

記錄編號	6467
狀態	NC094FJU00214026
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	493755068
研究生(中)	梁素雲
研究生(英)	Suh-Yun Liang
論文名稱(中)	台灣公司債發行信用價差影響變數研究

論文名稱 (英)	The determinants of credit spread of New-Issue Corporate Bonds on Taiwan
其他題名	
指導教授 (中)	蔡偉澎
指導教授 (英)	Wei-Pen Tsai
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.	2011.12.31
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	信用價差 初級市場公司債

(中)	
關鍵字 (英)	Credit spread, corporate bond in the primary market
摘要 (中)	<p>本研究主要探討初級市場公司債信用價差之關係，引用林嘉生（1998）之研究結果，使用二階三個參數的多項式函數來推估公債殖利率曲線函數，對應公司債之 Macaulay Duration 來計算信用價差。除深入了解信用評等與信用價差的關係外，另增加其他變數探討初級市場信用價差影響因素。研究結果發現，台灣公司債信用價差隨信評等級遞增，其中又以無擔保公司債最為明顯，且信用價差逐年遞增，而有擔保公司債僅小度正相關，推估原因可能是因違約風險較低市場而特別偏好有擔保公司債。在博達事件後，市場對於無擔保公司債信用價差風險溢酬明顯增加，以迴歸分析解釋能力可達 66%。在影響公司債信用價差變數方面，僅企業信用評等及加權股價指數報酬對信用價差有共同顯著性影響，而博達事件前後多變量模型對公司債信用價差之解釋能力由 38% 降至 23%，其中僅餘信用評等變數有共同顯著性影響，但 10 年期公債殖利率變動及債券存續期間等兩變數在博達事件後對轉為正向影響，顯示在歷經博達事件後，市場風險意識提高（包括信用風險及利率風險），因此對於信用價差風險溢酬明顯上升。至於在負信用利差方面，多集中在有擔保公司債，而無擔保公司債皆為國營企業，且以年度別來看近 90% 皆發生在博達事件前，顯示隨利率一路走低，在債券型基金規模持續成長下，多偏好分券後違約風險較低之債券，在供需失衡下使信用價差偏離合理水準。在變數方面僅加權股價指數報酬有共同顯著性影響。</p>
摘要 (英)	<p>This paper mainly studies the determinants of new-issue spread of corporate bonds in the primary market. The study uses the quadratic polynomial function and duration adjustment method to estimate the yield curve. The corporate new-issue spread is then calculated by subtracting the treasury yield from the corporate new issue yield. We study several variables that often used in the literature to see if they have effect on the yield spread. As a result, we find the spread of corporate bond increases in proportion to the credit ratings. The phenomenon occurs frequently in debentures, yet the collaterals have little correlation. The possible reason might be the collaterals have less default risks and the market prefers collaterals. In respect to the factors dominating the yield spread of corporate bonds, only corporate credit rating and weighted-average-stock-index-return have common significant influence. We also observe that nearly 90% of negative spreads occur in secured corporate bonds and the remaining are debentures issued by state-owned enterprises. The phenomenon displays that the market prefers the bonds of less default risk when interest goes down and the size of bond fund continuous to grow.</p>
論 文 目 次	<p>目錄 中文摘 要.....I 英 文摘要..... II 目</p>

