

國立政治大學經營管理碩士學程(EMBA)

會計組碩士論文

指導教授：康榮寶 博士

兩岸經貿互動行為對台灣股市之影響  
以四次江陳會為例

研究生：張建成 撰

中華民國九十九年五月

# 感恩與誌謝

年過半竟然能完成 EMBA 學程順利取得碩士學位總算可以告慰父母及我最敬愛的主管呂久令先生在天之靈,回顧從懵懂少年到上市公司財務長無論求學或職場除感恩父母含辛茹苦的養育之恩外,更要感謝我安侯會計師事務所公司登記部門主管呂久令先生,他對我亦父亦師亦友殷殷的鼓勵及協助使我順利完成大學學業從此也開啟順暢的就業歷時,沒有他就沒有今天的我.

論文得以順利完成首先感謝康榮寶老師的指導,及口試委員世新大會企管系主任賴松鐘教授及本校會計系金成隆教授的指正使論文更加完整,感謝康老師體恤我工作繁忙在論文撰寫期間不時給予關心及提醒,增加我寫作的信心.

最後我要感謝景文技術學院陳清翼教授及銘傳大學博士候選人許旭昇先生的指導,感謝我服務 14 年的精碟科技公司感謝精碟林明發董事長給我穩定的工作環境及多元的工作歷練,我更要以此文勉勵女兒又丹及兒子陳榮希望他們能效法父親勤能補苴的精神努力求學.

## 摘要

兩岸自 2008 年以來，已舉行四次的江陳會談，究竟其簽署的協議對我國經濟的影響為何，為值得探討的議題。過去關於兩岸經貿互動行為，對我國股市之影響的研究付之闕如，因此本研究將運用事件研究法，探討我國股市是否具市場效率性，以及探討其簽署的協議是否會造成相關類股的異常波動。本研究的實證結果顯示，除第一次江陳會談對台灣的觀光業無異常報酬現象外，其他三次會談皆會造成我國整體股市與相關類股的異常波動，證明我國的股市屬於半強式效率市場。政府應建立完善的協商監督機制、解決股市過度反應之問題、研擬相關政策與作業，讓兩岸能夠在公平對等的原則下進行合作與交流，共同創造更大的利益。

關鍵詞：江陳會談、事件研究法、市場效率性

## 目錄

第壹章 緒論.....	1
第一節 研究背景.....	1
第二節 研究動機與目的.....	3
第三節 研究流程.....	4
第貳章 文獻探討.....	6
第一節 效率市場假說.....	6
第二節 股市波動因素.....	11
第三節 事件研究法.....	16
第四節 四次江陳會談.....	24
第參章 研究方法.....	30
第一節 研究假說.....	30
第二節 研究範圍.....	32
第三節 研究設計.....	33
第肆章 研究結果.....	37
第一節 第一次江陳會談的影響.....	37
第二節 第二次江陳會談的影響.....	41
第三節 第三次江陳會談的影響.....	46
第四節 第四次江陳會談的影響.....	50
第伍章 結論.....	52
第一節 結論.....	52
第二節 建議.....	56
參考文獻.....	58

## 圖目錄

圖 1-1 研究流程.....	5
圖 2-1 效率市場的層次.....	8
圖 2-2 影響股價變動的因素.....	12
圖 2-3 事件研究法之觀察期間.....	19
圖 3-1 事件研究法之觀察期間.....	33
圖 4-1 第一次江陳會談後台灣股市的 SAR 與 SCAR.....	37
圖 4-2 第一次江陳會談後航運業類股的 SAR 與 SCAR.....	39
圖 4-3 第一次江陳會談後觀光業類股的 SAR 與 SCAR.....	40
圖 4-4 第二次江陳會談後台灣股市的 SAR 與 SCAR.....	41
圖 4-5 第二次江陳會談後航運業類股的 SAR 與 SCAR.....	43
圖 4-6 第二次江陳會談後觀光業類股的 SAR 與 SCAR.....	44
圖 4-7 第二次江陳會談後食品業類股的 SAR 與 SCAR.....	45
圖 4-8 第三次江陳會談後台灣股市的 SAR 與 SCAR.....	47
圖 4-9 第三次江陳會談後金融業類股的 SAR 與 SCAR.....	48
圖 4-10 第三次江陳會談後航運業類股的 SAR 與 SCAR 比較.....	49
圖 4-11 第四次江陳會談後台灣股市的 SAR 與 SCAR.....	51

## 表目錄

表 3-1 四次江陳會談協議內容.....	31
表 4-1 第一次江陳會談後台灣股市的異常報酬率.....	38
表 4-2 第一次江陳會談後航運業類股的異常報酬率.....	39
表 4-3 第一次江陳會談後觀光業類股的異常報酬率.....	40
表 4-4 第二次江陳會談後台灣股市的異常報酬率.....	42
表 4-5 第二次江陳會談後航運業類股的異常報酬率.....	43
表 4-6 第二次江陳會談後觀光業類股的異常報酬率.....	44
表 4-7 第二次江陳會談後食品業類股的異常報酬率.....	46
表 4-8 第三次江陳會談後台灣股市的異常報酬率.....	47
表 4-9 第三次江陳會談後金融業類股的異常報酬率.....	48
表 4-10 第三次江陳會談後航運業類股的異常報酬率.....	50
表 4-11 第四次江陳會談後台灣股市的異常報酬率.....	51
表 5-1 假說彙整.....	53
表 5-2 假說驗證結果.....	54

# 第壹章 緒論

## 第一節 研究背景

自 1949 年中華民國政府遷移來台，兩岸分裂迄今已逾七十年，前四十年間，兩岸軍事與政治對立，雙方互不往來，直到 1987 年蔣經國總統開放台灣民眾可赴大陸探親，改變了兩岸的關係，為避開兩國政府的直接往來，1991 年 2 月，財團法人海峽交流基金會(海基會)正式成立。當年 4 月，海基會開始與大陸當局處理台灣事務的主管機關正式接觸，12 月大陸亦成立民間中介團體，即海峽兩岸關係協會(海協會)，兩岸正式揭開政府授權代表展開互動。1992 年 3 月，雙方針對文書查證、掛號函件查詢與補償等議題進行協商，為兩岸政府機構的首次協商。1993 年 4 月，兩會在新加坡舉行「辜汪會談」，簽署「兩岸公證書使用查證協議」、「兩岸掛號函件查詢與補償協議」、「兩岸聯繫與會談制度協議」、「辜汪會談共同協議」共 4 項協議，雙方互動始有正式依據，然自 1999 年 7 月，李登輝總統提出兩國論後，兩岸停止聯繫。

台灣為一島國，係以貿易為導向的經濟體，江丙坤(2010)指出台灣現今面臨五大挑戰：

- (1) 世界經濟籠罩不確定陰影：2010 年全球經濟成長復甦，但外在經濟情勢依然嚴峻，目前各國的失業率仍高，資產價格潛存泡沫化危機。
- (2) 新興經濟體成為支撐全球經濟成長的主力金融海嘯發生後，新興市場的經濟相對快速復甦，中國大陸、印度、東協等亞太新興國家，逐漸扮演全球經濟成長的領導國。
- (3) 中國大陸經濟崛起：中國大陸近 18 年平均經濟成長率為世界第一，為全球第三大經濟體，2008 年的 GDP 僅次於美、日，預估 2010 年將超過日本，成為全球第二大經濟體，為引領全球經濟穩定成長的重要國家。
- (4) 兩岸經貿關係密切：大陸為台商投資最多的地區，大陸為我國最大貿易

順差國，且已成為台灣的最大貿易夥伴、出口市場與第一大對外投資地區，對我國經濟成長的貢獻大。

(5) 全球區域整合盛行，衍生邊緣化壓力：目前全世界已有 420 多個區域貿易協定，亞太地區的東協+1(包含新加坡、馬來西亞、泰國、印尼、越南等 10 國)的區域經貿協定陸續實施後，成為全球成長力道最強的新興經濟體。台灣比起東協國家，更陷於競爭劣勢，對台灣貿易競爭力帶來嚴重影響。

爰此，自 2008 年 5 月 20 日，馬英九就任中國民國總統以來，積極改善兩岸關係，開創了兩岸「和平、發展、繁榮」的新局，海基會遂於當年 6 月 11 日與海協會復談，展開延宕九年的首次會談，自 2009 年 12 月為止已透過四次的江陳會談，簽署十二項協議，內容包括：兩岸包機、大陸居民赴台灣旅遊、兩岸海空運、郵政、食品安全、金融合作、司法互助、農產品檢驗檢疫、漁船船員勞務合作與標準檢測及認驗證合作等，兩岸經貿的互動趨於正常化。

根據財團法人海峽交流基金會的統計資料顯示(海基會，2010)，大陸台商迄今已超過 80 萬人，而經濟部投審會的統計資料顯示(經濟部投資業務處，2010)，自 1991 年 1 月開始至 2009 年 10 月為止，台灣對大陸的投資總額約為 805 億美元，遠遠超過對其他國家的總投資額(621 億美元)。經濟部國際貿易局的統計資料顯示(經濟部國貿局，2010)，大陸約占我國出口總額的 30%，進口總額的 15%，中國大陸已成為我國最大的出口地區與第二大進口來源。經濟部在 2009 年 6 月 30 日正式受理陸資來台投資許可的申請案，以經濟層面來看，對我國產業資金與金融市場具有活絡作用，並可擴大兩岸產業合作的範圍，透過雙向的投資結合兩者優勢，共同合作與開拓國際市場。兩岸密切的經貿互動行為，可突顯我國經濟的高度自由開放，提升國際投資人對於台灣市場的信心，有利於外商的進駐，促進我國整體經濟與產業的發展。

## 第二節 研究動機與目的

過去關於兩岸經貿互動行為的研究，多偏重以理論觀點，探討兩岸經貿發展的過程，例如陳玉娟(1992)應用賽局理論，探討兩岸經貿在1979~1992年的互動關係；劉生仁(2002)以理論觀點，利用文獻與訪談調查法，檢視1979~2001年兩岸經貿關係之發展；劉婉婕(2006)以互賴理論為基礎，運用歷史研究法、比較研究法、歸納與綜合分析等，探討兩岸1989~2005年的經貿發展。其次為以政治的觀點，探討兩岸經貿對特定產業的互動行為，例如衛民(2001)運用訪談調查與問卷，針對兩岸在主權爭議下的經貿政策進行探討；蔡松霖(2005)依據學理分析兩岸經貿交流的外部性現象，以及政府採取各種措施試圖矯正外部性問題的效果；姚思敏(2006)探討陳水扁執政時期的兩岸經貿政策，針對「小三通」、「8吋晶圓廠赴大陸投資」與「春節包機」三項政策進行個案分析，探究政策的成效與影響。綜觀上述，關於兩岸經貿互動行為對我國股市之影響的研究則付之闕如，此為本研究的動機之一。

兩岸自2008年以來，已舉行四次的江陳會談，究竟其簽署的協議對我國經濟的影響為何，為值得探討的議題。股市為一國經濟發展的櫥窗，亦為反應未來經濟前景的領先指標，Fama(1970)所提出的效率市場假說，被視為是行為財務學的基礎，其認為投資人是理性的，所有資訊都能夠快速的反應到證券價格上，即證券的價格永遠等於其投資價值，市場永遠處於均衡狀態，任何投資人無法從中獲得超額報酬。效率市場又可分為強式、半強式與弱式三種，其中若為半強式效率，則發生任何會影響經濟的事件，會立即反應在股市上，投資人可選擇適當的投資策略，從中獲取超額報酬，因此四次江陳會談是否會造成我國股市的波動情形，為本研究的動機之二。

事件研究法係由 Fama et al.(1969)所提出，主要為探討某一事件的發生，對於股票之報酬率是否會產生異常的現象，可用以驗證半強式效率市



場是否存在。綜合以上研究動機，歸納本研究的目的如下：

運用事件研究法，探討我國股市受到四次江陳會談的影響是否具市場效率性。

(1) 運用事件研究法，探討四次江陳會談所簽署的協議，是否會造成相關類股的波動。

(2) 藉由四次江陳會談對我國股市與相關類股之影響的分析結果，提出關於兩岸經濟面與政策面的建議，以提升台灣整體的競爭力。

### 第三節 研究流程

本研究的流程分為四個階段，如圖 1-1 所示，說明如下：

#### 1. 構思階段

根據研究背景的描述，思考本研究的動機與欲達成之研究目的。

#### 2. 規劃階段

整理過去效率市場假說、股價波動因素、事件研究法與四次江陳會談的相關文獻，以建立本研究的假說，作為分析之基礎。

#### 3. 執行與分析

本研究運用事件研究法，建立事件期與估計期，透過檢定的方式，分析四次江陳會談對我國股市與相關類股的影響。

#### 4. 研究結果

最後藉由分析結果，描述四次江陳會談的影響效果，提出關於兩岸經濟面與政策面的建議，以提升台灣整體的競爭力。

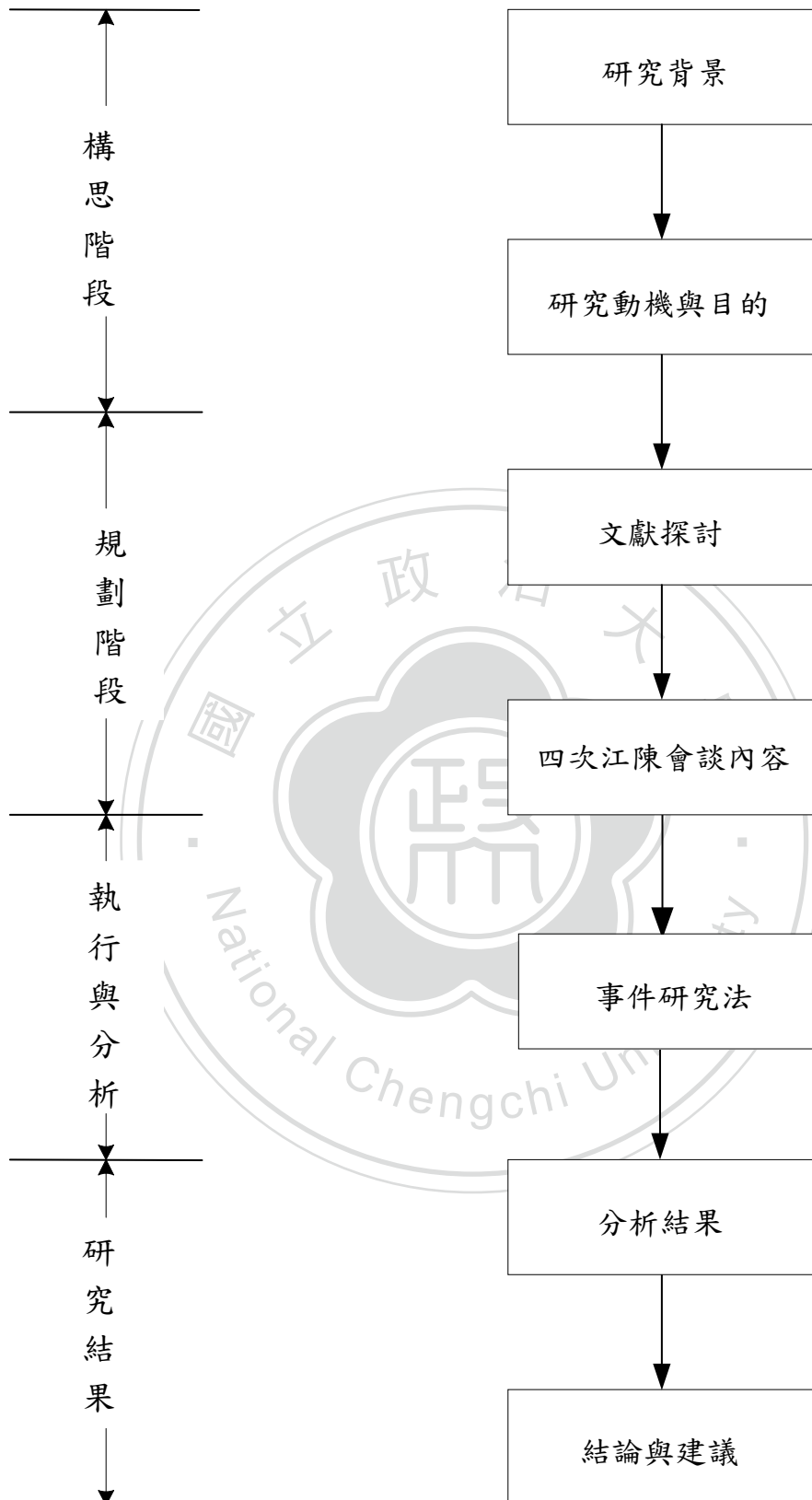


圖1-1 研究流程

## 第貳章 文獻探討

本研究欲瞭解四次江陳會談對股價波動之影響，並探討台灣股市是否符合效率市場假說，以及相關產業在事件期中是否有異常報酬率的發生。本章分為四節，第一節首先整理效率市場假說的相關文獻，包括定義、理論假設與效率市場類型，第二節則是對影響股價波動之因素做一整理，並將其分為四類來說明，第三節為事件研究法的介紹，包括事件研究法的起源、分類與分析步驟，最後一節則是介紹四次江陳會談的協議內容。

