

## 104 學年度碩士/碩專班論文

<u>論文名稱</u>	<u>學生</u>	<u>指導教授</u>
<u>公司治理與經營績效關聯性之研究-以「臺灣公司治理 100 指數」為例</u> A Study of the Relationship between Corporate Governance and Operation Performance – A Case of “TWSE Corporate Governance 100 Index”	顏 0 如	張幸惠
<u>新上市股票異常報酬之再探討</u> A Further Research of IPO’s Abnormal Return	林 0 廷	黃國誠
<u>台灣股市賣空共移與總合賣空交易的資訊內涵</u> Commonality in Short selling and Information Content of Aggregate Short selling in Taiwan Stock Market	林 0 君	王子湄
<u>台灣股市放寬漲跌幅限制對市場品質的影響</u> Price Limits of Relaxation of the Stock Market in Taiwan for Effect of Market Quality	蔡 0 樺	王子湄
<u>從消費者行為意圖探討影響網路銀行使用之因素</u> Using Consumer Behavioral Intention to Explore the Factors Affecting the Adoption of Internet Banking	吳 0 瑩	張書濂
<u>美元指數、S&amp;P500 指數及羅素 2000 指數關聯性之分析</u> The Analysis of the correlation among US dollar index, S&P 500 index and Russell 2000 index	譚 0 言	李修全/廖子翔
<u>台灣與新加坡房屋政策之探討</u> The Probe of Housing Policy in Taiwan and Singapore	陳 0 玲	劉壽祥
<u>網路支付業與銀行兼營第三方支付業務及風險控管之研究</u> Internet payment operators and banks run third-party payment business practices and risk control related research	潘 0 宏	盧陽正/李儀坤
<u>動能交易策略在台灣股票市場之效用-以上市電子為例</u> Effectiveness of Momentum Trading Strategy in Taiwan Stock Market: A case of the listed electronic stocks	蔡 0 信	李修全/廖子翔
<u>VIX 指數、S&amp;P 500 指數與美元指數之關聯性</u> A study of the relationship among VIX, S&P 500 and US dollar index	陳 0 智	李修全/廖子翔

# 公司治理與經營績效關聯性之研究-以「臺灣公司治理 100 指數」為例

研究生：顏純如

指導教授：張幸惠 博士

## 中文摘要

本研究以「臺灣公司治理 100 指數」做為公司治理的代理變數，探討公司治理與經營績效之關聯性，並檢驗當公司治理指標宣告時，成分股是否出現異常報酬。本研究採用複迴歸分析法及事件研究法，樣本包括 774 家上市公司，研究期間為 2012 年至 2014 年。

迴歸分析結果發現，公司治理 100 與經營績效關係不顯著，然而高廣告密集度的公司治理 100 顯著地正向影響經營績效，隱含顧客知曉可以提升企業績效。事件研究結果顯示，當公司治理 100 宣告時，成分股並未有明顯的異常報酬。

關鍵詞：公司治理 經營績效 廣告密集度 異常報酬率

# 新上市股票異常報酬之再探討

研究生：林冠廷

指導教授：黃國誠 博士

## 中文摘要

新上市公司股票異常報酬的成因，一直受到許多國內外學者的關注，並且透過研究發現，新上市公司股票異常報酬確實存在。本研究利用事件研究分析法，探討民國 94 年至民國 103 年國內首次上市公司，共 126 家，上市日及上市後五日的異常報酬。透過公司特性、公司治理和公司績效，檢驗影響公司異常報酬效果之因素。

實證結果發現，首次上市公司，上市日及上市後五日，確實存在異常報酬。而在研究變數方面，公司質押比率比率越高，異常報酬也有顯著提高。承銷商聲譽顯示聲譽較好的承銷商，會造成顯著負的異常報酬。而在總體經濟方面，景氣指標對於首次上市公司異常報酬，也造成顯著的正相關。

關鍵詞：異常報酬率 公司治理 承銷商聲譽 新上市公司

# 台灣股市賣空共移與總合賣空交易的資訊內涵

研究生：林怡君

指導教授：王子湄 博士

## 中文摘要

近年來賣空交易在金融市場扮演的角色成為產官學界備受討論的議題。過去文獻大都是從個股層次來探討賣空交易對價格效率性的影響，本文首度從整體市場層次出發，利用台灣股市散戶融券賣空與法人借券賣空交易，探討賣空者能否掌握較佳的整體市場資訊。首先，我們分別針對法人與散戶的賣空資料，探討個股賣空活動是否隨著整體市場賣空活動一起增減，亦即出現賣空共移現象，並剖析賣空共移的可能成因。第二、分析法人與散戶的總合賣空水準預測未來市場報酬的能力。第三、檢測總合賣空的資訊優勢來源，包含賣空者是否掌握較多攸關未來經濟發展狀況的資訊，如整體市場的盈餘宣告內容和重要經濟指標的表現，或是能否掌握未來整體市場定價錯誤的狀況。本文的實證結果印證散戶容易對未來市場有錯誤的預測，建議一般投資者可將整體融券視為未來報酬變化的反向指標，作為投資的反指標。相對地，本文亦證實整體法人借券賣出若增加，後續大盤走勢將表現不佳，因此投資人同樣也可藉由整體法人賣空資訊判定股市未來多空走向。另外，法人賣空者不僅針對個股變化有資訊優勢，對影響大盤的變化也可以掌握正確的資訊，實證結果顯示法人賣空者對於整體市場的盈餘消息、整體市場情緒掌握良好，屬於資訊交易者。

關鍵詞：總合賣空交易 賣空共移 法人

# 台灣股市放寬漲跌幅限制對市場品質的影響

研究生：蔡金樺

指導教授：王子湄 博士

## 中文摘要

早期許多關於漲跌幅限制相關研究，支持設置漲跌幅限制研究主張，漲跌幅限制可以降低股票價格波動，防止投資人非理性的過度反應，但反對設置漲跌幅限制的研究主張，漲跌幅限制不僅無法減緩股價波動性與市場不穩定性，亦影響股票市場的效率性。與以往文獻不同，本研究分析台灣股市放寬漲跌幅限制此政策對市場品質之影響，我們觀察到放寬跌幅限制能夠促進價格發現，放寬漲幅限制能夠減緩過度波動、並減緩干擾交易活動。最後觀察個股基本面差異並沒有改變放寬漲跌幅限制帶來的影響，可以考慮使用其他基本面的因素來衡量，亦可能對放寬漲跌幅限制後產生的績效有所差異。

關鍵詞：漲跌幅限制 價格發現 股票市場效率性 交易活動 基本面價值

# 從消費者行為意圖探討影響網路銀行使用之因素

研究生：吳伶瑩

指導教授：張書濂 博士

## 中文摘要

現在台灣的金融環境和以往相較之下，已經朝向網路化以及自動化發展，近期金管會宣布的數位金融 3.0 時代來臨，更加速傳統銀行的轉型，且伴隨銀行多元化的金融服務以及網路銀行的普及，金融業者當今的重要議題是優化與顧客關係以成功轉型，因此網路銀行的服務成為各銀行競爭時的重要關鍵之一。故本研究探討消費者行為意圖以及使用網路銀行意願，並將行為意圖分為知覺風險、社會影響、信任度、隱私權以及系統因素五大部分。本研究以便利性抽樣方法，透過網路問卷蒐集 209 份有效樣本資料，再運用結構方程模型(SEM)來檢驗探究有哪些主要因素會影響消費者使用網路銀行的意願。研究結果顯示：(一) 行為意圖與使用網銀意願呈現顯著正相關；(二) 社會影響與行為意圖呈現正相關；(三) 隱私權與行為意圖呈現正相關；(四) 系統因素與行為意圖呈現正相關；(五) 知覺風險和信任度與行為意圖相關性不顯著。整體而言，社會影響、隱私權和系統因素被認為是網路銀行使用行為主要的決定因素。此研究結果可以了解消費者對於網路銀行使用行為的參考以及提供各銀行在建構網路銀行以及管理的改善與建議。

關鍵詞：行為意圖 結構方程模型 網路銀行

# 美元指數、S&P500 指數及羅素 2000 指數關聯性之分析

研究生：譚立言

指導教授：李修全 博士、  
廖子翔 博士

## 中文摘要

近年來由於國際金融市場之發展快速以及國際資金自由流動之助益下，使得美元指數與美國股市兩者的關聯性更為緊密，而且區域經濟整合的盛行，也使得各國經貿關係更為密切。長久以來，美元在國際貨幣體系中位居領導地位，美國對外舉債也是以美金計價，所以當美國面臨國內經濟衰退、出現貿易逆差及預算赤字時，美國政府可以透過寬鬆貨幣政策來彌補赤字。美元貶值不僅可以增加其出口競爭力，也可以減輕其外債負擔，即使可能造成通貨膨脹的後遺症，也可以轉嫁給全球一同承擔，這是美國雖然歷經了財政赤字與金融危機後，卻依然可以相對於其他國家保持經濟穩定的主因之一。

本研究樣本為美元指數、S&P500 指數與羅素 2000 指數。資料期間為 2000 年 1 月至 2015 年 4 月止，以向量自我迴歸模型、因果關係等模型進行實驗研究，結果顯示美元指數、S&P500 指數與羅素 2000 指數三者間的關係具顯著性。惟在次貸風暴前，美元指數、S&P500 指數與羅素 2000 指數之自我解釋能力高，較不受其他變數影響，但在次貸風暴後，美元指數之自我解釋能力高，較不受其他變數影響，但 S&P500 指數與羅素 2000 指數的相互影響程度較高。