	<p>錄.....III</p> <p>表目</p> <p>錄.....V</p> <p>圖目</p> <p>錄.....VII</p> <p>第一章 緒論 1 第一節 前言 1 第二節 研究動機與目的 8 第三節 研究架構 10 第二章 文獻探討 11 第一節 公債殖利率曲線之推估相關文獻 11 第二節 公司債信用價差相關文獻 18 第三節 信用評等制度介紹 26 第三章 研究方法 28 第一節 信用價差之導求方法 28 第二節 信用價差與信用評等關係之實證方法 35 第三節 其他影響信用價差變數之探討 36 第四節 資料來源與處理 43 第四章 實證結果與分析 47 第一節 樣本選取標準 47 第二節 信用評等與公司債初級市場之信用價差實證結果 50 第三節 以樣本期間分類之信用價差之實證結果 55 第四節 以樣本產業別分類信用價差之實證結果 60 第五節 博達事件前後之實證結果 65 第六節 其他影響公司債信用價差變數探討 70 第七節 國內公司債信用價差為負數的特殊現象之探討 88 第五章 結論與建議 93 第一節 結論 93 第二節 建議 95 文獻參考 96 附錄一 104 附錄二 106 附錄三 108 附錄四 115 附錄五 123 附錄六 127 附錄七 132 附錄八 133 附錄九 134</p>
<p>參考文獻</p>	<p>文獻參考 中文部份：1. 白玉霜，「債券流動性風險與信用風險關聯性之研究」，元智大學管理研究所碩士論文，民國 91 年 7 月。2. 吳安琪，「美國股市與台灣股市及債市間動態關聯之研究」，淡江大學國際貿易學系碩士論文，民國 91 年 6 月。3. 李清松，「台灣地區普通公司債發行條件之研究」，淡江大學管理科學研究所企業經營碩士在職專班論文，民國 93 年 6 月 4. 李樹仁，「建構實證利率期限結構之研究-樣條函數之應用」，國立台灣大學商學研究所碩士論文，民國 84 年 6 月。5. 沈大白、楊佳寧，「試估銀行放款信用價差 (Credit Spread) — 臺灣企業信用指標 (TCRI) 之應用」，貨幣觀測與信用評等，民國 91 年 9 月，頁 82-89。6. 沈柏蒼，「債券市場企業違約風險溢酬之研究----選擇權計價模式之應用」，淡江大學財務金融學系碩士論文民國，89 年 6 月。7. 周建新、於鴻福、鍾韻琳，「台灣公債市場之利率期限結構估計 Nelson and Siegel 模型家族之比較」，財金論文叢刊，民國 93 年 6 月，頁 25-50。8. 林嘉生，「台灣公債市場殖利率曲線之估計」，國立台灣大學財務金融研究所碩士論文，民國 87 年 6 月。9. 柯怡君，「台灣公司債評價之實證研究----選擇權評價模型之應用」，國立中央大學財務管理學系碩士論文，民國 82 年 6 月。10. 胡德榮，「台灣公債利率期限結構之估計」，碩士論文，國立高雄第一科技大學財務管理研究所碩士論文，民國 93 年 6 月。11. 夏侯欣榮、林聰明，臺灣公司債評等模式之研究，輔仁管理評論，第四卷第二期，頁 63-84，民國 87 年。12. 張大成、楊佳寧，「銀行放款(Bank Loan)暨債券殖利率曲線的推估—信用價差(Credit Spread)的衡量及運用」，貨幣觀測與信用評等，民國 91 年 3 月，頁 107-115。13. 張瑞芬，「國內債券型共同基金報酬之影響因素」，國立臺灣大學財務金融學研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。14. 張錫杰，「台灣地區股價與匯率、利率之互動關係--VAR 模型之應用」，中原企業管理研究所碩士論文，民國 82 年 6 月。15. 許玉媛，「公司債發行條款之分析」，文化大學會計研究所碩士論文，民國 87 年 6 月。16. 連</p>