### 第一節 效率市場假說

Robert(1967)最早提出效率市場假說(Efficient Market Hypothesis)一詞，Fama(1970)定義效率市場假說係指在資本市場中，所有能影響證券價格的已知資訊，都能夠快速、正確與完全的反應到證券價格上，即證券的價格永遠等於其投資價值，證券市場永遠處於均衡狀態，任何投資人無法從中獲得超額報酬。效率市場假說需建立在以下三個理論假設：

#### 1. 投資者是理性的

投資者能夠理性的與用證券的基本價值評價證券價格，基本價值係指以風險為折價因子，未來現金流量的淨值。由於理性的投資人具有學習能力，能夠快速的做出反應，證券價格能夠迅速的整合相關資訊，在價格的調整部份必會符合新現金流量的淨現值。

#### 2. 即使有些投資者是不理性的

效率市場假說並不只建立在投資者為理性的假設，在某些情況下即使市場上存著一些非理性的投資人，市場價格仍可能具有效率，因為非理性投資者的交易是隨機的，會彼此消除對市場價格的影響。

#### 3. 部份投資者有相同的非理性狀況

在某些情況下，非理性的投資人會有相同的投資行為，但效率市場

假說認為以套利的力量，市場價格仍會回歸基本價值。若拉長時間來看，由於不理性的投資者買進價格高估的證券與賣出價格低估的證券，因此報酬率明顯不如被動的投資人與套利者，因此久而久之自然會被市場所淘汰。由於仍有市場力量與套利的力量，長期的市場效率仍會存在。

Fama(1970)指出，根據資訊公開的程度，市場效率分為弱式效率(Weak-Form Efficiency)、半強式效率(Semi-Strong Form Efficiency)與強式效率(Strong-Form Efficiency)三種，分別說明如下：

### 1. 弱式效率

在資本市場中，所有過去的歷史資訊已充份反應在證券價格上，任何投資人無法藉由分析證券過去之價格資訊來獲得超額報酬，則此市場具有弱式效率。檢定方法可運用濾嘴法則(Filter Rules)進行驗證，或可對目前與過去的股票報酬率資料，做序列相關檢定(Serial Correlation)，若兩者之間的相關係數趨近於0，代表過去的報酬率表現，已不能解釋目前報酬率的變異，即說明技術分析是無效的。

### 2. 半強式效率

在資本市場中，所有已公開的資訊包括財務報表、本益比、股價淨值比、股利宣告與發行新股等，均已充份反應在證券價格上，任何投資人無法運用基本分析獲得超額報酬，則此市場具有半強式效率。事件研究法為檢定市場是否具有半強式效率的方法，主要利用觀察某一事件之發生，造成股票的異常報酬率時，其在事件發生後是否能在短時間內就快速反應在證券股價上，而沒有時間延遲的現象。

### 3. 強式效率

在資本市場中，所有已公開與未公開的資訊已充份反應在證券價格上，因此包括有內線資訊的所有投資人，皆無法從中獲得超額報酬，則此市場具有強式效率。檢定方法係觀察公司內部人，是否能運用內部資訊來獲得超額報酬來判定，但實務上對於公開或內線交易並沒有明確的

界定，因此其對股價的影響難以驗證。

依據上述之定義，若強式效率市場成立，則半強式與弱式的效率市場也能夠成立；若半強式效率市場成立，則弱式市場也能夠成立；但弱式市場成立，不代表半強式與強式效率市場能夠成立，三者的關係如圖 2-1 所示。

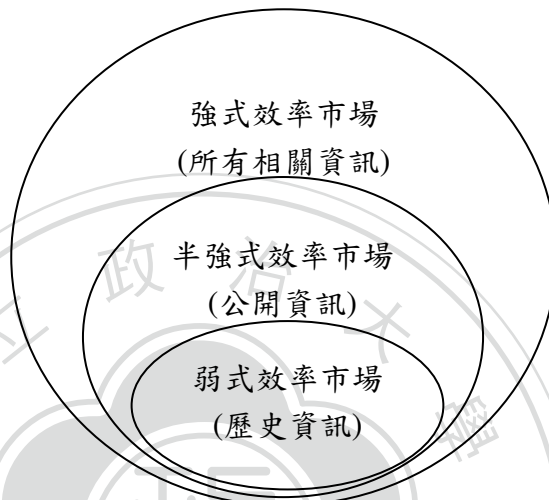


圖2-1 效率市場的層次

資料來源：謝劍平(2003)

關於效率市場假說的檢定，Fama(1991)依據效率的類型將其分為三大類，說明如下：

### 1. 報酬預測能力的檢定(Return Predictability)

該類為弱式效率市場的檢定，其係檢定是否能運用過去股價報酬所含的訊息，來預測未來的股價報酬，在股價報酬預測的衡量包括股利殖利率、利率與盈餘價格比。

### 2. 事件研究法(Event Study)

該類為半強式效率市場的檢定，其係檢定運用某一特定事件的宣告若造成異常報酬，其是否能迅速反應在證券價格上，而沒有延遲的現象。

### 3. 私有資訊檢定(Private Information)

該類為強式效率市場的檢定，其係檢定投資人是否可運用將有資訊發展交易策略，以獲得超額報酬。主要研究對象包括分析師、基金管理人與公司內部關係人等。

已有許多學者投入效率市場之相關議題的研究，茲將國內外相關文獻介紹如下：

1. Davies and Canes(1978)以分析師在投資專欄上推薦的股票為研究對象，樣本期間為1970年1月至1971年12月。研究結果顯示：此資訊並未帶來股價上的充份調整，即不符合強式效率市場的假說。
2. Dimson and Marsh(1984)運用資本資產訂價模型，以英國的證券商與基金分析師的預測股價為研究對象，樣本期間為1980年1月至1981年12月。研究結果顯示：股價在公佈資訊一個月內完全反應，強式效率市場並不成立。
3. Moosa and Nabell(1994)以德州西部國際交易中心的原油價格為研究對象，探討原油期貨市場的效率性與不偏性，資料期間為1986年1月至1990年7月。研究結果顯示：原油期貨市場並不符合效率市場假說。
4. Peterson(1995)以每週投資報告的推薦股票為研究對象，樣本期間為1979年1月至1992年6月。研究結果顯示：發生事件的前一日、當日與次日，均有顯著的異常報酬，但在累積異常報酬的檢定並不顯著，故符合市場效率假說。
5. Nabell and Chappell(1997)以英國股票市場的特定股價指數為樣本，資料期間為1983年7月至1989年11月。研究結果顯示：股市不符合效率市場假說。
6. Tumarkin and Whitelaw(2001)利用事件研究法，以討論區關於股票的留言訊息為研究標的，將討論區的訊息分為強烈正事件、弱正事件為負事件三類，探討其與異常股價報酬、交易量之間的關係。研究結果顯示：市場資訊會影響留言訊息討論板的行為，而不是留言訊息影響報酬與成

交易，符合市場效率性假說。

國內效率市場之相關議題的研究介紹如下：

1. 林子貞(1989)以國內股票週刊所推薦的股票為研究對象，樣本期間為1987年至1988年，計算其異常報酬率。研究結果顯示：受到推薦買入的股票具有資訊內涵，以小公司的異常報酬較高，並指出台灣股票市場不符合半強式效率市場假說。
2. 林世澤(1993)以22家上市公司共27次現金增資為研究樣本，資料期間為1983年至1991年，運用市場模式探討事件是否會造成異常報酬。研究結果顯示：股東大會決議日後，沒有異常報酬的存在，表示股價已經充份反應此資訊，即台灣股市對現金增資資訊而言，符合半強式效率市場的假說。
3. 謝瑞櫻(1995)以1990年8月至1995年1月為樣本期間，探討台灣、香港、日本與美國的股市之間，是否會產生異常報酬與條件變異之國際傳導現象。研究結果顯示：台灣對美國以及香港對美國之傳導現象，會受到美國經濟與感染效應的影響，這四個國家皆不符合弱式效率市場假說。
4. 蔡明恭(2000)運用事件研究法，以1996年至1998年宣告策略聯盟的上市公司為研究對象，探討不同產業、型態、合作對象與有無股權結合的策略聯盟，對股東財富是否造成不同的影響。研究結果顯示：策略聯盟的宣告對股東財富具有顯著且正向影響。
5. 朱貞德(2002)探討大陸開放民眾購買B股之事件的宣告，是否會對大陸B股價格產生影響。研究結果顯示：宣告日前並無顯著異常報酬，僅在基準日與之後三天達到顯著水準，符合半強式效率的假說。
6. 鐘雨潼(2003)探討公開資訊觀測站的重大訊息與股市的關係，探討台灣2002年股市的效率性。研究結果顯示：台灣股市介於弱式效率性與半強式效率的市場之間。

7. 陳信宏、陳昱志與鄭舜仁(2009)運用時間序列模式，探討台灣股市是否符合弱式市場假說。研究結果顯示：台灣股市並不符合弱式效率市場中，歷史資訊無效的假說。

## 第二節 股市波動因素

股票市場的波動性(Stock Market Volatility)，係指股票市場的成交價格，反應買賣雙方因力量消長所產生的偏離現象。Schwert(1990)指出最常衡量股市波動性的指標為股票報酬率之標準差，當標準差很大時，代表獲利與虧損的可能性亦相對高。關於影響股價波動之因素的研究，過去已有不少學者探討此議題，例如馬黛(1993)將影響台灣股價波動之因素分為基本因素、市場制度因素、投機因素與操縱炒作因素四項，並探討交易量、收盤指數與股市景氣等變數，對股市波動性的影響。

楊晴華(2000)將影響台灣股價波動之因素分為總體經濟變數與量能變數兩大類，並指出實質生產因素並無法解釋國內的股價波動，貨幣變動對股價波動具有相當程度的解釋力，台灣股市波動的因素主要係以資金籌碼面的流動性為主，以及非經濟事件衝擊股市的風險認知。楊華欽(2000)將影響股市波動的因素分為基本因素、交易因素與制度因素三大類，其中基本因素包括股利、資本利得與利率變動等，交易因素著重於交易行為本身，制度因素則指政府對於證券的相關政策與法令。謝劍平(2003)認為影響股市波動的因素包括非經濟因素、經濟因素與市場內部因素，如圖 2-2 所示。



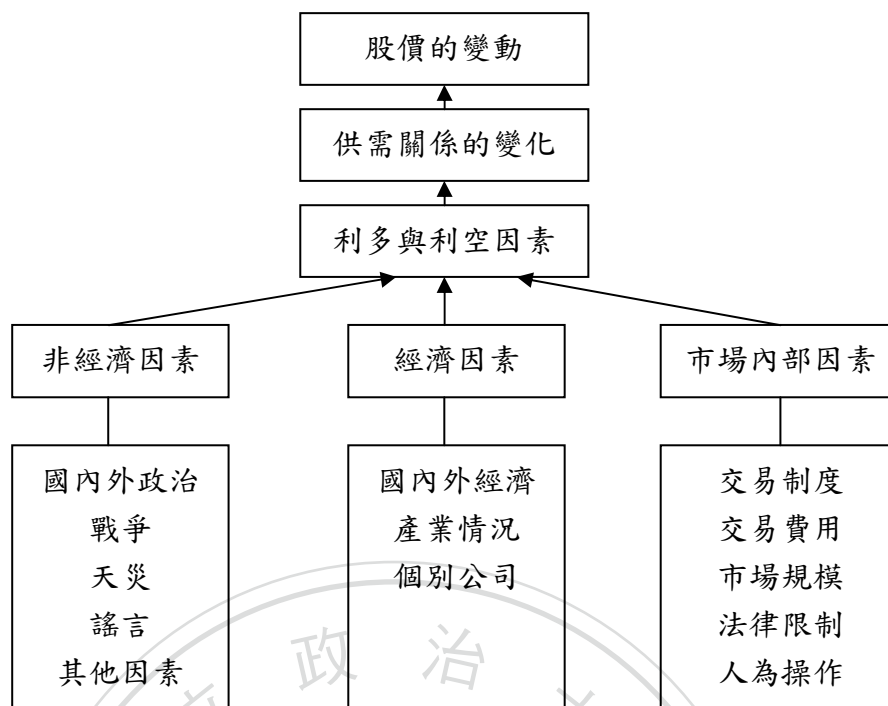


圖2-2 影響股價變動的因素

資料來源：謝劍平(2003)

綜合過去研究對於股市波動之影響，大致可分為經濟因素與非經濟因素二大類，其中經濟因素包括通貨膨脹、貨幣供給、利率、匯率與景氣循環等變數，其對股市之影響為長期、緩慢與理性的影響；而非經濟因素則是以國家政策與政治性事件為主，多屬於快速、短暫與非理性的影響。

本研究係探討四次江陳會談對於台灣股市波動之影響，故屬於非經濟因素的影響行為，其可區分為炒作、制度、政府與重大事件四類，以下將就過去非經濟因素之相關研究做一介紹：

#### 1. 炒作因素

鄭家麟(1989)認為大戶的炒作配合散戶的追漲殺跌，造成台灣股市的波動，因此將大戶的投資行為，包括明牌的散布、各時點的淨賣出股票與完全差別取價，視為股價炒作的領導者。林宗懋(1991)的研究指出。台灣股市不是一個效率性的資本市場，具有人為炒作的空間。高

崇傑(2000)的研究指出，台灣股市的投資人較不重視基本面分析，心理與炒作因素的影響較大，因此係以短線操作為主。

## 2. 制度因素

Officer(1973)以計量模型探討證交所保證金成數與股市波動性的關係，結果顯示保證金成數的變動並不會影響股市風險。Schwert(1989)採用 1935 年至 1989 年的資料，探討保證金成數與股市波動的關係，結果與 Officer(1973)的結論相同。許文成(1996)選擇融資比率、融券保證金成數與漲跌幅三個制度面因素，探討其與股市風險之間的關係，結果顯示此三因素和同期股市波動的關係並不顯著。陳如芳(2000)以 1989 年的證所稅復徵情形做實證分析，研究結果發現證交所宣佈復徵證交稅的短時間內，股市報酬率、成交值、成交量與流動性均明顯大幅下降，但真正實施課徵證所稅時，市場反而呈現正面反應而向上修正，即證所稅的課徵對股市的影響僅有短期的宣告結果。林惠娜、姜淑美、陳坤宏(2006)以 ARJI-Trend 模式，探討台灣政府政策與制度的有效性。研究結果發現：在短期內，股票漲跌幅的限制具有降低波動性的效果，擴大法人交易比例無法降低股市的波動性，調整信用交易制度之效果有限，無法達到預期的效果，而延長交易時間將使股市波動性增加。

## 3. 政府因素

卓世傑(2004)的研究指出，政府的制度變更、國營事業、政府基金與政商關係四個因素會直接影響股市的波動，再加上選舉因素與政治景氣循環共有六個政府因素，茲分別說明如下。

(1) 制度變更：影響股市最直接公開的方法為變更或制訂法令，莊慶仁、許溪南(2003)指出，台灣政府影響股市的直接作法包括調整漲跌幅、擴大法人交易比率、調整信用交易制度、建立股票期貨市場、調整股市交易時間、實施庫藏股制度與兩稅合一制度的實施等。