關鍵詞：美元指數 S&P500 股價指數 羅素 2000 指數 向量自我迴歸模型 衝擊反應函數 變異數分解

# 台灣與新加坡房屋政策之探討

研究生：陳珮玲

指導教授：劉壽祥 博士、

## 中文摘要

近幾年中央銀行實施貨幣寬鬆，房價高漲，學者施燕在 2014 年提出，台灣房市未來將面對泡沫挑戰，政府應嚴陣以待低利率對台灣造成的風險。房價動輒千萬，民怨四起，無殼蝸牛躺在帝寶抗議，年輕人負擔不起高房價，低薪資，生活困苦，長期政府讓人民失望，人民藉由政黨輪替，想改善生活環境，如何認人民過好生活，這成為政府目前重要的議題。

面積只有新台北三分之一大小的新加坡，從 1959 年的房屋短缺，透過近年來的房屋政策執行力，達到現在新加坡"住者有其屋"的理念。本文研討兩國房屋政策差異性，學習新加坡成功的案例，台灣如何從目前的低利率、高房價環境中，讓人民獲得更好的生活環境。

關鍵詞：貨幣政策 房市泡沫 房屋政策 房貸負擔率



# 網路支付業與銀行兼營第三方支付業務及風險控管之研究

研究生：潘俊宏

指導教授：盧陽正 博士、  
李儀坤 博士

## 中文摘要

本研究探討網路支付業者與銀行兼營第三方支付業務之風險控管，以國際立法精神、制度的不同比較分析，加上蒐集網路交易支付業相關文獻，分析網路交易支付產業之風險控管規範、策略，並且以學生在銀行實際執行銀行兼營第三方支付業務風險控管的經驗後提出具體建議。

考量「電子商務的發展」、「第三方支付在途資金的安全問題」、「完整金流支付工具」、「消費者保護」以及「稅務、資訊安全、監理措施」等問題，可能還是以銀行業者與第三方支付業者共同合作，較為理想之模式。

關鍵詞：第三方支付 消費者保護 電子商務

# 動能交易策略在台灣股票市場之效用-以上市電子為例

研究生：蔡友信

指導教授：李修全 博士、  
廖子翔 博士

## 中文摘要

藉由市場不具有效率性，動能交易策略一直以來都是許多學者研究的題材，另外，隨著財務心理學的蓬勃發展，投資交易人的心理層面也對決策帶來重大的影響，所以本研究不僅要確認動能交易策略在台灣股票市場的獲利能力，更要透過固定的交易模式來避免人為的不理性操作，最後，並以股票市值來區分，探討股票動能效果對股本大小不同的公司之影響性。

本研究以上市電子股為樣本，分析個股是否存在當日大漲則隔日續漲、當日大跌則隔日續跌的現象，可藉由動能交易策略來獲取正報酬，實證結果顯示，若不考慮交易成本情況下，報酬皆為正數，而考慮交易成本情況下，只剩下小型公司有正報酬，說明了小型公司確實比大型公司更存在動能效果。

經由上述可發現交易成本會嚴重影響獲利能力，所以可以利用其他衍生性商品來降低交易成本提高獲利，或是透過證券交易所推行的股市揚升計畫來建立新的投資方法。

關鍵詞：追漲殺跌 隔日沖銷 交易策略 動能交易 技術分析

# VIX 指數、S&P 500 指數與美元指數之關聯性

研究生：陳文智

指導教授：李修全 博士、  
廖子翔 博士

## 中文摘要

本研究主要探討 VIX 指數、S&P 500 指數與美元指數等變數之間的關聯性，資料期間自 2000 年 1 月至 2015 年 4 月以周資料為研究樣本，期間曾發生過次貸風暴，為避免研究方法失去真實市況，分別以全樣本期間 2000 年至 2015 年，危機前樣本 2000 年至 2008 年與危機後樣本 2008 年至 2015 年等三種時間序列做研究。利用向量自我迴歸 VAR 模型、Granger 因果關係檢定、衝擊反應函數與預測誤差變異數分解等統計方法來探討三變數之間的關聯性。主要實證結果如下：向量自我迴歸 VAR 模型指出，S&P 500 與 VIX 對美元指數的影響顯著。Granger 因果關係檢定顯示，VIX 對美元指數有因果關係，S&P 500 與 VIX 則互有因果關係。在衝擊反應分析中，VIX、S&P 500 與美元指數存在相互影響的關係，但是並非是全面的。預測誤差變異數分解顯示 VIX 指數與 S&P 500 的自發性變異解釋能力高，而美元指數的變異主要會受到 VIX 指數與 S&P 500 的影響。

關鍵詞：VIX 指數 S&P 500 指數 美元指數 因果關係檢定 衝擊反應

論文名稱	學生	指導教授
<p align="center"><u>台灣上市公司獲利與三大法人持股之關聯性</u></p> <p>The Relationship between Performances of Companies and Shareholding Ratio of Three Main Institutional Investors in Taiwan Stock Market</p>	洪 0 龍	李修全/姚名麗
<p align="center"><u>新加坡公共住宅政策對台灣的啟示</u></p> <p>Singapore Public Housing Policy Implications for Taiwan</p>	白 0 怡	劉壽祥
<p align="center"><u>外匯利差交易投資信託基金、美國 S&amp;P500 股價指數與恐慌指數間之動態關係研究</u></p> <p>The Dynamic Relationship among Currency Carry-trade ETF(DBV), S&amp;P ETF and VIX</p>	劉 0 芳	李修全/盧陽正
<p align="center"><u>探討外資及投信法人於台股買賣群聚行為之成因及影響</u></p> <p>The Cause and Impact of Foreign Institutional Investors and Fund Managers Buying and Selling Herding Behavior in the Taiwan Stock Market</p>	劉 0 翔	盧陽正/方豪
<p align="center"><u>外資分析師報告對機構投資人持股變動的影響</u></p> <p>The Impact of Foreign Analyst Reports on Institutional Investors Shareholding</p>	王 0 萍	王麗惠
<p align="center"><u>外資看好度與台股指數期貨的關聯性之研究</u></p> <p>A study on the Preference of foreign investors relate with Taiex Futures</p>	吳 0 雯	鄭昌錚
<p align="center"><u>公司治理與盈餘管理關聯性之研究</u></p> <p>The Relationship between Institutional Ownership and Information Transparency</p>	辜 0 萍	張幸惠
<p align="center"><u>外資看好度與台股指數關聯性之研究</u></p> <p>Research of the relevance of Taiwan stock index and foreign investor optimism about Taiwan's stock market</p>	林 0 緯	鄭昌錚
<p align="center"><u>銀行對中小企業放款與不動產景氣之關聯性</u></p> <p>The Relations between Banking Loan for SMEs and Prosperity of Real Estate Market</p>	劉 0 菱	鄭昌錚
<p align="center"><u>外資看好度與台灣 50 關聯性之研究</u></p> <p>A Study on Optimistic about The Extent of Foreign Investment and The Major Constituent Stocks of Taiwan 50 Index</p>	傅 0 君	鄭昌錚

# 台灣上市公司獲利與三大法人持股之關聯性

研究生：洪兆隆

指導教授：李修全 博士、

姚名麗 博士

## 中文摘要

2015 年我國發生各項經理階層掏空公司與造假經營績效之重大事件，影響數以千計投資者權益，公司治理制度之完善更顯得重要。本文透過多元迴歸及分量迴歸，研究我國三大法人機構—外資、自營商及投信分別對上市櫃公司持股比率對公司經營績效之影響，期望能找出適合之公司治理結構。研究結果顯示提高外資與投信法人持股比例，將有效促進公司績效之提升；而自營商持股於在 2005 年 60 分位數、2008 年 20 分位數、80 分位數之持股則有降低經營績效之現象。此現象大致與「效率監督假說」之陳述一致，經由外部機構專業投資人之監理可有效降低資訊不對稱並提升公司治理。

關鍵詞：公司治理 分量迴歸 三大法人 資訊不對稱

# 新加坡公共住宅政策對台灣的啟示

研究生：白欣怡

指導教授：劉壽祥 博士

## 中文摘要

超過九成台灣人認為，擁有一間房子是人生中很重要的事；然而，越來越多台灣的年輕人不得不捨棄這個夢想。過去十年薪資不漲的台灣，房價倒是一飛沖天地往上沖。薪資與房價的落差讓臺北年輕人苦不堪言。放眼全世界，到底還有哪個城市的年輕人會比臺北更難買房子？如何解決目前台灣人民負擔高房價的問題，本文探討面積只有新北市三分之一大小的新加坡，透過政策的執行力，讓新加坡居民“住者有其屋”從 1959 年的房屋短缺，大部分人民住在貧民窟，達到現在不一樣的新加坡，而這個理念最重要的關鍵人物為劉太格，透過深入瞭解新加坡政策，台灣如何從目前的低利率高房價環境中，借鏡新加坡成功的案例，研討兩國房屋政策差異性，讓人民獲得更好的生活環境。以及新加坡協助低收入家庭的房屋政策。每每論及提供市民可負擔的房屋時，新加坡的公共房屋政策經常被譽為亞洲的典範。

