

記錄編號	6464
狀態	NC094FJU00214022
助教查核	
索書號	
學校名稱	輔仁大學
系所名稱	金融研究所
舊系所名稱	
學號	493755020
研究生(中)	楊逸豪
研究生(英)	Yang, Yee-Hauw
論文名稱(中)	貨幣政策對總體經濟指標之影響—誤差修正模型之實證分析

論 文 名 稱 (英)	The Impact of Monetary Policy on Indicator of Macroeconomic ---the empirical study of error-correction Model
其 他 題 名	
指 導 教 授 (中)	蔡麗茹
指 導 教 授 (英)	Tsai,Li-ju
校 內 全 文 開 放 日 期	不公開
校 外 全 文 開 放 日 期	不公開
全 文 不 開 放 理 由	

電子全文送交國圖.	同意
國圖全文開放日期.	2007.07.31
檔案說明	電子全文
電子全文	01
學位類別	碩士
畢業學年度	94
出版年	
語文別	中文
關鍵字	國內信用 國內外短期利率差 因果關係 共整合 誤差修正模型 衝擊反應 變異數分解 貨幣政策 外匯市場壓力

(中)	
關 鍵 字 (英)	Domestic Credit Differential of short-term rate Granger Causality Co-integration Error-correction Model Variance Decomposition Monetary policy
摘 要 (中)	<p>本文以亞洲四小龍中的台灣、韓國及四小虎中之泰國、菲律賓等四個國家為例，選取 1990 年 1 月至 2005 年 12 月之月資料為樣本期間，探討貨幣政策與總體經濟指標之關聯性影響。以國內信用、各國與美國短期利差水準等二個總體經濟資料作為貨幣政策的指標變數，以分析樣本國家其貨幣政策對總體經濟變數之關聯性影響。以觀察貨幣政策衡量變數在四國中對總體經濟指標的解釋能力。本研究應用時間序列 PP 單根檢定、Johansen 共整合檢定和 VAR—誤差修正模型為研究方法，藉以分析四個國家貨幣政策與總體指標之間有無預測能力及其變動方向，以判斷總體經濟指標對於貨幣政策訊息之關聯性，茲將本研究的實證結果陳述如下：台灣、泰國、菲律賓與美國之短期利率差與外匯壓力指數具有雙向的因果關係，而韓國則是國內信用和外匯壓力指數互為因果關係，依前述的實證結果顯示本研究所定義之貨幣政策衡量指標應是外匯市場壓力指數的預測指標，再者，台灣的國內信用與經濟成長間具有雙向因果關係，顯示其國內信用對經濟發展具有解釋能力；以台灣、泰國而言國內信用和消費者物價指數具有雙向因果關係，表示國內信用和物價水準應有其密切之關聯程度，在加權股價指數部分以台灣、泰國的情形可觀察到，與美國之短期利率差對其具有單向因果關係，表示短期利率差指標應可為股價的預測指標。接著由共整合檢定可知，台灣、泰國、菲律賓、韓國等貨幣政策衡量與總體經濟指標皆存在長期共整合的穩定關係。進而由衝擊反應分析及預測誤差變異數分解反應分析得知，在長期而言，台灣、韓國、泰國、菲律賓就部分之貨幣政策衡量指標確實能影響到其外匯市場壓力指標，在台灣，外匯市場壓力指標受到貨幣政策衡量指標之程度較不明顯，但在韓國、菲律賓的情形就略有不同，影響到外匯市場壓力指標之因素較大者為國內外短期利差水準該項指標，但在泰國則為國內信用該項指標。以四國的工業生產指數來觀察，影響的指標皆有所不同，在韓國為短期利差水準和匯率；在泰國為國內信用，菲律賓則是加權股價指數，台灣和菲律賓的實證結果相同，但在台灣影響經濟成長的卻為股市之因素，初探其因可能為台灣之經濟體質均為其餘三國為佳，因此外資較偏向選擇台灣作為其全球投資佈局之區域。在影響加權股價指數和消費者物價指數方面，四國的情形大致都來自於國內信用、國內外短期利差水準等二項因素，這顯示適宜的貨幣政策明顯地會影響到股市和物價的水準，也同時也和各國央行促進經濟成長和穩定國內物價水準的經濟目標相吻合，綜上，此本研究所定義之貨幣政策衡量指標在實證的四個國家中對總體經濟指標皆有影響能力，可見貨幣政策變數對於相關總體經濟指標有相當的預測能力，表示東亞地區此四國之貨幣政策的訊息對總體經濟指標之傳遞應有明顯的影響。</p>
摘 要 (英)	This study takes the samples of four countries, including Taiwan , South Korea, Thailand and Philippines. We choice the data during January, 1990 to December, 2005 and use the differential between sample country and U.S short-term rate, and