- (2) 國營事業：依據經濟部國營事業委員會(2010)的資料顯示，近三年(2006~2008)的國營事業生產毛額占國內生產毛額為 5.48%、5.4%與 4.22%，國營事業的生產總額占全國工業生產總額為 9.93%、9.91%與 10.55%。再加上公營業事業的轉投資事業，顯示政府對於經濟活動具有相當程度的影響力。
- (3) 政府基金：1965 年的糖價大跌，導致台糖股價重挫造成崩盤效應時，政府即利用銀行的資金介入股市護盤，而護盤基金係因 1996 年中共飛彈試射，造成股市重挫時所成立的，係由一穩定股市的專案小組，結合郵政儲金、勞退基金與壽險資金等形成的護盤基金。政府護盤基金的設立，提供政府快速且直接的方法介入股市。
- (4) 政商關係：政商關係為黨派運用其黨營事業或政商網路，相互合作以共同牟利，由政治性景氣循環的觀點來看，其對於股市之影響多屬選前短期的拉抬策略，對於股市長期的影響力有限。
- (5) 選舉因素：台灣的選舉風氣世界最盛，選民的投票行為，端賴執政黨之經濟表現而定，每在大選前的執政黨，多半會採取寬鬆性的貨幣政策，藉以拉抬股市與降低失業率，使得經濟呈現短期性榮景，進而影響選民投票行為，以爭取選票極大化 (Berger and Woitek, 2001)。Foerster and Schmitz(1997)的研究指出，美國的總統選舉循環效果會對美國股市帶來影響，也會擴散至其他國際市場。
- (6) 政治景氣循環：政治景氣循環起源於 Kalecki(1943)發現執政者採取增加政府支出來達成充分就業，但在政治考量下為便於操弄，通常不會維持充分就業狀態。Nordhaus(1975)最先提出政治景氣循環一詞，其理論是依據短期通貨膨脹與失業率呈現抵換關係的菲立普曲線為思考模式。Niederhoffer(1971)的研究指出股票市場與報酬會受到政治事件之影響。

#### 4. 重大事件

重大事件亦會造成股市的波動，例如重大災難事件與金融風暴等，茲將相關文獻說明如下：

- (1) Shelor, Anderson, Cross(1992)探討加州的地震是否會對產險業股價產生影響。研究結果顯示：產險業的股價在事件發生日的前兩天皆產生顯著正向的平均異常報酬。
- (2) Yamori and Kobayashi(1999)探討 1995 年阪神大地震對產險公司之影響。研究結果顯示：全部的樣本在事件當日有顯著負向的異常報酬。
- (3) 王慧菱、譚醒朝與張曉芬(2005)探討 SARS 災難事件對台灣生技醫療產業股價的影響，資料期間為 2002 年 11 月 1 日至 2003 年 4 月 30 日。研究結果顯示：SARS 事件所產生的異常報酬率無法在短期內就反應完畢，反而有延遲的現象，故台灣生技醫療產業不符合半強式效率市場的假說。
- (4) 邱建良、李彥賢與鄒易凭(2005)以 ARJI 跳躍擴散模型探討金融風暴對美國、日本、韓國、香港、新加坡與台灣股市的影響。研究結果發現：各國股價指數報酬率均存在著跳躍行為與跳躍頻率是隨著時間變動；金融風暴事件對台灣股市波動性並沒有很重大的影響，金融風暴期間的美國股市的波動性小於非金融風暴期間；各國股市波動性的關係皆呈現顯著，在金融風暴後的波動性相關係數比在金融風暴前的相關程度更高；金融風暴後，美國股市波動性較具獨立性的特性，其干擾項的影響對其他國家最為顯著，其次為台灣。
- (5) 林靜雯、施光訓、黃舒玲(2009)以 Enron 破產事件為劃分時點，採用向量自我迴歸模型，探討樣本公司的美國存託憑證價格、普通股價格、台灣加權股價指數與那斯達克指數在金融危機事件後股市間的訊息傳遞效果。研究結果顯示：Enron 破產事件的前後，價格序列均有長期穩定之均衡共整合關係，那斯達克指數對台灣加權股價

指數具有引導效果。

### 第三節 事件研究法

事件研究法最早係由 Fama et al.(1969)探討公司發佈新資訊對股價的影響，事件研究法為近年來最為廣泛使用於財務與會計領域上的分析方法，主要為探討某一事件的發生，例如股票分割、股利發放、企業購併、重大金融事件、策略聯盟與政府政策等，對於投資標的之股票的報酬率是否會產生異常的現象，即是否會產生異常報酬率(Abnormal Returns)，並可用以驗證半強式效率市場是否存在。事件研究法主要是利用統計方法檢定股價是否有異常報酬率的狀況，若為半強式效率市場，則當新資訊宣告時，能夠很快速直接的反應在股價上，且不會有時間延遲的現象，事件研究法已成為商學領域中，用來檢驗資訊內容與市場效率性最常使用的分析工具。

過去使用事件研究法的文獻，主要為探討某一事件之發生或資訊之宣告，對股價的變化、波動與價格等的影響程度，茲介紹如下：

1. Smith et al.(1997)探討 1977 年~1989 年多倫多證券交易所上市公司中的購併宣告事件，對於成交量與報酬率是否有異常的變動。研究結果顯示：購併宣告後的五個小時內，股價與成交量有較大的異常變動，之後會呈現遞減。
2. Desai and Jain(1997)探討股票分割與合併後，其普通股持有時間是否有超額報酬。研究結果發現：股票分割宣告月之後，普通股會有正向的長期超額報酬，股票合併宣告月之後，普通股會有負向的長期超額報酬。
3. Das, Sen and Sengupta(1998)利用事件研究法，研究期間為 1987~1991 年，研究標的為該時期的策略聯盟宣告案，探討聯盟型態、先進入市場與資源依賴性與股價的影響關係。研究結果顯示：策略聯盟會對股價有正向的效率，而科技聯盟的宣告效率高於行銷

聯盟。

4. Chiou and White(2005)利用事件研究法，探討日本金融機構的策略聯盟類型對股價的影響，研究期間為 1997-1999 年。研究結果顯示：策略聯盟會增進合夥人公司的價值，兩個組織之策略聯盟宣告的市場價值，會高於組織內部的策略聯盟。
5. 曾建華(1992)運用事件研究法，探討公開觀測站公告訊息後，對上市公司的行為影響效果。研究結果顯示，訊息的公告對各股之日報酬率有顯著的影響，公開觀測站的資訊傳遞速度相當快。
6. 林哲鵬、郭慧玲、李麗秋、容珮蘭、蔡詩凡(1997)以事件研究法探討政府於 1980 年後陸續開放外資投資股市之宣告，對整體股市之影響，資料期間為 1980 年 1 月~1996 年 3 月。研究結果指出：多數的產業並未因開放外資的政策宣告而有超額報酬的資訊效果。
7. 蔡佳燕(2003)採用事件研究法，探討 1999 年台灣 921 地震後，對股市報酬率的影響，資料期間為 1999 年 9 月 27 日~2000 年 7 月 11 日。研究結果顯示：台灣股市確實因為 921 地震產生異常報酬，符合效率市場假說，其中對銀行股的影響最大，其次為電子股。
8. 鄧名好(2004)運用事件研究法，探討台灣金控公司成立的宣告，其公司主體與子公司對股價是否存在異常報酬。研究結果顯示：不論以銀行、保險或證券為主體的金控公司，其成立金控之宣告，會對公司主體與子公司產生顯著異常報酬的效果。

Fama(1991)認為事件研究法為檢驗市場效率最佳的方法，特別是採用日報酬率資料時，因為事件研究法能夠很清楚的呈現股價對資訊反應的速度，相當適用於會計與財務實證的研究上。

沈中華與李建然(2000)依據研究目的，將事件研究法的文獻分為以下四類：

1. 市場效率性研究(Market Efficiency Studies)

此類研究著重於評估股市是否能夠快速直接的反應某種新資訊。

## 2. 資訊內涵研究(Information Content Studies)

此類研究主要為探討資訊的有用性，目的為評估股價對於某資訊揭露的反應程度。

## 3. 異常報酬率研究(Metric Explanation Studies)

此類研究主要為探討異常報酬率的影響因素。

## 4. 方法論研究(Methodology Studies)

此類研究的重點為改進事件研究法的方法，多以模擬的方式進行。

回顧過去相關文獻，本研究將事件研究法的分析流程分為事件日的訂定、估計期與事件期的設定、預期報酬模型、異常報酬率的估計與統計檢定五個步驟，分別說明如下：

### 1. 事件日的訂定

使用事件研究法的第一步驟為定義事件為何、事件對股價之影響期間為何，即需確定所要研究的事件與事件期間，事件日訂定的精確性，會對實證結果產生關鍵性的影響。通常事件日皆訂定為1日，係因特定事件之訊息宣告後，股價會隨之波動。然有些事件可能因消息洩露或為預定的重要會議，即該事件正式宣告時，股價就已經提前反應，因此事件日亦可設定為該事件發生日的前後一段時間。

### 2. 估計期與事件期的訂定

估計期訂定之主要目的係利用該段正常期間的股價資料，建立事件期的預期報酬模型。估計期設定的時間長短並無客觀的標準，多由研究者自行設定，但估計期會直接影響事件研究的結果，若設定的太短，可能會對其預測模式的預測能力產生影響，若設定的太長，則可能會產生結構性的變化，造成模型的不穩定，因此估計期的設定，須視研究目的及事件類型而異。Peterson(1989)指出，使用

日報酬資料建立估計期，通常介於 100 至 300 天的資料。

在事件期的訂定部份，亦沒有客觀標準，事件期訂定的愈長雖能獲取更多事件對股價之影響效果，但也愈容易受到其他各種因素之干擾，故事件期的設立仍須視研究目的與事件類型而異。沈中華與李建然(2000)指出，若為日報酬資料則多採用 2 至 121 天。事件研究法的估計期與事件期之概念如圖 2-3 所示，其中 t1 至 t2 係指估計期間 T，t3 至 t4 係指事件期間 W，T+W 為整體的觀察期間。

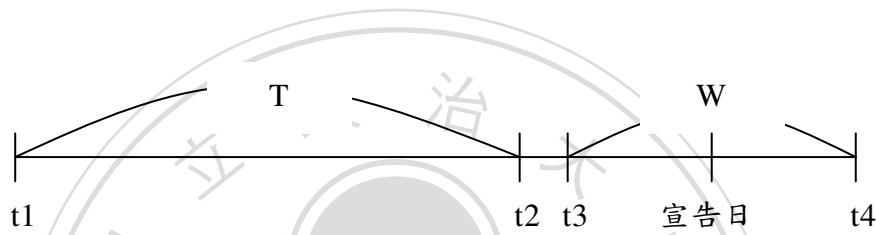


圖2-3 事件研究法之觀察期間

### 3. 預期報酬率模型

計算異常報酬率之前，首先要定義報酬率與估計預期的報酬率，常用的報酬率計算為簡單報酬率  $r_{it}$ ，如式(2-1)所示。

$$r_{it} = \frac{P_{it}(1 + SD_{it} + NIR_{it}) + CD_{it}}{P_{it-1} + NIP_{it}NIR_{it}} - 1 \quad (2-1)$$

其中：

$r_{it}$  為第 i 個股票在 t 日的簡單報酬率

$P_{it}(P_{it-1})$  為第 i 個股票在 t 日(t-1)的收盤價格

$SD_{it}$  為第 i 個股票在 t 日除權的無償配股率

$CD_{it}$  為第 i 個股票在 t 日除息時所發放的現金股利

$NIR_{it}$  為第 i 個股票現金增資，t 日除權時的每股認購率

$NIP_{it}$  為第 i 個股票現金增資，t 日除權時的每股認購價格



後續步驟為選定一個適當的預期報酬率模型，來估計個別股票的報酬率，常用的模型有平均調整法(Mean-Adjusted Returns Model)、市場指數調整法(Market-Adjusted Returns Model)與風險調整法(Risk-Adjusted Returns Model)三個，分別說明如下。

### (1)平均調整法

平均調整法係假設事件期中，每期的預期報酬率為股票在估計期的平均報酬，如式(2-2)所示。

$$E(\hat{R}_{iE}) = \frac{1}{T_i} \sum_{t=t_1}^{t_2} R_{it} \quad (2-2)$$

其中：

$R_{it}$  為第  $i$  個股票在估計期  $t$  期的實際報酬率。

$E(\hat{R}_{iE})$  為第  $i$  個股票在事件期某一期  $E$  的預期報酬率。

### (2)市場指數調整法

市場指數調整法為 Brown and Warner(1980)所提出之模型，其假說股票在事件日之預期報酬率，會等於市場投資組合的報酬率，即市場投資組合之股價指數的報酬率，如式(2-3)所示。該模型即使沒有設定估計期亦能使用，因此適用於初次上市上櫃的股票。

$$R_{it} = R_{mt} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (2-3)$$

$$\hat{R}_{iE} = R_{mE}$$

其中：

$$\hat{R}_{iE} = R_{mE}$$

$R_{mE}$  為事件期第  $E$  期之預期報酬率之估計值。

### (3) 風險指數調整法

此模型假設股票報酬率與市場投資組合報酬率呈現線性關係，主要利用迴歸模式，將個別股票的系統風險(Systematic Risk)，作為個別股票報酬率的預測因子。該模型有許多的改良，例如市場模式(Market Model)、資本資產定價模式、自我變異模式等。其中以市場模型被應用的最廣泛，其假設股票與市場報酬率之間，具有一簡單線性的關係，其係用估計期的資料，採用一般最小平方法(Ordinary Least Squares, OLS)來建立個別事件樣本證券之迴歸模式，如式(2-4)所示。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (2-4)$$

其中：

$R_{it}$  為第  $i$  個股票在第  $t$  日的預期報酬率

$\alpha_i$  為第  $i$  個股票之市場迴歸模式的截距項

$\beta_i$  為第  $i$  個股票之市場迴歸模式的斜率項

$R_{mt}$  為市場投資組合在第  $t$  日的報酬率

$$R_{mt} = \frac{(CI_t - CI_{t-1})}{CI_{t-1}}$$

$CI_t$  為證券交易所第  $t$  日的發行量加權平均股價指數

$CI_{t-1}$  為證券交易所第  $t-1$  日的發行量加權平均股價指數

$\varepsilon_{it}$  為第  $i$  個股票在第  $t$  日的殘差值，其符合以下三項假設：

$$E(\varepsilon_{it}) = 0$$

$$VAR(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$$

$$Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0, \quad i \neq j$$

透過上式利用 OLS 即可求得迴歸係數的估計值  $\hat{\alpha}_i$  與  $\hat{\beta}_i$ ，因此事件

期的某一期  $E$  的預期報酬率為  $E(\hat{R}_{iE}) = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mE}$ ， $E \in W$ 。

#### 4. 異常報酬率之估計

利用前一步驟所求得之觀察值  $\hat{\alpha}_i$  與  $\hat{\beta}_i$ ，來估計市場模式中的參數

$\alpha_i$  與  $\beta_i$ ，來計算事件期每日的實際報酬率  $R_{it}$  和預期報酬率  $\hat{R}_{it}$  之差，即為異常報酬率，異常報酬率的計算公式，如式(2-5)~式(2-7)所示，說明如下：

(1) 異常報酬率：係以事件期的實際報酬減預期報酬。

$$AR_{iE} = R_{iE} - E(\hat{R}_{iE}) \quad (2-5)$$

其中：

$AR_{iE}$  為第  $i$  個股票在事件期  $E$  期的異常報酬率

$R_{iE}$  為第  $i$  個股票在事件期  $E$  期的實際報酬率

$E(\hat{R}_{iE})$  為第  $i$  個股票在事件期  $E$  期的預期報酬率

(2) 平均異常報酬率：係將事件期第  $t$  日之所有樣本之異常報酬率的和，再除以樣本的個數。

$$AR_E = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{iE}}{n}, \quad E \in W = [t_3, t_4] \quad (2-6)$$

其中：

$AR_E$  為在事件期  $[t_3, t_4]$  中，某一特定期  $E$ ，將所有股票的異常報酬率的平均。

$AR_{iE}$  為第  $i$  個股票，在事件期  $[t_3, t_4]$  中，某一特定期  $E$  的異常報酬率。

(3) 累積平均異常報酬率：係將事件期每日的平均異常報酬率進行相加。

$$CAR(T_1, T_2) = \sum_{E=T_1}^{T_2} AR_E = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{E=T_1}^{T_2} (AR_{iE}), [T_1, T_2] \subseteq [t_3, t_4] \quad (2-7)$$

$CAR(T_1, T_2)$  表示從事件期  $T_1$  到  $T_2$  的累計平均異常報酬率，其為將  $T_1$  到  $T_2$  的平均異常報酬相加。

## 5. 統計檢定

此部份係以平均異常報酬率與累積平均異常報酬率，來建立虛無假說與對立假說。依據統計檢定方法，訂定虛無假說為某事件期間股票之平均異常報酬率為 0，若拒絕虛無假說，代表其具有異常報酬的存在。

