

| | |
|----------------------|---|
| 記錄 編號 | 6490 |
| 狀態 | NC094FJU00214051 |
| 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 | 493755329 |
| 研究 生(中) | 江柏逸 |
| 研究 生(英) | Chiang, Po-I |
| 論文 名稱 (中) | 新台幣利率交換買賣價差之實證研究 |
| 論文 名稱 (英) | An Empirical Investigation of Quoted Spreads for NTD Interest Rate Swaps. |
| 其他 題名 | |
| 指導 教授 (中) | 韓千山 |
| 指導 教授 (英) | |
| 校內 全文 開放 日期 | 不公開 |
| 校外 全文 | 不公開 |

| | |
|-----------|---|
| 開放日期 | |
| 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. | 2006.08.02 |
| 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(中) | 利率交換 買賣價差 交換價差 波動性風險 違約風險 利率期間結構 向量自我迴歸模型 衝擊反應函數 變異數分解 因果關係檢定 虛擬變數 |
| 關鍵字(英) | |
| 摘要(中) | <p>利率交換的精神起源於 1981 年 8 月世界銀行與 IBM 的換匯交易，1982 年開始有了第一宗的利率交換交易；至今，依據國際清算銀行的統計資料，其交易規模早已遠超過其他利率衍生性商品，成為交換商品及利率衍生性商品的最大宗，每年的交易金額仍然持續增加，重要性可見一斑。國內的利率交換市場也隨著金融開放的政策下鬆綁，國內第一筆的利率交換交易亦於民國八十三年成交，爾後，隨著市場開放程度的增加，更多的報價商及交易管道也使國內的交易量逐年攀升；由於利率交換是利率風險控管及增加資金運用效益的重要管道，契約買賣價差的大小更直關乎交易者的避險成本，國內則尚未有學者以此為題而為研</p> |

究，因此，本研究以新台幣利率交換契約的買賣價差為研究目標，分析其歷史變化及期間溢酬的存在，並探討在某些經濟變數發生改變時，新台幣利率交換契約買賣價差的互動影響。 考量向量自我迴歸模型不僅可測量出各變數直接對新台幣利率交換買賣價差之影響，並瞭解各變數相互影響對交換契約買賣價差的間接效果，加以不必擔心共線性的問題，因此運用向量自我迴歸模型進行實證研究；另外，在探討市場競爭程度影響的議題上，由於與價差間的因果關係單純，因此輔以最小平方方法進行實證，獲得結果如下： 1、實證分析結果顯示，各年期利率交換契約的買賣價差和交換價差，隨著市場的開放與成長，都有明顯下降的趨勢。 2、買賣價差中明顯含有契約期間的溢酬。 3、違約風險、波動性風險與各年期利率交換契約之買賣價差有顯著正向相關係；市場競爭程度與各年期利率交換契約的買賣價差有顯著負向關係。 4、波動性風險和各年期交換契約之買賣價差間存在回饋關係，表示波動性風險的變化，能夠反應利率交換契約買賣價差的波動，同時，由於交換市場的交易額十分龐大，也相對地對其他市場產生影響。 5、衝擊反應函數之結果顯示，當利率期間結構受到衝擊時，短期內報價商將以縮小買賣價差，減少可能的衝擊與損失。 6、短期內，違約風險和三年期以下之利率交換契約買賣價差呈負相關，和五年期以上契約則呈正相關，可能與短期契約的套利活動較為活絡有關。

摘要
(英)