關鍵詞：負利率 房屋政策 住者有其屋

# 外匯利差交易投資信託基金、美國 S&P500 股價指數與恐慌指數間之動態關係研究

研究生：劉桂芳

指導教授：李修全 博士、

盧陽正 博士

## 中文摘要

根據世界清算銀行的外匯市場年報，2005 年至 2006 年全球流動性資金非常充沛，主要因素就是貨幣之間利差導致的套利行為，可以說，從原油期貨到金屬期貨再到股市，在每一個牛市神話的背後，都有著外匯利差交易資金的身影。Tse and Zhao (2012)研究外匯利差交易投資信託基金(以下簡稱 DBV)與 S&P 500 股價指數 ETF(SPY)之動態關係，發現兩者之間均不存在因果關係；並用 EGARCH 模型指出 S&P 500 波動外溢至 DBV 效果顯著，但 DBV 波動外溢至 S&P 500 效果則不顯著。在其研究中並提出外匯利差交易投資信託基金價格走勢應與市場風險偏好有關，故本研究擬加入 VIX(恐慌指數)，重新驗證 DBV、美國 S&P500 股價指數與恐慌指數間動態關係。因為金融危機使全球金融市場都受到不同程度的影響，各國股票市場嚴重下跌，匯率亦大幅貶值，本研究檢視自 2006 年 DBV 創立以來，及在全球金融危機期間與其前後，DBV、S&P500 及 VIX 三者間因果關係，並運用 Diebold and Yilmaz (2009, 2010)建構外溢指標(spillover index)衡量方法，衡量三者間相互影響的外溢效果強度與擴散方向。本研究實證發現當市場恐慌情緒增加時，DBV 及股市報酬均會下跌，顯示市場情緒確實會影響市場價格，且金融危機期間外溢影響情形因市場恐慌情緒會大幅增加。

關鍵詞：外溢指標 一般化向量自我迴歸模型 外匯利差交易投資信託基金 恐慌指標

# 探討外資及投信法人於台股買賣群聚行為之成因及影響

研究生：劉瑞祥

指導教授：盧陽正 博士、  
方豪 博士

## 中文摘要

過往的文獻多只探討單一法人於已開發國家股市的群聚行為，本文剖析並比較在新興市場如台灣的外資及基金經理人於股市群聚行為的成因及其群聚對股票報酬的影響。實證結果發現，外資法人於台股群聚行為除會受到公司特質的理性因素所影響之外，其亦會受到市場情緒的影響。外資法人買進及賣出群聚時會追隨其他外資法人而產生聲譽群聚(Reputational Herding)，而在其賣出群聚時也會追隨基金經理人的賣出群聚行為。反觀，基金經理人的群聚行為較不受公司特質的理性因素影響，而多只受到市場情緒的非理性因素所影響。最後，本文檢測兩大法人的群聚行為是否及如何對股票報酬產生影響，並分析群聚行為對報酬影響的持續性。研究結果指出，其他投資人宜追隨買進外資當季買進群聚的股票，可有最大累計異常報酬，但其持續性不宜超過一季。並且，其他投資人應盡速追隨賣出外資及基金經理人當季賣出群聚的股票，否則會有虧損。

關鍵詞：群聚行為 機構投資人 股票市場 群聚成因 報酬影響



# 外資分析師報告對機構投資人持股變動的影響

研究生：王愈平

指導教授：王麗惠 博士

## 中文摘要

根據證券期貨局的統計數據發現 2015 年機構投資人的成交金額比率占市場比率將近五成，其對台灣股市的影響力越來越大，因此以 2007 年至 2011 年之機構投資人為研究對象，探討機構投資人是否會跟隨分析師報告來做投資決策。本研究使用縱橫資料迴歸模型驗證分析師報告內容之變動(盈餘預測修正方向、盈餘預測修正路徑、投資建議評等變動及目標價修正方向)是否會影響機構投資人持股率，以及分析師關注度是否具有調節效果，會改變機構投資人對公司的看法進而影響其投資行為。

分析師報告內容變動之實證結果顯示，當上一年度盈餘預測修正方向為下修且修正幅度越大，外資會增加持股率，但上一年度分析師盈餘預測修正路徑不會影響公司機構投資人持股率；當上一年度投資建議評等調升，投信會增加持股率；當上一年度目標價修正方向為上修(下修)且修正幅度越大，外資與自營商會減少(增加)持股率。另外，分析師關注度調節效果發現，當上一年度盈餘預測修正方向為上修(下修)且分析師關注度越高，公司機構投資人會增加(減少)持股率，但修正幅度越大，公司機構投資人會減少持股率；而上一年度盈餘預測修正方向為下修且修正幅度越大而券商跟隨家數越多，外資會減少持股率。當上一年度盈餘預測修正路徑為期初與期末皆樂觀且券商跟隨家數越多，公司機構投資人會減少持股率，但上一年度盈餘預測修正路徑為期初悲觀與期末樂觀且分析師報告數越多，外資則會減少持股率。再者，上一年度分析師盈餘預測修正路徑為樂觀(00)且分析師盈餘預測修正方向為上修而分析師報告數越多，外資會減少持股率，但當上一

年度目標價修正方向為上修(下修)且分析師關注度越高，公司機構投資人與外資均會增加(減少)持股率。

關鍵詞：分析師報告 機構投資人持股 分析師關注度

# 外資看好度與台股指數期貨的關聯性之研究

研究生：吳秋雯

指導教授：鄭昌錚 博士

## 中文摘要

本研究擬研究台灣自 2003 年解除外資個別投資額度上限後，外資對於台股現貨及期貨已有舉足輕重的地位，截至 2014 年底時已累積匯入淨額達 1,924.45 億美金，在期貨市場的交易量由 4,664,638 口增加到 12,473,574 口。

研究資料由 2009 年 1 月至 2015 年 7 月為期七年半的資料，以迴歸模型對 4

個外資看好度與期貨市場的四個替代指標分別為台股指數報酬率、台股指數期貨報酬率、指數期貨整體成交口數及指數期貨整體未平倉量並且於每個迴歸模型中加入匯率進行分析。實證結果發現：

一、外資看好度為外資當月累積淨買超金額與外資當月累積淨匯入金額的比例

時：

在單純考慮外資看好度的因素下，外資的看好度會影響當期的加權指數月報

酬率而且前一期的加權指數月報酬率也會影響外資看好台股市場的意願；

以外資當月累積買超的金額與外資累積匯入金額比例來看，會影響台股指數報酬率、期貨的報酬率且在期貨市場整體成交口數亦有正面的助益，但不會影響到外資是否匯入及買超的意願，另外不考慮常數項的狀況下，整體成交口數是與外資看好度無關；外資看好度與當期末平倉口數無關。

二、外資看好度為外資當月累積淨買超金額與外資前一期累積淨匯入金額的比例時：

在單純考慮外資看好度的因素下，外資的看好度會影響當期的加權指數月報

酬率而且前一期的加權指數月報酬率也會影響外資看好台股市場的意願；以

外資當月累積買超的金額與外資前一期累積匯入金額比例來看，會影響台股

指數報酬率、期貨的報酬率且在期貨市場整體成交口數亦有正面的助益，但

不會影響到外資是否匯入及買超的意願，意指於資料期間外資是持續看好台

股市場認為台股尚有多頭的走勢；另外不考慮常數項的狀況下，整體成交口

數是與外資看好度無關；. 外資看好度與當期末平倉口數無關。

關鍵詞：外資看好度 期貨 台股指數期貨報酬率 指數期貨整體成交口數 指數期貨整體未平倉量

# 公司治理與盈餘管理關聯性之研究

研究生：辜怡萍

指導教授：張幸惠 博士

## 中文摘要

臺灣證券交易所於 2015 年 6 月 29 日推出「臺灣公司治理 100 指數」，納入 100 家公司治理較佳的企業，提供投資大眾作為選股參考。本研究旨在探討公司治理與盈餘管理之關聯性；以「臺灣公司治理 100 指數」成分股作為公司治理之代理變數，並以 Modified Jones 模型衡量裁決性應計數，代表盈餘管理程度。研究方法主要採用差異性檢定與多元迴歸分析。

差異性檢定結果顯示，公司治理成分股比控制組顯著地有較高的獨立董事比率。迴歸結果發現公司治理成分股負向影響盈餘管理，但未達顯著；然而，高獨立董事比率的公司治理成分股，其盈餘管理程度顯著較低。進一步，穩健性測試也顯示，在電子業中高獨立董事比率的公司治理成分股輕微地負向影響盈餘管理，而非電子業則否。上述結果隱含公司治理成分股的盈餘管理程度不一定較低，但是成分股中具有高獨立董事比率的公司，其財報透明度較高，特別是電子業。另外，本研究結果顯示，調整前盈餘負向顯著影響盈餘管理，隱含樣本公司採用洗大澡策略。

關鍵詞：公司治理 盈餘管理 公司治理 100 指數

# 外資看好度與台股指數關聯性之研究

研究生：林俊緯

指導教授：鄭昌錚 博士

## 中文摘要

由於在政策上，台灣政府持續開放外資投資進入股市，而且外資也因為開放股市的政策使然，使得外資持有台股的比例以及在次級市場交易的比例持續地提高，到目前已接近三分之一。所以，我們想要去了解外資投資台灣股市所代表的意義以及它是否可作為投資人參考的重要指標？

