

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重點研究議題規劃

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC94-2416-H-004-058-

執行期間：94年10月01日至95年07月31日

執行單位：國立政治大學財務管理學系

計畫主持人：張元晨

共同主持人：盧秋玲，蔡政憲

計畫參與人員：蔡湘萍

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 95 年 10 月 18 日

行政院國家科學委員會補助專題研究計畫 成果報告
 期中進度報告

管理一學門財務領域重點研究議題規劃

計畫類別： 個別型計畫 整合型計畫 推動規劃補助計畫

計畫編號：NSC 94-2416-H-004-058-

執行期間：94年10月1日至95年7月31日

計畫主持人：張元晨

共同主持人：蔡政憲、盧秋玲

計畫參與人員：蔡湘萍、詹芳書、許嘉倫、趙啟全

成果報告類型(依經費核定清單規定繳交)： 精簡報告 完整報告

本成果報告包括以下應繳交之附件：

赴國外出差或研習心得報告一份

赴大陸地區出差或研習心得報告一份

出席國際學術會議心得報告及發表之論文各一份

國際合作研究計畫國外研究報告書一份

處理方式：除產學合作研究計畫、提升產業技術及人才培育研究計畫、
列管計畫及下列情形者外，得立即公開查詢

涉及專利或其他智慧財產權， 一年 二年後可公開查詢

執行單位：國立政治大學財務管理學系、國立政治大學風險管理與保險
學系、元智大學財務金融系

中 華 民 國 九 十 五 年 九 月 十 四 日

計畫背景

為吸引學者長期投入具有本土特色與核心競爭優勢的研究議題，國科會人文處透過人文中心及社科中心的協助，請各學門規畫重點研究議題，一方面提供學者作為申請年度專題計畫之參考，另一方面作為推動各領域重點研究、整合型計畫、多年期計畫等之參考。重點研究議題規劃的內容主要參考近年補助專題計畫的研究主題、重要國際期刊與研討會所刊登文章、期刊與研討會針對特定主題徵求文章公告（call for papers）的資訊等資料，並考量東西文化與思考模式差異而提出一些可能的研究方向。

管理一學門涵蓋領域相當廣泛，學術人口、計畫件數也成長快速，進行本項研究便需要投入較多的人力與時間。為針對上述資料進行較為周全的蒐集與分析，本計畫「財務領域重點研究議題規劃」配合社科中心，進行「一般財務」、「不動產」、「保險精算」等領域的分析。

本計畫的分工狀況說明如下：計畫主持人張元晨教授負責一般財務領域的分析，研究助理蔡湘萍負責此一領域相關資料的蒐集與整理；計畫共同主持人盧秋玲教授與蔡政憲教授分別負責不動產與保險精算等領域的分析，研究助理許嘉倫與趙啟全負責不動產領域相關資料的蒐集與整理，詹芳書負責保險精算領域相關資料的蒐集與整理。

依照社會科學研究中心的規劃，各學門的重點前瞻研究議題之研究，預計於 96 年 7 月 31 日完成。這份報告為計畫第一期之成果（計畫期間為 94 年 10 月 1 日至 95 年 7 月 31 日），報告內容依序分為「一般財務」、「不動產」、「保險精算」三個領域，著重在財務領域國科會計畫、研討會論文與期刊論文的整理與分析。待第二期計畫完成（計畫期間為 95 年 8 月 1 日至 96 年 7 月 31 日），我們預期完整的成果報告將進一步整理與分析已發表在期刊與研討會的華人議題研究現況，並提出前瞻性研究議題與跨學門議題發展之思考方向。至於完整的成果報告內容，屆時請參考社會科學研究中的公佈的成果報告。

管理一學門財務領域重點研究議題規劃

一般財務領域

計畫主持人：張元晨

計畫助理：蔡湘萍

壹、國科會計畫案件主題分析

貳、主要國際期刊研究議題

參、重要國際研討會研究議題

壹、國科會計畫（90-94 年度）案件主題分析

國科一般財務金融領域 90-94 年度通過計畫件數的主題分布可概略分為 9 個領域，包括「公司財務」、「國際財務或國際資產訂價」、「銀行或基金管理」、「資產訂價、資產配置與風險管理」、「市場微結構」、「行為財務學」以及「利率與衍生性商品」。

表 1.1 的資料顯示，這 7 個領域中，過去 5 年累計通過的研究計畫數以「利率與衍生性商品」計畫件數最多，共計 187 件，主要探討期貨或利率等衍生性商品（67 件）、選擇或權證評價（120 件）等議題；其次為「資產訂價、資產配置與風險管理」，共計 172 件，主要探討效率市場或資產訂價（107 件）、資產配置或風險管理（65 件）等議題；第三大類的研究是關於「公司財務」，共計 171 件，主要探討新股上市（31 件）、購併（6 件）、公司治理（52 件）、資本結構與其他公司理財（82 件）等議題；第四大類的研究則是關於「銀行或基金管理」，共計 111 件。

表 1.1 國科會財務金融領域（90~94 年度）通過計畫件數主題分佈

領域	90 年度	91 年度	92 年度	93 年度	94 年度	合計
公司財務	29	30	32	43	37	171
國際財務或國際資產訂價	11	14	13	13	8	59
銀行或基金管理	19	24	25	18	25	111
資產訂價、資產配置與風險管理	36	33	35	33	35	172
市場微結構	11	10	8	20	16	65
行為財務學	4	5	16	13	15	53
利率與衍生性商品	42	44	31	35	35	187
其他	8	6	9	8	4	35
合計	160	166	169	183	175	853

圖 1.1 的資料為各領域歷年通過計畫件數的消長狀況，前四大類的研究領域依序仍為「利率與衍生性商品」、「資產訂價、資產配置與風險管理」、「公司財務」，以及「銀行或基金管理」。其中，「公司財務」、「市場微結構」、以及「行為財務」等領域的通過件數大致呈現逐年上升的趨勢。圖 1.2-1.6 為各年度各領域通過計畫件數佔總件數比例的圓餅圖，多數領域在過去 5 年通過件數佔總總件數比例變化不大。

