

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

管理一學門財務領域研究社群與學術生涯管理研討會

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC93-2416-H-004-028-

執行期間：93年06月01日至93年10月31日

執行單位：國立政治大學風險管理與保險學系

計畫主持人：張士傑

共同主持人：林丙輝，郭維裕，蔡政憲

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 94 年 1 月 13 日

國科會人文處 管理一學門

財務領域研究
社群與學術生會
涯管與研討會
「結案報告」



主辦單位：政治大學風險管理與保險學系

目錄：

一、研討會簡介

二、議程

三、課程資料

四、建議

一、研討會簡介

(一)主旨

透過財務資深學者對新進學者研究計畫之建議、評析與討論，分享並傳承其實貴經驗，協助新進學者規劃其研究生涯並確立研究方向。

(二)時間與地點

93年9月13日(週一)及14日(週二)兩天於政治大學商學院舉辦。

(三)內容

1.研究領域專題演講：

- 依領域分：資產評價、行為財務與投資；金融機構與商品暨衍生性商品訂價；公司財務理論與微市場理論；資本市場與投資、衍生性商品訂價等五場。
- 每場規劃兩位研究傑出之資深學者分享其經驗與心得。

2.期刊與計劃審查：

- 邀請財務領域之 TSSCI 期刊主編介紹期刊論文審查與經驗分享。
- 邀請國科會人文處管理一學門承辦人介紹審查作業流程。

3.研究計畫分組討論：

- 新進學者分組報告其計畫書，並由相關領域資深學者帶領討論並給予指導。
- 本計畫書報告屬研討會論文，可列入個人五年內研究成果著作表之研討會論文中。

二、議程

台北場次 地點：國立政治大學商學院

9月13日(星期一)上午8:00~8:30

報到

地點 306 教室前

9月13日(星期一)上午8:30~9:00

開幕式、來賓致詞

政大商學院院長 吳思華教授

地點 306 教室

9月13日(星期一)上午9:00~10:30

專題演講：資產評價、行為財務與投資

雲林科大財金系 李春安教授

政大風管系 張士傑教授

地點 306 教室

9月13日(星期一)上午10:30~10:50

休息、茶點

9月13日(星期一)上午10:50~12:20

專題演講：金融機構與商品暨衍生性商品訂價

政大金融系 沈中華教授

中興財金系 葉仕國教授

地點 306 教室

9月13日(星期一)下午12:20~1:30

午餐、休息(201.202 教室)

9月13日(星期一)下午1:30~3:00

專題演講：公司財務理論與微市場理論

政大財管系 李志宏教授

台大財金系 陳聖賢教授

地點 306 教室

9月13日(星期一)下午3:00~3:20

休息、茶點

9月13日(星期一)下午3:20~4:50

研究計畫分組討論(一)

主題：資產評價、行為財務與投資

資

主持人：李春安、蔡政憲

地點 301 教室

◇ 退休基金績效指標選擇與資產配置關係之探討

發表人：李志偉(台灣大學國企系)

◇ 從平衡計分卡觀點探討影響企業價值之因素

發表人：林美倫(台南女子技術學院會計系)

◇ 以帳面價值為基礎之動態資本結構評價模式

發表人：黃瑞靜(崑山科大會計系)

主題：金融機構與商品暨衍生

性商品訂價

主持人：葉仕國、沈中華

地點 303 教室

◇ The Performance Change of Clients Firms after the Events of their Distressed Banks

發表人：王健安(暨南大學財金系)

◇ Foreign Bank Presence in Taiwan for 1980-2000-Seemingly Unrelated Regression (SUR) Model

發表人：黃共惠(崑山科大會計系)

主題：公司財務理論與微市場

理論

主持人：陳聖賢、李志宏

地點 302 教室

◇ 國內上市公司宣告實施庫藏股目的之驗證

發表人：溫育芳(宜蘭大學應經系)

◇ The Effect on Market

Efficiency of a Futures

Transaction Tax Reduction and the Intervention of the National Financial Stabilization Fund

發表人：王友珊(醒吾技術學院國貿系)

