

# ECFA簽訂對台灣金融類股股價的衝擊

學生：陳秀麗

指導教授：胡德中 博士

## 國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士班

### 摘要

本研究藉事件研究法及GARCH模型，以市場模式檢視在兩岸金融業務互助合作所簽訂之協議，對台灣金融股價是否造成衝擊。實證結果如下：

- (一)在異常報酬方面，以分行概念股表現最為明顯；若以事件日來看，則在ECFA簽訂日前2日，敲定ECFA早收清單名單，全部金融類股均顯示正的顯著異常報酬。
- (二)以整個事件期來看，在標準化累積異常報酬率方面，顯示自早收清單確定後，市場一片樂觀氣氛，在市場普遍看好金融類股的情形下，反應在股價報酬。
- (三)在股價報酬波動研究方面，則顯示在銀行股、保險股、證券股普遍受到訊息衝擊，金控股普遍較不受影響。
- (四)觀察ECFA簽訂前後股價報酬率波動的變化情形，小型銀行股，在ECFA簽訂後股價報酬波動水準明顯上升，顯示小型銀行股大多屬於具購併題材類股，成為市場炒作對象，所以在ECFA簽訂後股價報酬率的波動性較大；而金控股、保險股及證券股大都顯示在ECFA簽訂後比在ECFA簽訂前波動較小，由於在之前MOU題材時，股價已經陸續上漲，在ECFA簽訂後因不確定因素降低，所以股價波動明顯變小。

關鍵詞：ECFA、事件研究法、GARCH模型、市場模式、異常報酬率

# The Impact of ECFA on Taiwan's Financial Stock's Price

Student: Shioh-Li Chen

Advisors: Dr. Te-Chung Hu

**Institute of Finance and Information**  
**National Kaohsiung University of Applied Sciences**

## **Abstract**

The thesis use event study and GARCH model to observe the Impact of ECFA on Taiwan's financial stock's price by market model. The results are as follows:

1. For abnormal returns study: The stocks of branch's concept are especially remarkable. For event date, abnormal returns had positive evaluation since the ECFA early harvest list had been decided on 2<sup>nd</sup> day before ECFA signed.
2. By the entire event period, all standardized cumulative average abnormal returns (SCAR) are positive since the ECFA early harvest list had been sure. The market is also optimistic and responds in the stock price.
3. The stock price return volatilities are remarkably increased in the bank stock, the insurance stock and the securities stock, but FHC isn't generally affected.
4. From the view point of the ECFA be signed, the volatilities of the bank stock price returns are obvious rise owing to M&A subjects. The volatilities of FHC stock, the insurance stock and the securities stock are smaller, because the element of uncertainty is reduced after the ECFA signed.

Keywords: ECFA, event study, GARCH, market model, abnormal returns (AR)

# 目 錄

	頁次
中文摘要 .....	i
英文摘要 .....	ii
誌謝 .....	iii
目錄 .....	iv
表目錄 .....	vi
圖目錄 .....	vii
第一章 緒論 .....	1
第一節 研究背景與動機 .....	1
第二節 研究問題 .....	4
第三節 研究架構 .....	5
第二章 文獻探討 .....	7
第一節 ECFA介紹 .....	7
第二節 研究方法-事件研究法的相關文獻 .....	10
第三節 股價波動性相關文獻 .....	14
第三章 研究設計 .....	17
第一節 研究範圍 .....	17
第二節 研究流程 .....	18
第三節 研究方法 .....	20
第四章 實證結果與分析 .....	32
第一節 資料基本敘述 .....	32
第二節 資料檢定結果 .....	35

第三節 模型實證結果與分析 .....	36
第五章 結論與建議 .....	57
第一節 研究結論 .....	57
第二節 研究限制與建議 .....	59
參考文獻 .....	60
附錄 .....	64
附錄A .....	64
附錄B .....	71
附錄C .....	74