圖 1.1 國科會一般財務領域（90~94 年度）通過計畫件數主題分布

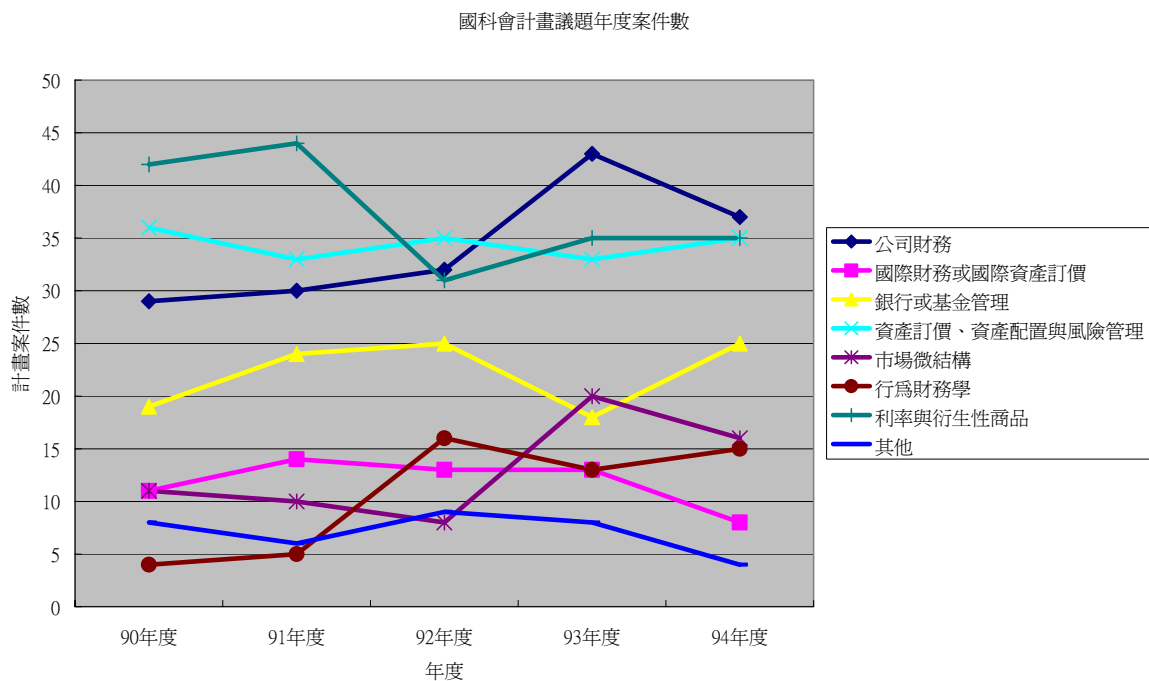


圖 1.2 國科會 90 年度一般財務領域通過計畫件數主題分布

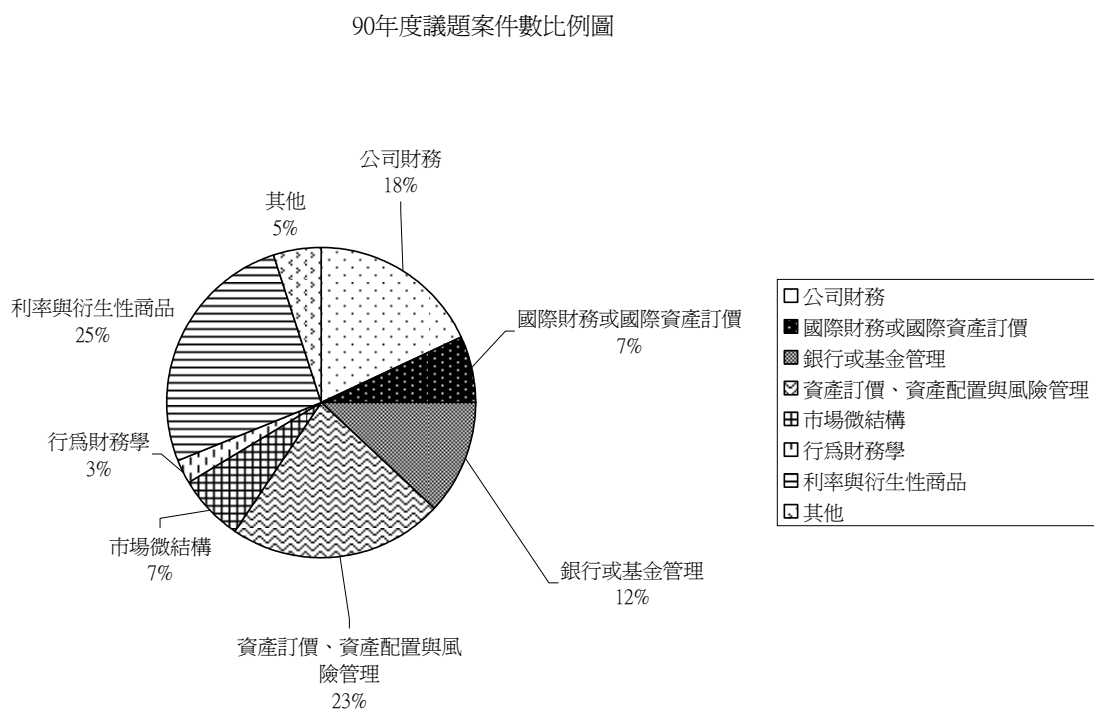


圖 1.3 國科會 91 年度一般財務領域通過計畫件數主題分布

91年度議題案件數比例圖

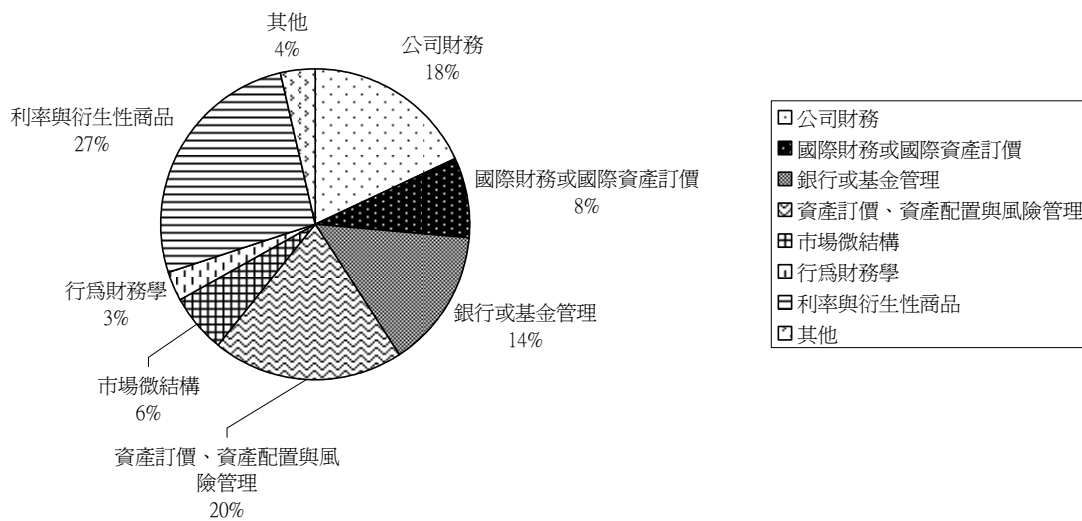


圖 1.4 國科會 92 年度一般財務領域通過計畫件數主題分布

92年度議題案件數比例圖

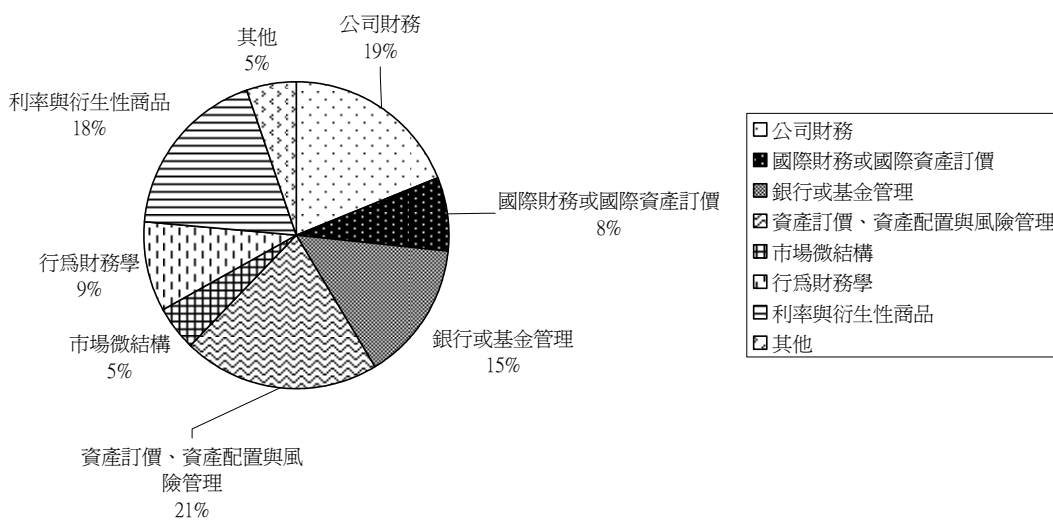


圖 1.5 國科會 93 年度一般財務領域通過計畫件數主題分布

93年度議題案件數比例圖

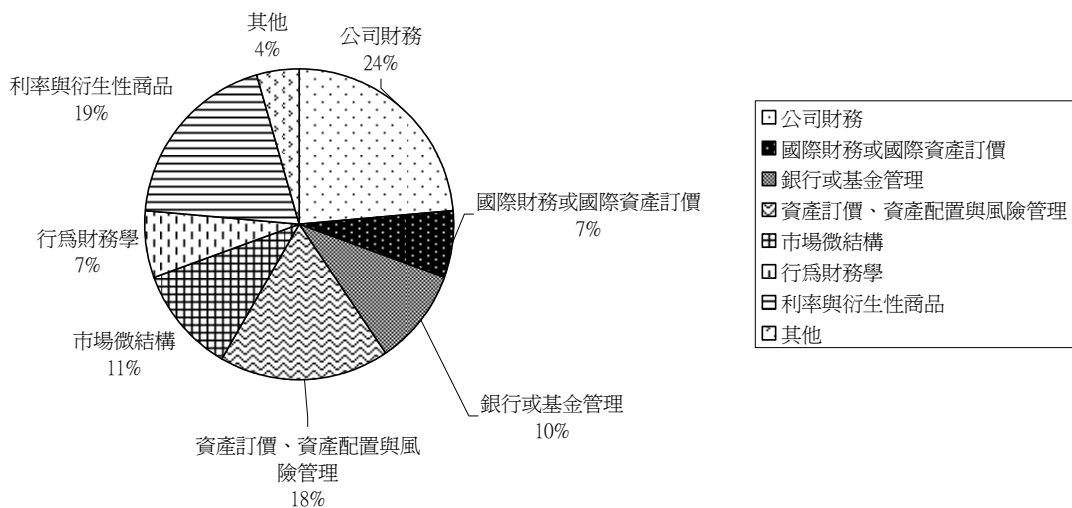
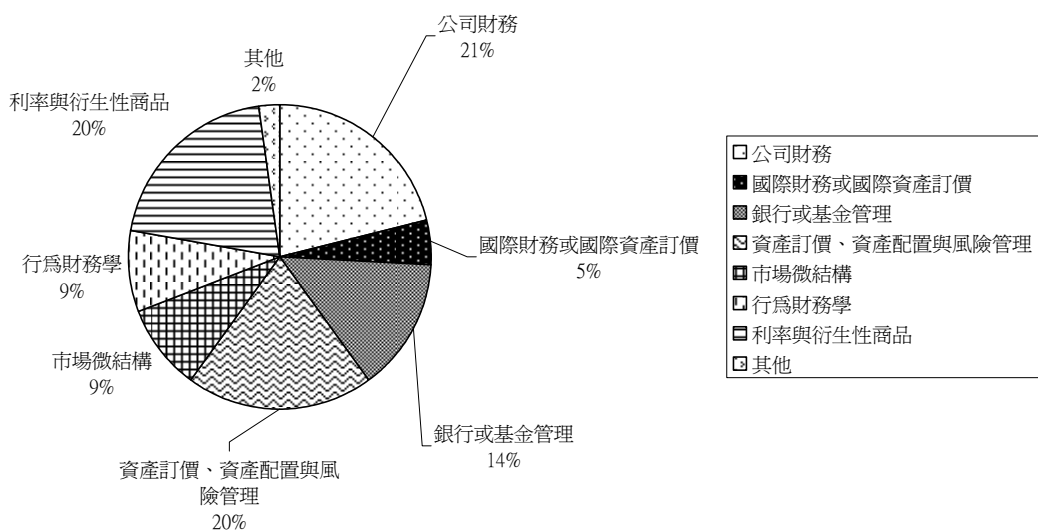


圖 1.6 國科會 94 年度一般財務領域通過計畫件數主題分布

94年度議題案件數比例圖



貳、主要國際期刊研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

本章針對7個財務類A+級期刊與重要A級期刊在2003~2005年間所刊登的文章進行研究議題的統計與分析，希望藉此引導讀者瞭解這幾年財務研究領域的發展趨勢與重要的研究議題。期刊名稱與簡稱如下：Journal of Finance (JF), Journal of Financial Economics (JFE), Review of Financial Studies (RFS), Journal of Business (JB), Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA), Journal of Banking and Finance (JBF), Financial Management (FM)。統計數字排除與不動產及保險相關的文章。

我們統計的7個期刊過去三年共刊登1,258篇文章，大致可分為八個領域：「公司財務」、「國際財務」、「金融機構與風險管理」、「投資組合與資產訂價」、「市場微結構」、「行為財務」、「利率、固定收益與衍生性金融商品」，以及「財務計量與其他」。表2.1為期刊文章依領域與年度分類之定量分析。其中以「公司財務」(374篇，30%)、「金融機構」(311篇，25%)、「投資組合與資產訂價」(173篇，14%)，以及「市場微結構」(128篇，10%)四個領域的文章最多，共計986篇(78%)。

這四類較為重要的領域中，各類議題的文章分布概況如下。公司財務領域發表最多的四類議題依序為：公司治理(107篇，30%)、購併重整與多角化(73篇，20%)、資本結構與破產(59篇，16%)，以及新股發行(57篇，15%)。金融機構的文章則包括：銀行(134篇，43%)、非銀行的專業投資與金融服務機構(85篇，27%)，以及金融發展、政府介入與經濟成長相關研究(51篇，16%)。投資組合與資產訂價的文章中，資產訂價佔80%，包括：各種資產訂價模型、影響股票報酬的因素、市場效率、交易策略；投資組合的研究佔20%，包括最適投資組合決定、投資組合績效評估等。市場微結構的主要議題包括：交易制度設計、交易所間競爭與市場品質(market quality)，佔41%；不同類別投資人、dealer與specialist的行為，佔36%；資訊、價量關係、波動度、交易地點與企業所在地間的關係之研究佔13%。

若只統計JF, JFE, RFS三個期刊，刊登的592篇文章中，同樣四個領域的文章囊括了83%，包括公司財務(223篇，38%)、投資組合與資產訂價(101篇，17%)、金融機構(94篇，16%)，以及市場微結構(73篇，12%)。值得注意的是，在三類頂尖財務期刊中，公司財務文章的比重由三成提高到將近四成。其次，雖然金融機構的文章仍然是八個領域中較為重要的領域，但文章所佔的比重則由25%降低到16%，顯然是由於JBF接受較多金融機構的文章而造成這個統計上的差距。雖然這三類頂尖期刊刊登關於金融機構的文章數較少，但是在JF與JFE這三年的資料看來，金融機構的文章數呈現明顯的上升趨勢，而投資組合與資產訂價的文章則有減少的趨勢。不過，投資組合與資產訂價的文章在RFS刊登的

數目則呈現明顯增加的趨勢。其三，行為財務的文章數雖少，但在 JF 的發表數目呈現逐年增加的趨勢。

表 2.1 期刊文章依領域分類之定量分析

期刊	領域	公司財務	國際財務	金融機構與風險管理	投資組合與資產訂價	市場微結構	行為財務	利率、固定收益與衍生性商品	財務計量與其他	合計
JF	2003	38	3	11	19	9	4	8	1	93
	2004	33	3	11	12	13	6	11	0	89
	2005	29	5	24	10	7	7	3	1	86
JFE	2003	32	0	8	8	7	1	3	1	60
	2004	29	4	12	15	9	0	5	0	74
	2005	31	4	13	10	12	2	6	0	78
RFS	2003	9	3	6	6	7	0	6	0	37
	2004	13	1	5	8	2	2	3	2	36
	2005	9	1	4	13	7	0	5	0	39
JB	2003	9	1	5	3	1	1	1	5	26
	2004	11	3	4	6	4	2	3	12	45
	2005	22	10	12	11	6	3	8	7	79
JFQA	2003	13	5	3	3	5	1	7	0	37
	2004	9	4	3	9	7	0	4	2	38
	2005	11	4	3	7	5	1	4	1	36
JBF	2003	17	7	42	5	9	4	9	0	95
	2004	10	12	70	11	10	2	13	1	129
	2005	13	6	67	13	4	0	13	2	118
FM	2003	10	1	3	2	1	1	1	2	21
	2004	14	1	3	1	1	0	0	1	21
	2005	12	1	2	1	2	3	1	1	23
合計		374	79	311	173	128	40	114	39	1,258