我們去分析外資投入台灣股市的誘因和動機，不外乎外資對於台股股市前景看好，以及它可以藉由資金匯入匯出而賺到匯率的差價。因此，我們分析在整個股市的前景以及匯率變動的情況下，有下列四種可能外資情況：情況一、外資看好、台幣升值，外資匯入增加投資股市比例提高。情況二、外資不看好、台幣升值，外資匯入增加投資股市比例略降。情況三、外資看好、台幣貶值，外資匯入略減投資股市比例略升。情況四、外資不看好、台幣貶值，外資匯入減少投資股市比例明顯降低。

在外資當月累積淨買賣超金額的情形之下，確實會發生互為因果的關係，有時為正向影響，有時卻為負向影響，代表外資看好度在當期或前一期的台股大盤指數影響下，將會互相進行同步或反向的調節動作，可作為投資人進出股市之參考選項之一。至於前一期匯率變化率的部份，確實也會對當期的外資看好度、外資看好差異程度和台股大盤指數分別有顯著正向或負向的影響。

本研究擬設定外資看好度指標，並透過迴歸模型實證檢定，以探究外資看好度與台灣加權指數與匯率之間的關聯性。實證結果發現，外資看好度(0、D0、OT\_1、DOT\_1)各月變動量，較無顯著數據；外資看好

度(OTOTAL、DOTOTAL、OTOTAL\_1、DOTOTAL\_1)累積變動量，較多顯著數據，最具參考性。

關鍵詞：外資看好度 台股指數 匯率

# 銀行對中小企業放款與不動產景氣之關聯性

研究生：劉雅菱

指導教授：鄭昌錚 博士

## 中文摘要

中小企業營運規模小、體質結構脆弱，財務報表不具透明性，本身籌資管道較不如大型企業容易，使得向來依賴財務資訊揭露品質，且風險控管心態十分保守的銀行不敢貿然放款給中小企業。中小企業則必須提供足夠的擔保品，讓銀行確認債權有一定的擔保情況下，才願意提供融資給中小企業。

在過去發生金融海嘯風暴、歐債危機、國內金融危機影響下，政府為刺激國內經濟成長，以寬鬆貨幣政策振興經濟，致市場游資氾濫，導致不動產價格飆升。因此本研究認為在擔保品，特別是中小企業往往以不動產做為擔保品的情況下，若其價值呈現看好的趨勢，則銀行提供中小企業的融資意願也將跟著升高。本研究希望藉由銀行對中小企業的貸放餘額、占比，銀行對不動產的貸放餘額、占比與不動產價格等數據實證統計分析其關聯性。

實證結果發現：銀行對中小企業授信時，常會要求中小企業必須提供不動產做為放款擔保品，即不動產放款量成長，銀行對中小企業放款餘額會相對增加。當不動產欣欣向榮之際，銀行不僅會擴大對中小企業的擔保放款規模，亦會提升信用放款額度的意願。印證本研究主要的推論，銀行對中小企業的放款與不動產市場的景氣有正向關係是成立的。

關鍵詞：中小企業放款 不動產 敘述統計 迴歸分析



# 外資看好度與台灣 50 關聯性之研究

研究生：傅傳君

指導教授：鄭昌錚 博士

## 中文摘要

自從我國於 1983 年開放外資投資以來，外資在股票市場的交易比重，一直都占有舉足輕重的地步，外資對股票市場的影響與日倍增，特別是與大盤指數走勢息息相關的指數型成分股，其中大盤指數多與台灣 50 成分股走勢約略一致，故本文主旨在探討外資看好度與台灣 50 成分股的關聯度。樣本期間從 2005 年 1 月至 2015 年 12 月止，共 84 筆月資料，另配合台灣 50 成分股佔市值權重、外資持股總市值及外資總投資比率等變數，以獲取實證結果之穩建性。依據實證結果，歸納整理出下列幾點發現：

1. 外資看好度為外資當月淨買超金額與外資當月淨匯入金額的比例時，迴歸實證分析的結果顯示，只要外資看好度提升，就會以買進台灣 50 成分股來作為標的，用提升持股權重及總市值的方式來增加總投資比率。
2. 外資看好度為外資當月淨買超金額與外資前一期淨匯入金額的比例時，迴歸實證分析的結果顯示，無論外資看好度提升與否，均與台灣 50 成分股、成分股市值權重、總市值變動量及外資總投資比率沒有相關聯。
3. 迴歸實證分析的結果顯示，長期觀察之下只要外資看好度提升，就會以買進台灣 50 成分股作為標的，用提升持股權重的方式來增加總投資比率。

關鍵詞：外資看好度 台灣 50 成份股 關聯性

論文名稱	學生	指導教授
<p><a href="#">臺灣 REITs 市場發展瓶頸之探討</a> Research for obstacles of developing REITs' markets in Taiwan</p>	羅 0 恩廷	鄭昌錚
<p><a href="#">分析師盈餘預測對公司 R&amp;D 投資及資本支出之影響</a> The Influence of Analyst's Earnings Forecasts on Firm's R&amp;D Investment and Capital Expenditure</p>	李 0 庭	王麗惠
<p><a href="#">CARR、CARRS 與 GARCH 模型預測能力之比較</a> Compare with CARR、CARRS and GARCH model forecasting performance</p>	洪 0 駿	杜玉振
<p><a href="#">投資人情緒與分析師推薦股票之從眾行為</a> Investor Sentiment and the Herding Behaviors of Recommending Stocks by Analysts</p>	蔡 0 君	吳靖東
<p><a href="#">投資人對購併宣告過度反應與反應不足之研究</a> Investor Overreaction and Underreaction to Merger and Acquisition Announcements</p>	翁 0 雯	杜玉振
<p><a href="#">Google 搜尋指數與臺灣股票報酬、成交量的關係研究</a> Google search volume index and its relationship with returns and trading volume of Taiwan stocks</p>	王 0 瑄	杜玉振
<p><a href="#">續擴承諾行為之研究-以銀行放款為例</a> A Study on Escalation of Commitment Behavior:The Case of Bank Lending</p>	魏 0 晃	張幸惠
<p><a href="#">寬鬆貨幣政策暨交易成本對共同基金的績效影響</a> Effects of Quantitative Easing (QE) Monetary Policy and Transaction Costs on Mutual Funds Performance</p>	許 0 榮	李修全
<p><a href="#">量化寬鬆政策對海外共同基金銷售量之影響-以 C 銀行為例</a> The impacts of quantitative easing on the sales of overseas Mutual Funds-a case study of C bank</p>	湯 0 媛	何祖平
<p><a href="#">股價指數期貨動態避險之實證研究</a> An Empirical Study on Dynamic Hedging of the Index Futures</p>	賴 0 雯	王姓/廖子翔

# 臺灣 REITs 市場發展瓶頸之探討

研究生：羅房恩廷

指導教授：鄭昌錚 博士、

## 中文摘要

鑑於臺灣 REITs 制度運作至今已超過十年，依統計之數據顯示各檔 REITs 交易量呈現逐年下降趨勢、2008 年以後再未曾發行新 REITs，發行掛牌上市家數明顯停滯，2011 年，國內都會地區商用不動產市場價格持續攀升，呈現前所未有的熱絡景象，甚至因部分受益人提出清算議案，導致不動產投資信託基金商品通過決議終止上市、上櫃，清算後高溢價率的激勵誘因，使得 REITs 重獲垂青，亦促使部分投資人持續推動上述 REITs 退場機制，以加速實現其資本利得。

為瞭解我國 REITs 市場發展不佳之瓶頸，本研究以法規制度、不動產市場及資本市場等角度切入，擬探討臺灣 REITs 市場發展遭遇瓶頸的原因及影響程度。本研究結果顯示，法規制度面，臺灣 REITs 以信託為主導，主導權為受託機構；不動產市場面，不動產價格高居不下與低迷的租金影響；資本市場面，交易量萎縮、流動性不足，甚折價至被清算。

關鍵詞：不動產投資信託 資本利得 股價淨值比 折（溢）價率 週轉率

# 分析師盈餘預測對公司 R&D 投資及資本支出之影響

研究生：李馥庭

指導教授：王麗惠 博士

## 中文摘要

本研究以 2007 至 2011 年台灣有分析師出具報告之上市/櫃公司為研究對象，並利用縱橫資料隨機效果迴歸模型探討分析師盈餘預測是否會對公司之 R&D 及資本支出產生影響，以及分析師關注度是否具有外部監督的調節效果。在實證模型中，使用分析師盈餘預測缺口、分析師盈餘預測修正方向以及分析師盈餘預測修正路徑作為衡量分析師盈餘預測之代理變數，同時使用分析師出具報告數及券商跟隨家數作為衡量分析師關注度之代理變數。

本研究實證結果顯示，公司不會因為分析師盈餘預測缺口大小而削減研發支出，且當上一年度分析師盈餘預測修正方向改變時，亦不會影響公司後續年度之研發支出，然而公司為了使分析師對公司之盈餘預測維持樂觀態度，有可能會以增加研發支出的方式來達到目的，讓分析師認為公司未來的價值有可能繼續提高；資本支出方面，上一年度超出分析師盈餘預測的幅度愈大，且分析師關注度愈高，公司反而會增加資本支出；且公司會因為上一年度的分析師盈餘預測修正方向為上修(下修)，而增加(減少)資本支出；最後，當上一年度分析師盈餘預測修正路徑為樂觀時，公司反而會減少資本支出，且當分析師關注度愈高，也不會改變公司之資本支出的影響。另外，實證結果發現當公司為家族企業時，反而是會減少研發支出。