The interest rate swap market is now represents one of the major portions of the derivative market. Although the instrument appeared in Taiwan in 1993, interest rate swaps have gown into a market with volume estimated NTD15,008 billion at the end of 2005. With the dramatic growth in volume has come concern about the empirical research on Taiwan interest rate swap market. Quoted spread is an issue of major concern to market participants. Academic research on interest rate swap concentrated on the pricing of interest rate swap contracts, the features with the users of interest rate swaps, and the regulation of swap market. Few studies have examined the factors between bid and offer spread and gathered the empirical evidence of the NTD IRS market. The main goal of this dissertation is to investigate the implications of default risk, volatility risk, market competition and slope of term structure in swap bid-offer spread. Using historical daily quotations from June 1999 to April 2006, we construct a vector auto-regression model to find the manner that some factors affect interest rate swap bid-offer spread. Stated the summary as following: 1、From the empirical evidence, the spread between the swap bid and offer rates decline significantly for all swap maturities. 2、To examine the historical quotations, we get the results that exhibit a substantial reduction in swap spreads. 3、Term premium is exist in the rates quoted by swap dealers. 4、The bid-offer spreads of NTD interest rate swaps are pertinent to liquidity risk, volatility risk, the slope of risk-free term structure, and market competition. Obviously, liquidity risk, volatility risk and the slope of risk-free term structure affect quoted spreads positively and market competition affects quoted spreads negatively. 5、Findings reveals that quoted spreads has two-way causality with the volatility. 6、From the impulse response analysis, the short-term swap quoted spreads (under 3years) is inversely related to default risk.

| | |
|------------------|---|
| | <p>However, long-dated swaps (over 5years) quoted spreads is related to default risk. 7、According to the result of impulse response, quoted spread is inversely related to the slope of risk-free term structure in a short period of time.</p> |
| <p>論文 目次</p> | <p>目錄 第一章 緒論 1 第一節 研究背景與動機 1 第二節 研究目的 4 第三節 研究大綱 5 第二章 研究主題介紹 7 第一節 IRS 的定義及歷史 7 第二節 利率交換的特色、功能與風險 14 第三節 IRS 的市場狀況 19 第四節 常見 IRS 的商品型態及應用方向 26 第三章 文獻回顧 29 第一節 買賣價差相關理論 29 第二節 利率交換價差之相關文獻 31 第三節 交換契約評價相關文獻 34 第四節 使用者特質相關文獻 36 第四章 研究方法與步驟 38 第一節 資料範圍及來源 38 第二節 基本模型 41 第三節 研究架構 42 第四節 研究方法 43 第五章 實證結果與分析 44 第一節 敘述統計量分析 44 第二節 數列的定態性檢定 57 第三節 市場競爭程度對買賣價差之影響 59 第四節 因果關係檢定 62 第五節 變異數分解與衝擊反應函數分析 66 第六章 結論與建議 75 第一節 研究結論 75 第二節 研究限制與建議 77 參考文獻 78 英文部份 78 中文部份 80 附錄一「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」 82 附錄二「放寬銀行辦理衍生性金融商品業務規定」 86 附錄三「保險業從事衍生性商品交易處理自律規範」 87 附錄四「票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法」 89 附錄五「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營 衍生性金融商品交易業務規則」 92 表目錄 表 1.1 四大類金融資產及其衍生性金融商品 2 表 2.1 利率商品分類整理表 7 表 2.2 IRS 交易釋例 9 表 2.3 新台幣利率交換報價頁面 13 表 2.4 台灣單一幣別利率衍生性商品市場規模 22 表 2.5 全球交換市場流通在外總額 23 表 2.6 全球市場單一幣別利率衍生性金融商品(交易工具別)統計表 24 表 2.7 全球市場單一幣別利率衍生性金融商品(貨幣別)統計表 24 表 3.1 影響 IRS 買賣價差因素文獻整理表 33 表 3.2 IRS 使用者特質相關文獻整理 37 表 4.1 研究使用之變數與來源整理表 40 表 5.1 不同年期新台幣 IRS 買賣價差彙整表 45 表 5.2 不同年期新台幣 IRS 與相對應年期之公債比較表 46 表 5.3 各變數間相關係數矩陣表 49 表 5.4 交換契約買賣價差前後百分之二十對應之風險變數結果表 54 表 5.5 依買賣價差大小所對應風險變數之顯著性差異分析 55 表 5.6 原始數列單根檢定結果整理表 57 表 5.7 虛擬變數之事件代號及變數說明 59 表 5.8 市場競爭之虛擬變數迴歸結果 60 表 5.9 各落後期 AIC、SBIC 值結果表 62 表 5.10 各年期利率交換契約買賣價差與風險變數間之因果關係 63 表 5.11 一年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 66 表 5.12 二年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 66 表 5.13 三年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 66 表 5.14 四年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 67 表 5.15 五年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 67 表 5.16 七年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 67 表 5.17 十年期新台幣 IRS 買賣價差之變異數分解表 67 表 5.18 各變數之外生性及解釋力彙整表 68 表 5.19 各年期利率交換契約買賣價差變異數分解整理表 68 表 5.20 違約風險受衝擊後反應表 70 表 5.21 波動性風險受衝擊後反應表 70 表 5.22 利率期間結構斜率受衝擊後反應表 71 表 5.23 一年交換契約買賣價差受衝擊後反應表 71 圖目錄 圖 1.1 新台幣利率交換交易量趨勢圖 4 圖 1.2 研究架構圖 6 圖 2.1 IRS 交易釋例圖 10 圖 2.2 全球交換市場歷年成長趨勢圖 19 圖 2.3 全球利率衍生性商品規</p> |