### (1) 平均異常報酬率的檢定

$$H_0: AR_t = 0$$

$$H_1: AR_t \neq 0$$

$$t(AR_t) = \frac{AR_t}{S(AR)}$$

$$S(AR) = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^k (AR - \overline{AR}_t)^2}{n-1}}$$

$S(AR)$  為估計期內標準化平均異常報酬率之標準差。

$\overline{AR}_t$  為估計期內標準化平均異常報酬率之平均。

$K$  為估計期天數。

若  $|t(AR_t)| \leq t(1 - \alpha/2, n-1)$ ，接受  $H_0$

若  $|t(AR_t)| > t(1 - \alpha/2, n-1)$ ，拒絕  $H_0$

### (2) 累積平均異常報酬率

$$H_0: CAR_t = 0$$

$$H_1: CAR_t \neq 0$$

$$t(CAR_t) = \frac{CAR_t}{\sqrt{T}S(AR)}$$

若  $|t(CAR_t)| \leq t(1 - \alpha/2, n-1)$ ，接受  $H_0$

若  $|t(CAR_t)| > t(1 - \alpha/2, n-1)$ ，拒絕  $H_0$

## 第四節 四次江陳會談

本研究從政府網站與報章雜誌等次級資料(行政院大陸委員會，2010；國家政策研究基金會，2010；財團法人海峽交流基金會，2010)，彙整四次江陳會談的相關文獻，以下將分別介紹四次江陳會談的時間與協議內容。

### 一、第一次江陳會談

第一次江陳會談係於 2008 年 5 月 26 日，江丙坤就任海基會董事長後，在陸委會的授權下與大陸就「兩岸包機」與「大陸人民來台觀光」兩項議題進行協商。海基會遂於 2008 年 6 月 11 日至 6 月 14 日率團訪問北京，商討上述兩項議題，並定位此行是互信協商之旅。兩會負責人於 6 月 13 日正式簽署「海峽兩岸包機會談紀要」及「海峽兩岸關於大陸居民赴台灣旅遊協議」，其協議的內容如下：

#### 1. 海峽兩岸包機會談紀要

雙方同意自 2008 年 7 月 4 日起，於每週週五至次週週一前後四天實施。在航點的部分，大陸同意先行開放北京、上海（浦東）、廣州、廈門、南京等 5 個航點，並將陸續開放成都、重慶、杭州、大連、桂林、深圳，以及其他有市場需求的航點。台灣方面同意開放台灣桃園、高雄小港、台中清泉崗、台北松山、澎湖馬公、花蓮、金門、台東等 8 個航點。初期階段，雙方同意每週各飛 18 個往返班次，共 36 個往返班次，並根據市場需求適時增加班次。雙方同意凡持有有效旅行證件往返兩岸的旅客，包括外國旅客均可搭乘客運包機，包機承運人得在對方航點設立辦事機構。

#### 2. 海峽兩岸關於大陸居民赴台灣旅遊協議

雙方同意於 2008 年 7 月 4 日起啟動赴台旅遊首發團，並於該年 7 月 18 日正式實施。旅遊配額以平均每天 3,000 人為限，第二年雙方可視狀況作出調整。雙方就團進團出、旅行社規範、申辦程序、確保旅遊品質與權益、

逾期停留之處理等均有所規定。雙方並以「台旅會」與「海旅會」作為處理旅遊糾紛、逾期停留、緊急事件及突發事故的聯繫主體。

## 二、第二次江陳會談

第二次江陳會談係於 2008 年 11 月 3 日起，陳雲林會長率領海協會協商代表團來台，此次大陸首度且正式的派高層官員組成代表團來台與我方協商代表商談，為兩岸對等協商的重要表徵與新的里程。兩會負責人於 2008 年 11 月 4 日共簽署「海峽兩岸空運協議」、「海峽兩岸海運協議」、「海峽兩岸郵政協議」、「海峽兩岸食品安全協議」四項協議，其協議的內容如下：

### 1. 海峽兩岸空運協議

在空中航路的部份，由兩岸航管部門以適當方式，就建立北線台北與上海飛航情報區直達航路、航管交接程序進行聯繫並作出具體安排。在平日包機的部份，週末包機調整為每週 7 天常態化的平日包機。台灣維持 8 個航點，大陸增為 21 個航點。雙方每週由 36 個往返班次增為 108 個往返班次，今後可視市場需求適時增減班次。貨運包機的部份，雙方同意開通兩岸貨運直航包機，台灣航點為桃園機場、高雄小港機場。大陸航點為上海浦東機場、廣州白雲機場。雙方每月共飛 60 個往返班次；每年 10 月至 11 月間的貨運旺季，雙方可各自增加 15 個往返班次。

### 2. 海峽兩岸海運協議

在兩岸船舶的部份，兩岸資本並在兩岸登記的船舶，經許可得從事兩岸間客貨直接運輸，兩岸資本並在香港登記的船舶得比照辦理。目前已經從事之權宜船，經特別許可，亦可參與兩岸間海上直接運輸。直航航點部份，我方開放 11 個港口，大陸方面開放 63 個港口。在互免稅收部份，雙方航運公司參與兩岸船舶運輸在對方取得的運輸收入，相互免徵營業稅及所得稅。

### 3. 海峽兩岸郵政協議

雙方同意增加開辦小包、包裹、快捷郵件、郵政匯兌等業務。

### 4. 海峽兩岸食品安全協議

雙方同意相互通報涉及兩岸貿易的食品安全訊息，並就涉及影響兩岸民眾健康的重大食品安全訊息及突發事件，進行即時通報與提供完整訊息。在業務交流部份，建立兩岸業務主管部門專家定期會商及互訪制度，就雙方食品安全制度規範、檢驗技術及監管措施進行業務交流與訊息交換。

## 三、第三次江陳會談

第三次江陳會談係於 2009 年 4 月 25 日起，我方協商代表團出發。2009 年 4 月 26 日，雙方在南京簽署「海峽兩岸金融合作協議」、「海峽兩岸空運補充協議」、「海峽兩岸共同打擊犯罪及司法互助協議」三項協議，其協議的內容如下。

### 1. 海峽兩岸金融合作協議

包括相互協助履行金融監督管理與貨幣管理職責，加強金融領域的合作，共同維護金融穩定；由兩岸金融監督管理機構就兩岸銀行業、證券及期貨業與保險業分別建立監督管理合作機制，確保對互設機構實施有效監管。由商業銀行等適當機構，通過適當方式辦理現鈔兌換、供應及回流業務，並在現鈔防偽技術等方面開展合作，逐步建立兩岸貨幣清算機制，並就兩岸金融機構准入及開展業務等事宜進行磋商。

### 2. 海峽兩岸空運補充協議

雙方同意在台灣海峽北線航路的基礎上開通南線和第二條北線雙向直達航路，並繼續磋商開通其他更便捷的新航路。雙方同意可各自指定兩岸資本在兩岸登記註冊的航空公司，在本協議及附件規定的航點上經營分別或混合載運旅客、行李、貨物及郵件的定期和不定期航空運輸業務。在互

惠的基礎上，磋商對兩岸航空公司與經營活動有關的設備和物品，相互免徵關稅、檢驗費和其他類似稅費。台灣方面桃園與高雄航點可經營客運定期航班。客運定期班機和包機班次總量從每周 108 個往返班次增長為每周 270 個往返班次。大陸方面同意上海浦東、廣州航點可經營貨運定期航班，台灣方面同意桃園、高雄航點可經營貨運定期航班。雙方同意相互開放客運定期航班腹艙載貨。

### 3. 海峽兩岸共同打擊犯罪及司法互助協議

兩岸同意在民事、刑事領域開展協助，重點打擊涉及綁架、槍械、毒品、人口販運及跨境有組織犯罪等重大犯罪，以及侵佔、背信、詐騙、洗錢、偽造或變造貨幣及有價證券等經濟犯罪。相互協助送達司法文書、調查取證、罪贓移交，認可及執行民事裁判與仲裁裁決，移管被判刑人。

## 四、第四次江陳會談

第四次江陳會談計係於2009年12月21日起，海協會會長陳雲林率領協商代表團來台，雙方於2009年12月22日簽署「農產品檢驗檢疫協議」、「漁船船員勞務合作協議」與「標準檢測及認驗證合作協議」三項協議，協議內容說明如下：

### 1. 農產品檢疫檢驗合作

雙方同意本著互信互惠原則，在科學務實的基礎上，加強檢疫檢驗合作與交流，協商解決農產品貿易中的檢疫檢驗問題，防範動植物有害生物傳播擴散，確保農產品質量安全。雙方同意建立業務會商、研討、互訪、考察及技術合作機制，提供檢疫檢驗規定、標準、程序等訊息查詢，並給予必要協助。雙方同意加強農藥及動物用藥殘留等安全衛生標準交流，協調處理標準差異問題，建立檢疫檢驗證明文件核查及確認機制，防範偽造、假冒證書行為。雙方同意定期通報進出口農產品中截獲的有害生物、檢出的有毒有害物質及其他不合格情況。雙方同意建立重大檢疫檢驗突發事件



協處機制，及時通報與快速核查，緊急磋商並相互提供協助。雙方同意建立農產品安全管理追溯體系，協助進口方到出口農產品生產加工場所考察訪問，對確認符合檢疫檢驗要求的農產品，實施便捷的進口檢疫檢驗措施。

## 2. 漁船船員勞務合作協議

雙方同意在符合各自僱用漁船船員的規定下，進行近海、遠洋漁船船員的勞務合作，並對近海與遠洋勞務合作分別採取不同的管理方式。雙方同意兩岸船員勞務合作應通過雙方各自確定的經營主體辦理，並各自建立風險保證制度約束其經營主體，雙方同意保障船員以下基本權益：

- (1) 船員受簽訂契約議定的工資保護。
- (2) 同船同職務船員在船上享有相同福利及勞動保護。
- (3) 在指定場所休息、整補或回港避險。
- (4) 人身意外及醫療保險。
- (5) 往返交通費。
- (6) 船主應履行契約的義務。
- (7) 雙方商定的其他權益。

雙方同意保障漁船船主以下基本權益：

- (1) 船員體檢及技能培訓應符合雙方各自規定。
- (2) 船員應遵守相關管理規定。
- (3) 船員應接受船主、船長合理的指揮監督。
- (4) 船員應履行契約的義務。
- (5) 雙方商定的其他權益。

## 3. 標準計量檢驗認證合作協議

雙方同意共同採取措施，展開下列領域的交流合作：

- (1) 標準領域：積極探索和推動重點領域共通標準的制定，開展標準資訊交換，並推動兩岸標準資訊平台建設，加強標準培訓資源共享。
- (2) 計量領域：促進兩岸法定計量合作、計量技術和計量管理資訊交流，

合作研究最高量值準確可靠的裝置，並開展相關裝置的比對，推動測量儀器溯源校正的技術合作。

(3) 檢驗領域：溝通兩岸檢驗標準和程序，建立兩岸貿易中商品檢驗合作與磋商機制，開展商品安全檢驗檢測技術合作。

(4) 驗證認證領域：溝通兩岸驗證認證標準和程序，共同推動兩岸新領域驗證認證制度的建立和實施，推動兩岸驗證認證結果的互信，就雙方同意的項目作出具體安排。

(5) 消費品安全領域：建立兩岸消費品安全訊息通報聯繫機制，建立兩岸貿易消費品安全協處機制，加強對不合格消費品處理的溝通與協調。

雙方同意就前述合作領域採取如下措施：

(1) 分別成立兩岸標準、計量、檢驗、驗證認證及消費品安全合作工作組，共同商定具體實施計畫，明確活動範圍等，並可根據需要形成相關領域的合作文件。

(2) 以技術合作、專家會議、資訊交流、人員互訪及業務培訓等方式開展標準、計量、檢驗、驗證認證及消費品安全領域的交流與合作。

(3) 雙方業務主管部門負責指導、協調各工作組開展工作，並指定聯絡人負責各領域業務的日常聯絡及工作方案的實施。

## 第參章 研究方法

本研究以事件研究法，探討四次江陳會談對台灣股市波動的影響，該章共分為三節，第一節說明本研究的假說，第二節為研究範圍的描述，包括樣本期間、資料來源事件期與估計期的設定，第三節為研究設計，包括所採用的分析模式與異常報酬的檢定方式。

### 第一節 研究假說

綜合國內外相關文獻，事件研究法為檢定市場是否具有半強式效率的方法，主要觀察某一特定事件之發生，造成股票的異常報酬率時，藉由統計上的檢定方法，探討事件發生後是否在短時間內就快速反應在股價上，沒有時間延遲的現象。本研究採用事件研究法，探討四次江陳會談對台灣股市波動的影響，即台灣的股市若為半強式效率，則四次江陳會談的發生，會立即反應在股市上，因此提出以下第一個假說。

#### **假說 1：台灣股市屬於半強式效率市場。**

由於四次江陳會談的協議內容不同，因此受惠的產業亦不同，茲整理成表 3-1 所示。第一次江陳會談主要的協議主題為「兩岸包機」與「大陸人民來台觀光」，受惠的產業為航空業與觀光業，因此提出以下兩個假說：

#### **假說 2：第一次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。**

#### **假說 3：第一次江陳會談後，對台灣的航運業與觀光業類股，會產生異常報酬。**

第二次江陳會談主要的協議主題為「海峽兩岸空運協議」、「海峽兩岸海運協議」、「海峽兩岸郵政協議」、「海峽兩岸食品安全協議」四項協議，受惠的產業為航運業、觀光業與食品業，因此提出以下兩個假說：

#### **假說 4：第二次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。**

#### **假說 5：第二次江陳會談後，對台灣的航運業、觀光業與食品業類股會產生異常報酬。**

表 3-1 四次江陳會談協議內容

江陳會談	時間	協議內容
第一次江陳會談	2008/6/11~6/14 (簽定日：6/13)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 兩岸兩會正式恢復制度化對話協商機制。</li> <li>2. 簽署「海峽兩岸包機會談紀要」及「海峽兩岸關於大陸居民赴台灣旅遊協議」。</li> <li>3. 為未來兩會協商議題作了後續安排。</li> <li>4. 為未來兩岸交流與合作提出方向。</li> <li>5. 強化兩會對話及交流。</li> <li>6. 陳雲林同意適時回訪。</li> </ol>
第二次江陳會談	2008/11/3~11/7 (簽定日：11/4)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 簽署「海峽兩岸空運協議」、「海峽兩岸海運協議」、「海峽兩岸郵政協議」及「海峽兩岸食品安全協議」四項協議。</li> <li>2. 針對前次兩項協議進行檢討及提出改善方向。</li> <li>3. 為未來兩會協商議題進行安排。</li> <li>4. 確認兩會各層級人員制度化聯繫、交流方式，強化兩岸制度化協商機制。</li> </ol>
第三次江陳會談	2009/4/25~4/29 (簽定日：4/26)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 簽署「海峽兩岸共同打擊犯罪及司法互助協議」、「海峽兩岸金融合作協議」與「海峽兩岸空運補充協議」三項協議，並對於陸資來台投資議題達成共識。</li> <li>2. 針對兩會去年簽署之六項協議執行情形進行檢討並提出改善方向。</li> <li>3. 對於兩會下階段優先協商議題達成共識。</li> <li>4. 持續推動兩會組團互訪之交流活動。</li> </ol>
第四次江陳會談	2009/12/21~12/25 (簽定日：12/22)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 簽署「海峽兩岸農產品檢疫檢驗協議」、「海峽兩岸漁船船員勞務合作協議」、「海峽兩岸標準計量檢驗認證合作」三項協議。</li> <li>2. 針對兩會去年以來簽署之九項協議執行情形進行檢討並提出改善方向。</li> <li>3. 對於兩會下階段優先協商議題達成共識。</li> <li>4. 持續推動兩會組團互訪之交流活動。</li> </ol>

第三次江陳會談主要的協議主題為「海峽兩岸金融合作協議」、「海峽兩岸空運補充協議」、「海峽兩岸共同打擊犯罪及司法互助協議」，受惠的產業為金融業與航空業，因此提出以下兩個假說：