子儀，「從信用價差衡量公司債的信用風險－台灣市場之實證研究」，淡江大學財務金融學系金融碩士班碩士論文，民國 91 年 6 月。17. 陳松興，「信用評等時代的來臨--論信用評等的角色與功能」，實用稅務，民國 88 年 4 月，頁 26-32。18. 陳振宇，「精確度、平滑度與利率期限結構估計」，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文，民國 94 年 6 月。19. 陳惠玲，「TCRI[臺灣企業信用風險指標]與公司債發行利率之關係測試」，貨幣觀測與信用評等，民國 86 年 1 月，頁 21-31。20. 陳朝鈞，「台灣中央公債殖利率曲線之配適」，長庚大學管理學研究所碩士論文，民國 88 年 6 月。21. 陳漢昇，「信用風險下公司債之評價－應用馬可夫模型在台灣市場之實證研究」，淡江大學財務金融學系金融碩士班碩士論文，民國 91 年 6 月。22. 黃彥騰，「台灣公債市場利率期限結構之估計」，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文，民國 94 年 6 月。23. 楊可帆，「公司債信用價差決定因數之研究」，國立台灣科技大學財務金融研究所碩士論文，民國 93 年 6 月。24. 楊家詩，「我國企業外匯風險之探討及外匯風險避險績效評估」，國立中正大學財務金融研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。25. 葉露琪，「公司債信用價差之分析-由國內公司債與公債計算信用價差」，淡江大學財務金融學系碩士在職專班碩士論文，民國 91 年 6 月。26. 潘俊麟，「從信評等級衡量公司債初級市場信用價差--台灣市場之實證研究」，輔仁大學金融研究所碩士論文，民國 93 年 6 月。27. 鄭藍瑛，「公司債投資評等模式之研究」，朝陽科技大學財務金融系碩士班碩士論文，民國 91 年 6 月。28. 賴幸思，「臺灣債券、股票與貨幣市場交互動態關聯之研究」，淡江大學國際貿易學系碩士論文，民國 92 年 6 月。29. 謝承遠，「公司債風險溢酬與違約風險之探討」，國立成功大學企業管理學系，碩士論文，民國 90 年 6 月。30. 謝傑傑，「企業融資行為的模仿與區隔」，輔仁大學應用統計學研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。英文部份：1. Adams, K.J. and D.R. Van Denventer, (1994): 「Fitting Yield Curves and Forward Rate Curves with Maximum Smoothness」, Journal of Fixed Income, Vol.4, No.1, pp. 52-62. 2. Altman, E. I. Financial ratios, 「Discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy」, Journal of Finance 1968(23) 589-609. 3. Angelo Arvanitis; Jonathon Gregory; Jean-Paul Laurent, 「Building Models for Credit Spreads」, Journal of Derivatives, Spring 1999, pp. 27-43. 4. Barrett, W. Brian. (1988) 「Term Structure Modeling For Pension Liability Discounting」, Financial Analysts Journal, vol. 44, No. 6, pp. 63-67. 5. Beaver, W., 「Financial Ratios as Predictors of Failure」, Journal of Accounting Research. Supplement on Empirical Research in Accounting. 1966. 6. Black F. and J. C. Cox 1976, 「Valuing corporate securities: Some effects of bonds indentures provision」, Journal of Finance 31, p351-367. 7. Black, F. and M. Scholes, 1973, The Pricing of Options and Corporate Liabilities, Journal Political Economy, 81, 3, 637-654. 8. Black, F., E. Derman and W. Toy, 1990, 「A One-Factor Model of Interest Rates and Its Application to Treasury Bond Options」, Financial Analysts Journal, pp. 33-39. 9. Black, Fisher and Myron Scholes, 1973, 「The Pricing of Options and Corporate Liabilities」, Journal of Political Economy, May, pp. 637-659. 10. Brennan, M., and E. Schwartz., (1978), 「Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure」, Journal of Business, Vol.51, No.1, 103-

