

景氣循環與股票市場之動態關聯

陳尚志、林福來

E-mail: 9511130@mail.dyu.edu.tw

摘要

本論文主要探討景氣循環與股票市場之動態關聯性，並以工業生產指數做為景氣循環之替代變數，資料頻率為月資料，資料期間為1996年1月起至2006年2月，並以2001年開放外資投資股票比例限制為分界時間點，分析開放外資投資股票比例前、後及全時期階段景氣循環與股票市場之間的動態關聯性，得到下列結論：一、全時期階段：股票市場會朝向長期均衡調整，前一、二、三、四期景氣循環對於當期景氣循環皆呈現負向影響，前四期股票市場對於當期景氣循環呈現正向影響，前一期股票市場對於當期股票市場呈現正向影響。景氣循環與股票市場是存在雙向因果關係。二、開放外資投資股票比例前，股票市場會朝向長期均衡調整，前一期景氣循環對於當期景氣循環呈現負向影響，前一期股票市場對於當期股票市場呈現正向影響，景氣循環與股票市場之間沒有存在任何因果關係。三、開放外資投資股票比例後，景氣循環會朝向長期均衡調整，前一期景氣循環對於當期景氣循環呈現負向影響，前一、二期的景氣循環對於當期的股票市場為負向影響，前一期股票市場對於當期股票市場呈現正向影響，景氣循環對於股票市場有單向因果關係存在，而股票市場對於景氣循環之間無任何因果關係。

關鍵詞：景氣循環、股票市場、共整合分析、誤差修正模型、因果關係檢定

目錄

封面內頁 簽名頁 授權書	iii	中文摘要	iv
.....iv 英文摘要	v	誌謝	vii
.....vii 目錄	viii	圖目錄	x
.....x 表目錄	xi	第一章 緒論	1
.....1 第二章 相關理論及文獻	6	第一節 股票市場是否會影響景氣循環	6
.....6 第二節 景氣循環是否會影響股票市場	10	第三章 實證方法	15
.....15 第一節 單根檢定	16	第二節 共整合檢定	18
.....18 第三節 誤差修正模型	19	第四節 Granger因果關係檢定	20
.....20 第四章 實證結果與分析	23	第一節 變數資料選取與資料來源及處理	23
.....23 第二節 單根檢定	30	第三節 共整合檢定	35
.....35 第四節 誤差修正模型	38	第五節 Granger因果關係檢定	47
.....47 第五章 結論	52	第一節 研究結論	52
.....52 參考文獻	55		

參考文獻

中文部分 1.王治平，「以頻譜帶濾波方法結合向量自我迴歸模型分析台灣股市報酬與總體經濟因素之動態因果關聯」，中原大學企業管理研究所碩士論文，民國八十六年六月。 2.王瑪如，「股票、債券、外匯、黃金報酬之因果關係與經濟變數之研究」，國立台灣大學財務金融研究所碩士論文，民國八十六年六月。 3.吳宗蓉，「台灣股價指數與景氣動向關聯性之探討」，國立台灣大學經濟研究所碩士論文，民國八十九年六月。 4.李建強、陳珮芬，「股價報酬是經濟成長的領先指標？門檻向量迴歸模型的應用」，第五屆全國實證經濟學論文研討會。 5.李光輝、歐興祥、張炳耀，「外資與我國股市互動關係之探討」，中央銀行季刊，民國八十九年，第二十二卷第六期。 6.邱哲修、邱建良、姜文怡，「股票市場與景氣循環之關聯性」，貨幣市場，民國八十九年，第四卷第六期。 7.孫維鴻，「金融市場與股價關係 台灣市場之實證研究」，中興大學企業管理研究所碩士論文，民國七十六年六月。 8.徐慶兆，「不同經濟基礎下總體經濟變數與股市之關聯性研究」，淡江大學財務金融學系碩士論文，民國九十二年六月。 9.翁百郁，「期間利差，股票報酬與景氣循環關聯性之探討」，淡江大學財務金融研究所碩士論文，民國九十三年六月。 10.黃子佑，「股價與景氣指標關聯性之研究 以台灣股市為例」，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文，民國九十年六月。 11.陳怡靜，「台灣地區總體經濟因素與股票和債券」，國立中山大學財務管理研究所碩士論文，民國九十年六月。 12.許鈺珮、廖彥豪，「三大機構投資人買賣超與台灣加權股價指數互動關係之研究」，證券櫃檯月刊，民國九十四年，第一四四期。 13.楊奕農著，「時間序列分析 經濟與財務上之應用」，民國九十四年八月二版。 14.楊清筠、陳秋華、陳玉華，「我國證券市場對外資投資管理之研究兼論外國專業投資機構資格之檢討」，台灣證券交易所，民國九十年二月。 15.劉茂亮，「金融變數與經濟成長之關係」，輔仁大學金融研究所碩士論文，民國九十二年六月。 16.藍淑鳳，「股票報酬與經濟成

長 亞洲新興國家之實證研究」，逢甲大學企業管理研究所碩士論文，民國九十年六月。17.魏宏泰，「台灣股價與總體經濟變數關係之實證研究」，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文，民國九十二年。英文部分 1. Andreou, E., Osborn, D. R., and Sensier, M. (2000), "A Comparison of the Statistical Properties of Financial Variable in the USA, UK and Germany over the Business Cycle." , The Manchester School 68, pp.396-418. 2. Chio, J. C., Hauser, S., Kopecky, K. J. (1999), "Does Stock Market Predict Real Activity? Time Series Evidence from the G-7 Countries." , Journal of Banking & Finance, Vol.23, pp.1771-1792. 3. Domian, D. L. and Louton, D. A. (1997), "A threshold autoregressive analysis of stock returns and real economic activity." , International Review of Economic and Finance, Vol.6, Issue2, pp.167-179. 4. Dickey, D. A. and Fuller, W. A. (1979), "Distribution of the Estimation for Autoregressive Time Series with a Unit Root." , Journal of the American Statistical Association, Vol.74, pp.427-431. 5. Engle, R. F. and Granger, C. W. J. (1987), "Cointegration and Error-correction Representation, Estimation and Testing." , Econometrica 55, pp.51-76. 6. Fama, Eugene F. (1990), "Stock Return, Expected Return, and Real Activity." Journal of Financial 45, pp.1089-1108. 7. Officer, R. R. (1973), "The Variability of the Market Factor of New York Stock Exchange." , The Journal of Business, Vol.46, pp.434-453. 8. Said, S. E. and D. A. Dickey (1984), "Testing for Unit Roots in Autogressive – Moving Average Model of Unknown order." , Biometrika, Vol.71, Pp.599-607. 9. Thornton, J. (1993), "Money, Output and Stock Price in the UK: Evidence on Some (non) Relationships." , Applied Financial Economic, Vol.3, pp.335-338.