關鍵詞：分析師盈餘預測 分析師關注度 R&D 投資 資本支出 家族企業

# CARR、CARRS 與 GARCH 模型預測能力之比較

研究生：洪嘉駿

指導教授：杜玉振 博士、

## 中文摘要

本文擬結合時間序列模型與隱含波動率模型，去探尋台灣指數選擇權波動率指數(VIX)的最適波動預測模型，即是將隱含波動率資料 VIX 結合時間序列模型，採用 GARCH 模型與 Chou (2002)以變幅為基礎而提出的 CARR 模型，以及 Kumar (2015) 利用 Rogers and Satchell (1991) 推導出的一個極端值估計(稱為 RS)來取代變幅，提出自我迴歸條件 RS (Conditional Autoregressive Rogers and Satchell, CARRS) 模型，希望以較全面的方式獲得更好的預測能力。

本文以相同資料內含為基礎下去做 GARCH、CARR 模型與 CARRS 型的比較。經實證發現，CARRS 模型樣本內配適能力與樣本外預測能力均顯著優於 GARCH 模型與 CARR 模型。故我們可以得知在刻畫波動率預測模型時，使用 RS 估計波動是優於使用變幅的。台灣指數選擇權 VIX 指數的最適預測模型為使用 RS 估計的 ARIMA(1, 0, 1)-CARRS(1, 1)模型。

關鍵詞：GARCH 模型 CARR 模型 CARRS 模型 變幅 波動率指數(VIX)

# 投資人情緒與分析師推薦股票之從眾行為

研究生：蔡汶君

指導教授：吳靖東 博士

## 中文摘要

本論文探討分析師對於台灣上市櫃公司的股票推薦是否有從眾行為的現象，並且找出其所追蹤之股票屬性(成長股或價值股)是否會影響從眾行為。研究期間為 2007 年至 2015 年，總共包含 49,438 筆分析師報告。過去研究分析師從眾行為的文獻，普遍忽略投資人情緒所扮演的角色，為增進對於分析師的從眾行為之解釋能力，本研究加入投資人情緒變數。並且以 Christie and Huang (1995)的 CSSD 模型、Chang et al (2000)提出的 CSAD 模型，以及 Jegadeesh and Kim(2009)所提出的模型進行實證分析。研究結果發現分析師對於台灣企業的股票推薦有從眾行為的現象且與投資人情緒有關聯。

關鍵詞：投資人情緒 從眾行為 分析師 投資建議

# 投資人對購併宣告過度反應與反應不足之研究

研究生：翁弈雯

指導教授：杜玉振 博士

## 中文摘要

本研究調查投資者對合併與收購公告的反應，著重在最初目標價 (Initial Target Price, ITP) 與發行價的比率，ITP 是併購與收購公告後翌日的目標公司股價，該比率可被解釋為投資者對該交易結果的樂觀程度。本文瞄準公開上市的台灣公司於 2006-2015 年間公告的合併和收購，資料來源為 TEJ 資料庫。依許多先前研究，將公開收購於一般的合併和收購獨立出來，並著重於收購。

本研究考慮來自於 Jindra and Walkling (2004) 解釋的交易特徵。迴歸結果顯示在控制相關的事前交易特徵後，低 ITP 比率目標公司與股票異常報酬率正向相關。高 ITP 比率目標公司與股票累積異常報酬率負相關但不顯著。此結果受敵意併購、較小公司規模，以及可分散風險程度低等交易特徵所影響。本研究結果的可能解釋，並發現該結果為低 ITP 比率反映出投資者反應不足，高 ITP 比率反應出投資者過度反應的解讀較一致。

關鍵詞：合併與收購 最初目標價 過度反應 反應不足 異常

# Google 搜尋指數與臺灣股票報酬、成交量的關係研究

研究生：王瑋瑄

指導教授：杜玉振 博士

## 中文摘要

本研究探討台灣投資人的注意力與股市的報酬、成交量異常變動率之關係。投資人使用 Google 搜尋引擎以公司名稱作為關鍵字查詢公司股票次數，查詢數值稱為 Google 搜尋指數(SVI)，作為投資者注意力的變數。研究樣本來源為臺灣中型 100 指數成分股，依據條件做刪減後，取其五十六間公司為樣本，研究期間從 2008 年 1 月 1 日到 2015 年 12 月 31 日，使用 Fama-French 三因子模型、Panel data 進行 Hausman test 選擇固定效果模型及 TEJ 資料庫相關財務資料進行本研究的實證分析。

經本研究實證結果發現台灣股價報酬在前一期增量與長期增量正相關，短期增量則為負相關；長期落後值均為正相關。規模效應以高市值公司在前期增量與短期增量正相關，低市值公司只與長期增量正相關。投資人情緒以高恐慌高搜尋量因賣方悲傷氣氛過濃，為負相關；低恐慌高搜尋量因已達股市多頭資訊末期，為負相關。SVI 與成交量異常變動率有正關係；投資人情緒加入，高恐慌高搜尋量與成交量異常變動率因投資人過度悲觀，大賣股票，為正相關；低恐慌高搜尋量與成交量異常變動率因投資人過度樂觀，惜售股票、股價超漲，為負相關。

關鍵詞：行為財務學 Google 搜尋指數 Fama-French 三因子模型 股票報酬 股票成交量



# 續擴承諾行為之研究-以銀行放款為例

研究生：魏鈺晃

指導教授：張幸惠 博士

## 中文摘要

本研究的主要目的是探討銀行對信用惡化的企業是否有續擴承諾行為。另外，依據續擴承諾理論及相關研究，本研究探討影響放款續擴的心理因素，包括自我申辯與沉沒成本。樣本期間為2000年至2015年度。以當年度遭到調降信用評等且銀行仍對其增加放款的上市上櫃公司為研究樣本，共 3,324 家；其中連續兩年以上遭到調降信用評等，但銀行仍對其增加放款的樣本為 186 家。

本研究採用 T 檢定及迴歸分析進行實證分析。實證結果顯示，平均的續擴程度顯著大於零，顯示銀行對於信用評等已遭調降的上市上櫃公司仍繼續給予增加貸款，確實存在著續擴承諾之行為。面對風險愈高的上市上櫃公司，強化監督可以降低放款決策者的自我申辯，緩和續擴承諾。另外，上市上櫃公司的前期信用評等及銀行往來關係會影響銀行放款決策，進而出現續擴承諾行為。

關鍵詞：續擴承諾 自我申辯 沉沒成本 T檢定 迴歸分析

# 寬鬆貨幣政策暨交易成本對共同基金的績效影響

研究生：許家榮

指導教授：李修全 博士

## 中文摘要

當今主要經濟體美國、歐盟、中國、日本之中，最先施行寬鬆貨幣政策的國家其實是在日本。1990 年代日本經濟泡沫化，不僅股市崩盤，房價也持續下跌，造成長期的通貨緊縮。對此，日銀以降息手法，誘導民眾將資金從金融體系導向投資和消費市場，雖然企圖刺激經濟發展，但始終沒有起色。

時至 2008 年，美國爆發金融海嘯，聯準會為避免金融機構因資金短缺而破產，造成更大動盪，而決定採用量化寬鬆政策。以往各國央行多半採取降息方式做為寬鬆貨幣的手段，但由於當時美國的聯邦基準利率再多次調整後已幾近於零，在無調降空間，所以美國決定採用非常規性的貨幣政策，也就是大量印鈔票的方式、購買長期債券因應。而就在歷經三次 QE 政策的施行，順利帶動民間消費與投資，增加經濟擴張的動力；同時，美金也因貨幣變多而貶值，而有利於美國出口產品，達到刺激經濟的目標。

美國金融海嘯後，中國也於 2008 年 12 月啟動貨幣寬鬆政策，以四兆人民幣放鬆國有銀行銀根【家電下鄉計畫】，地方政府以借貸建造基礎設施帶動增長。然而大部分投資利潤並未回收，以債務推動的經濟增長也難以持續，結果形成房市泡沫，使中國 2009 年起持續推行打房政策。不過，近期房市價格出現下滑趨向，在加上中國政府調整經濟結構的政策，引發外界擔憂，若房市泡沫一旦崩盤、破滅，將會拖累已經放緩的中國成長。

受到美國金融海嘯連累，原本金融體質不佳的部分歐洲國家也爆發了主權債務危機，歐洲央行已公開操作手法收購成員國的不良債券，並持續降息，搭配 2011 年起兩輪長期再融資操作(LTRO)，先後向金融機

構注入約一兆歐元資金，使歐元區邊緣國家融資成本大幅下降，歐債危機得以解除。儘管如此，目前經濟擴張力道仍有些疲軟不振。2014年6月，歐洲央行眼見利率趨近於零，但刺激經濟的成效不彰，已進一步提出央行存款負利率措施及定向長期再融資操作(TLTRO)，甚至自10月起挹注更多資金進入歐元區經濟體內，並在2015年3月再度實施大量購債計畫。