註：JF: Journal of Finance, JFE: Journal of Financial Economics, RFS: Review of Financial Studies, JB: Journal of Business, JFQA: Journal of Financial and Quantitative Analysis, JBF: Journal of Banking and Finance, FM: Financial Management (Tampa, Fla. [etc.] Financial Management Association)。

本計畫在為各研究進行分類時，也發現刊登在這些國際重要的財務期刊之研究，有些為跨領域研究。因此，在分類上我們採取了一些主觀的作法，這些作法可能造成計算各領域文章數時對某些領域較不公平，以下說明我們的報告在各類文章分類上的限制，供讀者參考。在這份報告當中，歸入利率、固定收益與衍生性金融商品這個領域的文章，原則是比較純粹探討衍生性金融商品的研究文章。若某一篇文章利用衍生性金融商品來討論公司理財的議題，例如：選擇權等

衍生性金融商品作為薪酬發放工具等企業薪酬制度相關議題，歸入公司財務領域。因此，這個作法使得利率、固定收益與衍生性金融商品領域在篇數上的計算較為吃虧。其次，關於風險管理的議題，由於大部份與金融機構的風險管理相關，原則上歸入金融機構與風險管理領域，但若討論的議題偏向一般企業的風險管理，則歸入公司財務領域。其三，討論 IPO 的文章原則上歸入公司財務領域，但若文章的重點在 IPO 企業選擇投資銀行的決策、投資銀行關於承銷價的決定，或者是投資銀行之間的競爭等議題，則歸入金融機構與風險管理領域下之其他專業投資與金融服務機構。其四，關於討論市場效率的文章，通常有兩個角度可以切入：(1)假設決策者是理性的，(2)從行為財務角度切入。我們依據文章切入的角度來判斷應該歸入投資組合與資產訂價領域或是行為財務領域。

二、各領域研究議題之定性描述

(一) 公司財務 (374 篇)

1. 資本結構與破產 (59 篇)

- a. 測試資本結構理論：融資順位理論成立嗎？目標資本結構？最適資本結構決定？
- b. 資本結構、風險與財務危機：舉債對違約機率發生的影響。
- c. 資本結構與產品市場之關係：資本結構對產品市場的影響（訂價、進出市場、抵抗競爭者...）。
- d. 各種融資方式與期間的選擇之決定因素：銀行貸款 vs. 公司債、舉債的期間、公開發行 vs. 私募、公司債 vs. 股票 vs. 可轉債...。
- e. 舉債與稅相關的議題：舉債稅盾的計算、公司所得稅扣繳可抵個人所得稅之價值估計。
- f. 影響資本結構的其他因素：總經濟狀況、企業本身是否有財務受限（financial constraint）的問題、市場融資機會對資本結構的影響、投資決策與舉債的關係。

2. 股利政策、現金與投資 (47 篇)

- a. 股利政策：股利消失了嗎，還是賺錢的企業數目變少了？管理者會依市場需求來決定是否發放股利嗎（catering）？現金股利 vs. 股票購回、股利政策的效果與稅的好處、市場對股利宣告的解讀、私下議價的股票購回、股票購回影響債權人的權益嗎？股票購回的獲利來源。
- b. 現金與投資：融資限制對企業投資的影響、投資與股價的關係、企業投資與現金流量的關係、財務受限的情況下，企業的動態投資策略、投資時點的選擇。
- c. 資本預算決策：為什麼採用 NPV 決策會造成不效率的資本預算？i.e. 為什麼多數公司仍以 IRR 為主要的資本預算決策準則？多角化企業

的最適資本預算與管理者薪酬契約（理論 model）之設計、新興事業投資計畫（New ventures）的評價與動態報酬。

3. 新股發行（IPO & SEO）（57 篇）
 - a. IPO（SEO） underpricing 與長期績效的研究：underpricing 的可能原因，例如：鞏固控制權、作為行銷的手段、獲得分析師推薦、逆選擇與 information cascades；影響長期績效的原因，例如：管理者聲譽、機構投資人的持股、發行公司的 market timing；有沒有創投、有沒有銀行投資都可能影響 IPO 公司的 underpricing 或績效。
 - b. IPO（SEO）時點、配售方式與發行價格如何決定：創業者如何私有利益與風險分散之間的取捨決定 IPO 時點？管理者是否會選在股價被高估時 IPO？IPO 配股與獲配股票的投資人賣股行為（flipping）是否造成 IPO 初上市的大量交易？如何在較高的新股發行收益與避免 IPO 失敗的取捨中決定發行價格。
 - c. IPO（SEO） volume 變化的影響因素：企業的資金需求與投資人的樂觀程度（sentiment）、common valuation factors 的資訊外溢效果。
 - d. 其他：證券發行選擇合作過的證券商有好處嗎？新上市公司增加的速度與特質、發行新股的公司操縱盈餘與訴訟風險的關係、內部人如何利用 IPO 極大化自己的財富...
4. 購併、重整與多角化經營（73 篇）
 - a. 企業為什麼要購併？水平購併對競爭者、上下游提昇效率、市價偏離合理價值、規模。
 - b. 購併過程中參與者的行為：購併的動態理論模型、主併者在宣告 tender offer 之前應有的最適持股、購併過程中套利者的持股扮演什麼角色？什麼情況下主併公司會操縱盈餘？ termination fee 條款對標的公司有利還是有害？支付方式的選擇。
 - c. 其他購併相關議題：影響購併風潮的因素、影響購併因素的跨國比較（法令制度）、內部人可以從購併的股價反應瞭解外部人的資訊嗎？用選擇權訂價模型來為購併企業的股票訂價、為了擴大規模的購併會選在經濟擴張時期進行、有能力影響董事會的 CEO 會利用購併獲得 M&A bonus。
 - d. 重整與多角化：企業為什麼要多角化？多角化會提昇還是損害公司價值？多角化企業各部門的競爭與資本配置（capital allocation）、用 spin off 來看多角化折價的來源（是損害價值、選樣誤差還是錯誤衡量？）股東從 spin off 的獲利是損及債權人權益的嗎？為什麼 spin off 能提昇價值（理論模型的提出）？
5. 公司控制與公司治理（107 篇）
 - a. 法令制度、文化（語言、宗教）與歷史（殖民地）對投資人保護與金融發展的影響：通常是跨國比較或針對一國特定現象的分析。

- b. 對投資人的保護的相關研究：與盈餘管理的關係、與企業流動性（liquidity）的關係。
 - c. 董事會監理機制：董事會的結構與獨立性、CEO 對董事會的控制能力（董事會獨立性）與誘因機制的設計、擁有很多席次的董事可以做好監督工作嗎？做不好的董事會面臨人力資源市場的懲罰嗎？
 - d. 高階主管誘因機制的設計：（1）設計能夠反應 CEO 能力的誘因機制、CEO 薪酬與投資決策的動態關係、機構投資人對經理人薪酬的影響力、誘因機制會不會使得管理者更喜歡承擔風險？（2）高階主管更換對績效的影響（是一個處理代理問題的機制）、集團企業子公司管理者的更換、（3）執行 CEO 認股權的時機、CEO 認股權 repricing 是因為管理者要鞏固權力或治理機制不佳嗎？CEO 會選對自己有利的時點作認股權 repricing 嗎？為什麼有的公司給全體員工認股權？
 - e. 所有權結構的影響：所有權與現金流量權分離程度反應最終股東的控制利益、創始家族持股的監督力量、機構投資人持股、外國人持股的集中度。
 - f. 其他：投票權的價值、資訊揭露品質、在不同法律制度下，創業者如何決定要讓多少股票上市？
6. 企業風險管理與其他（31 篇）
- a. 企業使用衍生性商品避險的狀況、如何進行動態風險管理。
 - b. 其他：最適財務合約的設計、國營事業私有化、與稅有關的研究。

（二）國際財務（79 篇）

- 1. 外匯市場與匯率風險（21 篇）
 - a. 匯率風險：估計匯率風險、短期與長期衝擊（shocks）對國際資金流動的影響、金融風暴期間過多美元負債的形成原因（企業低估本幣計價負債的避險效果）、測試購買力平價理論、央行干預是否就是外匯市場不效率的來源？
- 2. 跨國資產配置（12 篇）
 - a. 什麼因素決定共同基金的全球資產配置（domestic bias and foreign bias）？home bias 是因為投資人對國內資訊較熟悉因此較有自信嗎？
 - b. 透明度與國際投資組合、系統性風險與國際投資組合選擇、公開與私有資訊對國際投資的基金經理人投資組合配置的影響、跨國債券投資組合。
- 3. 國際市場整合與資產訂價（19 篇）
 - a. 全球化的極限、國家信用風險改變的傳染效果（對其他國家信用風險貼水的影響）、外國投資人比重愈高的企業，受到國際市場風險的影響愈大（與國際市場整合程度愈高）、間接投資限制造成資本市場區隔化嗎？全球、國家與產業的風險隨著時間變化嗎？

4. 跨國企業與其他 (27 篇)

- a. 跨國上市：跨國上市股票的價格發現、跨國上市公司內部人私有利益 (private benefit of control) 較少嗎？到投資人保護較好的國家跨國上市對企業有幫助嗎？跨國上市的企業價值較高嗎(控制股東的剝削較少)？跨國上市與購併。
- b. 跨國企業的資本結構選擇與內部資本市場 (internal capital market)
- c. 為什麼跨國企業的國際合資變少了(母國對跨國投資限制變少、合資的稅負變貴了)？
- d. 國內投資人比國外投資人有資訊優勢嗎？外國人買賣本國企業股票對企業資金成本的影響。

(三) 金融市場與機構 (311 篇)

1. 金融發展、政府介入與經濟成長 (51 篇)

- a. 影響金融發展與經濟成長的因素：法令與制度的影響、金融自由化(跨國交易、資本自由流動)、財產權 (property right) 的保護、企業處於低度發展的金融市場可利用交易信用 (trade credit) 促進成長。
- b. 政府扮演的角色：政府對金融機構監理功能不彰的結果 (價格被操縱、金融改革不易推動)、金融風暴期間資本限制 (capital control) 與政府介入對企業價值的影響、
- c. 其他：規畫健全的金融體系、金融體系的比較、金融危機與傳染效果、全球一致的資本適足率管制是好的嗎？存款美元化對金融發展與金融穩定的影響、貨幣政策與通貨膨脹、匯率政策與資本管制。

2. 銀行 (134 篇)

- a. 銀行放款、企業往來關係：銀行的往來企業發生危機對銀行價值的影響、銀行發生危機對其往來企業的影響、銀行貸款對購併事件中主併者有認證與監督效果、銀行合併對往來企業的影響、銀行與集團企業往來的最適策略、銀行規模與放款策略及實務運作、政府持股對銀行放款的影響、銀行與創投的選擇、銀行往來關係是否影響承銷商的選擇。
- b. 銀行市場結構與經營效率：銀行最適利差的決定、市場結構與 dominant bank 的行為 (競爭還是勾結)、大銀行與小銀行的放款績效評估、外國銀行進入市場對當地銀行績效的影響、市場結構會不會影響銀行的風險承擔行為 (risk taking)、銀行間競爭與 borrower capture effect 對銀行放款的影響。
- c. 金融管制鬆綁 (金融自由化) 的影響。
- d. 國營銀行私有化：私有化的決定因素、私有化對銀行效率的影響、私有化對產業競爭的影響、私有化之後的信用擴張。
- e. 銀行風險管理：資本適足管制與最適資本的決定、資本適足管制與盈

