

台灣外匯市場利率平價理論之實證研究

陳美蘭、潘振雄

E-mail: 8515766@mail.dyu.edu.tw

摘要

為促進台灣金融自由化、國際化，並提供進出口廠商規避匯率風險的管道，中央銀行於八十年十月一日重新開放了遠期外匯市場及八十四年七月六日開放指定外匯銀行辦理"無本金交割之新台幣遠期外匯業務"，顯示台灣外匯市場逐漸健全化。至於遠期外匯市場重新開放，外匯市場之效率為何，已有多方之研究，在外匯市場效率之假說下，有一些重要之平價關係發展出來，如購買力平價說、費雪效果、國際費雪效果、利率平價理論、遠期匯率為未來即期匯率的不偏估計值、遠期匯率與物價膨脹率的負向關係。其中利率平價理論乃是探討透過兩國之貨幣市場利率的變動幅度與外匯市場之遠期外匯之溢折價率是不相同。本研究係以複迴歸變異分析及對偏迴歸係數之檢定利率平價理論是否是否適用台灣外匯市場之實證研究。複迴歸變異及偏迴歸係數之分析實證之結果30天期之迴歸解釋能力不強，表示30天期遠期匯率受到國內外利率水準的變動影響很小，可能受其他因素之影響。但90天期及180天之遠匯水準則受到國內外利率水準變動顯著影響。台灣外匯市場之利率平價理論實證檢定結果顯示，30天期、90天期及180天期的遠期溢價率皆不等於兩國貨幣市場利率變動率，表示台灣之外匯市場利率平價理論實證結果不存在。

關鍵詞：匯率；利率；利率平價理論；外匯；遠期匯率

目錄

目錄 目錄頁次 表目錄 圖目錄 符號說明 第一章 緒論 第一節 研究動機與目的 第二節 研究問題 第三節 研究限制 第四節 研究範圍 第五節 研究資料來源 第六節 研究架構 第二章 理論基礎與文獻探討 第一節 名詞解釋 第二節 理論基礎 第三節 國內外文獻探討 第三章 實證模型 第一節 Benzion, Grant & Yagil 文獻研究模型 第二節 模式之建立 第四章 實證結果與分析 第一節 資料分析 第二節 統計實證結果 第五章 結論與建議 註釋 參考文獻 表目錄 表1。1 中華民國對外貿易依存度明細表 表1。2 台灣對主要貿易地區進出口比重明細表 表2。1 國外參考文獻彙總表 表2。2 國內參考文獻彙總表 表3。1 K個自變數複迴歸變異數分析表 表3。2 資料來源彙總表 表4。1 30天ANOVA分析表 表4。2 90天ANOVA分析表 表4。3 180天ANOVA分析表 圖目錄 圖1。1 研究架構圖 圖2。1 理論關係圖 圖2。2 利率平價圖 圖2。3 可貸資金理論 圖4。1 1992~1994年台灣商業本票利率走勢圖 圖4。2 美元存款利率走勢圖 圖4。3 國內外利率走勢圖 圖4。4 美元匯率走勢圖 圖4。5 美元遠匯溢價率圖 圖4。6 30天理論與實際差異圖 圖4。7 90天理論與實際差異圖 圖4。8 180天理論與實際差異圖