投資環境是影響投資者投資意願最主要的因素之一。投資環境的穩定及健全，將使得投資者有信心且願意投入，但在現今投資環境極為不穩定的情形之下，相對的，投資人對投資環境同樣失去信心，投資的動作亦將大幅減少，而這將對原本就疲弱的經濟更無起死回生的跡象。

關鍵詞：寬鬆貨幣政策 共同基金 金融海嘯

# 量化寬鬆政策對海外共同基金銷售量之影響-以 C 銀行為例

研究生：湯琇媛

指導教授：何祖平 博士、

## 中文摘要

台灣是全球競爭最激烈的金融市場，是全世界金融據點密度最高的地區，「財富管理」業務，隨著存放款的利差縮小，各銀行開始全力衝刺這無風險的手續費收入，各金融業的理財專員們，除了拚服務，也拚績效，取得客戶的信任，展現個人不同的價值，但市場變化萬千，要如何在各項經濟指標的變動中來預測金融商品的價格走勢，一直是學術界與實務界所關心的議題。本論文利用 2004 年 1 月至 2015 年 9 月的歷史資料分析量化寬鬆政策執行後，美元指數、美國十年公債殖利率、標準普爾 500 指數與股票型基金、平衡型基金、債券型基金之銷售量的關係。

根據多元迴歸模型分析之實證結果顯示，十年期公債殖利率對債券型基金之銷售量有正向顯著的影響。美元指數對股票型基金、平衡型基金、債券型基金之銷售量有反向顯著的影響，代表美元指數上漲時，基金之銷售量相對減少。標準普爾 500 指數除了對安本亞太基金無顯著的影響之外，對債券型基金有顯著反向影響。QE 事件不管對任何類型基金之銷售量皆有顯著正向的影響。

關鍵詞：美國量化寬鬆 境外共同基金銷售量 複迴歸分析

# 股價指數期貨動態避險之實證研究

研究生：賴莉雯

指導教授：王姓 博士、

廖子翔 博士

## 中文摘要

研究期間以 2008 年 11 月 25 日~2016 年 11 月 25 日間之美元指數與上證指數、恆生指數及台股指數共 1,815 筆資料，運用適當計量模型，其探討美國聯準會貨幣政策於此期間影響下，觀察此四個變數間互動關係。

經由實證分析，本研究歸納出以下結論：

一、因果關係檢定得知，實施量化寬鬆貨幣政策期間升息前出美元指數對於上證指數、恆生指數與台股指數具有顯著影響，其中美元指數與上證指數存在雙向回饋關係；實施量化寬鬆貨幣政策期間升息後美元指數對於上證指數、恆生指數與台股指數無顯著影響，而美元指數與上證指數、恆生指數、台股指數各為獨立關係，恆生指數與台股指數為獨立關係。

二、由衝擊反應分析證明，上證指數與恆生指數在實施量化寬鬆貨幣政策期間、升息前、升息後均有同向關係存在，且當此 4 變數分別發生自發性干擾時，期衝擊反應效果在第一天反應最大，對彼此間衝擊皆僅有短期的影響效果，且四個變數衝擊力道隨著時間逐漸消失，顯示系統是穩定的收斂型態。

三、預測誤差變異數分解分析結果顯示，在實施量化寬鬆貨幣政策期間上證指數及恆生指數變動率之解釋能力呈現上升 而美元指數變動率與台股指數變動率呈現下降，且台股指數變動率稍有受到恆生指數變動率影響。

關鍵詞：美元指數 上證指數 恆生指數 台股指數 向量誤差修正模型

論文名稱	學生	指導教授
<p><a href="#">外國企業來台上市財務績效之分析-以因素分析法分析</a> The Analyses on Financial Performance for Company Listing in Taiwan by Foreign Issuers-Factor analysis method</p>	吳 0 娟	何祖平
<p><a href="#">希臘債務危機對臺灣金融類股之影響-以事件研究法分析</a> The Impact of Greece debt crisis upon the Taiwanese financial stocks –An Event-Study Analysis</p>	郭 0 芳	何祖平
<p><a href="#">我國電子商務課稅認知之研討</a> The study on E-Commerce Transaction Tax Cognition</p>	黃 0 玲	李儀坤/盧陽正
<p><a href="#">美中台第三方支付業之比較研究</a> Comparison of American, Chinese, and Taiwanese Third Party Payment Systems</p>	林 0 臻	李儀坤/盧陽正
<p><a href="#">技術分析應用於台灣股市之研究-以三大法人籌碼量之移動平均為指標</a> Applications of Technical Analysis on the Taiwan Stock Market –Moving Average (MA) of the Three Major Corporates’ Stock Chip as an Indicator in Stock Exchange</p>	盧 0 彬	何祖平
<p><a href="#">中國、台灣期貨市場間未平倉量與期貨指數之交互影響研究</a> Interaction Effect Between Futures Index and Open Interest in China and Taiwan Futures Market</p>	林 0 利	杜玉振
<p><a href="#">滬港通前後之中港台股價波動動態相關性研究</a> Dynamic Conditional Correlation among Stock Indices During and After the Period of Shanghai-Hong Kong Stock Connect: Evidence from China, Hong Kong and Taiwan</p>	羅 0 芃	杜玉振
<p><a href="#">兩岸經濟合作架構協議對臺灣之金控股價之影響-事件研究法應用</a> The Impact of the Stock of Cross-Strait Economic Cooperation Framework Agreement (ECFA) for Taiwan Financial Holding-An Event-Study Method</p>	余 0 玲	何祖平
<p><a href="#">探討財經首長談話是否對紅色供應鏈及蘋果供應鏈產生異常報酬</a> Explore Whether the Talks of Financial Heads Can Generate Abnormal Return for the Red Supply Chain and Apple’s Supply Chain</p>	彭 0 凱	李昀寰
<p><a href="#">資訊揭露評鑑系統對受評公司股票報酬的影響</a> The Relationship Between Information Transparency and Stock Return</p>	陳 0 靜	何祖平

# 外國企業來台上市財務績效之分析-以因素分析法分析

研究生：吳淑娟

指導教授：何祖平 博士、

## 中文摘要

本研究以台灣證券交易所掛牌之外國企業來台上市的財務績效作為實證研究，篩選上市之 50 家 F 股為研究樣本，研究期間為 2010 年至 2015 上市公司為主，選取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)之財務比率，以分析過去 2014 年度的財務績效，作為本次 F 股績效研究之標準。

檢定財務績效之重要因素分別為企業獲利性、效率性、活動性、安定性及成長性，再以 16 項財務比率為評估指標，藉由主成份分析法萃取出主要因素及權重，供企業經營者、金融機構及投資人等評估個別公司經營狀況之基準，使得各界投資人能在 F 股經營績效評估的問題上，獲得較正確的資訊，作為決策分析之參考。研究結果顯示，所挑選的 16 項財務比率經由因素分析所萃取的主要因素，縮減為五個因素構面，分別為「獲利能力」因素、「經營能力」因素、「活動能力」因素、「安定能力」及「成長能力」因素，並利用因素成份係數當作權重建構績效分數排名，證實了 22 家較優的公司具吸引力，有助於經營者及投資人之股市投資。

關鍵詞：外國企業績效 因素分析 財務比率 財務績效

# 希臘債務危機對臺灣金融類股之影響-以事件研究法分析

研究生：郭妙芳

指導教授：何祖平 博士

## 中文摘要

台股在 104 年 6 月 29 日大跌，主要是受到希臘、陸股的影響，台股當天開盤時受到日本、韓國股市下挫影響，隨後又因陸股大跌，讓台股的跌幅擴大，雖然台灣對希臘的曝險有限，但這是「金融市場的系統性風險」，如果全球股市都不好，台股通常也很難不受影響。所以就引發歐債危機的導火線：希臘主權債務危機，亦將影響全球股票市場。

本篇論文主要是以臺灣金融類股票市場作為研究的中心，並以三種不同的模型，平均調整模式、市場指數調整模式及市場風險調整模式之事件研究法，分別探討國際債權人對希臘國債進行紓困後，對臺灣金融類股票市場是否有影響，並觀察紓困事件訊息是否存在資訊效果，即事件期間是否產生顯著超額報酬。

本研究以 14 檔臺灣金控股為研究對象，研究期間取自 2009 年 11 月至 2015 年 8 月止的日報酬率，採用事件研究法，實證結果顯示，可發現大部份的金控股之股價皆會受希臘國債紓困事件的影響，雖影響程度大小不一，但大部份都呈相同趨勢，其中第三次紓困產生的事件效果明顯大於前二次的紓困事件期。另外使用三種不同評估模式評估量化希臘國債紓困事件對臺灣金融類股異常報酬率的影響發現，平均調整法及市場指數調整模式結果相近，但異於市場調整模式。

關鍵詞：事件研究法 希臘主權債務危機 歐債危機



# 我國電子商務課稅認知之研討

研究生：黃小玲

指導教授：李儀坤 博士、

盧陽正 博士

## 中文摘要

本研究旨在探討在電子商務及行動商務環境下，我國稅務人員以及網路朋友對電子商務課稅政策、法令及實務之認知，討論對於電子商務交易所衍生之議題，並且試圖提出解決建議。本研究採問卷調查法，以我國網路交易課稅政策執行情形為研究標的，共計發放 700 份問卷（稅務人員 200 份，網路朋友 500 份），回收 646 份問卷（稅務人員 196 份，網路朋友 450 份），其中有效問卷共計 637 份（稅務人員 196 份，網路朋友 441 份）。使用 SPSS 統計軟體，以描述性統計、相關分析等方法進行統計分析。研究結論如下：