假說 6：第三次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。

假說 7：第三次江陳會談後，對台灣的金融業與航空業類股會產生異常報酬。

第四次江陳會談主要的協議主題為「農產品檢驗檢疫協議」、「漁船船員勞務合作協議」與「標準檢測及認驗證合作協議」，並無直接受惠之產業，因此僅提出以下假說：

假說 8：第四次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。

## 第二節 研究範圍

本研究所選取之股票報酬率來自經濟新報資料庫的日資料，採用 Beaver(1982)與 Fama(1976)的建議，在報酬率的計算上採用連續複利報酬率，以符合迴歸分析之常態分配的假設。本研究採用式(3-1)，探討整體市場報酬率與相關類股的報酬率。

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}(1 + SD_{it} + NIR_{it}) + CD_{it}}{P_{it-1} + NIP_{it}NIR_{it}}\right) \quad (3-1)$$

其中：

$R_{it}(r_{it})$  為第  $i$  個股票在  $t$  日的連續複利報酬率(簡單報酬率)

$P_{it}(P_{it-1})$  為第  $i$  個股票在  $t$  日( $t-1$ )的收盤價格

$SD_{it}$  為第  $i$  個股票在  $t$  日除權的無償配股率

$CD_{it}$  為第  $i$  個股票在  $t$  日除息時所發放的現金股利

$NIR_{it}$  為第  $i$  個股票現金增資， $t$  日除權時的每股認購率

$NIP_{it}$  為第  $i$  個股票現金增資， $t$  日除權時的每股認購價格

在事件期的設定部份，事件日的定義為市場接收到該事件相關資訊之時點，而非該事件實際發生的時點，故以四次江陳會建立談協議當日之後

的第一個開盤日為事件日。而事件期長短的設定，沈中華與李建然(2000)指出若為日報酬率資料，多介於 2 天至 121 天，通常事件期僅設定為當天與前後兩天，需視事件日的定義而定。本研究主要探討四次江陳會對台灣股市與相關類股之影響，每次會談的期間為 4~5 日，故事件期之設定為事件日的前三日與後三日的交易日，以觀察事件對股市的影響。在估計期的設定部份，Peterson(1989)指出，若使用日報酬資料建立估計期，通常選定 100 至 300 天的資料，而要研究的事件若不會改變預測模式結構，則估計期可選定在事件期之前，本研究採用事件期之前 100 日資料做為估計期，如圖 3-1 所示，四次江陳會談所設定之估計期與事件期如表 3-2 所示，而事件日如下。

第一次江陳會談：2008 年 6 月 14 日。

第二次江陳會談：2008 年 11 月 5 日。

第三次江陳會談：2009 年 4 月 27 日。

第四次江陳會談：2009 年 12 月 23 日。

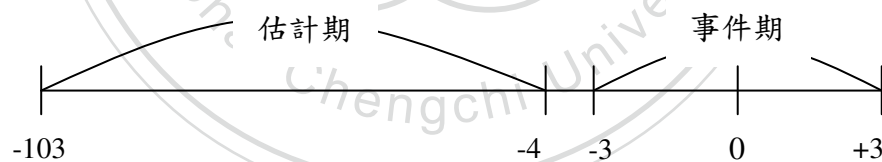


圖3-1 事件研究法之觀察期間

### 第三節 研究設計

在股票日報酬率模型的選擇，沈中華、李建然(2000)整理過去相關文獻指出，市場模型被運用的最廣泛，且檢定力較平均調整模式與市場調整模式佳，因此本研究亦使用市場模式做為股票日報酬率的評估模型，如式(3-2)所示。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (3-2)$$

其中：

$R_{it}$  為第  $i$  個股票在第  $t$  日的預期報酬率

$\alpha_i$  為第  $i$  個股票之市場迴歸模式的截距項

$\beta_i$  為第  $i$  個股票之市場迴歸模式的斜率項

$R_{mt}$  為市場投資組合在第  $t$  日的報酬率

$$R_{mt} = \frac{(CI_t - CI_{t-1})}{CI_{t-1}}$$

$CI_t$  為證券交易所第  $t$  日的發行量加權平均股價指數

$CI_{t-1}$  為證券交易所第  $t-1$  日的發行量加權平均股價指數

$\varepsilon_{it}$  為第  $i$  個股票在第  $t$  日的殘差值，其符合以下三項假設：

$$E(\varepsilon_{it}) = 0$$

$$\text{VAR}(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$$

$$\text{Cov}(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0, \quad i \neq j$$

透過上式利用 OLS 即可求得迴歸係數的估計值  $\hat{\alpha}_i$  與  $\hat{\beta}_i$ ，因此第  $t$  日的預期報酬率之估計值為  $E(\hat{R}_{iE}) = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mE}$ ， $E \in W$ 。

異常報酬率之估計與統計檢定的部份，本研究使用平均異常報酬率  $AR$  與累積平均異常報酬率  $CAR$ ，如式(3-3)與式(3-4)所示，計算每日的實際報酬率與預期報酬率之差。

$$AR_E = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{iE}}{n}, \quad E \in W = [t_3, t_4] \quad (3-3)$$

其中：

$AR_E$  為在事件期  $[t_3, t_4]$  中，某一特定期  $E$ ，將所有股票的異常報酬率的平均。

$AR_{iE}$  為第  $i$  個股票，在事件期  $[t_3, t_4]$  中，某一特定期  $E$  的異常報酬率。

將事件期每日的平均異常報酬率進行相加即得累積平均異常報酬率。

$$CAR(T_1, T_2) = \sum_{E=t_1}^{t_2} AR_E = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{E=t_1}^{t_2} (AR_{iE}), [T_1, T_2] \subseteq [t_3, t_4] \quad (3-4)$$

為了提高檢定異常報酬率的能力，Patell(1976)指出，可先將個別股票異常報酬率標準化後，經平均與累積後，得到標準化平均異常報酬率與標準化累積平均異常報酬率，即將個別股票的異常報酬率的分配，轉換為標準常態分配，以符合相同分配之條件。計算前須先計算事件期的殘差標準差，如式(3-5)。

$$S_t(AR_i) = \sqrt{S_i^2 \left[ 1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{m,t} - \bar{R}_m)^2}{\sum_{t=1}^T (R_{m,u} - \bar{R}_m)^2} \right]} \quad (3-5)$$

其中：

$S_i^2$  為第 i 個股票在估計期的殘差項變異數

$T_i$  為第 i 個股票的估計期天數

$R_{m,t}$  為事件期間的平均市場異常報酬率

$R_{m,u}$  為估計期 t 日的市場報酬率

$\bar{R}_m$  為第 i 個股票估計期間的市場投資組合的平均異常報酬率

計算出殘差標準差後，再接著計算標準化異常報酬率、標準化平均異常報酬率，以及標準化累積平均異常報酬率，如式(3-6)~(3-8)。

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{S_{it}} \quad (3-6)$$



$$SAR_t = \frac{1}{N} SAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{AR_{it}}{S_{it}} \quad (3-7)$$

$$SCAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{t_1}^{t_2} \frac{AR_{it}}{S_{it}} \quad (3-8)$$

本研究採用統計方法，檢定在事件期當日、事件期之前與之後數日的平均異常報酬率或累積平均異常報酬率，是否會顯著異於零，以瞭解特定事之發生是否會對股票造成影響。本研究採用 Patell(1976)提出的標準化殘差法，首先將每個股票的異常報酬標準化後再進行平均，以使各股票的異常報酬符合  $t$  分配，如式(3-9)~(3-10)所示。

(1) 標準化殘差法的平均異常報酬率

$$t^{SAR} = \frac{\sum_{i=1}^N \overline{SAR}_t}{\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N T_i - 2}{\sum_{i=1}^N T_i - 4}}} \quad (3-9)$$

其中： $T_i = t_2 - t_1 + 1$

$T_i$  表示每一股票估計期的期數

(2) 標準化殘差法的累積平均異常報酬率

$$t^{SCAR} = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=u_1}^{u_2} \overline{SAR}_t}{\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N T_i - 2}{\sum_{i=1}^N T_i - 4}}} \quad (3-10)$$

其中： $T_i = u_2 - u_1 + 1$

## 第肆章 研究結果

本研究為探討四次江陳會談對我國股票與相關類股的影響，並提出九項假說，研究期間分為四個部份，主要觀察事件宣告日與事件期內，標準平均異常報酬率(SAR)與標準累積平均異常報酬率(SCAR)之變化，共分為四節分別探討江陳會談對股市與相關類股的影響。

### 第一節 第一次江陳會談的影響

#### (一) 整體股市

針對第一次江陳會談對我國股市之影響的部份，本研究共蒐集到 743 家公司股票的日報酬資料，扣除有遺漏值的股票，採用的分析資料為 721 家公司股票的資料，整體股市的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-1 與表 4-1 所示。結果顯示事件期初的平均異常報酬率為負的，事件日後的第二天，才有顯著的正向影響，日報酬率達到最高點。觀察累積平均異常報酬率得知，事件發生期間，台灣整體股市仍為負報酬，但在事件發生後的第二天，負報酬率最低，顯示第一次江陳會談對台灣整體股市有拉抬效果，且在兩天內就已反應完畢。

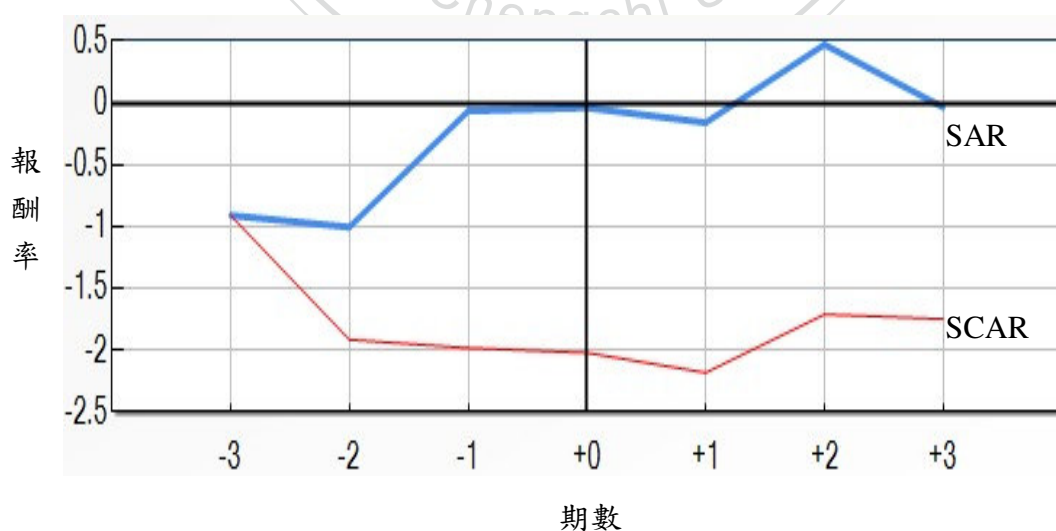


圖4-1第一次江陳會談後台灣股市的SAR與SCAR

表 4-1 第一次江陳會談後台灣股市的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-2.2446	-2.3372	-0.2327	-0.1499	-0.2404	1.1715	-0.0997
P 值	0.001***	0.001***	0.013	0.11	0.01*	0.001***	0.287
CAR	-2.2446	-4.5818	-4.8146	-4.9644	-5.2048	-4.0334	-4.1331
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	-0.9132	-1.007	-0.0659	-0.0411	-0.1602	0.4717	-0.0364
P 值	0.001***	0.001***	0.0798	0.2750	0.001***	0.001***	0.333
SCAR	-0.9132	-1.9201	-1.986	-2.0271	-2.1873	-1.7156	-1.752
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

## (二)相關類股

此部份為探討第一次江陳會談的協議，對我國航運業之相關類股的影響，本研究共蒐集到 18 家航運業公司的日報酬資料，扣除有遺漏值的公司，採用的分析資料為 17 家公司股票，航運業相關類股的平均報酬與累積平均報酬資料如圖 4-2 與表 4-2 所示。結果顯示事件期初的平均報酬率為負的，事件日當天的報酬率有顯著上升，事件日後的第二天，日報酬率達到最高點。而觀察累積平均報酬率得知，事件發生期間，航運業類股仍為負報酬，但在事件發生後的第二天，負報酬率最低，顯示第一次江陳會談對台灣航運業的效應，在兩天內就已反應完畢。

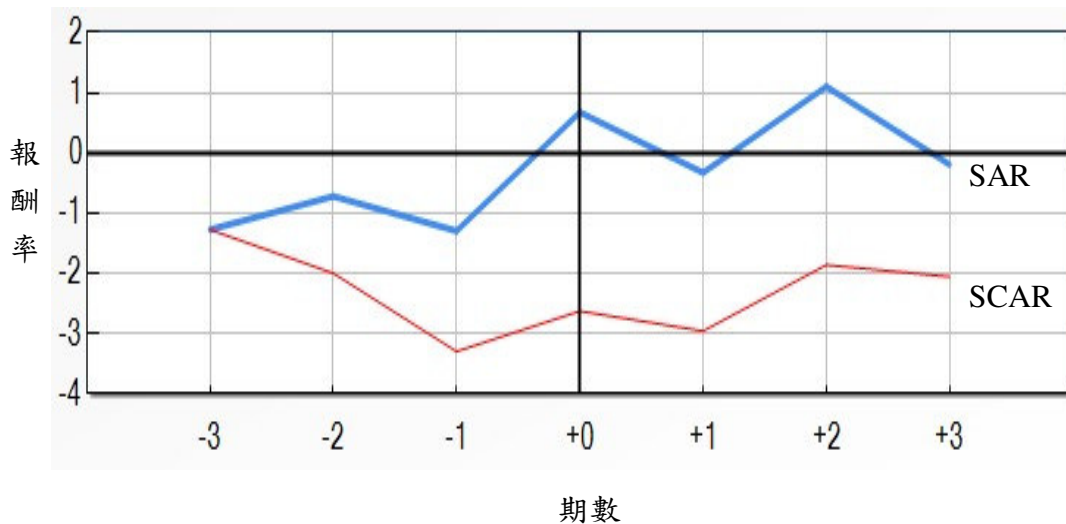


圖4-2 第一次江陳會談後航運業類股的SAR與SCAR

表 4-2 第一次江陳會談後航運業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-3.8597	-2.3109	-3.9639	1.8579	-0.9871	3.2134	-0.5706
P 值	0.001***	0.0011	0.001***	0.009**	0.162	0.001***	0.419
CAR	-3.8597	-6.1706	-10.1345	-8.2766	-9.2637	-6.0503	-6.6209
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	-1.2794	-0.7244	-1.3005	0.6712	-0.3308	1.099	-0.1969
P 值	0.001***	0.0031	0.001***	0.006**	0.177	0.001***	0.422
SCAR	-1.2794	-2.0038	-3.3043	-2.6331	-2.9639	-1.865	-2.0618
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.002**	0.002**

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

此部份為探討第一次江陳會談的協議，對我國觀光業之相關類股的影響，本研究共蒐集 7 家公司股票的日報酬資料，觀光業相關類股的平均報酬與累積平均報酬資料如圖 4-3 與表 4-3 所示。結果顯示事件期初的平均報酬率為負的，事件日當天的報酬率有顯著上升，事件日隔天，日報酬率達到最高點，但值不顯著。

而觀察累積平均報酬率得知，事件發生期間，觀光業類股仍為負報酬，但在事件發生後的第三天，負報酬率最低，顯示第一次江陳會談對台灣觀光業的效應，在三天內就已反應完畢。

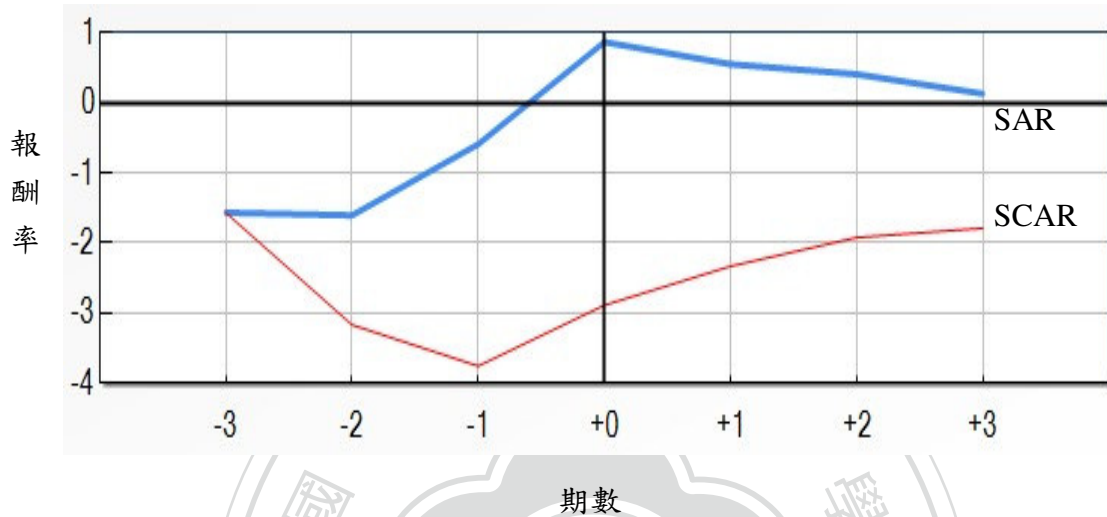


圖4-3 第一次江陳會談後觀光業類股的SAR與SCAR

表 4-3 第一次江陳會談後觀光業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-4.225	-4.4161	-1.7007	2.1349	1.2896	1.1121	0.3209
P 值	0.001***	0.001***	0.1106	0.045*	0.226	0.297	0.763
CAR	-4.225	-8.6411	-10.3419	-8.207	-6.9174	-5.8052	-5.4843
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.003**	0.026*	0.052
SAR	-1.5662	-1.6052	-0.5886	0.8712	0.555	0.4119	0.1334
P 值	0.001***	0.001***	0.1232	0.0225	0.146	0.281	0.727
SCAR	-1.5662	-3.1714	-3.76	-2.8888	-2.3339	-1.922	-1.7885
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.006**	0.04*	0.077