## 參考文獻

1. 沈中華與李建然，2000，事件研究法－財務與會計實證研究必備，第一版，華泰文化，台北。
2. 何玉如，2008，中油調價對台灣主要類股之影響，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文。
3. 李國綸，2001，調降金融業營業稅市場反應之研究，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
4. 林柏宇，2004，金融控股公司股價報酬波動性之研究，南華大學財務管理研究所碩士論文。
5. 林達峰，2011，ECFA對銀行業的意義與內容，2010年2月20日臺灣經濟金融月刊第四十七卷第二期。
6. 吳行正，2008，台股加權指數於時間序列模型最適解之探討，南華大學企業管理系管理科學研究所碩士論文。
7. 吳其定，2007，滬、港、台、美四地股市指數與區域經濟成長關聯性及共整合之研究-以中、港CEPA實施前後期為例，國立中央大學財務金融研究所碩士論文。
8. 周信佑，2010，迎向「後ECFA時代」 - 國家政策研究基金會，2010年11月1日中央網路報，網址：<http://www.npf.org.tw/post/3/8332>。
9. 陳文練，2005，台灣股票市場組合之代表性指數研究－以事件研究法為例，國立台北大學統計學系碩士論文。
10. 陳佳青，2002，調降營業稅對銀行股股價之影響，國立成功大學國際企業研究所碩士論文。
11. 陳嬭妮，2006，國際原油價格波動幅度之研究與預測，國立交通大學經營管理

- 研究所碩士論文。
12. 陳信全，2007，探討結構性改變對上海與深圳A、B股價指數共整合之影響，嶺東科技大學財務金融研究所碩士論文。
  13. 黃士謙，2006，921大地震對我國營建業相關產業股價之影響，朝陽科技大學財務金融研究所碩士論文。
  14. 黃雪雯，2002，累積異常報酬率計算方式對實證結果之影響，國立成功大學會計學研究所碩士論文。
  15. 游兆源，1998，台股指數期貨上市對台灣股市的波動性影響，國立中興大學企業管理學研究所碩士論文。
  16. 楊大龍，2001，台灣上市與上櫃股票市場其股價報酬波動性之外溢效果實證研究，淡江大學-碩士管理科學系碩士論文。
  17. 楊仁彰，2001，事件研究法異常報酬率檢定之研究，私立銘傳大學金融研究所碩士論文。
  18. 蔡坤芳，1995，事件研究方法論 - 以臺灣股票市場日資料為例，國立中央大學財務管理研究所碩士論文。
  19. 蔡曜嶺，2002，中國大陸B股股價波動性之實證研究，國立政治大學金融學系研究碩士論文。
  20. 盧玫君，2002，企業網站揭露財務資訊對股價的影響，國立成功大學會計學研究所碩士論文。
  21. 盧慧蘭，2009，美國次貸風暴相關重大事件對台灣股市之影響：事件研究法之應用，台南科技大學商學與管理金融研究所碩士論文。
  22. Beaver, W.H. (1968). The Information content of annual earnings announcements. Journal of Accounting Research, Supplement, 6, pp.67-92.

23. Bera, A., E. Bunnys, and H. Park, 1988, Conditional heteroscedasticity in market model and efficient estimates of beta, The Financial Review, 23, pp.201-14.
24. Boehmer, E., J. Musumeci, and A.B. Poulsen, 1991, Event-study methodology under conditions of event-induced variance, Journal of Financial Economics, 30, pp.253 – 272.
25. Bollerslev, T., 1986, "Generalized autoregressive conditional heteroscedasticity", Journal of Econometrics, 31, pp.307-327.
26. Brown, S., & Warner, J. (1980). Measuring security price performance. Journal of Financial Economics, 8, pp.205-258.
27. Brown, S., & Warner, J. (1985). Using daily Stock Returns: the Case of Event Study. Journal of Economics, 14, pp.3-31.
28. Dickey, D.A. and W.A. Fuller (1981), "Likelihood ratio statistics for autoregressive times series with a unit root", Econometrica, 49, pp. 1057-1072
29. Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach. Journal of Accounting Research, 22, pp.1-33.
30. Engle, R.F., 1982, "Autoregressional conditional heteroscedasticity with estimates of the variance of U.K. inflation", Journal of Business and Economics Statistics, 9(1), pp.27-39.
31. Ghosh, A., 1992, Market model corrects for generalized autoregressive conditional heteroscedasticity and the small firm effect. The Journal

of Financial Research, 15, pp.277-83.

32.Kalay, A. and U. Loewenstein, 1985. Predictable events and excess returns: The case of dividend announcements, Journal of Financial Economics,14, pp.149-175.

33.Patell, J. M. and M. A. Wolfson (1979). Anticipated information releases reflected in call option prices. Journal of Accounting and Economics, 1, pp.40-117.

34.Peterson, P.P., 1989, Event studies: A review of issues and methodology, Quarterly Journal of Business and Economics, 28(3), pp.36 - 66.