domestic credit as monetary policy variables. We try to explore the relation between monetary policy and macroeconomic indicators in the sample country. To observe the explanatory ability of monetary policy index on macroeconomic indicators. This study makes use of the measures of P.P Unit Root, Granger' s Causality Test, Johansen' s Co-integration method, and error-correction model to find out the explanatory ability of monetary policy on macroeconomic indicators. Then to judge about the relation between the macroeconomic indicators and monetary policy messages. The conclusions are summarized below: From the empirical study we find the bilateral Granger Causality between differential of short-term and foreign market pressure index in Taiwan, Thailand and Philippines. And we also find the bilateral Granger Causality between domestic credit and foreign market pressure index in South Korea. From the result of the empirical study we acknowledge the monetary policy indices should be excellent indicators of the foreign market pressure. The next , we also find the bilateral Granger Causality between domestic credit and economic growth and consider domestic credit has excellent explanatory power on economic growth. The other way , in Taiwan and Tailand , we observe the bilateral Granger Causality between domestic credit and consumer price index. The indication show a strong relation between domestic and consumer price level. At last session we find one-way direction impact between the differential of short-term rate on stock index in Taiwan and Tailand. That show the differential of short-term rate should be considered an excellent indicator of stock price. From the next session about the Johansen' s Co-integration test we find a stable long-term co-integration relationship between monetary policy and macroeconomic indicators in Taiwan , Tailand , Philippine and South Korea. Then from the Impulse Response and Variance Decomposition analysis we know in Taiwan, South Korea and Philippine, indeed in long run, some monetary policy indices could affect the foreign market pressure index. But there wasn' t enough evidence in Taiwan. There having some different of South Korea and Philippine. The most factor is differential of short-term rate but. But in Tailand is domestic credit. To observe the industrial production index, we find differential of short-term rate and EMP could affect IP index in South Korea , and domestic credit in Tailand, and stock price index in Philippine. Taiwan have the same situation like Philippine. But we find in Taiwan, the stock price index is the key factor of affecting economic growth. We initial explore the reason may be Taiwan having a stronger economic body than the other countries. Therefore, the foreign capital prefer to allocate their financial assets in Taiwan from a global view. After that we know key factor affecting the stock price and CPI index are domestic credit ,differential short-term rate in four countries. That show a suitable monetary policy obvious affect the level of stock price and consumer price indices and come close the goal of promoting the economic growth and stabilize the price level of each country' s central bank. Above that we acknowledge the evidences from the empirical study .Monetary policy could have an excellent explanatory power and quietly foreseeable ability on macroeconomic indicators. That also show the messages from monetary policy' s transmission should be a great impact on macroeconomic indicators in East Asia.

論
文
目
次

論文目錄 第壹章、緒論 第一節、研究背景與動機..... 1. 第二節、研究目的..... 2. 第三節、研究架構與範圍..... 3. 第貳章、理論基礎與相關文獻回顧 第一節、理論基礎..... 4. 第二節、貨幣政策與總體經濟變數相關性探討..... 6. 第三節、貨幣政策傳遞實證文獻探討..... 10. 第四節、貨幣政策與外匯市場壓力關聯性文獻探討..... 16. 第參章、研究方法 第一節、單根檢定..... 24. 第二節、共整合—誤差修正模型檢定..... 26. 第三節、Granger 因果關係檢定..... 30. 第四節、衝擊反應函數與預測誤差變異分解..... 32. 第肆章、實證結果分析 第一節、變數定義及資料來源..... 37. 第二節、數列定態分析—單根檢定..... 38. 第三節、共整合—誤差修正模型..... 44. 第四節、Granger 因果關係檢定..... 49. 第五節、衝擊反應及預測誤差變異數分解..... 57. 第伍章、結論與建議 第一節、研究結論..... 68. 第二節、研究限制與建議..... 70. 附錄 (一)..... 71. 附錄 (二)..... 83. 參考文獻..... 87. 表目錄 表 4-1 各國總體經濟變數資料來源..... 37. 表 4-2 各變數中文名稱、英文簡稱、資料來源及計算過程..... 38. 表 4-3 各國外匯壓力指數基本統計量..... 39. 表 4-4 單根檢定結果-台灣..... 42. 表 4-5 單根檢定-韓國..... 42. 表 4-6 單根檢定-泰國..... 43. 表 4-7 單根檢定-菲律賓..... 43. 表 4-8 不同落後期數 VAR 模型之 AIC 各國比較..... 45. 表 4-9 四國 VAR 模型殘差項 Q(12)-test 結果..... 46. 表 4-10 有截距項且有線性趨勢之整合檢測方法(台灣)..... 47. 表 4-11 有截距項且有線性趨勢之整合檢測方法(韓國)..... 47. 表 4-12 有截距項且有線性趨勢之整合檢測方法(泰國)..... 48. 表 4-13 有截距項且有線性趨勢之整合檢測方法(菲律賓)..... 48. 表 4-18 因果關係檢定之結果?台灣..... 50. 表 4-19 因果關係檢定之結果?韓國..... 51. 表 4-20 因果關係檢定之結果?泰國..... 52. 表 4-21 因果關係檢定之結果?菲律賓..... 53. 附錄(一) 表 4-18 向量誤差修正模型估計結果?台灣..... 71. 表 4-18

