate Returns and the Macro economy: Some Empirical Evidence form Real Estate Investment Trust Data, 1972-1991. *Journal of Real Estate Research*, 9(3), 277-287. Mueller, G. R. and K. R., Pauley, (1995), " The Effect of Interest-Rate Movements on Real Estate Investment Trusts, " *The Journal of Real Estate Research*, 10(3), p319-325. Marcus, T. A., Madura, J. & Springer, T. M.(2000). REIT Characteristics and the Sensitivity of REIT Returns. *Journal of Real Estate Finance and Economics*,21(2),141-152. Oppenheimer, P. & Grissom, T. V. (1998). Frequency Space Correlation Between REITs and Capital Market Indices. *Journal of Real Estate Research*, 16(3), 291-310. Swanson, Z., Theis, J., & Casey, K. M. (2002). REIT Risk Premium Sensitivity and Interest Rates. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24(3), 319 – 330.