模 20 圖 2.4 國內利率交換流通在外餘額及成長趨勢圖 20 圖 2.5 94 年 6 月底本國銀行衍生性金融商品餘額分佈圖 21 圖 2.6 2005 年 6 月全球利率衍生性金融商品(貨幣別)成交量圖 25 圖 4.1 實證架構示意圖 42 圖 5.1 一年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 47 圖 5.2 二年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 47 圖 5.3 三年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 47 圖 5.4 四年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 48 圖 5.5 五年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 48 圖 5.6 七年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 48 圖 5.7 十年期 IRS 買賣價差變化趨勢圖 49 圖 5.8 一年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 51 圖 5.9 二年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 51 圖 5.10 三年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 51 圖 5.11 四年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 52 圖 5.12 五年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 52 圖 5.13 七年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 52 圖 5.14 十年期 IRS 買賣價差佔報價之比重變化趨勢圖 53 圖 5.15 五年期公債利率走勢圖 (2000-2006 年) 53

參考
文獻

參考文獻 英文部份 1、Bagehot,W.(1971) ” The Only Game in Town” Financial Analysis Journal, pp27, 12-14, 22. 2、Bicksler, James and Andrew H. Chen (1986) “An Economic Analysis of Interest Rate Swaps,” The Journal of Finance vol.41, pp645-655 3、BIS Quarterly Review:September 2005. 4、BIS Quarterly Review:December 2005. 5、Brown, Keith C. ; Smith, Donald J. (1993), “Default Risk and Innovations in the Design of Interest Rate Swaps.” Financial Management, no. 2, (Summer 1993) pp94-105 6、Chung, Taeyoung(1991) “ Valuation of interest rate swap default risk” University of Michigan PhD Degree 103 pages 7、Copeland,T.E., and D.Galai (1983) ” Information Effects on the Bid-Ask Spread” Journal of Finance pp38, 1457. 8、Engle, R.F. and Granger, Clive W. J. (1987)” Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing” Econometrica vol.55,no.2 pp. 251-276. 9、Frank Fehle (2003), “Market Structure and Swap Spreads: International Evidence” Journal of Futures Markets Volume 23, Issue 4 , pp347 - 387 10、Glosten, L. R. and L. E. Harris (1988),” Estimating the Components of the Bid-Ask Spread.” Journal of Financial Economics, vol. 21, pp123-142. 11、Glosten,L.R., and P.Milgrom (1985) ” Bid,Ask,Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Trader” ,Journal of Financial Economics , pp71-100. 12、In, Francis; Brown, Rob; Fang, Victor (2003), “Links among Interest Rate Swap Markets: U.S., U.K., and Japan” Journal of Fixed Income vol. 13 no. 3 (December 2003), pp84-95 13、Imre Karafiath (1998), “Using Dummy Variables in The Event Methodology” The Financial Review vol.23, pp351-357 14、Kim, Sung-Hwa and G. D. Koppenhaver(1992), “An Empirical Analysis of Bank Interest Rate Swaps.” Journal of Financial Services Research, pp57-72 15、Kyle, Albert S. (1985), “Continuous Auctions and Insider Trading.” Econometrica vol.53 no.6, pp1315-1336 16、Lekkos, I., Milas, C., (2001), “Identifying the factors that affect interest rate swap spreads: some evidence from the United States and the United Kingdom.” The journal of Markets, pp737-768 17、Malhotra, D.K. (1997) “An Empirical Examination of the Interest Rate Swap Market” Quarterly Journal of Business and Economics Vol.36 No.2, pp19-29 18、Smith,