1. 對於電子商務課稅政策目標達成度認知方面，問卷受測者對政策符合租稅公平持高度肯定，普遍認同政策能有效遏止逃漏的效果，稅務人員普遍認同政策符合中立性原則。
2. 對於顧客支持度方面，問卷受測者皆對於政策內容的參與及瞭解程度普遍充足。
3. 對於法令規章與稽徵技術方面，稅務人員對於自我專業能力表示肯定的結果多有保留。

根據研究結果，提出四點建議：

1. 政府應強化政策宣導的策略。

2. 有必要檢討現行對在職訓練機制，加強稅務人員的專業能力，建立其執行政策的信心。
3. 政府強調查核網路交易行為，以建構公平合理的租稅環境。
4. 政府應以科學方法蒐集課稅資料，提昇查核績效，減輕執行人員工作負荷。

關鍵詞：電子商務 稅務人員 課稅政策

# 美中台第三方支付業之比較研究

研究生：林孟臻

指導教授：李儀坤 博士、  
盧陽正 博士

## 中文摘要

在科技日新月異下，網路購物成為全球消費模式的主流，然而電子商務對內需具有增加流通的效果，對外則有跨國交易的作用，而電子商務市場發展快速，不斷的顛覆傳統消費行為模式。對金融業來說以往都是由金融機構所主導的金融服務電子化，現在卻呈現不同的發展趨勢，這是因為第三方支付業者的崛起及其積極經營的態度與反應快速，不但提供便捷又多元化的支付方式，甚至取代金融業者多年來獨佔式的代收、代付業務，同時蠶食金融業者的原有客戶及傳統業務，也滿足各種客戶的需求，第三方支付業者做到了金融業者所無法達成的變革與創新。

有鑑於第三方支付於各國法律規範、實際運作仍有差異存在，本文擬以美國 eBay 的“PayPal”與中國大陸阿里巴巴的“支付寶”這兩個國家中最具有代表性的第三方支付業者之現況分述介紹。最後透過金融業者與非金融業經營金融業務者的法規及文獻的整理，彙整出我國國內第三方支付業者當前可能所面臨的現況與問題，並提出對我國各業者的建言與創新之可能。而金融業者若能與這些非金融業者合作，憑藉本業所累積的龐大客源及優越的科技掌握力（例如 FinTech）、或是進行異業結盟以提昇收益等，相信一定能將營運拓展至全球市場，為台灣第三方支付業開闢出透過線上線下（online to offline）整合及產業競合等模式，進而邁向金融國際化的金融創新價值。

關鍵詞：第三方支付 支付寶 行動支付 電子商務

# 技術分析應用於台灣股市之研究-以三大法人籌碼量之移動平均為指標

研究生：盧鳳彬

指導教授：何祖平 博士、

## 中文摘要

本研究期間以 2005 年 3 月 1 日至 2015 年 4 月 30 日間之外資、投信、自營商與三大法人的每天持有個股總投資股數共 2,525 筆日資料，分別計算出 6 日移動平均線和 12 日移動平均線，以這兩條線當基礎，應用穿越原則，進行機械式操作買賣股票，分別計算外資、投信、自營商及三大法人操作績效來做比較探討。

經由實證分析，本研究歸納出以下結論：

- 一、 此種交易策略操作十年下來的報酬率皆大於 0，整體上總平均績效比較，其操作績效為三大法人 > 投信 > 自營商 > 外資。若將各股的產業屬性分成三類，其操作績效為電子類股 > 傳產類股 > 金融類股。
- 二、 以個股的操作來看，傳產類股中的台化以投信籌碼操作為佳，電子類股中鴻海及聯發科以外資籌碼操作為佳，大立光以三大法人籌碼操作，能提高整體操作績效，金融類股中的國泰金以外資籌碼操作為佳，彰銀及中信金則以投信籌碼操作，能提高整體操作績效。
- 三、 買賣股票操作的次數並不等於操作績效，唯有掌握股票的買賣點，買低賣高，才能有效提高操作績效。運用本研究的交易策略操作，機械化買賣股票模式，獲利績效比存放在銀行定存高。另證明投資股票要以長期投資規劃來佈局，投資在每年都有除權除息的績優公司比短線進出有更好的報酬。

關鍵詞：籌碼 三大法人 量價關係 移動平均線 (MA)

# 中國、台灣期貨市場間未平倉量與期貨指數之交互影響研究

研究生：林釗利

指導教授：杜玉振 博士、

## 中文摘要

本文旨在探討中國期貨市場與台灣期貨市場間未平倉量與期貨指數之交互影響，選擇以台灣市場的谷底循環期間從 2011 年 12 月 19 日開始到 2015 年 8 月 24 日之 869 筆日資料樣本，以向量自我迴歸模型輔以 Granger (1969) 因果關係檢定、衝擊反應分析及預測誤差變異數分解進行研究。

結果顯示，滬深 300 未平倉量波動率與台灣指數期貨的未平倉量波動率會互相影響、而滬深 300 的報酬受到台灣市場未平倉量波動的影響、而滬深 300 未平倉量波動則受到滬深 300 指數報酬的影響。

關鍵詞：滬深 300 指數期貨 向量自我迴歸 衝擊反應分析 未平倉量

# 滬港通前後之中港台股價波動動態相關性研究

研究生：羅雁芃

指導教授：杜玉振 博士、

## 中文摘要

本研究採用 Engle(2002)提出之 DCC-MV GARCH 模型，研究從 2011 年 11 月 17 日至 2015 年 11 月 17 日期間，中國、香港及台灣的股市間的波動相關性，受到中國開放滬港通之後的影響所發生的變化。實證結果發現：

- (1)極短期：中國開放滬港通前後 2 天的數值變化看不出趨勢變化。
- (2)短期：中國開放滬港通前後各 10 天，僅對香港股市波動值、香港及上海股市波動相關係數值有顯著的影響，其他皆不顯著。中國開放滬港通前後各 20 天，除了台灣及上海股市波動相關係數值不顯著，其他皆顯著。中國開放滬港通前後各 60 天，僅對上海股市波動值、香港及上海股市波動相關係數值有顯著的影響，其他皆不顯著。
- (3)長期：中國開放滬港通後，除了台灣及上海股市波動相關係數值不顯著，其他皆有顯著的影響。

綜合上述所言，可以發現某一市場的波動會傳遞至其它市場，影響其它市場的波動變化，進而導致其市場間的波動相關性發生改變，也說明了市場間有資訊波動外溢的現象。

關鍵詞：滬港通 動態相關係數 多變量 GARCH

# 兩岸經濟合作架構協議對臺灣之金控股價之影響 -事件研究法應用

研究生：余宜玲

指導教授：何祖平 博士、

## 中文摘要

自 2008 年以來，兩岸實質交流與政府政策的開放下，金融產業在多年的紅海競爭下，出現新契機。尤以 2010 年兩岸經濟合作架構協議（ECFA）的簽署，將金融服務業列為早收清單，使臺灣金融業者能縮短等待期進入中國大陸市場開展業務。

本研究乃以簽署兩岸經濟合作架構協議（ECFA）來探討臺灣之金融控股公司股價是否受該事件影響，由上市十四家臺灣之金融控股公司股價為研究對象，實證期間取自 2009 年至 2010 年止的股價日報酬率，以事件研究法為模型，探討兩岸簽訂 ECFA 對其股價影響，實證結果顯示簽署 ECFA 會使臺灣之金融控股公司受到顯著的影響。

研究結果發現，在平均調整模式下，事件期中顯著異常報酬集中在事件日前 1 天及後 5 天；在風險調整模式下，顯著異常報酬集中在事件日前 3 天及事件日當天；在市場指數調整模式下，顯著異常報酬集中在事件日前 3 天及事件日當天皆有顯著異常報酬。

關鍵詞：兩岸經濟合作架構協議 事件研究法 異常報酬

# 探討財經首長談話是否對紅色供應鏈及蘋果供應鏈產生異常報酬

研究生：彭澤凱

指導教授：李昀寰 博士、

## 中文摘要

自從美國次貸風暴發生後，造成全球金融海嘯的發生，然而在美國聯準會實施多次量化寬鬆政策(Quantitative easing)「以下簡稱 QE」，台股再度重回萬點關卡。在這期間台股經歷了多個金融事件，包括了美國 QE 政策及 QE 退場升息、歐洲主權債務危機、希臘倒閉、中國一帶一路及亞投行、台灣證所稅、奢侈稅及兩岸服貿協議等，種種事件皆造成台股的震盪。加上股市存在著許多資訊不對稱之情形，許多金融事件或景氣的預測，一般投資人無法加以判斷，所以國內媒體記者常會因某金融事件或財經政策，而訪問財經首長，希望藉由國內財經首長的談話中，能得到明確的景氣預測或政策發展藍圖，以便投資大眾在投資決策上有所參考。故本研究以紅色供應鏈及蘋果供應鏈類股為研究樣本，研究期間為 2010 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日，採用事件研究法(Event Study)來檢定財經首長(財政部長、金管會主委、央行總裁)對金融議題發表談話時是否會對個股產生異常報酬。並利用變異數分析檢定不同金融議題時，個股報酬是否有顯著差異。

