

# 亞洲四小龍證券化不動產與總體經濟變數之關聯探討

吳玲君、陳美玲

E-mail: 9706882@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

國際金融市場逐漸走向自由化與國際化，投資人可以選擇的衍生性金融商品更多元化，而REITs在亞洲市場正是成長快速的金融商品之一，可以用來強化投資組合的效率。本研究主要探討亞洲四小龍REITs價格與股市、總體經濟變數間之關係。實證結果發現新加坡REITs價格領先台灣REITs價格，而台灣與香港REITs價格均領先韓國REITs價格，此外香港REITs價格與新加坡REITs價格存在著雙向回饋關係。上述研究發現與共整合檢定、誤差修正模型檢定的結果呈現一致性。台灣、韓國之REITs價格與股市間，存在長期均衡關係，但新加坡及香港之REITs價格與股市間，則不具有長期均衡關係。亞洲四小龍REITs價格與隔夜拆款利率、匯率間，存在長期均衡關係，且亞洲四小龍四國REITs價格間，亦存在長期均衡關係。

關鍵詞：證券化不動產資產，股市，利率，匯率

## 目錄

目錄 中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭		vi 內容目錄	
vii 表目錄		ix 圖目錄	
xii 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	4	第三節 研究架構與流程	4
5 第二章 文獻探討	7	第一節 證券化不動產與股市之相關文獻	7
7 第二節 證券化不動產與總體經濟變數之相關文獻	8	第三節 總體經濟變數之選取	8
11 第四節 股市跨市場效應之相關文獻	13	第三章 研究方法	13
16 第一節 資料來源及處理	16	第一節 證券化不動產指數編制方法	16
16 第二節 單根檢定	17	第二節 因果檢定	17
19 第三節 共整合	21	第三節 誤差修正模型	21
24 第四章 實證結果	26	第一節 敘述統計	26
26 第一節 單根檢定結果	28	第二節 因果檢定	26
30 第二節 共整合檢定結果	32	第三節 誤差修正模型檢定結果	30
35 第五章 結論與建議	38	第一節 結論	35
38 第二節 建議	38	第二節 參考文獻	38
39			

## 參考文獻

- 一、中文部份 林楚雄、沈姍姍、高子荃、林秀璘(2007)，極值報酬下國際股市投資組合之風險分散效果，金融風險管理季刊，3(4)，25-45。林嘉芳(2007)「結構性改變對台灣貨幣政策、物價指數與與股票市場共整合之影響」，私嶺東科技大學財務金融研究所，碩士論文。李昱翰(2003)「台灣與亞太股市動態相關係數與風險值之研究」，國立台北大學企業管理研究所，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，金融風險管理季刊，3(1)，1-22。胡峻毓(2001)「國際股市之連結性研究」，私立朝陽大學企業管理研究所，碩士論文。徐清俊，吳明恒(2004)，股票市場動態關係之研究-以美、日、台為例，玄奘管理學報，1(2)，1-24。徐清俊，張議夫(2003)，探討公債殖利率與經濟因素之關聯性研究，遠東學報，20(4)，1-28。張簡士煌(2006)「台灣股市與國際股市關聯性之研究」，私立朝陽大學企業管理研究所，碩士論文。黃俊晏(2006)「不動產投資信託報酬與不動產類型之研究」，國立中央大學財務金融研究所，碩士論文。黃瓊章(2001)「亞太各國股市關連性與波動性探討」，國立台北大學企業管理學系，碩士論文。廖國源(2002)，「台灣與美國股市動態關聯性之傳遞效果研究」，國立高雄第一科技大學財管所，碩士論文。黎明淵(2002)，高、低股市波動狀態下之雙重貝它係數檢測 美國、日本與亞洲四小龍股市實證研究，台灣管理學刊，2(2)，99-118。黎明淵、林修葺、郭憲章、楊聲勇(2003)，美、日股市巨幅波動下的股市連動效果--美國、日本與亞洲四小龍股市實證結果，證券市場發展季刊，15(1)，117-144。簡憶如(2005)「倒傳遞類神經網路於單一國家股票型基金淨值預測之應用-以亞洲四小龍為例」，私立大葉大學國際企業管理學系研究所，碩士論文。羅煒鐙(200)「利率波動性與債券型共同基金淨資產價值之動態關係:台灣