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

## 第二節 第二次江陳會談的影響

### (一) 整體股市

針對第二次江陳會談對我國整體股市之影響的部份，本研究共蒐集到 743 家公司股票的日報酬資料，扣除有遺漏值的股票，採用的分析資料為 721 家公司股票的資料，整體股市的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-4 與表 4-4 所示。結果顯示事件期初的平均異常報酬率原為負的，事件日的當天，日報酬率達到最高點，事件日後的連續三天，日報酬率皆為顯著正報酬。觀察累積平均異常報酬率得知，事件發生期間，台灣整體股市仍為負報酬，但在事件發生後，報酬率呈現遞增的現象，顯示第二次江陳會談對台灣整體股市有拉抬效果，其正面的效果維持兩天。

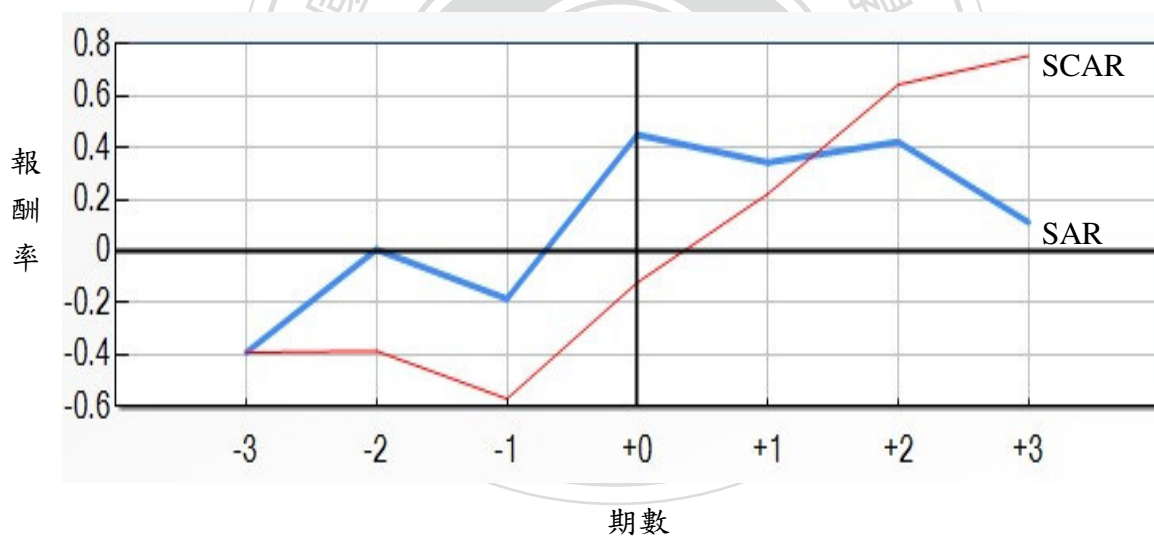


圖4-4 第二次江陳會談後台灣股市的SAR與SCAR

表 4-4 第二次江陳會談後台灣股市的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-1.0506	0.0682	-0.4019	1.1428	0.9548	1.0787	0.2064
P 值	0.001***	0.492	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.038*
CAR	-1.0506	-0.9823	-1.3843	-0.2414	0.7134	1.7921	1.9985
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.225	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	-0.3927	0.0056	-0.1846	0.4503	0.3428	0.4226	0.1114
P 值	0.001***	0.881	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.003**
SCAR	-0.3927	-0.387	-0.5716	-0.1213	0.2215	0.6441	0.7556
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.107	0.009**	0.001***	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

## (二)相關類股

此部份為探討第二次江陳會談對我國航運業類股之影響，本研究共蒐集到 18 家公司股票的日報酬資料，扣除有遺漏值的股票，採用的分析資料為 17 家公司股票的資料，航運業類股的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-5 與表 4-5 所示。結果顯示事件期內的平均異常報酬率皆為正的，事件日當天，日報酬率略為下降，事件日的隔天，日報酬率為顯著正報酬且最高。觀察累積平均異常報酬率得知，事件發生期間，航運業類股的報酬率呈現顯著遞增的現象，顯示第二次江陳會談對台灣整體股市有拉抬效果，其正面的效果維持三天以上。

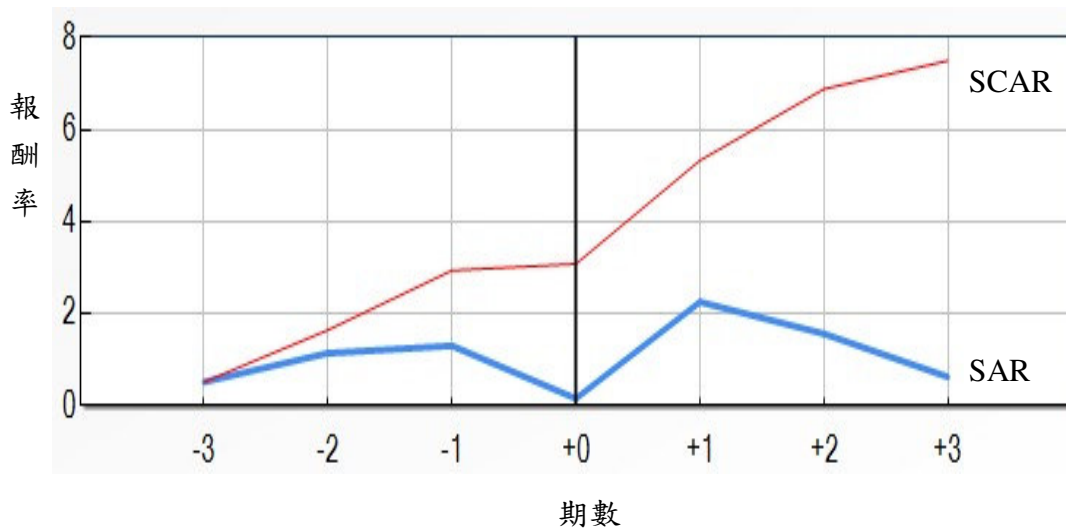


圖4-5 第二次江陳會談後航運業類股的SAR與SCAR

表 4-5 第二次江陳會談後航運業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	1.3164	3.0721	3.5532	0.8381	6.5427	4.2977	1.8004
P 值	0.061	0.001***	0.001***	0.233	0.001***	0.001***	0.01**
CAR	1.3164	4.3885	7.9417	8.7798	15.3225	19.6202	21.4207
P 值	0.061	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	0.5045	1.1331	1.2934	0.1464	2.2482	1.5557	0.616
P 值	0.04**	0.001***	0.001***	0.55	0.001***	0.001***	0.012*
SCAR	0.5045	1.6376	2.931	3.0774	5.3256	6.8813	7.4973
P 值	0.04**	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

此部份為探討第二次江陳會談對我國觀光業類股之影響，本研究共蒐集到 7 家公司股票的日報酬資料，觀光業類股的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-6 與表 4-6 所示。結果顯示事件期內的平均異常報酬率起伏很大，事件日的當天，日報酬率略為下降，事件日的報酬率遞增，事件日後的第二天，日報酬



率為顯著正報酬且最高。觀察累積平均異常報酬率得知，事件日發生前，觀光業類股的報酬率呈現顯著遞減的現象，事件日發生後，觀光業類股的報酬率呈現顯著遞增的現象，維持兩天後日報酬率才下降。顯示第二次江陳會談對台灣觀光業類股有拉抬效果，其正面的效果維持兩天。

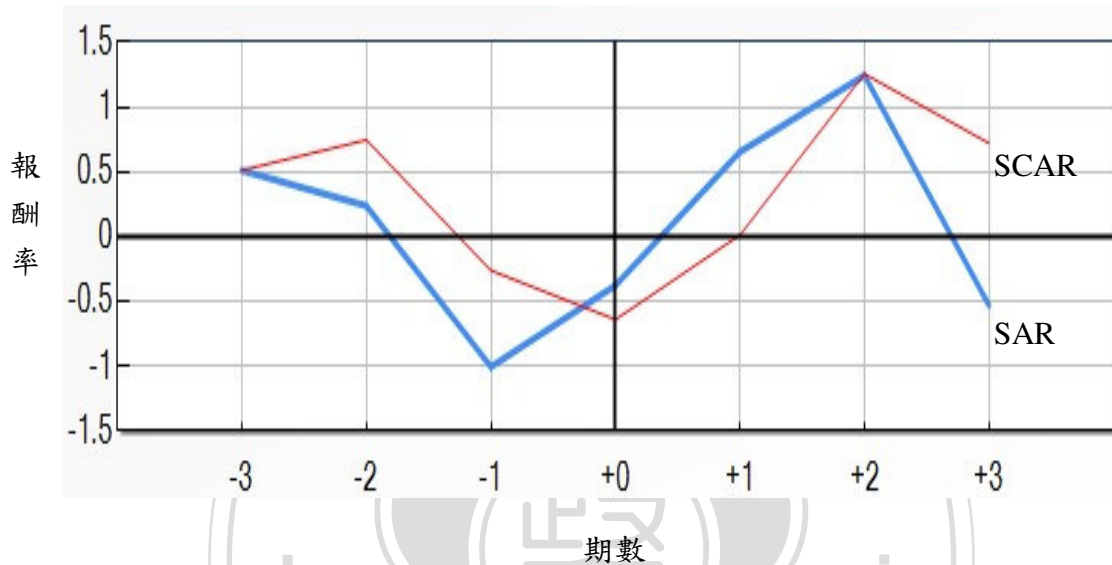


圖4-6 第二次江陳會談後觀光業類股的SAR與SCAR

表 4-6 第二次江陳會談後觀光業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	1.5743	0.9254	-2.6433	-1.2204	1.9967	3.8378	-1.5414
P 值	0.174	0.425	0.023	0.292	0.085	0.001***	0.184
CAR	1.5743	2.4996	-0.1437	-1.3641	0.6327	4.4705	2.9291
P 值	0.174	0.127	0.943	0.556	0.807	0.115	0.339
SAR	0.5101	0.2353	-1.009	-0.3792	0.6533	1.2438	-0.5338
P 值	0.182	0.538	0.008	0.321	0.087	0.001***	0.162
SCAR	0.5101	0.7454	-0.2636	-0.6428	0.0104	1.2542	0.7203
P 值	0.182	0.168	0.69	0.4	0.99	0.18	0.476

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

此部份為探討第二次江陳會談對我國食品業類股之影響，本研究共蒐集到 20 家公司股票的日報酬資料，食品業類股的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-6 與表 4-6 所示。結果顯示事件日之前的平均異常報酬率為負報酬，事件日當天，日報酬率轉負為正，事件日後的第 1 天，日報酬率為顯著正報酬且最高。觀察累積平均異常報酬率得知，事件日發生前，食品業類股的報酬率呈現顯著遞減的現象，事件日發生後，其報酬率呈現顯著遞增的現象，維持三天的正向日報酬率。顯示第二次江陳會談對台灣食品業類股有拉抬效果，其正面的效果維持三天以上。

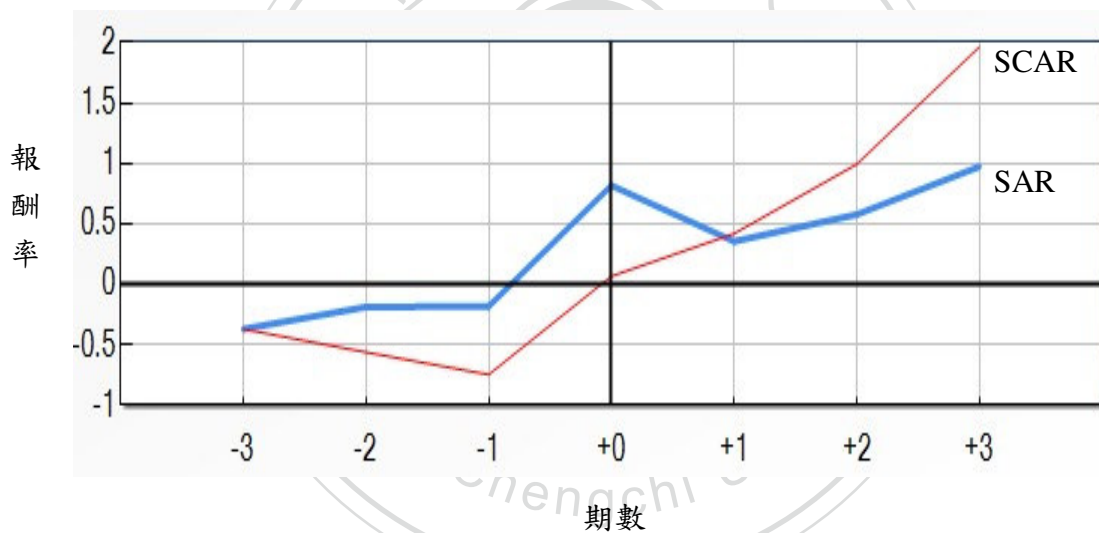


圖4-7 第二次江陳會談後食品業類股的SAR與SCAR

表 4-7 第二次江陳會談後食品業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-0.8408	-0.5038	-0.4506	2.1911	0.7156	1.4384	2.3687
P 值	0.133	0.368	0.421	0.001***	0.201	0.01**	0.001***
CAR	-0.8408	-1.3445	-1.7951	0.3959	1.1116	2.55	4.9187
P 值	0.133	0.089	0.064	0.724	0.374	0.063	0.001***
SAR	-0.3747	-0.191	-0.1857	0.8154	0.3522	0.5746	0.9716
P 值	0.097	0.398	0.411	0.001***	0.119	0.011*	0.001***
SCAR	-0.3747	-0.5656	-0.7513	0.0641	0.4163	0.9909	1.9624
P 值	0.097	0.077	0.055	0.887	0.41	0.073	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

### 第三節 第三次江陳會談的影響

#### (一) 整體股市

針對第三次江陳會談對我國整體股市之影響的部份，本研究共蒐集到 743 家公司股票的日報酬資料，扣除有遺漏值的股票，採用的分析資料為 732 家公司股票的資料，整體股市的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-8 與表 4-8 所示。結果顯示事件期初的平均異常報酬率原為正的，事件日的當天，日報酬率變為負報酬，呈現遞減的現象，直至事件日後的第二天，日報酬率才開始好轉。觀察累積平均異常報酬率得知，事件發生前，台灣整體股市為正報酬，但在事件發生後，報酬率呈現遞增的現象，顯示第三次江陳會談對台灣整體股市有抑低效果，其負面的效果維持兩天。