餘管理、如何面對擠兌與存款風險？最適準備與流動性危機、存款合約設計與銀行倒閉機率、存款保險、信用風險與市場風險的衡量與管理及資本計提、銀行利用買賣放款來管理信用風險對資本結構、放款業務、獲利與風險的影響。

- f. 其他：綜合銀行（universal banking）好嗎？銀行跨足承銷應如何做利益迴避（用 syndicate structure 可避免銀行利用放款取得的資訊佔投資人便宜）、從跨國企業選擇現金管理服務的銀行分析銀行全球化經營的極限、從債券市場看銀行合併的好處、最適金融集團結構與道德危機、金融機構的所有權結構與治理問題、現金與電子支付工具的選擇、央行 payment service 的服務、央行干預對銀行間市場的影響、金融檢查是否有助於預警模型的準確度。
3. 其他專業投資與金融服務機構（85 篇）
 - a. 共同基金：影響共同基金規模的因素（跨國比較）？基金績效與資金流入、影響基金投資策略與績效的因素（基金市場結構、同一基金公司旗下基金的策略、投資人稅負偏好）、基金經理人的績效評估、避險基金的高績效費用（performance fee）的合約對基金風險承擔的影響與對投資人的好處與壞處、什麼情況下應該限制基金經理人的投資？為什麼有些共同基金不再接受新的申購（spill over effects）？有沒有收 load 對基金績效的影響。
 - b. 投資銀行（包括分析師）：企業與投資銀行如何選擇對方？投資銀行透過投資人對企業 SEO 的反應資訊決定承銷價、承銷商之間的競爭與合作（承銷團）、分析師的選股能力與持續性、分析師建議與盈餘預測修正時點與資訊內涵、分析師預測準確度與其生涯考量（career concern）、賣方分析師的聲譽與對交易量的影響、分析師的分析有沒有從眾（herding）行為？
 - c. 創投：創投發展的理論模型（最適規模與服務的動態分析）、創投的風險與報酬估計、創投與新創公司間之動態關係、聲譽良好的創投對企業的認證與加值效果、創投何時出場、是否完全出清部位隱含了什麼資訊？
 - d. 信用評等相關議題：信用評等公司如何確保評等穩定、信用評等公司的評等機制與邏輯、景氣循環決定了信用評等結果嗎？取得較多企業私有資訊（不受 regulation FD 限制）對股價的影響、信用評等公司主動做的評等是否都較低？信用評等與 credit default swap（CDS）、信用評等與債券收益反應的信用風險一致嗎？國家風險評等改變對股市的影響、國家風險評等能否預估貨幣危機或外債危機。
 4. 一般金融風險衡量議題（27 篇）
 - a. 市場風險、信用風險、利率風險等的量化與評估模型、back testing、違約回收率的估計。

- b. 固定收益投資組合的風險管理、租賃業的信用風險估計、期貨清算所對清算公司的保證金及資本與價格限制的設計。
5. 其他（14 篇）

（四）投資組合與資產訂價（173 篇）

1. 投資組合（33 篇）
 - a. 最適投資組合決定：有 jump event 之下的動態最適投資組合、考慮 community effect（類似偏好的投資人形成一個 community）之下的最適投資組合、考慮稅負的跨期資產配置、持有的個股不能出售（liquidity restriction）的投資人面臨什麼成本，他們的最適投資與消費決策如何決定？健康與否影響投資人投資組合裡的風險性資產比例。
 - b. 投資組合績效評估、模型設定錯誤可能導致投資組合風險分散程度不足。
2. 資產訂價（140 篇）
 - a. 各種情況下的資產訂價模型：考慮流動性風險的資產訂價、跨期資產訂價、考慮現金流量對經濟衝擊的敏感性之資產訂價、消費成長率與股票報酬。
 - b. 影響股票報酬的因素：股利成長率、價值股 vs. 成長股、投資人的 style effect、報酬持續性、以財務比率預估整體股市的報酬率、short-sell constraint 與投資人持股、影響報酬率共變異的來源、idiosyncratic risk、年底效應（turn of the year effect）是受到機構投資人報表窗飾需求的交易或稅負考量的交易之影響嗎？市場風險貼水來自於未來投資機會變化的風險貼水、股價與企業的實質投資、momentum profit 存在嗎？總體資訊（貨幣政策、失業率）對股價的影響、政治新聞對股價的影響、捕捉 missing beta risk。
 - c. 其他：預測股價與市場效率、技術分析、交易策略。

（五）市場微結構（128 篇）

1. 交易制度的設計、交易所之間的競爭與 market quality（52 篇）
 - a. 交易所之間是競爭還是區隔化？美國市場改為小數點報價對跨國上市股票 market quality（交易量、流動性...）的影響、交易所利用報價來爭取 order flow 嗎？
 - b. 交易制度的比較、交易不活絡的股票適合什麼樣的交易制度，有 specialist 會比較好嗎？有無 payment for order flow 之下的價格競爭？那種交易機制最能吸引 informed trading，對均衡價格的影響？收盤時改為 electronic call auction 對 market quality 的影響、電子交易市場需要為大額交易另闢 upstairs 的交易方式嗎？

- c. 市場品質：降低 tick size 會影響 spread 或流動性的提供嗎？電子交易系統的交易過程中，誰提供了流動性？不同市場透明度對市場流動性的影響。
2. 不同類別投資人的交易、dealer or specialist 的行為（46 篇）
 - a. 利用機構投資人的下單來看不同交易機制的交易執行成本、流動性決定於 informed 與 uninformed 投資人的比率、什麼樣的下單會影響價格發現的速度與報價的調整？下市價單還是限價單，下在什麼價位？
 - b. informed trader 會不會操縱市場、市場被操縱時，參與者的交易策略與價格的扭曲。
 - c. 不同交易機制下，dealer 的行為、自營商交易員如何利用報價管理其投資組合，會不會受到全公司部位的影響？同一家公司的 specialist 負責的股票 liquidity 相關性反映 risk of providing liquidity、不合法的內部人交易對 dealer & specialist market 的影響（liquidity, depth 都會變）、匯市的交易系統與交易員的存貨控制行為。
3. 資訊、價量關係與波動度（11 篇）
 - a. 交易量與報酬之間的關係，同期與 lead-lag 效果、機構投資人還是個人投資人影響了交易量的自我相關？公開資訊與交易量之間有必然的關係嗎（考慮交易成本）？公開資訊對日內股價波動的影響、指數成份股改變對這些個股價格的影響、放空者對價格的影響、autocorrelated order imbalance 與股票報酬率的關係、交易量的群聚效應對流動性的影響。
4. 資訊、交易地點與企業所在地（6 篇）
 - a. 轉換上市交易所對交易成本、交易量（manager 是為了 liquidity 嗎？）股價走勢，以及對投資人認同（investor recognition）的影響。
 - b. 不同地區投資人的交易相關性與資訊傳遞效果。
5. 其他（13 篇）

（六）行為財務（40 篇）

1. 企業管理者的行為：迎合投資人的股利政策、過度樂觀的投資、購併事件反應管理者過度自信還是私有利益？代理人的偏好存有妒忌會情況下，企業投資決策扭曲的模型推導。
2. 專家比較理性嗎（比較不會 hold on to losers 嗎）？投資決策會被同儕影響、分析師造成投資人對某些股票過度樂觀或者有錯誤印象。
3. 投資人偏好受到心理因素影響的資產訂價模型、投資人是否理性對資產價格的影響、行為偏誤影響市場價格嗎？避免損失的投資人之投資組合選擇與交易量、以 Prospect theory and mental accounting 解釋 momentum effect、市場存在不理性的代理人與弱勢效率市場假說。
4. 判斷錯誤（judgment errors）、過度反應、反應不足與股價的關係、股價

偏離了基本面價值嗎，市場是不是不理性？經濟活動、股市與債市報酬率的季節性現象、投資人偏好下特定價位的單子嗎？提前執行 Exchange traded stock option 的不理性行為、基金投資人的決策取決於吸引他們注意的資訊（例如：特別的績效、行銷或廣告）而忽略了營運費用。

（七）利率、固定收益證券與衍生性金融商品（114 篇）

1. 利率與固定收益證券（42 篇）
 - a. 均衡利率、利率期間結構模型。
 - b. 影響債券報酬的是 beta 還是 characteristics？junk bond 違約風險的變化。
2. 衍生性商品（72 篇）
 - a. 新金融商品設計對資產價格的影響。
 - b. 各類型期貨選擇權的訂價、價格發現與避險。
 - c. 各類信用衍生性商品的訂價與避險。

（八）財務計量與其他（39 篇）

1. 財務計量：統計與計量方法的改善。
2. 其他財務相關：拍賣、基礎建設投資與實質選擇權、政府的投資補貼、管理學院的排名與院長（非營利事業的治理，媒體的力量）、在 top journal 的文章一定是 top article 嗎？
3. 其他管理相關：以網路為經營模式、提昇產品品質的創新策略、估計廣告對銷售的影響、商學院的命名、市場與行銷。

參、重要國際研討會研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

本章針對兩個重要的國際研討會在 2004~2005 年間發表的文章進行研究議題的統計與分析，希望藉此引導讀者瞭解這幾年財務研究領域的發展趨勢與重要的研究議題。研討會名稱與簡稱如下：American Finance Association (AFA), Western Finance Association (WFA)。統計數字排除與不動產及保險相關的文章。

我們統計的兩個研討會在這兩年中有 547 篇文章發表，大致分為「公司財務」、「國際財務」、「金融市場與機構」、「投資組合與資產訂價」、「市場微結構」、「行為財務」、「利率、固定收益與衍生性金融商品」，以及「財務計量與其他」，共八個領域。表 3.1 為研討會文章依領域與年度分類的定量分析。¹其中以「公司財務」(180 篇，33%)、「投資組合與資產訂價」(135 篇，25%)，以及「金融市場與機構」(69 篇，13%) 等三個領域的文章為最多，共計 384 篇 (70%)。其他領域如「利率、固定收益與衍生性商品」、「國際財務」、「市場微結構」及「行為財務」的文章大約都在 37~42 篇之間，各佔所有文章的 6%~8%。

表 3.1 研討會文章依領域分類之定量分析

期刊	領域	公司	國際	金融市場	投資組合	市場	行為	利率、	財務計量	合計
		財務	財務	與機構	與	微結構	財務	固定收益與	與其他	
AFA	2004	40	9	19	25	10	16	13	0	132
	2005	57	8	24	34	8	12	13	2	158
WFA	2005	36	9	15	36	9	3	12	0	120
	2004	47	16	11	40	12	6	5	0	137
合計		180	42	69	135	39	37	43	2	547

註：AFA: American Finance Association, WFA: Western Finance Association。

在這三類較為重要的領域中，各有一些議題的文章比重較高，說明如下。「公司財務」的文章，主要的議題如下：購併、公司控制與公司治理 (74 篇，40%)、資本結構與破產 (41 篇，23%)、企業風險管理、創業財務與其他 (29 篇，16%)，股利政策、現金與投資 (18 篇，10%)、新股發行 (18 篇，10%)。「投資組合與資產訂價」的文章中，80% 的文章是關於資產訂價，20% 的文章為投資組合相關議題。資產訂價的文章主要是各種資產訂價模型、研究影響股票報酬的因素、市場效率與異常現象等；投資組合的文章則包括最適投資組合的決定、退休基金的投資組合等。「金融市場與機構」則涵蓋銀行 (20 篇，29%)、非銀行的專業投資