◇ 跨國上市股票之日內交易型態分析

發表人：楊淑玲(僑光技術學院金融與風管系)

◇ The Effects of Stock-Based Profit-Sharing Plan on Corporate Performance

發表人：陳香蘭(聖約翰技術

		學院企管系)
9月13日(星期一)下午5:00		
賦歸		

台北場次 地點：國立政治大學商學院

9月14日(星期二)上午8:30~9:00		
報到		
地點 104 教室前		
9月14日(星期二)上午9:00~10:30		
專題演講：資本市場與投資		
中央財金系 周賓鳳教授		
政大國貿系 郭維裕教授		
地點 104 教室		
9月14日(星期二)上午10:30~10:50		
休息、茶點		
9月14日(星期二)上午10:50~12:20		
專題演講：衍生性商品訂價		
台大財金系 張森林教授		
中研院統研所 傅承德教授		
地點 104 教室		
9月14日(星期二)下午12:20~1:30		
午餐、休息(201.202 教室)		
9月14日(星期二)下午1:30~3:00		
研究計畫分組討論(二)		

<p>主題：資本市場與投資</p> <p>主持人：周賓凰、蔡政憲</p> <p>地點 301 教室</p> <p>◇ A Study of Momentum Strategy Applied to Insurance Company</p> <p>發表人：詹芳書(政治大學風管系)</p> <p>◇ 台股指數的到期日效應</p> <p>發表人：謝宗祐(成功大學企管系)</p>	<p>主題：衍生性商品訂價</p> <p>主持人：張森林、張士傑</p> <p>地點 302 教室</p> <p>◇ A Framework to Charge for Unit-linked Contracts when Considering Guaranteed Risk</p> <p>發表人：李永琮(政治大學風管系)</p> <p>◇ 債權抵押證券資產之最佳化配置</p> <p>發表人：李志偉(台灣大學國企系)</p>
<p>9 月 14 日(星期二)下午 3：00~3：20</p>	
<p>休息、茶點</p>	
<p>9 月 14 日(星期二)下午 3：20~5：00</p>	
<p>專題演講：TSSCI 期刊與國科會計畫審查</p> <p>台灣科大財金系 林丙輝教授</p> <p>國科會人文處 杜青駿先生</p> <p>地點 104 教室</p>	
<p>9 月 14 日(星期二)下午 5：10</p>	
<p>賦歸</p>	

三、課程資料

場次：資產評價、行為財務與投資

(一)李春安老師

1. Asset Pricing and Behavioral Finance
2. Puzzles and Anomalies
3. Risk-Based Asset Pricing Model

4. Investor Psychology

5. Behavioral Asset Pricing Model

(二)張士傑老師

1. Differences between a Research Papers and a Term Paper

2. Case Research

3. Questions: As part of the review process, each referee must answer the following questions:

(1) Is the article of interest to any group ?

(2) Does the article contain sufficiently interesting information or ideas ?

(3) Did the author clearly state the objectives of the articles ?

(4) Can this article be understood ?

(5) Were the mathematics easy to follow ?

(6) Were all the formulae verified ?

(7) Was the article corrected for grammar and spelling ?

(8) Were all references checked and verified ?

4. Guidelines for making a decision

5. Agenda

(1) Introduction

(2) The Model

(3) The Optimal Portfolio

(4) Numerical Illustration

(5) Conclusion

場次：金融機構與商品暨衍生性商品訂價

(一)沈中華老師

學術寫作一些老生常談及再叮嚀

1. 一般建議：可練習有自己主張、看法。這可以練習的，只要學著說：Let us check it.