	<p>向量誤差修正模型估計結果?韓國.....73. 表 4-19 向量誤差修正模型估計結果?泰國.....76. 表 4-20 向量誤差修正模型估計結果?菲律賓.....80. 附錄(二) 表 4-22 誤差變異數分解(台灣).....83. 表 4-23 誤差變異數分解(韓國).....84. 表 4-24 誤差變異數分解(泰國).....85. 表 4-25 誤差變異數分解(菲律賓).....86. 圖目錄 圖 1-1 研究流程..... 23. 圖 4-1 1995?1 月~2005?12 月台灣外匯壓力指標時間序列圖.....40. 圖 4-2 1990?1 月~2005?12 月韓國外匯壓力指標時間序列圖.....40. 圖 4-3 1990 年 1 月~2005?12 月菲律賓外匯壓力指標時間序列圖.....41. 圖 4-4 1992?1 月~2005?12 月的泰國外匯壓力指標時間序列圖.....41. 圖 4-5(A) 台灣的總體經濟指標受貨幣政策衡量指標之衝擊反應.....60. 圖 4-5(B) 韓國的總體經濟指標受貨幣政策衡量指標之衝擊反應.....61. 圖 4-5(C) 泰國的總體經濟指標受貨幣政策衡量指標之衝擊反應.....62. 圖 4-5(D) 菲律賓的總體經濟指標受貨幣政策衡量指標之衝擊反應.....62.</p>
<p>參考文獻</p>	<p>中文部分：1、王鶴松(2005)，《金融危機與金融改革》。2、古耀文(1996)，「台灣股價與總體經濟因素之研究」，碩士論文，中興大學企業管理研究所。3、李榮謙，「貨幣及銀行信用在貨幣政策目標中分演角色—兼論選擇性信用管制」，中央銀行季刊，第 11 卷第 1 期，1989 年三月，頁 53-70。4、李榮謙(2000)，《貨幣銀行學》，台北：智勝文化。5、余世昌(2002)「台灣貨幣政策指標之研究」碩士論文，國立政治大學行政管理碩士學程 6、林鐘雄(1990)，《貨幣銀行學》，三民書局，六版。7、林奕秀(1997)，「股價與總體經濟因素之關聯性研究」碩士論文，成功大學企業管理研究所。8、林憶華(2004)，「利用結構 VAR 模型推估台灣貨幣政策之效果」碩士論文，國立台北大學經濟研究所。9、林士良(2004)，「異常外匯交易與各項總體經濟指標關聯性之研究」碩士論文，台北大學統計研究所。10、張大成、沈中華與陳伯羽(2000)，「國家通貨危機與總體經濟指標—外匯市場壓力指數及縱橫資料分析」，貨幣觀測與信用評等，第 24 輯第 4 期，頁 107-125。11、何佩如(1996)，「不對稱訊息、淨值與貨幣政策效果」碩士論文，政治大學經濟學研究所。12、邱立貞(2001)，「從銀行放款角色探討貨幣政策傳遞管道」碩士論文，中正大學經濟學研究所。13、張元(2001)，「貨幣政策之銀行信用傳遞管道—臺灣的實證研究」碩士論文，世新大學經濟學研究所。14、周傳斌(1997)，「貨幣政策傳遞機能之信用管道-臺灣的實證分析」碩士論文，中正大學國際經濟研究所。15、葉又菁(2001)，「信用市場不健全與貨幣政策工具最佳選擇」碩士論文，中正大學經濟學研究所。16、連惠萍(1996)，「股票報酬率之預測誤差變異數分解」碩士論文，淡江大學金融研究所。17、俞海琴(1986)，「我國央行外匯干預行為之研究」碩士論文，臺灣大學商學研究所。18、許振明(2001)，貨幣政策與中央銀行決策機制，國改研究報告 2001 年 5 月 19、黃永裕(1999)，「貨幣政策與股市報</p>

