

我國政府融資融券政策對證券市場股價指數與成交量之影響分析

樓慕豪、林志忠

E-mail: 9104210@mail.dyu.edu.tw

摘要

一個健全而發達的證券市場對於國家的經濟發展有相當的重要性，而一個健全發達的證券市場除了必須建立一套公平、公開及合理的交易制度，以促使證券發行市場及次級市場發揮有秩序的運作功能外，尚需一套完善的信用交易制度來與之配合，發揮市場調節機能。證券信用交易在我國行之有年，然而，自民國69年復華證券開辦股票融資融券以來，信用交易之範圍仍侷限於有價證券之融資融券，各項規定才逐漸放寬，有關信用交易的融資比率與融券保證金成數之調整之規定也有重大變革，由以往主管當局視市場狀況調整，改變為財政部於民國77年11月10日頒佈的「融資比率與保證金成數調整之參考指標」，而本研究探討：一、介紹證券信用交易制度及目前我國證券市場實施情況。二、探討制訂「融資比率與融券保證金成數參考指標」是否能達到穩定股市的目的？三、融資比率與融券保證金成數參考指標的調整，在不同產業類股上，對股價指數與成交量是否造成影響？四、探討融資比率與融券保證金成數的調整對台灣證券市場結構上是否有影響？本研究涵蓋期間為84年1月5日至87年12月24日（日資料），本研究係採CHOW TEST統計分析方法，經實證分析得到下列結論：一、在總市場及各產業類股方面，不論在股市長期結構與短期結構上每一階段期間，皆發生轉變，亦即調整及修訂「融資比率與融券保證金成數調整參考指標」不論在長期與短期觀察上，皆對台灣股市結構有所改變。二、本研究實證分析得知，調整及修訂「融資比率與融券保證金成數參考指標」，在長期方面，第一第二階段期間及第二第三階段期間，其變異程度較小，而第三第四階段期間變異程度相當大。在短期方面，第一第二階段期間及第三第四階段期間，其變異程度較小，而第五第六階段期間變異程度相當大，由此可推出86年至87年時，股市正由多頭市場轉變為空頭市場。但也不能推斷出，調整及修訂「融資比率與融券保證金成數調整參考指標」在控制台灣股市波動性上市沒有效用。

關鍵詞：證券；證券市場；股價指數；成交量；融資比率；融券保證金；保證金

目錄

目錄封面內頁簽名頁授權書.....	iii	簽署人須
知.....	iv	中文摘
要.....	v	英文摘
要.....	vii	誌
謝.....	viii	目
錄.....	ix	圖目
錄.....	xi	表目
錄.....	xii	第一章緒論.....1
第一節研究背景.....	1	第二節研究動機與目的.....4
第三節研究範圍.....	5	第四節研究限制.....6
第五節研究流程及研究架構.....	6	第二章證券信用交易制度簡介.....9
第一節證券信用交易依據之有關法令及行政函令.....	9	第二節證券信用交易的特質.....15
第三節我國信用交易制度發展、沿革與現況.....	18	第四節美、日、韓與我國信用交易制度之比較.....23
第三章文獻回顧.....	29	第一節融資融券理論探討.....29
第二節本國文獻回顧.....	30	第三節國外文獻探討.....40
第四章研究設計.....	43	第一節研究假說.....43
第二節資料來源.....	45	第三節研究變數的操作定義.....45
第四節研究方法.....	47	第五章實證結果與分析.....52
第一節CHOW TEST結果.....	52	第六章結論與建議.....94
第一節結論.....	94	第二節建議.....95
參考文獻.....	98	中文部份.....98
英文部份.....	102	

參考文獻

一、中文部份 1.陳立國（1993），「台灣股市價量關係之研究」，台灣大學財務金融學研究所未出版碩士論文。 2.傅顯章（1987），「台灣地區上市股票公告得為信用交易對股價的影響」，淡江大學管理科學研究所未出版 碩士論文。 3.林炯堉（1990），我國證券信用交易制度影響投資收益均衡性之研究，華泰圖書文物公司。 4.財政部證券暨期貨管理委員會，證管會公文（1998）。 5.財政部證券暨期貨管理委員會（1999），證券交易法。 6.黃壽佐（1988），證券融資融券與實務，財團法人中華民國證券市場發展基金會。 7.劉其昌（1986），證券信用交易制度與操作，文笙書局版。 8.林久富（1990），「融資融券業務與經營風險」，證券市場發展季刊第七期，第38頁，財團法人中華民國證券市場發展基金會編印。 9.馬黛（1983），「台灣股市波動因素及穩定措施之研究」，中華民國管理科學學會，台灣股票市場結構與制度 10.台灣證券交易所（1992），「台灣證券交易所三十年史」第147頁。 11.中華民國證券暨期貨市場發展基金會專案研究，「證券金融業如何擴大經營範圍並調整服務項目等相關課題之研究（上篇）」，證券金融季刊，54期（1997），復華證券金融股份有限公司 12.楊凱智（1993），「我國證券金融事業之發展方向」，證券市場發展季刊，20期，中華民國證券發展暨期貨市場發展基金會。 13.沈伯齡（1993），「證券金融未來發展」，證券金融季刊，37期，中華民國證券發展暨期貨市場發展基金會。 14.邱淑枝（1993），「我國證券金融事業發展之方向」，證券市場發展季刊，第20期，中華民國證券發展暨期貨市場發展基金會。 15.趙美蘭（1989），「融資融券比率調整對股價成交量影響之時正研究」，中興大學企業管理研究所未出版論文。 16.陳家淇（1990），「證券信用交易-效率性與穩定性研究」，中山大學企業管理研究所未出版論文。 17.李啟賢、陳春山（1996），證券發行實務精華-制度、法令、契約，五南圖書出版有限公司。 18.Lorie Dodd Kimpton，方世杰譯（1991），美國股票市場理論與實證，曉園出版社。 19.林雨柏（1992），「投資人結構、交易機制與股價波動行為之研究-系統動力模擬之應用」，中山大學企業管理研究所未出版論文。 20.王端鎰（1995），「檢定融資融券比率對股票報酬率之影響」，政治大學會計研究所未出版論文。 21.陳淑金（1992），「台灣股票市場融資融券指標之研究」，台灣大學商學研究所未出版之論文。 22.柳春成（1996），「證券信用交易比率調整對台灣股市波動性影響之研究-以投資組合的風險水平分析之」，政治大學企業管理研究所未出版之論文。 23.方晴（1995），「我國信用交易比率與股價指數波動性相關研究」，台灣大學財務金融研究所未出版論文。 24.葉朝松（1992），「融資融券比率調整對證券投資報酬率之影響-以台灣信用交易制度為例」，交通大學管理科學研究所未出版論文。 25.蕭幸金（1993），「股價與成交量相依程度之探討-以台灣股市實證分析」，政治大學會計研究所未出版論文。 26.謝青良（1995），「信用交易資券相抵實施頓證券市場之波動性、流動性、成交量及尾盤價格之影響」，中正大學財務金融研究所未出版論文。 27.蕭憲鴻（1997），「融資比率與融券保證金成數變動對台灣股市報酬率及成交量影響之研究」，中興大學企業管理研究所未出版論文。 28.錢友琪（1993），「證券信用交易餘額與股價因果關係-台灣地區之實證研究」，淡江大學金融研究所未出版論文。 29.董欣靜（1997），「信用交易與股票股利除權前股價變動關係之研討」，淡江大學會計研究所未出版論文。 30.林漢維（1994），「融資比率與融券保證金成數調整對台灣股市影響之研究」，政治大學企業管理研究所未出版論文。