¹關於文章分類的作法，請參考第二章「主要國際期刊研究議題」第一節之說明。

與金融服務機構（40 篇，58%）、以及金融發展與經濟成長相關議題的文章（9 篇，13%）。

二、各領域研究議題之定性描述

（一）公司財務（180 篇）

1. 資本結構與破產（41 篇）

- a. 影響資本結構的因素：測試資本結構理論、目標資本結構、market timing 對資本結構的影響、資本結構與負債期間選擇之跨國比較、資本的來源會影響資本結構嗎？企業歷史會影響它的資本結構嗎？稅對舉債決策的影響、舉債動態（debt dynamics）、產品市場的競爭、資訊效率與流動性貼水對資本結構的影響。
- b. 資本結構、風險與財務危機：破產法對資本結構的影響、企業破產機率的動態預估、破產的成本、資本結構與信用評等、企業違約的相關性、違約證券的回收率。
- c. 最適財務合約的設計與其他：債券條款的设计與重新協商、contingent value rights、估計外部資金成本、債券條款的訂價、為什麼 buyout 通常是舉債？創業融資、與樂觀的創業家訂合約。

2. 股利政策、現金與投資（18 篇）

- a. 股利政策：企業會迎合投資人來決定股利嗎？股利在市場不好（declining markets）的時候更重要嗎？股市流動性與股利政策、主要股東對股利的影響、稅的影響、彈性（flexibility）與股利、股票購回。
- b. 現金、融資限制與投資：融資限制與舉債空間及股價之間的關係、從多國籍企業與地主國對貨幣貶值的反應來看融資限制與企業成長、融資限制與投資、融資限制對投資時點（investment timing）的影響、融資限制與投資人保護的動態關係、企業的動態投資策略。

3. 新股發行（IPO&SEO）（18 篇）

- a. IPO（SEO）underpricing、volume 與長期績效的研究：測試展望理論能否解釋 IPO underpricing、IPO underpricing 是 Peso problem 嗎？為什麼會有 IPO 風潮（IPO waves）？投資人的樂觀程度（sentiment）。
- b. IPO 時點、配售方式與發行價格如何決定：什麼樣的人會獲得 IPO 配股？交易手續費（trading commission）影響 IPO 配股嗎？主辦承銷商的影響力、IPO 訂價只有反應部份的公開資訊嗎？
- c. 其他：股票上市與內部人的私有利益（private benefit）、股市流動性對增資發行有影響嗎？增資時選擇私募與管理者鞏固權力有關嗎？管理者好壞與 SEO 公司的績效。

4. 購併、公司控制與公司治理（74 篇）

- a. 購併與公司控制：企業為什麼要購併？績效影響購併還是購併影響績

效？購併宣告與價格發現、購併競爭、影響購併風潮的因素、投資銀行在購併過程中扮演的角色、購併市場與公司的界限 (boundaries)、最適股權與公司控制、投票權、合資的所有權與控制權。

- b. 董事會監理機制：董事會結構的跨國比較、影響董事會規模與結構的決定因素、財務專家擔任董事對企業政策的影響、外部董事、忙碌的董事能做好監督工作嗎？
 - c. 高階主管誘因機制設計：高階主管的股票選擇權、薪酬機制的設計讓高階主管因為好運氣而獲利嗎？高階主管薪酬與盈餘管理及訴訟之間的關係、員工認股權重新發行與盈餘管理、壞的主併公司高階主管會被撤換嗎？
 - d. 所有權結構的影響：家族與集團企業、所有權的管制。
 - e. 跨國比較：購併決定因素的跨國比較、法令制度對財務合約訂定的影響、法令規範對資金成本的影響、公司治理與跨國上市、從國營事業私有化看政治對公司治理的影響、政治遊說對金融發展的影響、什麼樣的公司特質與法律環境決定企業是否剝削投資人？
 - f. 其他：從投資人持股研究投資人害怕被剝削嗎？公司治理與稅、投資人保護與 Coasian 的觀點、公司詐欺與高監督成本、公司治理與會計醜聞、治理機制與股價的關係、資訊揭露的法令管制之影響。
5. 企業風險管理、創業財務與其他 (29 篇)
- a. 企業風險管理：避險真的會影響公司價值嗎？財務危機與企業風險管理。
 - b. 創業財務：法律系統對創投的影響、創投的人際網路 (networks) 與投資績效、競爭與創新誘因及新創企業、專利權的競賽、創業財務模型。

(二) 國際財務 (42 篇)

1. 外匯市場、匯率風險與國際資產訂價 (21 篇)
 - a. 國際資本市場與外匯風險、匯率動態模型、匯率與資產訂價、外匯風險貼水、High volume return premium、國際資金流動與報酬、全球股價指數的改變對匯率的影響、跨市場交易與套利。
2. 國際投資與跨國資產配置 (15 篇)
 - a. 外國直接投資、衡量國際投資組合建議的績效表現、股價指數的共變異關係、總體經濟因素與股票及債券報酬的相關性、國際多角化。
 - b. home bias : local bias 對股價的影響、外國投資人的監督與 home bias、上市公司的地理位置、影響 domestic bias 與 foreign bias 的因素是什麼？城市與鄉村的上市公司股價。
3. 其他 (6 篇)
 - a. 跨國上市：跨國上市對競爭對手的影響、跨國上市提昇價值

(permanent valuation gain) 嗎? 跨國上市股票流動性與替代效果。

- b. 世界與各國及各個產業風險的動態變化、金融危機對權益市場的影響、金融危機傳染、ADR 對新興股票市場的發展與整合之影響、股市自由化與資訊環境。

(三) 金融市場與機構 (69 篇)

1. 金融發展與經濟成長 (9 篇)

- a. 經濟成長：關係放款與經濟表現、企業穩定度與經濟成長、貿易自由與政治對金融市場發展的影響、全球成長機會與市場整合。
- b. 金融體系跨國比較：新興市場的銀行倒閉、估計國際金融體系的系統性風險、存款保險制度設計的決定因素。

2. 銀行 (20 篇)

- a. 銀行與企業往來關係：銀行從借貸關係中得到什麼？關係放款、銀行間市場的借貸關係、政治因素對銀行放款的影響
- b. 銀行市場結構與購併：銀行競爭對社會的影響（銀行愈多，犯罪愈少嗎？）、銀行合併對借款者與存款者的影響、銀行競爭對企業的借款與績效之影響
- c. 綜合銀行：綜合銀行好嗎？放款有助於爭取承銷業務嗎？銀行參與創投可以與企業提早建立關係嗎？銀行參與承銷有利益衝突還是有認證效果？
- d. 風險管理：銀行最適資本決定、舉債 (risky debt) 對監督銀行風險有幫助嗎？銀行在流動性避險有優勢嗎？擔保品理論、銀行如何管理流動性風險、銀行資本與流動性創造。

3. 其他專業投資與金融服務機構 (40 篇)

- a. 共同基金：共同基金有擇時能力嗎？共同基金規模影響因素的跨國比較、基金家族的互相支援策略、共同基金績效與資金流動、共同基金績效與景氣循環、基金的競爭與股市流動性、解釋封閉型基金折價現象、投資公司 (investment company) 的資訊揭露政策。
- b. 投資銀行 (包括分析師)：創新與承銷商選擇、承銷商與企業如何選擇對方？選擇相同承銷商有好處嗎？聯合承銷 (IPO syndicate) 的角色 (訂價、資訊提供、承銷商的競爭)、分析師的利益衝突與研究表現、分析師的利益衝突與盈餘預估偏誤、分析師預估與股票報酬、分析師的預估修正時點與價值、從分析師預估看資訊揭露標準與市場效率、IPO 後的分析師行為、分析師不同的意見、分析師意見與 smart money、買方與賣方分析師及基金績效。
- c. 創投與其他：新上市公司的創投參與及治理、人壽保險公司的管制與資本結構及組織架構、會計師的聲望與增資發行新股、新興市場避免財務危機的誘因機制。

(四) 投資組合與資產訂價 (135 篇)

1. 投資組合 (27 篇)

- a. 最適投資組合決定：distribution uncertainty 之下的資產配置、利用 return predictability 作投資組合選擇、交易與貸款限制之下的最適投資組合。
- b. 退休基金規畫、生命週期的消費與投資。

2. 資產訂價 (108 篇)

- a. 資產訂價模型：考慮流動性風險的資產訂價、consumption based 資產訂價、heterogenous belief 的資產訂價、現金流量與因素模型訂價、市場不完美 (操縱、不理性的投資人) 之下的資產訂價。投資人保護與資產訂價。
- b. 影響股票報酬的因素：賣空限制與股價、tax-loss selling、財務受限的企業之股票報酬、idiosyncratic volatility、conditional risk、資訊揭露對股票報酬的影響、解釋股價的異常現象。
- c. 資產訂價相關的新估計方式。

(五) 市場微結構 (39 篇)

1. 交易制度的設計、交易所之間的競爭與 market quality (18 篇)：交易所之間的競爭、交易制度的設計、交易機制的比較、market quality (交易成本、流動性、market depth...) 如何受上述因素的影響、管制與市場設計。
2. 交易者的行為研究(5 篇)：機構投資人與個人投資人的行為 (informed vs. uninformed trading)、specialist 的行為。
3. 資訊、價量關係 (10 篇)：交易對波動度的影響、流動性與資產價格、價格對資訊的反應。

(六) 行為財務 (37 篇)

1. 企業管理者的行為：迎合投資人的股利政策、過度樂觀的投資。
2. 專家比較理性嗎 (比較不會 hold on to losers 嗎)？投資決策會被同儕影響。
3. 判斷錯誤 (judgment errors)、過度反應 & 反應不足與股價的關係、disposition effect、過度自信與交易量、性別與交易行為、投資人的 sentiment 影響他們對 IPO 股票的需求嗎？員工的 sentiment 與員工認股權。
4. 行為財務與資產訂價、套利的限制。

(七) 利率、固定收益證券與衍生性金融商品 (43 篇)。

1. 利率與固定收益證券(21 篇):均衡利率、利率期間結構模型、credit spread 的估計
2. 衍生性商品 (22 篇):訂價、價格發現。

(八) 財務計量與其他 (2 篇)

1. 財務計量:統計與計量方法的改善。

管理一學門財務領域重點研究議題規劃

不動產領域

計畫主持人：盧秋玲

計畫助理：許嘉倫、趙啟全

壹、國科會計畫案件主題分析

貳、主要國際期刊研究議題

參、重要國際研討會研究議題

壹、國科會計畫（90-94 年度）案件主題分析

國科會不動產領域 90-94 年度通過計畫件數的主題分布略分為 4 個領域，包括「不動產投資」、「公司財務」、「不動產抵押貸款」，以及「住宅金融」。

表 1.1 的資料顯示，這 4 個領域中，過去 5 年累計通過的研究計畫數以「不動產投資」計畫件數最多，共計 6 件，主要為不動產投資之報酬與風險的探討；其次為「公司理財」，共計 5 件，主要探討不動產投資信託的財務管理議題；第三大類的研究是關於「不動產抵押貸款」，共計 4 件，主要探討抵押貸款的定價與風險評估；第四大類的研究則是關於「住宅金融」，分析住宅購買行為，共計 2 件。

表 1.1 國科會財務金融領域（90~94 年度）通過計畫件數主題分佈

領域	90 年度	91 年度	92 年度	93 年度	94 年度	合計
不動產投資	1	1	1	1	2	6
公司理財		1	2	1	1	5
不動產抵押貸款		4				4
住宅金融	1		1			2
合計	2	6	4	2	3	17