酬之關連性研究--以向量共整合及 VAR 模型分析」碩士論文，國立成功大學國際企業研究所。 20、黃偉寧(1999)，「貨幣與股、匯市之關連性研究」，私立輔仁大學金融研究碩士論文。 21、黃瓊如(1992)，「中央銀行外匯市場干預行為之研究—臺灣之實證分析」碩士論文，逢甲大學經濟研究所。 22、郭易奇(2004)，「資產報酬與貨幣政策論文集--台灣金融市場實證」碩士論文，國立中正大學財務金融所。 23、陳一端(2000)，〈簡介中央銀行之利率操作目標政策暨其傳遞機制〉，《中央銀行季刊》，22:4，頁 81-94。 24、楊靜怡(2004)，「台灣貨幣政策與股票市場關聯性分析」碩士論文，私立東吳大學國際貿易研究所。 25、歐宏國(1997)，「台灣金融總計數之訊息內容-傳統 VAR 之實證分析」碩士論文，國立中興大學經濟研究所。 26、劉茂亮(2003)，「金融變數與經濟成長之關係」，私立輔仁大學金融研究碩士在職專班論文。 27、賴景昌(1999)，《國際金融理論》，初版六印，茂昌圖書有限公司。 28、薛博文(2004)，「貨幣危機領先指標間因果關係之探討—以泰國為例」碩士論文，靜宜大學會計研究所。 29、趙尊彬(2002)，「中央銀行干預政策對外匯市場干預指標的影響」，私立中原大學國際貿易學系碩士論文。 30、蔡麗玲(1989)，「臺灣匯率水準的決定及外匯市場的調整」碩士論文，東吳大學經濟研究所。 31、羅雅惠(1996)，「貨幣傳送結構—廣義信用管道之實證研究」碩士論文，清華大學經濟學研究所。 32、繆燕鶯(2002)，「亞太地區貨幣政策與股市報酬之關聯性分析—以向量自我迴歸及共整合模型為例」，中原大學企業管理學系碩士論文。 33、邊秀梅(1996)，「股價報酬與總體經濟因素關係之探討」碩士論文，東華大學國際經濟研究所。 英文文獻： 1、Ajayi, Richard A. and Mougoue, Mbodja, "On the Dynamic Relation between Stock Prices and Exchange Rates," *Journal of Financial Research*, Vol. XIX, (2), 1996, Summer, P193~207. 2、Bernanke, Ben S., and Blinder, Alan S., "Credit、Money and Aggregate Demand." *American Economic Review*, Vol. 78, Issue 2, 1988, pp. 435-439. 3、Bernanke, Ben S., and Blinder, Alan S., "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission." *The American Economic Review*, Vol. 8, 1992, pp. 901-921. 4、Bernanke, Ben S., and Gertler Mark, "Inside the Black Box: the Credit Channel of Monetary Policy Transmission." NBER Working Paper Series No. 5146, June 1995. 5、Baig, Taimur (2003), "Monetary Policy in a Deflationary Environment", in *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival*, edited by Tim Callen and Jonathan D. Ostry, IMF. 6、Burdekin, R. C. K. and P. Burkett (1990), "A re-examination of the monetary model of exchange market pressure: Canada 1963-1988", *Review of Economics and Statistics*, 72, 677-681. 7、Cheung, D. W. W. 1997, Pacific rim stock market integration under different federal funds rate regimes. *Journal of Business Finance and Accounting*. 24, 1343-1351. 8、Cheung, D. W. W. and B. W. S. Hung. 1998, The international transmission of U.S., Eurodollar and Asian dollar interest rates: some empirical evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 6, 77-86. 9、Diltz, J. D., and Suhkyong Kim. 1996, The relationship between stock and option price changes. *Financial Review*, 31, 499-519. 10、Dickey, D. A. and W. A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root," *Journal of American Statistical Association*, 76, 1979, P427~431. 11、Engle, R. E. and C. W.