實證結果得知，財經首長對相關金融議題之談話，會對紅色供應鏈及蘋果供應鏈之類股造成正向顯著異常報酬。其次財經首長對各個金融議題發表談話時，不論紅色供應鏈或蘋果供應鏈，個股異常報酬皆會因不同金融議題而有顯著的平均差異。紅色供應鏈及蘋果供應鏈個股中，屬於台灣 50 指數成分股之公司，其個股顯著異常報酬之情形，較全體供應鏈樣本發生的少。

關鍵詞：事件研究法 異常報酬 變異數分析



# 資訊揭露評鑑系統對受評公司股票報酬的影響

研究生：陳俐靜

指導教授：何祖平 博士

## 中文摘要

投資人如果在投資時能適時取得公司完整且透明的公開資訊，即能提升投資人的信心與投資意願而活絡資本市場。故本研究以證基會建置之「資訊揭露評鑑系統」中第九屆至第十一屆公布的受評公司為探討對象，藉由 Fama-French 三因子模型再加入資訊揭露因子來解釋對報酬是否有影響，而讓投資人作為投資的參考。

實證結果指出資訊揭露因子與報酬呈現負向的影響，顯示資訊揭露評等較高的公司報酬相對沒有比較高，但整體因資訊揭露因子與受評公司報酬是有顯著的影響，表示資訊揭露評鑑系統是具有資訊內涵且受評公司的評鑑結果與股票報酬有相關性，故投資人還是會參考資訊揭露評鑑系統所公告的資訊來參考投資的決策。

關鍵詞：資訊揭露評鑑系統 Fama-French 三因子 追蹤資料

論文名稱	學生	指導教授
<p><u>外資買賣超對股票市場異常報酬之研究 -以台灣 50 為例</u> A Study of Foreign Capital OBOS's Influence on the Abnormal Return in the Stock Market- Taking Taiwan 50 Index as An Example</p>	李 0 純	李昀寰
<p><u>調整成分股宣告效果研究-以台灣 50 為例</u> A Study of the Effect Created by an Announcement of Constituent Stock Adjustment-Using Taiwan 50 as an example</p>	薛 0 如	李昀寰
<p><u>探討台灣上市公司實施庫藏股宣告與股價異常報酬之關係-以電子業為例</u> Exploration of the Relationship Between Treasury Stock Announcements by Taiwan Listed Companies and Abnormal Returns of Stock Prices –Evidence from Electronics Industry</p>	陳 0 誠	李昀寰
<p><u>新舊股王取代之事件研究</u> The Event Study in The Substitution of Stock Leaders</p>	張 0 業	李昀寰
<p><u>券商投資建議之異常報酬研究-以電子業為例</u> Research of the brokerage investment recommendation's abnormal return : For the electronics industry as an example</p>	邱 0 錚	張書濂

# 外資買賣超對股票市場異常報酬之研究 -以台灣 50 為例

研究生：李孟純

指導教授：李昀寰 博士、

## 中文摘要

本研究旨在探討外資買賣超事件對台灣 50 個股報酬率之影響，分析不同買賣超金額對不同產業型態公司之股價報酬，其影響效果是否有差異，另探討對台灣 50 個股非金融類股之電子業與非電子業觀察報酬率差異。研究期間由 2008 年至 2015 年共 7 年間，對外資買賣超為研究事件，以樣本之金融類股及非金融類股做分類，再將產業類別為非金融公司之電子與非電子股價異常報酬深入分析探討，且經由事件研究法對事件日的台灣 50 樣本之異常報酬以及單因子變異數分析，進行實證與檢定。實證結果如下：

一、外資買賣超事件，在事件日即有異常報酬產生。外資大額買賣超事件確實具有其影響效果，若以金額大小來看，在買賣超金額相對較大的股價報酬率顯著具有異常報酬。

二、分別在外資買超及賣超事件中，買超時的金融產業所產生的異常報酬較非金融產業所產生的異常報酬來得顯著；賣超時不論金融業或非金融產業皆有顯著異常報酬。

三、分別從外資買超賣超事件來看，金融業與非金融業報酬率變異數皆有顯著差異；且賣超時的非金融產業之非電子業與電子業有顯著差異，且平均報酬優於電子，換言之，若投資人在外資賣超時持有非金融之非電子產業之股票，相對較安全。

關鍵詞：事件研究法 異常報酬 變異數分析

# 調整成分股宣告效果研究-以台灣 50 為例

研究生：薛惠如

指導教授：李昀寰 博士、

## 中文摘要

本研究根據過去許多國內外學者證實指數在發佈重組消息時，其變動成分股會產生異常報酬(Abnormal Return)，進而討論這些變動成分股的報酬率是否具有異常報酬之訊號效果。並與大盤比較是否有顯著的差異，本研究以事件研究法進行實證，檢測變動成分股的報酬率是否與事件宣告日前後有顯著差異。在此我們採取的樣本為國內的台灣 50ETF 指數股票型基金，研究結果顯示當指數進行宣告調整成分股的時候，達統計顯著水準的日期多集中在事件日前 2 週，有些時候有所謂的異常報酬及在事件日發生後第 1-2 天仍會有一個持續性的效果存在。本研究認為這樣一個異常報酬的出現，其實是跟新增或刪除有所謂的影響性，最後，在刪除成分股當中，本研究建議投資人可以買進電子股。

關鍵詞：異常報酬 成分股調整 事件研究

# 探討台灣上市公司實施庫藏股宣告與股價異常報酬之關係-以電子業為例

研究生：陳子誠

指導教授：李昀寰 博士、

## 中文摘要

台灣股票市場常受各種政治因素、兩岸關係因素及世界各種恐怖活因素等非關經濟基本面干擾，而造成股票市場動盪，因此自 89 年 8 月政府正式開放上市櫃公司可用合理、合法方式來遏止股價異常的下跌。

本篇研究以事件研究法驗證庫藏股買回宣告效應，研究期間自 2008 年 8 月至 2011 年 6 月止，以台灣上市公司電子產業為研究樣本，分別驗證電子業、電子業各產業別及電子業產業別佔集中市場權值比最高的八家公司為例，探討宣告庫藏股效果的影響，再以單因子變異數分析電子業各類股異常報酬之差異性及採用分量迴歸模型實證執行率與實施庫藏股期滿後累積異常報酬之關係。

研究結果發現台灣上市電子產業公司庫藏股宣告後短期內有顯著的正向異常報酬；在電子業各產業別中以光電類股實施庫藏股的顯著效果為最久且有較高的異常報酬表現；而電子業各產業別中某一個股所佔證券市場權值比愈大時，確實在公司實施庫藏股前後皆有帶動電子業的顯著異常報酬率之影響；關於電子業各產別實施庫藏股所得異常報酬之差異性中，以電子零組件類股的異常報酬表現最佳，而電腦及週邊、半導體、資訊服務等三個類股則異常報酬的表現最差；另實證也發現到庫藏股執行期滿後的購回執行率與股票的累積異常報酬率是呈現負向關係。

關鍵詞：庫藏股 異常報酬 事件研究法 變異數分析法 分量迴歸

# 新舊股王取代之事件研究

研究生：張偉業

指導教授：李昀寰 博士、

## 中文摘要

本文以 1990 年至 2014 年於台灣證券交易所上市公司為研究對象，找出這段期間內個股股價榮登股王寶座，或是在另一個年度裡，個股股價持續創新高後，打敗舊股王而取代成為新股王的地位，此現象構成了所謂的事件，透過事件研究法，探討此時持有股王是否存在異常報酬率，進一步研究「舊股王」被「新股王」取代後，兩者股價之價差報酬率是否隨時間而有擴大趨勢存在，希望結果能提供一般投資人做為選股投資的參考。

關鍵詞：股王 異常報酬 事件研究

# 券商投資建議之異常報酬研究-以電子業為例

研究生：邱柏錚

指導教授：張書濂 博士、

## 中文摘要

自證券交易所成立以來，上市櫃公司數已逾千家，投信、投顧、國外共同資金、綜合券商不斷出現。然而在台灣證券市場中，缺乏專業投資知識的本國投資人-俗稱「散戶」比例超過五成，相對於機構投資人(外資、投信、自營商)來說，散戶不像機構投資人擁有專業知識，亦無法快速取得市場訊息，因此通常仰賴報章雜誌或媒體來獲得個股、產業及市場景氣概況資訊。而證券市場的資訊種類繁多，細探市場資訊的內容許多是來自券商分析師出具的研究報告，報告會提供機構及一般投資人選股(買進、中立、賣出)的建議，然而券商的研究報告是否能夠適時地推薦投資人買進、繼續持有或賣出，並且提供投資人有用的資訊為本研究的重點。

實證結果顯示，在券商發布投資建議時確實會對股價造成顯著的異常報酬，並且部分券商發布的建議會被投資人視為反指標進行逆向操作。而市場在券商發布投資建議前已有顯著異常報酬之現象，代表著券商可能基於資訊優勢而在自利誘因下於報告發布前就先行買入或放空標的公司股票造成股價提前反應，也因為投資人接收到券商研究報告時間的不同，導致股價並非只在宣告當日出現顯著異常報酬。

關鍵詞：投資建議 券商報告 事件研究