參考文獻

一、中文部份 1. 陳俊宏，台灣產業外匯風險之實證研究，中山大學財務管理研究所碩士論文，民83 2. 溫靜瑜，我國外匯市場利率平價與遠期匯率不偏性假說之檢定，中正大學財務金融研究所碩士論文，民83 3. 陳政德，利率平價理論之實證研究，中興大學企業管理研究所碩士論文，民83 4. 楊文匯，我國遠期外匯市場利率平價之研究，中正大學財務金融研究所碩士論文，民82 5. 張堯鈞，我國遠期外匯市場重新開放後之效率性之檢定，中央大學財務管理研究所碩士論文，民82 6. 劉興嘉，台灣遠期外匯市場效率性之檢定-整合分析之應用，逢甲大學經濟學研究所碩士論文，民81 7. 黃素芬，外匯制度改革對台灣外匯市場即期投機效率的影響，淡江大學管理科學研究所碩士論文，民79 8. 陳韻珊，外匯市場效率性之研究-台灣實證研究，文化大學經濟學研究所碩士論文，民79 9. 林義順，外匯制度改革對台灣外匯市場套利行為之影響，淡江大學管理科學研究所碩士論文，民79 10. 黃桂香，外匯市場效率性之研究台灣外匯管制開放前後之比較分析，東海大學企業管理研究所碩士論文，民77 11. 黃淑惠，我國遠期外匯市場效率性及風險補償之探討，東海大學企業管理研究所碩士論文，民77 12. 俞海琴，我國央行外匯干預行為之研究，台灣大學商學研究所碩士論文，民75 13. 蔡宏洲，台灣遠期外匯市場效率性之研究，東海大學企業管理研究所碩士論文，民75 14. 工商時報，外匯保證金交易，民84.8.16 15. 李麗，我國外匯市場與匯率制度，財團法人金融人員研究訓練中心，民78.5，增訂二版 16. 歐陽勛、黃仁德，國際金融理論與制度，台北：三民書局，79.11校正再版 17. 何憲章，國際財務管理-理論與實務，台北：新陸書局，民82.8貳版 18. 顏月珠，商用統計學，台北：三民書局，民79.8六版 19. 外匯操作解析，財團法人省屬行庫中小企業聯合輔導中心，民80.3 20. 邱清博、蔡豐清，金融市場，三民書局，民81.1貳版 21. 張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰釧，經濟學-理論與實務，雙葉書廊，民80.8貳版 22. 李慧慧，利率期限結構介，中國商銀月刊，第14卷，51-56 23. 張紹勳、林秀娟，SPSS FOR WINDOWS統計分析上、下冊，松崗電腦圖書，民84.1?版 24. 曹宗琳，外匯管理與操作，會計研究月刊，第23期，民76.8 25. 于政長，外匯管理與外匯市場，台灣經濟金融月刊，第28卷，第2期，民81.2 26. 殷乃平，充滿機會與危險的外匯操作，會計研究月刊，第26期，民76.11，69-71 27. 童桂馨，外匯自由化對台灣經濟之影響，台灣經濟研究月刊，第15卷，第7期，民81.7 28. 林淑鈴、許誠洲，金融風險管理，台北：清華管理科學圖書，民81.8初版 二、英文部分 1. Aliber, R.Z., The Interest Rate Parity Theorem: A

Reinterpretation, *Journal of Political Economy*, Dec. 1973, pp. 1451-1459

2. Bahmani-Oskooee, M., and Das, S.P., Transaction Costs and the Interest Rate Parity Theorem, *Journal of Political Economy*, Aug. 1985, pp. 793-799
3. Benzion, U., Granot, A., & Yagil J., An Experimental Test of the IRP, PPP and Fisher Theorems, *Journal of Economic Psychology*, Dec. 1994, Vol. 15, pp. 637-649
4. Bodnar, G. M., and Gentry, W. M., Exchange Exposure and Industry Characteristics: Evidence from Canada, Japan and U.S.A., *Journal of International Money and Finance*, Dec. 1993, pp. 29-45
5. Branson, W. H., The Minimum Covered Interest Differential Needed for International Arbitrage Activity, *Journal of Political Economy*, 1969, pp. 1028-1035
6. Einzing, P. A., *Adynamic Theory of Forward Exchange*, London: Macmillan, 1961, Federal Reserve System, Federal Reserve Bulletin Various issues.
7. Frenkel, J., and Levich, R., Covered Interest Arbitrage: Unexploited Profits, *Journal of Economy*, April 1975, Vol. 83, pp. 325-338
8. Gregory, A. W., Testing Interest Rate Parity and Rational Expectations for Canada and United States, *Canadian Journal of Economics*, May 1987, Vol. 20, pp. 289-305
9. Holmes, A. R., and Scott, F. H., *The New York Foreign Exchange Market*, New York: Federal Reserve Bank, 1965
10. Massoumi, E., and Pippenger, J., Transaction Cost and the Interest Parity Theorem: Comment, *Journal of Political Economy*, Feb. 1989, Vol. 97, pp. 236-243
11. MacDonald, R., and Taylor, M. P., Interest Rate Parity: Some New Evidence, *Bulletin of Economic Research*, Oct. 1989, pp. 255-274
12. Mishkin, F. S., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, New York: Harper Collins 4th ed, 1995
13. Overturf, S., Interest Rate Expectational Money and Finance, Mar. 1986, Vol. 5, pp. 91-98
14. Keynes, J. M., *A Tract on Monetary Reform*, London: Macmillan, 1923, Montagu, Samuel & Co., *Montagu Monthly Review*, London, Various Issues
15. Shapiro, A. C., *Multinational Financial Management*, Massachusetts: Allyn and Bacon 4th ed, 1992
16. Spiegel, M. M., Capital Controls and Deviations from proposed Interest Rate Parity : Mexico 1982, *Economic Inquiry*, Apr. 1990, pp. 239-248
17. Stein, J. L., *The Nature and Efficiency of the Foreign Exchange Market*, *Essays in International Finance*, no 40, Princeton, N.J.: Princeton Univ. Press, 1962