J. Granger (1987), "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica*, 55, 251-276. 12 · Eichengreen, B., Andrew, K. and C. Wyplosz (1995), "Exchange market mayhem : The antecedents and aftermath of speculative attacks", *Economic Policy*, 21, October, 249-312. 13 · Eichengreen, Andrew K. Rose, Charles Wyplosz (1996), "Contagious Currency Crises, " National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper, Brian Caplen, "Emerging Markets, " *Euromoney*. 14 · Girton, Lance and Don Roper (1977): "A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience" , *The American Economic Review*, 67:4, pp.537-548. 15 · Gochoco-Bautista, Maria Socorro and Carlos C. Bautista (2002): "Monetary Policy and Exchange Market Pressure: the Case of the Philippines" , mimeo., University of the Philippines (2005 in *Journal of Macroeconomics*). 16 · Johansen, S. and K. Juselius, "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Application to the Demand for Money," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(5), 1990, P169~210 17 · Johansen, S. and K. Juselius (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference of Economics and Statistics 52, 169-210 18 · Kaminsky G, Saul L, and C.M. Reinhart (1997), "Leading Indicators of Currency Crises, " IMF working paper. 19 · Kaminsky G. and C.M. Reinhart (1997), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments, " International Finance discussion paper, University of Maryland Working Paper, No.37. 20 · Kim Y.S. and H.K. Koo (1999) "Asia's contagious financial crisis and its impact on Korea" *Journal of Asian Economics*, 10, 111-121. 21 · Kim, S. and N. Roubini (2000) , "Exchange Rate Anomalies in the Industrial Countries : A Solution with a Structural VAR Approach," *Journal of Monetary Economics*, 45, pp.561-586 22. Kim, I.(1985),"Exchange market pressure in Korea : An application of the Girton -Roper monetary model", *Journal of Money, Credit and Bankung*, 17(2), 258-263. 23 · Lee, B.S. and M.E. Wohar (1992), "An application of the Girton-Roper monetary model of exchange market pressure : The Japanese experience, 1959-1991", *International Economic Journal*, 5, 993-1013. 24 · Loopesko, B.E.(1984) ,"Relationships among Exchange Rates, intervention and Interest Rates : An Empirical Investigation", *Journal of International Money and Finance*, 3, 257-77. 25 · MacKinnon, J. G. 1991, Critical values for cointegration tests in Long-run Economic Relationships: Reading in Cointegration, eds. R. F. Engle and C W. J. Granger, New York: Oxford Univ. press, 266-276. 26 · Mishkin, Frederick (1995), "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 (Fall), pp.3-10. 27 · Persaran, M Hashem and Shin, Yongcheol (1998), "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models" , *Economics Letter* 58, 17-29 28 · Phillips, P. 1987, Time series regression with a unit root. *Econometrica*, 55, 277-301. 29 · Phillips, P. and P. Perron. 1988, Testing for unit root in time series regression. *Biometrika*, 75, 335-346. 30 · Phillips, P.C.B (1994), "Impulse Response and Forecast Error Variance Asymptotics in Nonstationary VARs" , Cowles Foundation Discussion Paper 1102 31 · Roper, D. and J. Turnovsky (1980), "Optimal exchange market intervention in a simple stochastic macro model", *Canadian Journal of Economics*, May, 296-309. 32 · Sachs,

	<p>J., Aaron, T.and A.Velasco(1996),"Financial crises in emerging markets : The lessons from 1995",NBER, 5576. 33 、 Sachs Jeffrey D., Aaron Tornell, and Andres Velasco(1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995, " Brooking Papers on Economic Activity, No.1. 34 、 Sachs Jeffrey D and Steven Radelet (1998), "The Onset of the East Asian Financial Crisis, " paper prepared for the Harvard Institute Development, March 30, 1998. 35 、 Spencer,Dale,and Andrew,G.Haldane, "A Simple Modil of Monetary,Credit and Aggregate Demand." Working Paper Series-Bank of England,No.7, 1993. 36 、 Spencer,Dale,and Andrew,G.Haldane, "Interest Rates and the Channels of Monetary Transmission: Some Sectoral Estimates. "European Economic Rreview 39,1995,pp.1611-1626. 37 、 Tanner, Evan (2001): "Exchange Market Pressure and Monetary Policy: Asia and Latin America in the 1990s" , IMF Staff Paper, 47:3, pp. 311-333, International Monetary Fund. 38 、 Weymark, D.N.(1995),"Estimating exchange market pressure and the degree of exchange market intervention for Canada", Journal of International Economics, 39, 273-295. (1997),"Measuring the degree of exchange market intervention in a small open econpmy" , Journal of International Money and Finance, 16,55-79.</p>
論文頁數	91
附註	
全文點閱次數	
資料建置時間	
轉檔日期	
全文檔	

存取記錄	
異動記錄	M admin Y2008.M7.D3 23:18 61.59.161.35