114. 11. Carleton, W.T., and I.A. Cooper. 「 Estimation and Uses of the Term Structure of Interest Rates 」 , Journal of Finance, (Sep. 1976), No.4, pp.1067-1083 12. Chamber, D.R., W.T. Carleton, and D.W. Waldman. 「 A New Approach to Estimation of the Term Structure of Interest Rates 」 , Journal of Financial and Quantitative Analysis, No.3, (Sep. 1984), pp. 233-252. 13. Collin-Dufresne, P. and R. S. Goldstein, 2001, 「 The determinants of credit spread changes 」 , Journal of Finance 56, 2177 – 2208. 14. Cox, John, Jonathan Ingersoll and Stephen A. Ross, (1985) 「 A Theory of the Term Structure of Interest Rates 」 , Econometrica, 53. 15. Culbertson, John M. (1957), 「 The Term Structure of Interest Rates 」 , Quarterly Journal of Economics, Vol. LXXI, November, pp.485-517. 16. Duffee, Gregory R., 1998, 「 The Relation Between Treasury Yields and Corporate Bond Yield Spreads 」 , The Journal of Finance, 53, pp.2225-2242 17. Fisher, Irving, 「 Appreciation and Interest 」 , New York: Macmillan, 1896. 18. Fons, Jerome S., 「 Using Default Rates to Model The Term Structure of Credit Risk 」 , Financial Analysts Journal, (Sep.-Oct. 1994), pp. 25-32. 19. Fridson, M. S., & Garman, M.C., 1998, 「 Determinants of Spread on New High – Yield Bonds 」 , Financial Analysts Journal, Vol.54, Issue2, pp 28-39. 20. Heath, David., Jarrow, Robert., and Andrew, Morton. (1990). 「 Bond Pricing and the Term Structure of Interest Rates: A Discrete Time Approximation 」 , Journal of Financial and Quantitative Analysis. 25, 419-440. 21. Hicks, J.R. (1946), 「 Value and Capital 」 2nd ed., London: Oxford University Press, 1946. (Reprint of 1939 Edition.) 22. Ho, T., and Lee, S. (1986): 「 Term Structure Movements and pricing Interest Rate Contingent Claim 」 , The journal of Finance, 5: 1011-1029. 23. Hull, J., and A. White, (1990a) : 「 Pricing Interest Rate Derivative Securities 」 , Review of Financial Studies, 3,4, pp573-592. 24. Jewel, J. and M. Livingston, (1998) : 「 Split ratings, bond yields, and underwriter spreads 」 Journal of Financial Research 21, 185-204. 25. Kamin, S. B. and K. Von Kleist, 1999, 「 The evolution and determinants of emerging market credit spreads in the 1990s 」 , Basel, Switzerland: Bank for International Settlements, Working paper. 26. Karagiannis; Evangelos, 「 Credit Spreads and Fair Value in the Corporate Market 」 , Financial Analysis Journal; , Jul/Aug 1994, pp. 55-62. 27. Longstaff, F. A. and E. S. Schwartz (1995) , 「 A Simple Approach to Valuing Risky Fixed and Floating Rate Debt 」 , Journal of Finance, 50, pp. 789-821. 28. Mastronikola, K., 1991, 「 Yield Curves for Gilt-Edged Stocks : A New Model 」 , Technical Series 49, Bank of England Discussion Paper. 29. McCulloch, J.H. , 「 The Tax-Adjusted Yield Curve 」 , Journal of Finance, Vol.xx, No. 3. (June 1975), pp. 811-830 30. McCulloch, J.H. 「 Measuring The Term Structure of Interest Rates 」 , Journal of Business, (Jan. 1971), pp.19-31. 31. Merton, R C. 1974. , 「 On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates 」 , Journal of Finance , vol. 29:449-70 32. Modigliani, Franco and Merton H. Miller, 1958, 「 The Cost of Capital, Corporation Finance, and Theory of Investment 」 , American Economic Review , Vol. 48. 33. Modigliani, Franco, and Richard C. Sutch (1966), 「 Innovations in Interest Rate Policy 」 , American Economic Review, Vol. LVI, May, pp.178-197. 34. Morris, C., R. Neal and D. Rolph, 1998 , 「 Credit spreads and interest rates: a cointegration approach 」 , The

	<p>Federal Reserve Bank of Kansas City, Working paper. 35. Neal, Robert, Rolph, Douglas S. and Morris, Charles, 「Interest Rates and Credit Spread Dynamics」, (December 2000). 36. Nelson, C.R.,and A.F. Siegel. 「Parsimonious Modeling of Yield Curves」, Journal of Business,Vol.60, No.4, (Oct. 1987), pp. 473-489 37. Pham, T. M., 1998, 「Estimation of Term Structure of Interest Rates : an International Perspective」, Journal of Multinational Financial Management, 8, pp. 265-283. 38. Shea, G.S., 1984, 「Pitfalls in Smoothing Interest Rate Term Structure Data : Equilibrium Models and Spline Approximations」, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 19, 253-269 39. Sorensen, E. H.,(1980), 「Bond Ratings versus Market Risk Premium」, Journal of Portfolio management, Vol.6. 40. Svensson, L. E. O.(1994), 「Term structure Estimation in Illiquid Market」, Journal of Fixed Income, June,pp.77-86. 41. Tsai, WeiPen, Pan Juin-Lin, and Jack Penm(2005), 「On the Consistency and Measurability of Credit Ratings and New-Issue Spreads for Corporate Bonds on Taiwan」, Collaborative Research in Quantitative Finance, Risk Management and Econometrics, ISBN 09750961 2 5, The Australian National University. 42. Vasicek, O. A. (1977), 「An Equilibrium Characterization of the Term Structure」, Journal of Financial Economics, 5, pp. 177-188. 43. Vasicek,O.A.,and H.G.Fong. , 「Term Structure Modeling Using Exponential Spline」, Journal of Finance,No.2, (May 1982), pp. 330-356.</p>
論文頁數	135
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