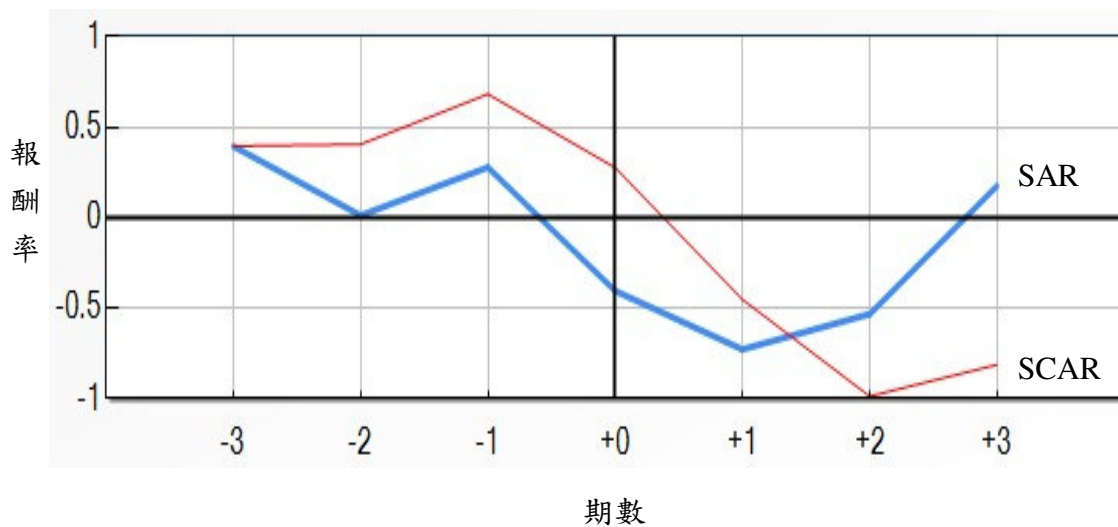


圖4-8 第三次江陳會談後台灣股市的SAR與SCAR

表 4-8 第三次江陳會談後台灣股市的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	0.9413	-0.0214	0.6304	-1.1315	-1.94	-1.5481	0.2131
P 值	0.001***	0.843	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.049*
CAR	0.9413	0.9199	1.5503	0.4188	-1.5212	-3.0693	-2.8562
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.053	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	0.3941	0.0109	0.2772	-0.4066	-0.7304	-0.5348	0.1746
P 值	0.001***	0.77	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
SCAR	0.3941	0.405	0.6823	-0.2757	-0.4548	-0.9896	-0.815
P 值	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

## (二)相關類股

此部份為探討第三次江陳會談對我國金融業類股之影響，本研究共蒐集到 37 家公司股票的日報酬資料，金融業類股的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-9 與表 4-9 所示。結果顯示事件期內的平均異常報酬率起伏很大，事

件日的當天，日報酬率從前天的 0.65% 下降至當日 -0.75%，應與當日未簽訂 MOU 所致，但事件日後的隔天，日報酬率為正報酬。觀察累積平均異常報酬率得知，事件日發生前，金融業類股的報酬率波動大，事件日後的第 1 天，報酬率呈現顯著正報酬，維持一天後日報酬率就下降。顯示第三次江陳會談對台灣金融業類股有拉抬效果，其正面的效果維持一天。

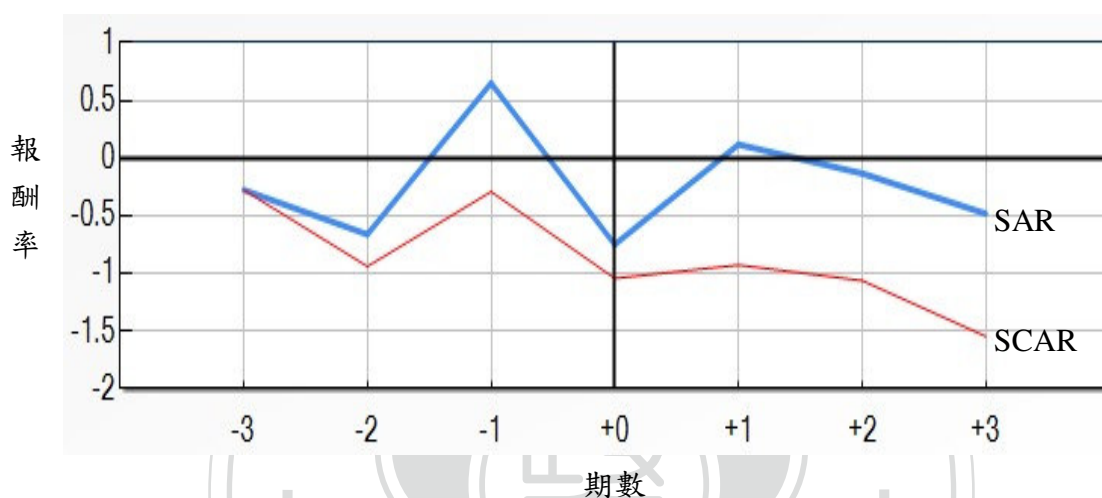


圖4-9 第三次江陳會談後金融業類股的SAR與SCAR

表 4-9 第三次江陳會談後金融業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-0.5409	-1.4509	1.4636	-1.6232	0.0635	-0.523	-1.2164
P 值	0.1522	0.001***	0.001***	0.001***	0.8665	0.1663	0.001***
CAR	-0.5409	-1.9918	-0.5282	-2.1514	-2.0879	-2.6109	-3.8273
P 值	0.1522	0.001***	0.42	0.004**	0.014*	0.005**	0.001***
SAR	-0.278	-0.6645	0.6486	-0.7525	0.1161	-0.1348	-0.4847
P 值	0.094	0.001***	0.001***	0.001***	0.4844	0.4172	0.004**
SCAR	-0.278	-0.9425	-0.2939	-1.0464	-0.9302	-1.065	-1.5497
P 值	0.0941	0.001***	0.307	0.002**	0.012**	0.009**	0.001***

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

此部份為探討第三次江陳會談對我國航運業類股之影響，本研究共蒐集到 18 家公司股票的日報酬資料，航運業類股的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-10 與表 4-10 所示。結果顯示事件日發生的前兩天，日報酬率最高，之後一直到事件日發生的當天，報酬率呈現遞減的趨勢，但事件日後的第二天，日報酬率開始上升。觀察累積平均異常報酬率得知，事件日發生前，航運業類股的報酬率從事件日前的第 2 天至事件日當天皆為負報酬，事件日之後的第二天，報酬率才緩慢上升。顯示第三次江陳會談對台灣航運業類股有仰低效果，其負面的效果維持兩天。

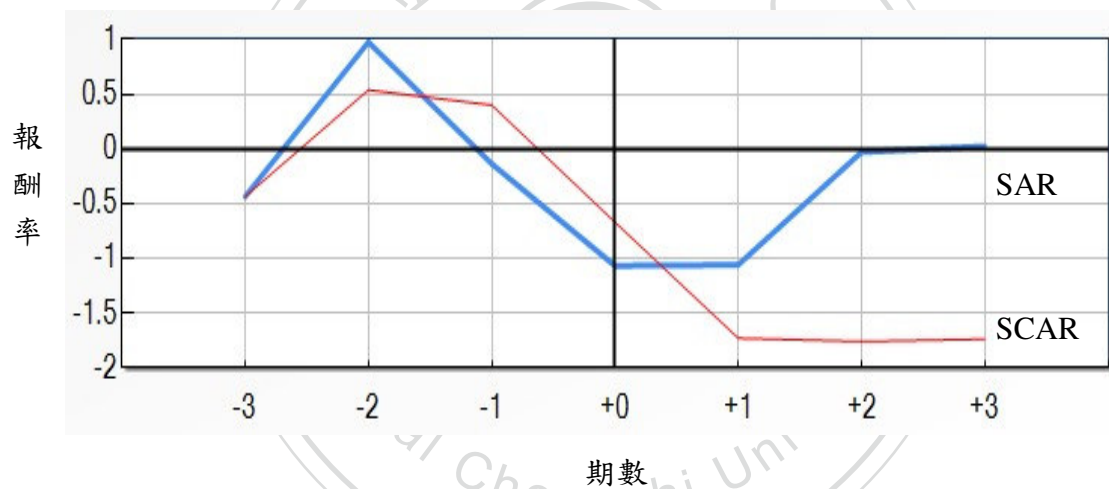


圖4-10 第三次江陳會談後航運業類股的SAR與SCAR比較

表 4-10 第三次江陳會談後航運業類股的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-1.2757	2.3741	-0.4011	-2.9601	-2.9034	-0.2229	0.3203
P 值	0.06	0.001***	0.554	0.001***	0.001***	0.742	0.637
CAR	-1.2757	1.0985	0.6973	-2.2627	-5.1661	-5.389	-5.0686
P 值	0.06	0.252	0.553	0.095	0.001***	0.001***	0.005**
SAR	-0.4381	0.9749	-0.1377	-1.0704	-1.062	-0.0301	0.0221
P 值	0.066	0.001***	0.563	0.001***	0.001***	0.9	0.926
SCAR	-0.4381	0.5368	0.3991	-0.6713	-1.7333	-1.7634	-1.7412
P 值	0.066	0.111	0.333	0.159	0.001***	0.003**	0.006**

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$

#### 第四節 第四次江陳會談的影響

針對第四次江陳會談對我國整體股市之影響的部份，本研究共蒐集到 743 家公司股票的日報酬資料，扣除有遺漏值的股票，採用的分析資料為 738 家公司股票的資料，整體股市的平均異常報酬與累積平均異常報酬資料如圖 4-11 與表 4-11 所示。結果顯示事件期的平均異常報酬率起伏波動大，呈現一正一負的趨勢，事件日當天的日報酬率上升，但隔天又下降，事件日後的第 2 天，日報酬率為顯著正報酬且最高。觀察累積平均異常報酬率得知，事件日的前兩天至事件日後的第一天，台灣整體股市呈現負報酬的趨勢，直至事件發生後的第二天，報酬率才緩慢上升，顯示第二次江陳會談對台灣整體股市有拉抬效果，其正面的效果維持三天以上。

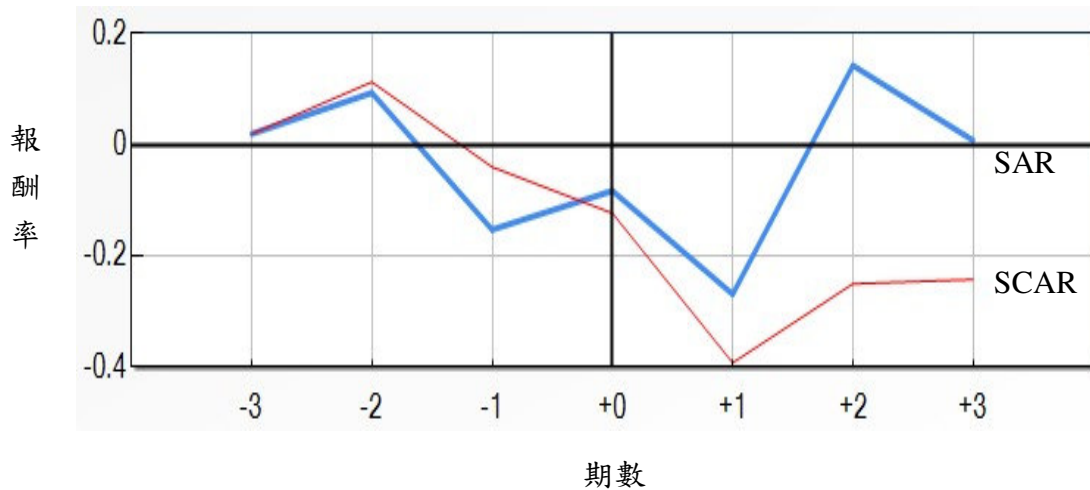


圖4-11 第四次江陳會談後台灣股市的SAR與SCAR

表 4-11 第四次江陳會談後台灣股市的異常報酬率

實際日	2008 6/11	2008 6/12	2008 6/13	2008 6/14	2008 6/15	2008 6/16	2008 6/17
事件期	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3
AR	-0.037	0.1409	-0.3158	-0.1666	-0.6231	0.2786	-0.0674
P 值	0.669	0.104	0.001***	0.0544	0.001***	0.001***	0.4367
CAR	-0.037	0.1038	-0.212	-0.3787	-1.0018	-0.7231	-0.7905
P 值	0.669	0.397	0.158	0.029*	0.001***	0.001***	0.001***
SAR	0.0194	0.0933	-0.1532	-0.0832	-0.2695	0.1426	0.0076
P 值	0.601	0.012	0.001***	0.026*	0.001***	0.001***	0.8391
SCAR	0.0194	0.1128	-0.0404	-0.1236	-0.3932	-0.2506	-0.243
P 值	0.601	0.032	0.530	0.097	0.001***	0.006**	0.014*

註：\*\*\*表示  $p < 0.001$ ；\*\*表示  $p < 0.01$ ；\*表示  $p < 0.05$



## 第五章 結論

### 第一節 結論

過去關於兩岸經貿互動行為對我國股市之影響的研究不多，究竟四次江陳會談對我國股市的影響為何？投資人是否可選擇適當的投資策略，從中獲取超額報酬？為值得探討的議題。效率市場假設股價是難以預測的，因為所有對股票相關的消息會立刻反應在股價上，此推論的前提為投資人是理性的，能夠正確判斷消息的好壞。本研究運用事件研究法，提出八項假說探討我國股市受到四次江陳會談的影響是否具有市場效率性，以及探討四次江陳會談所簽署的協議，是否會造成相關類股的波動，最後藉由四次江陳會談對我國股市與相關類股之影響的分析結果，提出關於兩岸經濟面與政策面的建議，以提升台灣整體的競爭力。

依據第四章的分析結果，假說彙整的結果如表 5-1 所示，其中事件日為簽約當天後的次交易日，選樣係指原所選的樣本，但資料庫中股票有遺漏值的將會刪除，以提高分析結果的準確性。而假說的支持與否如表 5-2 所示，其中假說 3 是部份支持的原因，係為觀光業類股的異常報酬雖有呈現正報酬，但值未達顯著狀態，因此第一次江陳會談對台灣的觀光業並無異常報酬現象，以下將就假說的支持結果做進一步的評析。

表 5-1 假說彙整

假說彙整	估計期	事件期	選樣	分析	T+1	T+2	T+3
第一次江陳會談後對台灣整體股市會產生異常報酬	08/02/07 ~06/10	08/06/11 ~06/19	743	721		+	
第一次江陳會談後對台灣的航運業類股，會產生異常報酬			18	17		+*	
第一次江陳會談後對台灣的觀光業類股，會產生異常報酬			7	7		+*	
第二次江陳會談後對台灣整體股市會產生異常報酬	08/06/27 ~10/30	08/10/31 ~11/10	743	721	+		
第二次江陳會談後對台灣的航運業類股會產生異常報酬			18	17		+*	
第二次江陳會談後對台灣的觀光業類股會產生異常報酬			7	7		+*	
第二次江陳會談後對台灣的食品業類股會產生異常報酬			20	20			+*
第三次江陳會談後對台灣整體股市會產生異常報酬	08/12/17 ~09/04/21	09/04/22 ~04/30	743	732			+
第三次江陳會談後對台灣的金融業類股會產生異常報酬			37	37	-*		
第三次江陳會談後對台灣的航空業類股會產生異常報酬			18	18	-*		
第四次江陳會談後對台灣整體股市會產生異常報酬	09/08/27 ~12/17	09/12/18 ~12/28	743	738		-*	

註：1. T+1、T+2、T+3 分別指事件日後的第 1、2、3 天。

2. +表示正向異常報酬、+\*表示正向異常報酬最高、-\*表示負向異常報酬最高。

表 5-2 假說驗證結果

假說	內容	結果
1	台灣股市屬於半強式效率市場。	支持
2	第一次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。	支持
3	第一次江陳會談後，對台灣的航運業與觀光業類股，會產生異常報酬。	部份支持
4	第二次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。	支持
5	第二次江陳會談後，對台灣的航運業、觀光業與食品業類股會產生異常報酬。	支持
6	第三次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。	支持
7	第三次江陳會談後，對台灣的金融業與航空業類股會產生異常報酬。	支持
8	第四次江陳會談後，對台灣整體股市會產生異常報酬。	支持

### 一、江陳會談對台灣整體股市的影響

股價的跌深與價值型投資，為吸引外資法人進場的因素，但兩岸因為互信不足與歷屆元首的對中國大陸政策不一，政治問題成為我國經濟面中最不穩定的因素之一。透過實證結果得知，四次江陳會談對我國整體股市會產生異常報酬，即使第二次的江陳會談爆發大規模的警民衝突，但所釋放的利多政策仍使股市產生顯著的正向異常報酬。四次的江陳會談已逐步紓解兩岸的緊張情勢，所制定的協議如三通直航、開放大陸觀光客來台與減少經貿的投資管制等，使得兩岸的互動往來密切，中國大陸各省市的領導人與企業也紛紛率團來台參訪及採購，由於在台灣的投資風險降低，加上遺贈稅率降低，資金陸續回流台灣，國外投資者亦加碼投資台股，對於我國整體股市具有拉抬效果。