貳、主要國際期刊研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

本研究報告針對 2003~2005 年間，於 5 本財務類與 2 本不動產金融類 A 等級的期刊所發表的文章，分析其研究領域的分類、趨勢與未來方向。這些期刊全名與簡稱如下：Journal of Real Estate Finance and Economics (JREFE), Real Estate Economics (REE), Journal of Finance (JF), Journal of Financial Economics (JFE), Review of Financial Studies (RFS), Journal of Business (JB), Journal of Banking and Finance (JBF)。

統計定量分析結果顯示，7 本期刊在這三年中共刊登 200 篇文章，其中 188 篇為不動產金融期刊 (JREFE and REE) 所發表，另外的 11 篇文章則出現在財務類期刊。其研究議題大致上可分為兩大領域：不動產財務金融與區域經濟。其中可再細分為不動產投資、公司理財、不動產抵押貸款、都市發展與計畫、住宅金融，總計共五個研究主題。其比重各分述如下：不動產投資共 58 篇，約佔 29%，住宅金融共有 57 篇，約佔 28.5%，不動產抵押貸款共 46 篇，約 23%，此三個領域的文章為最多，總計共 161 篇 (81%)。其他公司理財的文章共有 25 篇佔 13%，都市發展與計畫的文章共 14 篇佔 7%。

在這三類較為重要的領域中，各有一些議題的文章比重較高，茲說明如下：不動產投資領域的文章，以不動產投資報酬與風險的相關研究議題，發表比重最高，共計 49 篇，將近 85%，接下來的議題為：資產定價與鑑價，共 5 篇佔 9%，資產配置與投資組合，共 4 篇佔 7%。住宅金融的文章中，發表最多的議題是住宅交易、風險、指數、與價格的相關研究，共計 38 篇佔 67%，其他的研究領域包括 11% 為住宅政策 (6 篇)、18% 為租賃市場 (10 篇)、5% 為住宅與租屋選擇 (3 篇)。不動產抵押貸款研究的主要議題為貸款契約與評價的相關研究，共計 29 篇佔 63%，其他研究議題包括 20% 為信用風險 (9 篇)、9% 為貸款行為與貸款選擇 (4 篇)、9% 為抵押債權與資產證券化 (4 篇)。

若僅就統計 JREFE 與 REE 這兩本不動產與住宅金融的專業期刊，所刊登的 188 篇文章中，上述三類重要領域的相關研究，便包括了 81% 的文章，且這三個領域中的文章其分配較為平均，介於 22% 至 30% 之間。其他 5 個統計的期刊中，或許由於屬於財務金融類的期刊，因此專門對於探討不動產與住宅金融相關研究領域的文章較少，僅佔了統計的 6%，共 12 篇文章。

本報告將文章依期刊、年度與領域進行分類，編制定量分析表，並進一步整理各領域的重要研究主題與研究子題。

表 2.1 期刊文章依領域分類之定量分析表

		不動產財務金融			區域經濟		合計
		不動產投資	公司理財	不動產抵押貸款	都市發展與計畫	住宅金融	
JREFE	2003	9	2	12	1	10	34
	2004	10	3	9	0	17	39
	2005	13	7	11	6	6	43
JF	2003	9	4	2	1	9	25
	2004	7	2	5	2	11	27
	2005	7	4	3	4	2	20
REE	2003	0	1	0	0	0	1
	2004	0	0	0	0	0	0
	2005	1	0	0	0	0	1
JFE	2003	0	0	0	0	0	0
	2004	0	0	0	0	0	0
	2005	0	1	0	0	0	1
RFS	2003	0	0	1	0	0	1
	2004	0	1	0	0	0	1
	2005	2	0	0	0	0	2
JB	2003	0	0	0	0	0	0
	2004	0	0	0	0	0	0
	2005	0	0	0	0	1	1
JBF	2003	0	0	1	0	0	1
	2004	0	0	1	0	0	1
	2005	0	0	1	0	1	2
合計		58	25	46	14	57	200

註：JREFE: Journal of Real Estate Finance and Economics, JF: Journal of Finance, REE: Real Estate Economics, JFE: Journal of Financial Economics, RFS: Review of Financial Studies, JB: Journal of Business, JBF: Journal of Banking and Finance。

二、各領域研究議題之定性描述

(一) 投資 (58 篇)

1. 資產定價與鑑價 (5 篇)

- a. 不動產資產價格與影響因素：各種資產應如何評價？是否有所差異？無仲介參與的交易對不動產的價格有何影響？
- b. 不動產公司股價：公司股價與旗下不動產的關係？在 new REIT 時代，REITs 的股價報酬可提供資產定價的重要資訊？

2. 不動產投資報酬與風險 (49 篇)

- a. 影響不動產價格或租金的因素：哪些因素會影響辦公大樓的價格與租金？房地產所有權在法律上普遍是有擁有期間限制，這是由於立法者試圖在不完全的資訊下提高房地產的價值？
- b. 不動產投資報酬：不動產市場報酬與股票市場或債券市場的關係？不動產投資報酬的條件式分配是否為峰態分配？與經濟循環有何關係？亞洲金融風暴前後的亞洲七個國家的銀行與不動產公司間報酬的關係為何？
- c. REITs：REITs 向來被視為低風險、低報酬的股票，原因在於 REITs 顯現出其防禦性的股票特點，在市場高度不確定時，REITs 的股票價值下跌的幅度是否較其他股票小？事件發生後，其餘股票皆持續擴大的情形下，REITs 的買賣價差反而開始縮小？1999 年的 REIT Modernization Act (RMA) 是否影響了其股東財富？其是否改變了後來 REITs 的系統風險？跨國比較立法者是否應該禁止那些免稅的房地產投資公司從事房地產發展活動？股票價格的 reversal 是由於 REITs 股票價格激烈的下跌，這是否顯現出市場對於 REITs 不利消息的散播時的過度反應？
- d. REITs 與不動產：REITs 與本身所投資的金融資產、不動產投資報酬間的關係為何？此關係在 1980 年代早期 REIT 泡沫經濟前後其是否有所改變？由 REITs 所持有的房地產相較於其他房地產的績效是否有所不同？股權集中程度高的 REITs 是否增加了對市場的支配能力 (market power)？
- e. REIT IPO：REIT IPO 活動是否易於一般產業？REITs 在 IPO 的同時是否同時揭露了不動產市場的訊息？
- f. 其他：使用歷史資料來估計不動產是否有風險溢酬存在會容易使人誤解？公開發行與未公開發行之不動產證券的長期補貼狀況為何？百貨公司的大小會影響其銷售？百貨公司外觀是否時髦將會影響消費者心中對於其大小的印象？試圖找出資產配置的矛盾之處，例如：資產配置建議機構投資人在其投資組合中只投資非常小比率在不動產的股票上，在這樣的情況下，對於不動產的股票，機構投資

人是否投資不足？不動產證券化與股票市場間是否有長期的 co-memories 以及在短期的調整是否有關連？

3. 資產配置 (投資組合) (4 篇)
 - a. REIT 的投資組合：REITs 投資組合與資產併購對其獲利的影響？
 - b. 家戶財富效果：家戶擁有住宅與其風險性資產財富分配的影響。

(二) 公司理財 (25 篇)

1. 股權結構 (7 篇)
 - a. REIT 董事會監理機制：REIT 董事會是否獨立、股權結構，及 CEO 的績效制度對公司股價績效的影響為何？機構投資人偏好 REIT 的持股所造成的影響。
 - b. 內部持有人比率：內部持有者、管理費、風險分享以及權益評價間的關係為何？內部持有者比率較高時，公司傾向投資低系統風險的資產，其資本結構中的負債比率會因此降低，管理費也會降低，NAV 的風險溢酬增加，而且現金流量也會增加。
 - c. 其他：跨國比較不動產的持有與公司系統風險的關係。在每個產業中，公司若持有高比率的不動產，則其報酬最低。REIT 購併如何影響公司價值。資產共同所有權產生的投票問題。
2. 公司投資決策 (9 篇)
 - a. REIT IPO：1980 年代 REIT IPO 背後的背景與原因為何？IPO 市場的狂熱與 IPO 後的操作績效是否有顯著關係存在？IPO cycle 是否隱含 homogeneous firm 的品質？IPO 的時機、標的資產與公司的長期績效表現為何？
 - b. REITs 投資成本效益分析：當 REITs 的報酬按等比級數增加時，對 REITs 來說是否有 cost efficient？除此之外，REITs 的負債比率與營運風格是否也會影響它的 cost performance？透過房地產方式多角化，是否會影響 REITs 的 cost efficiency？REITs 提供的報酬是否超過本身的資本支出？絕大多數的 value-added investment 是否發生在 new-REIT 時期？
 - c. 公司不動產策略：公司不動產策略與股價表現，公司投資組合中的不動產投資是否能夠改善非不動產公司在投資組合中的股票市場績效？非不動產公司持有不動產，除了企圖改善股票的績效外，是否存在其他理由？當公開發行公司宣告成功取得土地時，發現有正向的超額股價報酬，原因何在？國際間公開交易的資產管理公司，其資產的集中度與股價的關係？
 - d. 其他：若市場上對於耐久財的品質存在著資訊不對稱，則 informed seller 可能會釋放出資產品質給那些想購買的 uninformed buyer，此項理論是否適用於不動產市場？

3. 股利、資本結構與融資決策 (6 篇)
 - a. REIT 股利政策：以 Dividend pricing/present value models 分析對 REIT 股價的影響為何？
 - b. REIT 融資決策：透過 SEO 方式融資的 REITs 是否有長期負債比率的目標？
 - c. REITs 與現金流量：對 REITs 來說，其現金流量對於股價報酬的影響為何？REIT equity flows 與上一季的現金流量有顯著的正向關係，REIT capital flows 對 REIT 的股價報酬有顯著的影響。
 - d. 庫藏股 (share repurchase)：REIT 在庫藏股宣告後，長期績效表現為何？結果支持 undervaluation hypothesis，REITs 是由於股價被低估而買回在外流通的股票。
4. 代理問題 (3 篇)
 - a. CEO 誘因機制：過去文獻上研究顯示 REIT 是以現金為基礎來獎勵 CEO，最近則多以股票為基礎（例如 stock option）來獎勵 CEO，此改變會帶來甚麼影響？
 - b. 資訊不對稱：不動產市場是否存在資訊不對稱？若有，則資訊不對稱所造成的影響為何？商用不動產租賃市場因資訊不對稱所造成的獨佔競爭的問題。住宅市場仲介業與賣主的代理問題，仲介業的存在有利或有害交易價格？

(三) 不動產抵押貸款 (46 篇)

1. 信用風險 (9 篇)
 - a. 傳統房貸違約風險：各種違約風險模型的建立與在集合式住宅 (multiple family) 貸款及獨戶貸款 (single family) 的應用。違約風險與房貸價差及其定價。低收入家戶的信用風險與房貸終止的關係。借款者的風險偏好、各種特性與其借款行為。探討影響違約風險的總體經濟因素與個別家戶狀況。
 - b. 次級房貸 (subprime mortgage) 相關議題：Nonprime mortgages 相對於 prime mortgages 是否有不同的風險特性？是否有相當高程度的違約風險？他們在提前還款與違約方面是否有不同的反應？
 - c. 其他貸款：汽車貸款的提前清償與違約因素的探討。
2. 貸款契約與評價 (29 篇)
 - a. 貸款評價：在房地產市場不穩定的情形下，是否會影響貸款評價的品質？次級房貸的法規、與借款者種類如何影響其評價？總體經濟因素與房貸利率的關係，資產鑑價的品質如何影響住宅貸款的違約狀況。固定利率與浮動利率房貸的提前清償行為。low-income households 及 non-low income households 之間不同的提前還款行為，其機率有何不同？低收入戶與非低收入戶的房貸終止或再融資