- (1) 要會一些大家有的計量,可也要會一些獨有少見的計量,不應隨波逐流。
- (2) 可搜集自己獨有的資料。
- (3) 要有 logic 感，才會寫作。
- (4) 要會下標題，這是核心。
- (5) 要會 typing(誰不會?)，但會用 Word type 出好看的文章，則一半一半，這可創造文章質感
- (6) 要勤勞，思考自己研究自己文章如何與別人不同
- (7) 一段最好只有一個主旨
- (8) 了解自己文章的價值。有一些人寫出一些奇特文章，很有創意，但他自己不知道。

2. 金融機構方面研究建議：金融方面的知識常是片斷，常必須看投資銀行的報告，這是危機也是轉機。

- (1) 金融的論述常與非金融公司不同，不適合一體適用。e.g. Simon(1973, JPE)說競爭好，但不完全適合金融業。
- (2) 幾乎沒有一本金融機構的書(與財管，經濟學相比)，理論與實務完全配合，這是因為資料不足，且知識也不足，所以特別需要研究。
- (3) 可藉由多看報紙，多聽銀行 CEO 的意見、觀點與討論，思考如何與學術結合，最好，就是 Let us check it.
- (4) 可多參考國際機構的研究報告，看其關心的金融話題，有助自己思考。
- (5) 產官學在這方面都不斷進步，這表示現存知識不足，必須收集投資銀行的研究報告，以補現存學術的不足。
- (6) 應列一張表，比較非金融與金融的名詞，以找出靈感，e.g. 應收帳款 v.s ?
- (7) Panel, Limited dependent data 方面的計量，方法應加強。

(二)葉仕國老師

1. 衍生性商品訂價研究特性

(1) Methodologies are cumulative

(2) Entry Barrier

(3) Calculation is the most important task

(4) Research may be proprietary or commercialized

2. 主要領域：

(1) Interest Rate : bond and interest rate related derivatives

(2) Major tasks : zero curve fitting, fitting term-structure models to the data, model estimation, calibration, pricing

(3) 產品方面

(4) 模型方面

(5) 演算法方面

(6) 資料方面

(7) 風險特性方面：From Market Risk to Credit Risk

3. Credit Risk Research 的特色

(1) 模型可結合 Black-Scholes type 與 Interest Rate 兩類領域

(2) 訂價模型可延伸至資本結構理論和信用研究課題上。

(3) 屬於 Tailor made 的商品

(4) Imbedded option (delivery option) is significant。

(5) 在模型的參數估計常用到 calibration。

(6) 研究課題結合公司理財與財務工程以及金融管理。

(7) 研究成果可廣泛應用於實務界。

4. Credit Risk Research 的困難

(1) 資料庫的限制

(2) 商品大都是 OTC 交易

(3) 信用資訊不容易取得

5. How to become Innovative and Productive

(1) Idea generating

(2) Implementation

(3) Team work (1+1>2)

(4) Apply MPT to academic work

場次：公司財務理論與微市場理論

(一)陳聖賢老師

1.幾個近年來重要研究方向：

(1) Corporate diversification and shareholder value.

(2) Ownership structure, corporate governance, and firm value.

(3) Long-run performance of corporate events.

(4) Corporate financing.

(5) IPO activity.

(6) Dividends versus share repurchases.

(7) Interactions between financial markets and product markets.

2.研究主題的選取：

(1) Need to be focused.

(2) Need to have significant contributions.

(3) Need to be innovative.

(4) Need to be interesting.

(5) Better to deal with hot issues.

(6) Better to have real cases/examples.

3.研究方法與訓練：

(1) Financial mathematics.

(2) Financial econometrics.

(3) Computer programming

4.財金資料庫的運用：

(1) TEJ.

- (2) Compustat.**
- (3) CRSP.**
- (4) SDC.**
- (5) Wall Street Journal, Lexis/Nexis, Dow Jones News Retrieval Service.**
- (6) IBES.**
- (7) Datastream, Worldscope, Global Vantage.**
- (8) Data Disclosure.**
- (9) Value Line Investment Survey**

5.期刊投稿:

- (1) Target at good journals.**
- (2) Choose right journals.**
- (3) If possible, work with senior researchers.**
- (4) Write a good paper.**
- (5) Ask professional editors to polish your papers before submission.**
- (6) Try to present your work at well-known international conferences before submitting it to a journal.**
- (7) Don't lose confidence if your work is unfortunately rejected.**