實證」，私立逢甲大學會計與財稅研究所，碩士論文。謝宗憲（2007）「影響不動產投資信託報酬變數之初探」，東吳大學商學院國際貿易研究所，碩士論文。

二、英文部份 Ambrose, B., Ancel, E., & Griffiths, M. (1992). The Fractal Structure of Real Estate Investment Trust Returns: The Search for Evidence of Market Segmentation and Nonlinear Dependency. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 20(1), 25-54. Choudhry, T. (1996) Interdependence of Stock Market : Evidence form Europe during the 1920s and 1930s. *Applied Financial Economics*, 6(3), 243-249. Chung, P.J. & Liu, D .J., (1994) Common Stochastic Trend in Pacific rim Stock Market. *Quarterly Review of Economic Letters*, 34(3), 241-259 Corhay, A., Rad, A. Tourani & Urbain, J.P., (1995) Common Stochastic Trends in European Stock Market. *Economic Letter*, 42, 385-390. Dickey, D. A., & Fuller W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with Unit Root. *Journal of American Statistical Association*, 74, 427-431. Ewing, B. T., & Payne, J. E. (2005). The Response of Real Estate Investment Trust Returns to Macroeconomic Shocks. *Journal of business Research*, 58(3), 293-300. Ghosh, A., Saidi, R., & Johnson, K. H. (1999). Who Moves the Asia-Pacific Stock Markets U.S. or Japan? Empirical Evidence based on the Theory of Cointegration. *The Financial Review*, 34, 159-170. Glascock, J. L., Chiuling, Lu., & Raymond W. So. (2000). Further Evidence on the Integration of REIT, Bond, and Stock Returns. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 20(2), 177-194 Glascock, J. L., Chiuling, Lu., & Raymond W. So. (2002). REITs Return and Inflation: Perverse or Reverse Causality Effects. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24, 301-317. Graeme, N., & Allen, F. (1995). Major Property Investor Attitudes to Property Securitization. *Journal of Property Finance*, 6(2), 8-19 Grissom, T. V & Oppenheimer, P. (1998). Frequency Space Correlation Between REITs and Capital Market Indices. *Journal of Real Estate Research*, 16(3), 291-310. Gyourlo, J., & Todd, S. (1999). The REIT Vehicle: Its Value Today and in Tuture. *Journal of Real Estate Research*, 15(5), 115-158 Huang, B.N., Yang, C. W. & John, W. H. (2000). Causality and Cointegration of Stock Market among the United States, Japan, and the South China Growth Triangle. *International Review of Financial analysis*, 9(3), 281-297. 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 Larson, S. J. (2005). Real Estate Investment Trusts and Stock Price Reversals. *The Journal of Estate Finance and Economics*, 30(1), 81-88. Li, Y., & Wang, K. (1995). The Predictability of REIT Returns and Market Segmentation. *Journal of Real Estate Research*, 10(4), 471-2481 Ling, D., & Naranjo, A. (1999). Economic Risk Factors and Commercial Real Estate Returns. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 15, 255-272. Liow, K. H. & Yang, H. (2005). Long-Term Co-Memories and Short-Run Adjustment: Securitized Real Estate and Stock Markets. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 31(3), 283 – 300. Liu, C., Hartzell, D., Greig, W., & Grissom, T. (1990). The Integration of the Real Estate Market and the Stock Market: Some Preliminary Evidence. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 3(3), 261-282. Liu, Y. A., Pan, M. S. & Shieh, J. C. P. (1998). International Transmission of Stock Price Movements: Evidence from the U.S. and Five Asian-Pacific Markets. *Journal of Economics and Finance*, 22(1), 59-69. Lowy, J. M. (1999). Real Estate Investment Trusts. *Tax Management Real Estate Journal*, 15, 115-158. Lizieri, C. McAllister, P. & Ward, C. (2003). Continental Shift ? An Analysis of Convergence Trends in European Real Estate Equities. *Journal of Real Estate Research*, 25(1), 1-21. Masih, A. M. & Masih R. (1997a) A Comparative Analysis of the Propagation of Stock Market Fluctuations in Alternative Models of Dynamic Causal Linkages. *Applied Financial Economics*, 7(1), 59-74 McCue, T. E., & Kling, J. L. (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., & Pauley, K. R. (1995). The Effect of Interest-Rate Movements on Real Estate Investment Trusts. *Journal of Real Estate Research*, 10(3), 319-325. Okunev, J., & Wilson, P.J. (1997). Using Nonlinear Tests to Examine Integration between Real Estate and Stock Markets. *Real Estate Economics*, 25(3), 487-503. Quan, D., & Titman, S. (1999). Do Real Estate Prices and Stock Prices Move Together? An International Analysis. *Real Estate Economics*, 27(2), 183-207. Sagalyn, L. B. (1990). Real Estate Risk and Business Cycle: Evidence from security Markets. *Journal of Real Estate Research*, 15(2), 209-219. Said, S. E., & Dickey, D. A. (1984). Testing for Unit Roots in Autoregressive-moving Average Models of unknown order *Biometrika*. (71), 599-607. Swanson, Z., Theis, J., & Casey, K. M. (2002). REIT Risk Premium Sensitivity and Interest Rates. *Journal of Real Estate Finance and Economic*, 24(3), 319-330. Wilson, P., & Okunev, J. (1999). Long-Term Dependencies and Long-Run Non-Periodic Co-Cycles: Real Estate and Stock Markets. *Journal of Real Estate Research*, 18(2), 257-278.