行為有明顯不同？根據貸款成數（LTV）的高低、利率變動與房屋價格變動性可用來比較 endowment mortgages 與 repayment mortgages？抵押貸款內涵選擇權的問題所引起的再融資。

- b. 金融機構與抵押貸款：借款法規如何影響銀行風險？商業銀行有關不動產相關貸款的風險提列計算與自有資金要求的相關問題。銀行對貸款的態度與行為如何影響不動產市場資產的價格。
 - c. 政府代理機構（GSE）與房貸：GSE 相關房貸如何影響房貸市場的殖利率價差？如何影響利率訂定及證券化市場的發展？
 - d. 房貸核定的種族歧視：房貸核定過程是否存在種族歧視的相關議題。
3. 貸款行為與貸款選擇（4 篇）
- a. 違約貸款的處理：抵押貸款違約時，如何重新協商，何種機制最為適當？風險最小？
 - b. 放款因素：種族與年紀是否為銀行決定放款與否的重要因素？利用模型分析不同族群間在 taste-based discrimination 以及 statistical discrimination 是否有相同的預測？
4. 抵押債權與資產證券化（4 篇）
- a. 證券化市場：證券化市場的發展因素。
 - b. 資產證券化商品：資產證券化商品，其價值與信用風險該如何估計？在 MBS 指數中，哪些因子會影響其超額報酬？CMBS 交易中的違約與提前還款行為如何？

（四）都市計畫與發展（14 篇）

1. 都市規劃（11 篇）
 - a. 郊區房地產經濟：郊區的辦公市場（suburban office market）展現了其多樣化的族群，是否可被群聚效果（agglomeration effects）與距離成本（cost of distance）所解釋？郊區人口與郊區住宅的供給變動的關係為何？郊區的房地產供給較市中心有彈性？
 - b. 都市房地產經濟：都市土地使用政策探討。影響都市土地使用政策的直接因素為何？不同型態土地使用規範如何影響都市發展？為何絕大多數的都市土地透過控制來降低都市密度？古蹟保存政策與資產價格。都市空間規劃議題。
2. 土地分區與土地政策（3 篇）
 - a. 土地使用法規：土地使用分區的最佳方法與定義，如何以稅賦與手續費用來規範土地使用原則，利益團體與家戶如何影響土地分區規定。

（五）住宅金融（57 篇）

1. 住宅政策（6 篇）

- a. 法規與稅率：不動產稅制是否公平？使用 Bloomington 與 Indiana 的房地產銷售資料，利用模型來探討不動產稅制的不公平。反住宅歧視的法規效力分析。影響財產納稅證明銷售利率的因素。各地區對自有住宅稅賦補貼程度的比較與分佈狀況。
 - b. 購屋成本：GSE 房貸隱性補助的效益與成本，其補償可由 GSE 的市場價值推算出來？家戶儲蓄計畫(Housing Savings Plan)為金融機構將房貸與存款集合處理的機制，此機制之經濟效益與成功因素何在？
2. 住宅交易、指數、風險與價格 (38 篇)
- a. 住宅價格指數：增加指數準確率的方法，區域性不動產指數模型的建立，住宅價格指數模型的探討，包括重複買賣指數方式與指數建構因素分析。
 - b. 住宅定價模型：借款時資產鑑價價格與違約時的資產剩餘價格間的差異。房屋售價訂定策略與成交價格的關係。住宅價格預測模型的建立。交通建設如何影響房價？建立集合住宅價格模型。住宅出價價格形式與出售期間長短的探討。公寓價格模型建立。住宅價格與地方政府的關係。住宅定價模型的比較。郊區住宅價格的變動狀況。交通動線與噪音如何影響房價？住宅價格均數回覆與品質調整的問題。不動產市場的成熟度與效率性與房價的關係。住宅自動鑑價系統的建立。
 - c. 住宅投資：住宅投資策略分析。總體經濟與住宅投資考量。自有住宅與家戶投資組合的探討。
 - d. 其他：資產價格如何受到銀行資金貸放的影響？重複出售的住宅的特徵。以選擇權概念探討亞洲不動產市場預售機制。新成屋的庫存與銷售狀況。住宅投資風險規避策略。
3. 租賃市場與仲介 (10 篇)
- a. 租賃期間結構：房地產市場的租賃期間結構以及加入機會成本觀念的租賃期間結構。辦公室的租金結構。租金的期間結構與租金市場的預期。家戶選擇租屋期間長短的探討。
 - b. 租賃契約：公司特性如何影響租賃契約的簽訂。租金支付的方法。租賃契約模型的架構。大都會區辦公室租金的分析。租金調整過程的預測。不動產租賃市場的均衡模型分析。租金市場的顧客效果，低稅率的投資客相對於高稅率的投資客，對住宅投資有不同的需求與目標市場。
 - c. 租賃權：租賃權的定價。含有展期權利的零售業租賃契約的評估與分析。
4. 住宅與租屋選擇 (3 篇)
- a. 自有住宅比例：不同種族與特性對選擇擁有自有住宅比例的分析，

影響該比例決定因素的探討。個體經濟因素如何影響家戶住屋交易的選擇。

- b. 自有住宅與租屋的差異：相對於租屋選擇的家戶，擁有自有住宅的家戶，其小孩的教育品質，課業表現，如數學與閱讀能力，以及行為偏差的比較。

參、重要國際研討會研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

本研究報告主要針對兩個重要的國際研討會：American Real Estate and Urban Economics Association (AREUEA)在 2002~2005 年所有發表文章，以及 American Finance Association (AFA)於 2004 年發表的不動產金融相關文章，進行其研究議題的統計、分類與分析。

統計之研討會在研究期間共有 784 篇文章發表，主要分為投資、公司理財、不動產抵押貸款、都市計畫與發展、住宅金融等共 5 個研究主題，其中 AREUEA 的發表論文共計 777 篇，佔了統計資料的絕大多數，AFA 共計 7 篇。與期刊上的文章較不同的地方，在於研討會的論文比例最多的研究領域為住宅金融的部分，約佔 37.37%，共 293 篇。次多的研究領域分別為投資約佔 24.36%，共 191 篇、不動產抵押貸款領域約佔 19.64%，共 154 篇、都市計畫與發展約佔 13.52%，共 106 篇。而公司理財領域的相關研究僅佔了約 5.10%，共 40 篇。

在住宅金融、投資、不動產抵押貸款及都市計畫與發展這四類主題，各有一些議題的文章比重較高，茲分別說明如下。有關住宅金融的文章中其主要的議題如下：40.96%為住宅交易、指數、風險與價格（120 篇），36.17%為住宅政策（106 篇），11.60%為租賃市場（34 篇），11.26%為住宅與租屋選擇（33 篇）。投資的文章中，79.06%為不動產投資報酬與風險（151 篇），14.66%為資產配置（投資組合）的相關文章（28 篇）、資產定價僅佔了 6.28%（12 篇）。不動產抵押貸款的文章中，33.77%為貸款契約與評價（52 篇），32.47%為信用風險（50 篇），23.38%為貸款行為與貸款選擇（36 篇）、10.39%為抵押債權與資產證券化（16 篇）。都市計畫與發展的文章中，73.58%為都市規劃（78 篇）、26.42%為土地分區（28 篇）。

報告將研討會文章依年度與領域進行分類，編制定量分析表，並進一步整理各領域中的重要研究主題與研究子題。

表 3.1 研討會文章依領域分類之定量分析表

		不動產財務金融			區域經濟		合計
		不動產投資	公司理財	不動產抵押貸款	都市發展與計畫	住宅金融	
AREUEA		191	40	154	106	293	777
AFA	2004	2	0	5	0	0	7
合計		193	40	159	106	293	784

註：AREUEA: American Real Estate and Urban Economics Association, AFA: American Finance Association

二、各領域研究主題與研究子題之定性描述

(一) 投資 (191 篇)

1. 資產定價與鑑價 (12 篇)

- a. 資產定價：依郵遞區號以橫剖面的資產定價模型，分析美國大都市的不動產市場。以現金折現模型用來估計商業大樓價值。依動態選擇權定價模型來估計住宅社區市場發展。不動產抵押證券的定價模型。住宅資產以 CCAPM 模型定價的可行性分析。CAPM 與變現性如何估計與影響不動產績效評估。
- b. 鑑價模型：鑑價模型的建立，如何降低評價不動產評價過程中的偏誤？資訊系統於鑑價過程的運用，資本資產定價模型(CAPM)、流動性與不動產績效的關係為何？檢驗房地產市場中，其 CCAPM 模型應用在資產定價績效如何？

2. 不動產投資報酬與風險 (151 篇)

- a. 商用不動產投資：商用不動產交易相關事項，如變現性等議題。私有不動產市場交易活動，變現問題與價格的變動。不動產市場投資行為與風險分析。辦公室市場的供給與需求狀況分析。市場變動如何影響不動產價值與變現性。在不完整不動產市場風險中立假設下作不動產訂價。不動產市場的資訊流動狀況。亞洲不動產市場分析。科技改變如何影響旅館資產銷售價格。資產報酬率與資金流動的動態調整行為。不動產市場的效率性與價格的機動性。稅賦如何影響不動產投資行為。市場區隔下的商用不動產景氣循環。不完整市場中大、小開發商獲利能力的差異。特徵迴歸模型，因無法量化的品質因素，而產生偏誤的問題。不動產電子交易的風險管理。不動產評估與 Tobin's Q 的關係。公寓投資市場的氣勢與動力。不動產市場的指數與績效評比標準。辦公大樓品質認定制度。不動產財務契約的訂價。資產所有權問題。不動產招標系統價格高估程度探討，以

及成功因素。投資時機與策略。招標系統所造成的損失反感效應。土地價格與股票價格的關係。交易量是否為資產需求市場的衡量基準。不動產投資人的理性程度。不動產投資的優缺點分析。不動產報酬與通貨膨脹及實際生產活動的關係。犯罪率與都市不動產市場的關係。不動產市場預警系統，現金流量預測模式，APT 訂價模型，景氣循環與超建，與利率敏感性，資訊不對稱成本。購物中心整建價值評估。開發商聲譽及市場結構與其寡佔性。公司權益與商用資產泡沫化，泡沫化因素探討。網路辦公大樓登錄與移除現象。證券化與非證券化不動產投資的系統風險與利率風險。商用不動產空置率、評價與租賃問題，租金與報酬率。不動產市場的協商行為。破產機制與住宅購買決策。政府相關部門措失，FNMA 與國庫券利率的共整合關係。

- b. 住宅不動產投資:集合式住宅的投資行為。擁有自有住宅的風險與報酬。住宅市場資金成長指數。住宅市場金融服務議題。土地與住宅的價格發現過程。新成屋市場首位移動者折扣程度衡量。不動產頭期款策略。
 - c. 國際投資:國際不動產市場投資議題如匯率風險規避、風險分類、全球不動產直接投資市場研究，開發中國家不動產市場，金融制度與都市發展。以隨機折現方法評估跨國間不動產市場績效。國際上，公開交易的資產公司報酬率如何受到國際間稅賦效率的影響。經濟整合與商用不動產市場績效的關係。全球化與不動產投資的報酬與多角化程度。全球人口分布與辦公大樓須求。國際多因子不動產投資模型。
 - d. 實質選擇權:土地開發的選擇權價值，以實質選擇權探討都市成長問題與不動產開發時機。以實質選擇權探討商用不動產市場稅賦制度與自然空置率。如何以 Option/Forward 來規避房貸核貸的風險。
 - e. REIT:未上市上櫃 REIT 特性分析，投資人之間的財富移轉。如何用現金流量及應計項目資訊作 REIT 的訂價。REIT 指數研究。開放式不動產基金的風險與報酬。REIT 初次上市上櫃與其標的物市場的關係。不動產基金訂價持續偏誤現象。REIT 庫藏股長期績效表現。REIT 基金績效表現，與 REIT 本身績效。UPREIT 的稅賦問題。
3. 資產配置 (投資組合) (28 篇)
- a. 不動產投資組合之績效與報酬：機構投資人投資組合中的住宅資產。含不動產的投資組合橫斷面與時間序列相關性的考量。辦公室市場分散風險的組合。房貸與股票投資組合決策。資產配置與住宅報酬率的異質性。國際直接投資不動產資產組合的多角化。住宅報酬與其他避險資產的相關性。退休基金不動產投資。不動產證券化產品與股票市場的互動關係。商用不動產多角化經營。