(二)李志宏老師

1. What is Market Microstructure?

- (1) Market microstructure studies the process by which investors' latent demands are ultimately translated into prices and volume. (Madhavan (2000))**
- (2) Survey papers: Cohen, Maier, Schwartz and Whitcomb (1986), O'Hara (1995), Keim and Madhavan (1998), Harris (1999), Coughenour and Shastri (1999), and Madhavan(2000).**

2. Market Microstructure Effects

- (1) Trading friction**
- (2) Private information**
- (3) Alternative trading structures**

3. The Theoretical Models of Market Microstructure

- (1) Price Formation**
- (2) Market structure and design**

4. Applications to Other Areas of Finance

- (1) Asset pricing: liquidity and expected return**
- (2) Corporate Finance: Ex.: pricing of IPO**

場次：資本市場與投資

(一)周賓鳳老師

1. Efficient markets : Fama (1976, 1991, 1998): EMH I, II, III.

- (1) Weak form: tests of predictability**
- (2) Semi-strong form: event studies; tests of public information.**
- (3) Strong form: tests of private information; mutual fund performance evaluation.**

2. Competing views

- (1) Fama (1998): EMH III.**
- (2) Lo and MacKinlay (1999): existence of predictability: lubricants for the gear of capital markets (capitalism).**
- (3) Behavioral view: DHS (1998), etc.**

3. Time-series Predictability

- (1) Equity-premium puzzle**
- (2) Short and long term predictability**
- (3) Excess volatility and volume**
- (4) Effectiveness of technical analysis?**

4. Short and long term predictability

- (1) Rational explanation**
- (2) Behavioral explanation**

5. Cross-sectional Predictability : Size and value premium

6.研究主題選取 : Dimensions

- (1) Cross-sectional, time series, or combined of the two: trading strategies**
- (2) Country-specific or international?**
- (3) Behavioral or rational?**
- (4) Improvement with new econometric techniques that may provide “new insights.”**
- (5) New explanations based on behavioral arguments.**

7.研究方法及訓練 :

- (1) Theoretical foundations: Finance and Econometrics**
- (2) Programming: choices of one or two sets of econometric software.**

8.財金資料庫運用 :

- (1) Domestic database : TEJ/Aremos**
- (2) International : CRSP/Compustat ; PACAP ; Datastream**
- (3) Web Cite in Ohio State University : <http://fisher.osu.edu/fin/journal/jofsites.htm>**

9.The “Process”

- (1) Ideas: specify the “contribution” and linkage to the literature**
- (2) Writing: editing good, etc.**
- (3) Submission: no news is good news.**
- (4) Revision: The really beginning of the process.**
- (5) Rejection? What’s next.**
 - a. Seemingly rejected (e.g., my JFR paper).**
 - b. Good comments? Worthwhile to revise?**

c. From A to Z.

d. “Mental adjustment”

(二) 郭維裕老師

- 1. Garch models : a generalization of Arch models**
- 2. Similar properties to Arch**
- 3. Asymmetric volatility models**
- 4. Portfolio selection : Theory**
- 5. Portfolio selection : a real case**
- 6. Portfolio selection : empirical evidence**
- 7. Portfolio selection : food for thought**
- 8. Asset pricing theory : CAPM**
- 9. The CAPM : empirical evidence**
- 10. Asset pricing theory : APT**
- 11. The APT : empirical evidence**
- 12. Future hedging : Theory**
- 13. Future hedging : empirical evidence**
- 14. Options pricing : Theory**
- 15. Options pricing : empirical evidence**
- 16. Summary**

場次：衍生性商品訂價

(一) 傅承德老師

1. Brief Review of Binomial Trees

- (1) The main idea of binomial option pricing theory is pricing by arbitrage. If one can formulate a portfolio to replicate the payoff of an option, then the option price should equal to the price of the replicating portfolio if the market has no arbitrage opportunity.**

(2) Binomial model is a complete market model, i.e. options can be replicated using stock and risk-free bond (two states next period, two assets).

On the other hand, trinomial model is not a complete market model.