第一次江陳會談時，全球股市正面臨美國次貸風暴，此外，股市已有預期政黨輪替與兩岸會談，因此首次江陳會談雖極具歷史性意義，僅在事件日後的第二天有正向的異常報酬，整體股市在會談期間仍呈現負向異常報酬的趨勢。第二次江陳會談簽署了四大協議，為兩岸「空運、海運、通郵、食品安全」開啟歷史新頁，四項協議的落實，預期將降低兩岸貨物運送時間及運送成本、提升產業出口

競爭力、有利兩岸的產業分工，促使台灣成為跨國企業區域性營運總部等四大效益，因此在事件期中，簽訂協議的當天，股市由負向報酬轉為正向報酬，並於第二天的事件日，正向報酬達到最高。

第三次江陳會談對兩岸經貿影響較為直接的協議為「兩岸定期航班」、「兩岸金融合作」及「陸資來台投資」，其中預期的金融監理備忘錄(MOU)並沒有簽訂，因此在事件日後，報酬由正向轉為負向，直接反應在股市上，直至事件日後的第三天，股市才由負向報酬轉為正向報酬。第四次江陳會談簽訂了兩岸標準檢測及認驗證合作協議、兩岸漁船船員勞務合作協議、兩岸農產品檢驗檢疫協議，但在反對黨的抗議下，影響投資人信心，使得整體股市在事件日次日的負向報酬最高。

綜合過去四次江陳會對台市之影響結果，通常只要「會前預備性磋商日」敲定，代表雙方即已達成基本共識，股價即有提前反應的機會，一旦雙方代表團正式與會，股市就會呈現短期正向報酬，但協議內容若與預期不同，則亦會快速的反映在股市上，投資者應多密切注意後續江陳會的發展狀況。四次江陳會談的假說2、假說4、假說6、假說8皆成立，顯示我國的股市具有效率市場特性，因此假說1亦成立。

## 二、江陳會談對台灣相關類股的影響

第一次江陳會談的主題為兩岸包機及大陸人民來台觀光，受惠的產業包括航運業與觀光業，航運業類股在事件日後的第二天，正向報酬達到最大。觀光業類股在事件後由負向報酬轉為正向報酬，並在事件日當天之正向報酬達到最高，但未達顯著水準。第二次江陳會談的主題為兩岸空運、海運、郵政及食品安全，受惠的產業包括航運業、觀光業與食品業，航運業類股在事件日後的第二天，正向報酬達到最大；觀光業在事件日後的第二天呈現爆發的狀態，正向報酬達到最高；而食品業類股在事件日後的第三天，達到最高的正向報酬狀態。第三次江陳會談的主題為及司法互助、金融合作、定期航班及陸資來台投資，受惠的產業為金融業與航運業，金融業類股與航運業類股在事件日當天的負向報酬最高，應與

談判結果未如預期所致。第四次江陳會談的主題為漁業勞務合作、農產品檢驗檢疫、產品標準化檢測與認證合作，並無直接受惠的產業。

四次江陳會談直接受益的產業包括航運業、食品業與金融業，而獲得間接受益最大的產業為電子業，隨著中國大陸的家電下鄉政策，帶給台灣龐大商機，許多電子材料將來台大採購，加速台灣電子業的景氣復甦。江陳會談對於股市之作用，為提升市場氣氛與投資人信心的利多因素，外資的持有以電子股所占的比重最高，與江陳會談的兩岸概念股不同，例如航運業、觀光業與食品業等，但投資人仍看好相關的受惠產業，其他未來關注焦點在於是否開戶讓陸客自由行，如果政策開放，預料能提升國內觀光產業營收。

綜合上述，江陳會談後達成兩岸三通的目標，節省大量之人流、物流的成本與時間，為兩岸建立重要的里程碑，空運直航可節省旅客每年旅行成本約四億美元、節省旅行時間八百六十萬小時，節省貨物運輸成本每年八億一千萬元。海運的直航則是每年可節省運輸成本約八億兩千萬元，減少約一半的運輸時間，提升了空運與海運物流配送的效率，強化了台灣的航運地位。兩岸包機的常態化，將可方便兩岸人員的往返，交互相響之下，未來兩岸經貿的關係將產生變化。

## **第二節 建議**

### **一、實務建議**

1. 建立協商的監督機制：自新任總統上位以來，對中國大陸啟動許多政策，但兩岸的開放對中國而言，政治意義大於經濟利益，不到半年間便完成與中國的各项協議，會讓人民認為有「以主權讓步交換經濟利益」之嫌，因此政府應對兩岸的制度化協商建立監督機制，以取得民眾對政府的信任。
2. 解決股市過度反應之問題：由四次江陳會談對股市之影響的分析結果來看，當市場已預期會簽署相關協議而未簽時，股市的報酬率會迅速由正轉負，造成投資人的損失，例如第三次江陳會談並沒有簽定兩岸金融的 MOU，讓整體

股市與金融類股由正報酬轉為負報酬，政府應在協議簽定前，公告正確且即時之訊息，才不致造成股市的異常波動。

3. 研擬相關政策與作業：四次江陳會談的簽訂，對航運業與觀光業帶來的效益最快，兩岸的包機與陸客來台，皆對我國的經濟帶來正向影響，然相關配套的作業並沒有即時完成，造成初期的效益有限，政府應與相關業者研擬完整之配套作業，以求得極大化的利益。

## 二、研究建議

1. 相關事件的選擇：本研究係設立 2009 年底前的四次江陳會為主要事件，後續還有第五次江陳會、MOU 的簽訂與 ECFA 的簽訂等，未來研究應再將其納入一併討論，以求得更完整的分析結果。
2. 兩岸的股市表現比較：本研究係以台灣股市為主，探討四次江陳會談對台灣股市與相關類股的影響，後續研究可再納入中國大陸的股市，比較兩岸投資人對該類事件之反應狀況。
3. 進行橫斷面迴歸分析：本研究僅就四次江陳會所影響的產業類股進行分析，後續研究可嘗試以事件研究法，探討江陳會談對個股的影響，並再以迴歸分析探討各變數對績效之影響。

## 參考文獻

1. Beaver, W. H. 1982. Discussion of market-based empirical research in accounting: A review. *Journal of Accounting Research* supplement 20: 323-331.
2. Berger, H. and U. Woitek. 2001. The German political business cycle: Money demand rather than monetary policy. *European Journal of Political Economy* 17: 609-631.
3. Brown, S. J. and J. B. Warner. 1980. Measuring security price performance, *Journal Financial Economics* 8: 205-258.
4. Chiou, I. and L. J. White 2005. Measuring the value of strategic alliances in the wake of a financial implosion: Evidence from Japan's financial services sector. *Journal of Banking and Finance*, 29 (10): 2455-2473.
5. Das, S., P. K. Sen. and S. Sengupta. 1998. Impact of strategic alliances on firm valuation. *Academy of Management Journal* 41 (1): 27-41.
6. Dimson, E. and P. Marsh 1984. An analysis of brokers and analyst's unpublished forecasts of UK stock returns *Journal of Finance*, 39: 1257-1291.
7. Fama, E. F. 1970. Efficient capital markets. a review of theory and empirical work. *Journal of Finance* 25(2): 383-417.
8. Fama, E. F. 1976. *Foundation of Finance*. New York: Basic Books.
9. Fama, E. F. 1991. Efficient capital markets II. *Journal of Finance* 46(5): 1575-1643.
10. Fama, E. F., L. Fisher, M. C. Jensen, and R. Roll 1969. The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review* 10 (1): 1-21.
11. Foerster, S. R. and J. J. Schmitz. 1997. The transmission of U.S. election cycles to international stock returns. *Journal of International Business* 28: 1-27.
12. Hemang, D. and Prem, J. C. 1997. Long-run common stock returns following

- stock splits and reverse splits. *The Journal of Business* 70 (3): 407-433.
13. Kalecki, M. 1943, Political aspects of full employment. *Political Quarterly* (Oct. /Dec): 324 -326.
  14. Levy, R. A. 1967. Relative strength as a criterion for investment selection. *Journal of Finance* 22(3): 95-610
  15. Lloyd-Davies, P. and M. Canes. 1978. Stock prices and the publication of second-hand information. *Journal of Business* 51(1): 43-56.
  16. Moosa, I. A. and A. L. Nabell. 1994. Unbiasedness and time varying risk premia in the crude oil futures market. *Energy Economics* 16(2): 99-105.
  17. Nabell. A. L. and D. Chappell. 1997. On the validity of the weak-form efficient hypothesis applied to the London stock exchange. *Applied Financial Economics* 7: 173-176.
  18. Niederhoffer, V. 1971. The analysis of world events and stock prices. *Journal of Business* 44(2): 193–219.
  19. Nordhaus, W. D. 1975. The political business cycle. *The Review of Economic Studies* 42: 169-190.
  20. Officer, R. R. 1973. The variability of the market factor of the New York exchange. *The Journal of Business* 46: 434-453.
  21. Peterson, D. R. 1995. Abnormal returns and analysts' earnings forecast revisions association with the publication of stock highlights by value line investment survey. *Journal of Financial Research* 18(4): 465-477.
  22. Peterson, P. P. 1989. Event study: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics* 28: 36-66.
  23. Schwert, G. W. 1989. Why dose stock market volatility change over time. *The Journal of Finance* 12(5): 1115-1153.
  24. Schwert, G. W. 1990. Stock market volatility. *Financial Analyst Journal* 46(3):



- 23-34.
25. Shelor, R. M., D. C. Anderson., and M. L. Cross 1992. Gaining from loss: property-liability insurer stock value in the aftermath of the 1989 California earthquake. *Journal of Risk and Insurance* 59: 476-487.
26. Smith, B. F., R. White, M. Robinson, and R. Nason, 1997. Intraday volatility and volume after takeover announcements. *Journal of Banking and Finance* 21: 337-368.
27. Tumarkin, R., and Whitelaw, R. F. 2001. News or noise? Internet postings and stock prices. *Financial Analysts Journal* 57(3): 41-51.
28. Yamori, N. and T. Kobayashi, 1999. Is it true that insurers benefit from a catastrophic event: market reactions to the 1995 Hanshin-Awaji earthquake. Pacific Basin Working Paper Series, No. PB99-04.
29. Patell, J. M. 1976. Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: empirical tests. *Journal of Accounting Research* 14(2): 246-274.
30. 王慧菱、譚醒朝、張曉芬，2005，SARS 疾病災難事件對台灣生技醫療產業股價影響之研究，*健康管理學刊*，第 3 卷第 2 期(12 月)：99-119。
31. 朱貞德，2001，開放大陸居民購買 B 股對股價之影響，淡江大學大陸研究所未出版碩士論文。
32. 江丙坤，2010，兩岸關係與台灣經濟，*兩岸經貿月刊*，第 218 期(2 月)：  
<http://www.sef.org.tw/ct.asp?xItem=93383&ctNode=4409&mp=14>。
33. 行政院大陸委員會：<http://www.mac.gov.tw/>，上網日期：2010 年 2 月 6 日。
34. 沈中華、李建然，2000，*事件研究法*，台北：華泰文化事業公司。
35. 卓世傑，台灣股市選舉行情之實證研究：1989-2004 年，國立成功大學政治經濟學研究所未出版碩士論文，2004。
36. 林子貞，1989，台灣股市明牌對股價波動影響的實證研究，國立政治大學企業管理研究所未出版碩士論文。

37. 林世澤，1993，現金增資資訊對股價影響之實證研究，國立交通大學管理科學研究所未出版碩士論文。
38. 林宗懋，1991，台灣地區貨幣供給與股票價格之因果關係研究，國立交通大學管理科學研究所未出版碩士論文。
39. 林哲鵬、郭麗玲、李麗秋、容珮蘭、蔡詩凡，1997，台灣宣告外資開放與股價之變動-產業別之觀察，證券市場發展季刊，第9卷第2期(4月)：59-80。
40. 林惠娜、姜淑美、陳坤宏，2006，政府政策與制度的改變對台灣股市波動性之影響：ARJI-Trend 模型之應用，企業管理學報，第68期(3月)：133-158。
41. 林靜雯、施光訓、黃舒玲，2009，金融危機之國際投資市場訊息傳遞效果研究，多國籍企業管理評論，第3卷第1期(3月)：189-204。
42. 邱建良、李彥賢、鄒易凭，2005，金融風暴對股市間波動性的連動性影響—ARJI 模型，真理財經學報，第13期(12月)：1-22。
43. 姚思敏，2006，陳水扁執政時期兩岸經貿政策之分析(2000~2004)，國立政治大學東亞研究所未出版碩士論文。
44. 財團法人海峽交流基金會：<http://www.sef.org.tw/>，上網日期：2010年2月6日。
45. 馬黛，1993，台灣股市波動因素及穩定措施之研究—停板限制、信用交易保證金及證交稅對股市波動性之影響，台灣股市結構與制度，中華民國管理科學學會：47-90。
46. 高崇傑，2000，台灣股價與景氣循環關係之研究，國立政治大學財政研究所未出版碩士論文。
47. 國家政策研究基金會：<http://www.npf.org.tw/>，上網日期：2010年2月6日。
48. 莊慶仁、許溪南，2003，台灣股市相關政策對股市之影響，證交資料，第489期(1月)：1-25。
49. 許文成，1996，台灣股票市場波動性衡量及其影響因子之探討，國立中山大學財務管理研究所未出版碩士論文。

50. 陳玉娟，1992，兩岸經貿互動關係之探討(1979~1992) -賽局理論之應用，國立中興大學公共行政及政策研究所出版碩士論文。
51. 陳如芳，1999，證券交易所稅對證券市場之影響，國立政治大學財務管理學研究所出版碩士論文。
52. 陳信宏、陳昱志、鄭舜仁，2009，以時間數列模式檢定台灣股票市場弱式效率性之研究，管理科學與統計決策，第3卷第4期(12月)，2009：8-17。
53. 曾建華，2002，我國上市公司上網公告即時性重大訊息資訊內涵之研究—以股市觀測站為例，國立政治大學會計學研究所出版碩士論文。
54. 楊晴華，2000，影響股市波動因素之研究—以台灣股市為例，國立中正大學企業管理研究所出版碩士論文。
55. 楊華欽，2000，台灣股票市場波動性之研究-ARCH-M修正模型的應用，輔仁大學經濟學研究所出版碩士論文。
56. 經濟部投資業務處：<http://www.dois.moea.gov.tw/>，上網日期：2010年2月23日。
57. 經濟部國際貿易局：<http://cweb.trade.gov.tw/>，上網日期：2010年2月23日。
58. 經濟部國營事業委員會：<http://www.sec.gov.tw/>，上網日期：2010年2月2日。
59. 劉生仁，2002，兩岸經貿關係發展之研究(1979~2001)—整合理論觀點，中國文化大學中國大陸研究所出版碩士論文。
60. 劉婉婕，2006，由互賴理論探討台海兩岸經貿之發展(1989~2005)，國立中興大學國際政治研究所出版碩士論文。
61. 蔡佳燕，2003，重大災難事件對股票市場之影響—以台灣 921 集集大地震對電子業、銀行業、營建業為例，國立高雄第一科技大學金融營運研究所出版碩士論文。
62. 蔡明恭，2000，策略聯盟宣告對股東財富影響之研究，朝陽科技大學國際企業管理研究所出版碩士論文。
63. 蔡松霖，2005，兩岸經貿關係之外部性問題與政府角色，國立東華大學公共

行政研究所未出版碩士論文。

64. 衛 民，2001，主權爭議下之兩岸經貿政策(1990-2000)-戒急用忍政策之新制度分析，國立台北大學公共行政暨政策學系未出版博士論文。
65. 鄭家麟，1989，股價調整速率對大戶炒作的影響，國立清華大學經濟學系未出版碩士論文。
66. 鄧名好，2004，我國金融控股公司購併宣告之研究，國立高雄應用科技大學金融資訊研究所未出版碩士論文。
67. 謝瑞櫻，1995，股價波動之國際傳導效果-以台灣、美國、日本及香港為例，元智大學商學研究所未出版碩士論文。
68. 謝劍平，2003，現代投資學-分析與管理，台北：智勝文化事業。
69. 鐘雨潼，2003，臺灣 2002 年公開資訊觀測站重大訊息之資訊內涵分析，淡江大學管理科學研究所未出版碩士論文。