C.W., Smithson, C.W., Wakeman, L.M.,(1988), “The Market for Interest Rate Swaps” Financial Management, pp34-44 19、Sun, T., S. Sundaresan, and C. Wang (1993), “Interest Rate Swap: An Empirical Investigation.” Journal of Financial Economics, Vol.34, pp77-79 20、Wall, L., Pringle, J.,(1989), “Alternative Explanations of Interest Rate Swaps:A Theoretical and Empirical Analysis.” Financial Management, pp59-73 中文部份 1、本國銀行營運績效季報 89 年 6 月~94 年 6 月。 2、中央銀行新聞稿第 (95) 新聞發布第 089 號。 3、王宏瑞、程國榮(1993), 淺談證券商於利率商品市場扮演之角色, 證券暨期貨月刊第 21 卷第 11 期, P.1-23。 4、杜化宇譯(1999), 期貨與選擇權概論, 雙葉書廊有限公司。 5、李怡娟(2001), 利率交換契約之定價與避險, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文。 6、沈中華、錢川田(2001 年 1 月), 利率風險管理-遠期利率契約與利率交換, 臺灣經濟金融月刊 432 期, P.62-80。 7、林堯奇(1997), 衍生性金融商品百科, 金錢文化事業(股)公司 8、林建明(1998), 利率交換之定價,淡江大學財務金融學系碩士論文。 9、邱明志(1994), 運用利率交換避險與公司特質關係之實證研究-以美國非金融機構為例, 國立中正大學財務金融學系碩士論文。 10、邱金花(2004), 企業從事利率交換之績效評估-以個案公司為例, 銘傳大學管理科學研究所碩士論文。 11、許金城(2002), 台灣利率交換市場交換價差影響因素之實證研究, 輔仁大學金融研究所碩士論文。 12、許嘉玲(2002), 利率交換之利差期間結構模型-吻合殖利率曲線與分析解, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文。 13、張清添(2003), 利率避險策略之研究-以台塑企業利率交換為例, 長庚大學企業管理研究所碩士論文。 14、黃健榮(2001), 利率交換衍生商品之應用及相關問題探討, 大華債券期刊第 6 期, P.1-11。 15、游智雄(1997), 利率交換在台灣之交易分析及相關問題研究, 國立東華大學國際經濟研究所碩士論文。 16、馮憲航(2004), 美國利率交換暨公債市場等要素對臺灣利率交換價差之影響實證分析, 國立政治大學經濟研究所碩士論文。 17、劉建法(2001), 國內銀行操作利率交換商品與其公司特質之實證研究, 中央大學財務管理研究所碩士論文。 18、陳重光(1993), 利率交換在不可轉讓資產投資組合方面之應用研究, 中原大學企業管理研究所碩士論文。 19、陳文正(1999), 貨幣市場-操作與實務, 財團法人金融人員研究訓練中心。 20、陳佳欣(2001), 我國企業承做利率交換交易與公司特質關係之實證研究, 中央大學財務管理研究所碩士論文。 21、陳培芮(2005), 違約風險下利率交換之定價, 輔仁大學金融研究所碩士論文。 22、蘇津代(2004), 利率風險管理工具-利率交換交易, 華南金控第 21 期, P.1-9。 23、盧志芳(1997), 利率交換之評價模型之比較, 銘傳大學財務金融學系碩士論文。 24、盧素珍(1999), 國內銀行操作衍生性金融商品財務報導之實證研究, 國立成功大學會計研究所碩士論文。

| | |
|----------|-----|
| 論文 頁數 | 101 |
| 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 |