2. Risk-Neutral Valuation

3. Irrelevance of Stock's Expected Return

4. Tree Parameters for a Nondividend Paying Stock

5. The Complete Tree

6. Trees and Dividend Yields

7. Binomial Tree for Dividend Paying Stock

8. Alternative Binomial Tree

9. Binomial models for exotic options

10. Path Dependence: The Traditional View

11. Part of Tree to Calculate Value of an Option on the Arithmetic Average

12. A More Efficient Approach for Lookbacks

13. Using Trees with Barriers

14. Complex Barrier Options

15. Binomial models for other processes

16. Option Pricing for the Transformed-Binomial Class

(二)張森林老師

1. Models :

(1) A Black-Scholes Model

(2) A Jump Diffusion Model

(3) A Markov Jump Diffusion Model

2. Empirical Performance

(1) Leptokurtic Feature

(2) Volatility Smile

(3) Volatility Clustering

(4) Long Memory

3. Equilibrium for Markov Jump Diffusion Models

4. Option Pricing

(1) Markov Modulated Poisson Processes

(2) European Call and Put Option

5. Numerical result

6. Future Research

場次：TSSCI 期刊與國科會計畫審查

(一)林丙輝老師

1. 期刊篩選：財務管理領域的研究有一些刊登於經濟、會計、計量、與統計的期刊。

此次期刊的選擇係根據 FLI (Financial Literature Index) 所列的期刊，再配合參照 Chan, Fok, and Pan (2000)與 Oltheten, Theoharakis, and Travlos (2003)所選擇的期刊，排除經濟(如 Journal of Credit, Money, and Banking，與 Journal of Risk and Uncertainty 等)、會計(Accounting Review，與 Journal of Accounting Research 等)領域導向的期刊後，所得的期刊種類共有 48 種。

2.期刊排名結果

(1) 總排名前 15 名的期刊，在三個構面幾乎都名列前茅

學者大多認為前 10 名的期刊大致上為 A 級期刊，其中前 5 名則常被視為傑出類的 A+期刊，而前 20 名的期刊亦有相當於 B+的優良水準

(2) 敏感度分析顯示，因考慮因素構面與不同權重之組合，會影響少數期刊有較大的排名變動

(3) 資料不足或缺乏會造成排名下滑與變動

(4) 整體而言，不同權重組合對於大部份排名前 15 名期刊的總排序結果影響並不大

(5) 相關係數分別為文獻排名與專家評分 0.7736，文獻排名與影響係數 0.7093，

專家評分與影響係數 0.8193，表示排名顯著一致，可靠程度也相當大。

(二)杜青駿先生

1. 人文處簡介

2. 專題研究計畫

(1)申請注意事項

(2)審查作業流程

(3)審查原則

(4)申覆注意事項

(5)執行注意事項

3. 「傑出研究獎」及「吳大猷先生紀念獎」審查作業流程

4. 出席國際會議

(1)申請注意事項

(2)審查原則

(3)執行注意事項

四、建議

總計這兩天參加人數約為 80 人，較報名人數少，因研討會當天剛好遇到颱風過境，因此造成部份人士無法到場，共邀請了 11 位教授以及國科會杜青駿先生參與 6 場演講，有 13 位與會者發表了其著作，並和與會教授有很深入之探討。歸納兩天心得有以下之建議：

1. 針對報名者並無強制規定其一定得來參加，因此，會有人報了名而不來，造成主辦單位在中餐、茶點的預估不易，會造成浪費或不足。
2. 研討會時間剛好適逢很多學校甫開學，因此很多老師或是欲邀請之演講者因開學之際而無法參加，希望下次能將研討會時間提早在暑假末。
3. 針對期刊審查之方式，國科會杜青駿先生及台灣科技大學林丙輝老師做了十分詳盡之演

講，使參與者受益良多。

4. 總計共有 13 人在此次研討會中發表其著作之文章或是研究內容，因今年共有四場研討會，可能會分散了報告者，相對的，報告者較少，則討論時間會增加，也能有更進一步的討論。
5. 今年並未將所有演講資料結印成冊，而是單場次當場發放講義，這麼做是為精確預估聽眾人數而不至浪費講義，但卻造成不便性，以及沒有一份完整的資料，下次研討會可再深思是要當場發放講義或是結印成冊。