- b. 家戶投資人：住宅資產升值對家戶投資組合的影響，住宅財富效果。自有住宅所有權如何影響風險性資產的須求。家戶金融財富、住宅財富與消費行為。自有住宅所有權如何限制家戶資產配置。家戶住宅權益淨值變動因素。家戶生命週期與資產組合及房貸融資。不動產與股票佔個人投資比例差異探討。

(二) 公司理財 (40 篇)

1. 股權結構 (7 篇)

- a. 投票權：探討董事會結構、公司股權結構對公司營運績效的影響為何？股東投票策略與不動產維護工作。不動產公司最佳投票規則分析。資產證券化交易的公司治理問題。
- b. REIT：傘形不動產投資信託(Umbrella REIT)的組織結構與公司治理，REIT 的所有權結構。不動產相關機構最佳組織型態，董事會結構，所有權結構與公司績效表現。

2. 公司投資決策 (17 篇)

- a. 一般產業：公司不動產租賃與購買決策，國際間的比較。一般公司如何藉持有不動產創造價值。不動產產業的競爭力分析。購併的財富效果，國際公開交易資產公司購併的財富效果，背後主要的動機與定價決策。機構投資人對住宅資產的偏好與認知。不動產相關服務競爭優勢的決定因素。住宅條款的設定如何影響機構投資人的投資決策。工業區位置發展趨勢如何影響辦公大樓市場的發展。分行區位所在的訊息效果。資產出售的財富效果，決定因素與資產特徵。
- b. REIT：公司撤資策略，銀行信用額度與投資策略。REIT 購併是否為股東創造價值。探討 Umbrella Partnership REIT (UPREIT) 結構的不動產投資信託公司，在重整活動中公司的控制力。

3. 股利、資本結構融資決策 (7 篇)

- a. 公司債：次順位債權的風險與報酬。不動產投資信託的公司債到期期間結構。REIT 槓桿效果的溢酬。REIT 舉債程度與 CEO 的紅利制度與避險行為。
- b. 融資決策：REIT 融資決策與市場時機，REITs 在做融資決策時，是否會挑選時機發行股票？。另類融資決策結構。REIT 資金流動情形與報酬率。

4. 代理問題 (9 篇)

- a. 仲介代理問題：Real Estate Brokerage 補貼與獎勵政策的制訂是否會影響仲介的績效？Real estate brokerage 的佣金結構與流動性對於它盈餘的影響為何？不動產仲介商，分紅制度選擇的決定因素與績效表現，仲介收入所得與紅利制度結構與其移動能力的關係。
- b. CEO 代理問題：董事會結構是否重要，CEO 分紅制度設計，房屋顧

間的表現，CEO 失業威脅與動機分紅設計機制。CEO 分紅制度與公司購併的關聯

- c. 其他：REIT IPO 後之代理成本與績效表現。REIT 公司治理制度如何影響投資成本。由 Equity REITs 探討 CEO 的貼補與併購的決定，彼此間是否有關係存在？REITs 對於投資的治理權與管理權力的影響、探討不動產市場的 bargaining behavior。

(三) 不動產抵押貸款 (154 篇)

1. 信用風險 (50 篇)

- a. 政府相關保證保險制度：GSE 信用保證制度評估，信用風險透明度增加的趨勢分析，具 FHA 保險的房貸與房貸抵押證券的分析。終止風險與借款者之異質性於訂價的影響。FHA 單一家戶房貸保險的風險分析。FHA 損失彌補的分析，如房貸抵押品產權問題與違約動機。GSE 信用保證制度如何減輕家戶房貸負擔。如何解決 Freddie/Fannie 因去除系統風險所帶來的諸多問題。
- b. 貸款信用問題：次順位房貸違約趨勢變革，與潛在風險。共同持有產權的形態所造成的信用風險對貸款機構的影響。服務機構如何影響次順位房貸的違約與提前清償機率。借款者數目與風險分擔程度。商用抵押貸款違約如何受不動產市場表現的影響。房貸違約以決策樹分類狀況，各投資組合的比較。農業貸款信用風險模型。房貸違約保險保證機制的建立與執行。房貸津貼與稅賦條款如何影響房貸信用保證。貸款成數與信用風險。銀行內部風險評估與巴塞爾協定對房貸處理方式探討。房貸違約與權益部份稀釋的問題，信用價差問題。機動利率房貸延遲繳款與違約，受損失趨避及受保護權益的影響。競爭與寡佔市場的房貸市場違約情形，信用分數及貸款成數的分數。商用建築貸款的違約風險。主要房貸與次順位房貸借款者信用分數分析。抵押風險與房價指數如何影響房貸信用風險？商用抵押貸款的保證制度，滯納問題與拍賣機制。借款限制如何影響首次購屋者決策。信用分數模型的績效評比。信用市場的自我篩選與歧視問題，信用風險計算與訂價問題。
- c. 證券化產品：資產證券化產品(ABS)交易中的信用價差，證券化房貸滯納與違約問題，CMBS 的違約預測模型，如 First Passage Time Approach。

2. 貸款契約與評價 (52 篇)

- a. 一般房貸契約：房貸市場結構為整體社會帶來的財富效果，以及其流動性的價值，契約中保護條款的價值。商用房貸契約贖回條款的價值。反掠奪性借貸條款，對次順位房貸市場的衝擊。總體經濟衝擊對房貸利率及價差的影響。次順位房貸損失程度的決定因素。無

追溯權的法令對金融機構借貸行為的影響。租金水準與集合式住宅房貸的表現。房貸避險策略與長期利率波動性。房貸利率與融資行為在不同種族間的差異。新興國家中房貸市場的限制與發展策略。房貸棄約買權的保護效果與核貸成本。次級房貸市場的效率性與資訊不對稱問題。金融機構自有資金規定如何影響房貸投資。依薪資所得，調整房貸支付型態的房貸，其違約風險。房貸創始初級市場的避險工具，以初級市場與次級市場中的利率管理來規劃。房貸契約與家戶風險管理。新興市場的抵押貸款市場的發展、新興市場的 mortgage finance 其發展策略的限制、在新興市場經濟中，如何評價抵押貸款之保險契約？

- b. 貸款評價:商用抵押貸款的訂價，超額報酬，損失回覆，與隱含的放棄權利的訂價。從個別貸款到群組貸款探討提前清償行為。次順位房貸訂價模型。以選擇權模型，評估房貸服務權利。巨額房貸績效表現的分析。次順位房貸借款者所承擔提前清償罰款的經濟效益與成本。
 - c. 政府特許企業房貸: GSE 於房貸市場中的獨佔性與資訊優勢。GSE 的房貸利率與穩定金融市場功能，對鄉村地在房貸市場的影響。政府特定貸款(Conforming Loan)的社會福利成本。政府特許企業房貸核貸與訂價策略。FHA 逆向房貸提供低成本融資，其動態模型研究。巨額房貸與政府特定房貸的優缺點，及兩者價差所帶來的效益。
3. 貸款行為與貸款選擇 (36 篇)
- a. 房貸市場:貸款市場受外匯市場及經濟政策的影響。貸款初級市場發展所須配套措施與支援，國際間的比較。逆向房貸市場的選擇因素。房貸活動歧視問題與檢驗方法。房貸市場因機構不同產生的差異。房屋權益部份(自備款)與融資槓桿的決定因素。商用不動產景氣循環與銀行貸款活動的跨國比較。房屋權益融資與信用額度的績效表現。存款機構與非存款機構在借款人分配的差異。考慮收入所得與房價風險因素時，住屋與貸款選擇的生命週期模型。次順位房貸各地提前清償趨勢，房貸回贖權取消的分析，借款成本與信用分析。FHL 銀行會員，房貸核貸行為的比較分析。機動房貸與固定利率房貸，本身是否對違約風險具自我篩選功能的檢驗。地區異質性對房貸終止、再融資與違約的問題。房貸核貸決定如何受地域性特殊風險與自有住宅率的影響。GSE 房貸的成本及再融資風潮。房貸戶提前清償的分析。
 - b. 房貸戶行為: 探討房貸戶提前清償行為的改變。家戶選擇房貸行為的分析。FHA 與 GSE 在房貸市場業務重覆性的問題。低收入戶貸款活動增減因素分析。貸款戶於再融資與事前現金折扣點數的選擇行為，分析 Refinancing Mortgages 中的 Refinancing Risks。借款者

對於 Points 及 Refinancing 是否做了一個理性的決定？GSEs 抵押貸款的借款成本對於 refinancing waves 的影響？家戶再融資行為與風險，分析模型的建立。家戶因房價與收入不穩定性，如何影響最適消費程度與房貸選擇行為？由 Life-Cycle Model 分析勞工薪資與房屋價格風險會如何影響 housing 以及抵押貸款選擇？Neighborhood Specific Risk 與 Homeownership 的不同是否會影響其借款決定呢？

4. 抵押債權與資產證券化 (16 篇)

- a. MBS：房貸抵押證券市場(MBS)成長因素探討，國際市場大小與未來發展。MBS 與房貸的評估。房貸部份償還機率與 MBS 價值評估。房貸證券化與政府特許企業決策，如何影響房貸利率。MBS 的資訊不對稱狀況與 3 因子評價模型。
- b. CMBS：CMBS 中單獨貸款的違約風險與壓力測試，CMBS 終止的因素分析。CMBS 最佳提前清償時機。CMBS 最佳次順位債權的比例。
- c. 其他：資產證券化的原因。不動產證券化的發展。政府於資產證券化過程中扮演的角色。衡量抵押貸款證券化對 GSEs 的 mortgage rates 的影響？

(四) 都市計畫與發展 (106 篇)

1. 都市規劃 (78 篇)

- a. 都市議題：都市成長因素，國際上的比較，結構性改變探討。都市地區歷史遺蹟更新與重建如何影響房屋市場？都市沒落與住屋再投資如何受建造成本與供給面的影響？透過商業中心房屋庫存量的減少，檢視都市化分配程度。大都會區房屋市場分布空間探討。都市發展界限如何影響房價。都市規劃的經濟效果。都市地區移民在空間分布上失衡的問題。都市沒落對低收入戶的影響。高密度的城市之間的競爭程度。都市規劃與生活成本、擴張限制，如何影響住宅社區的移動性。市中心的大都市及郊區間的關係，以經濟學上的意義而言，兩者是競爭對手亦或是合作夥伴的關係？
- b. 社區發展：國際市場零售業中心的都市化，外部效果與形態的研究。非都市地區更新的外溢效果。老人住宅發展潛力與市場。社區的外部性與都市環境。以網路科技遠距離工作方式，如何影響副城市發展？與火車站距離，如何影響附近房屋開發程度。社區零星空間整合與社會互動探討。開發商不動產發展策略，其聲譽好壞如何影響開發權。家戶移動與人口結構議題。社區公共財如公園與休閒中心設立問題。限水措施如何影響住宅社區發展。公部門辦公室分布的無效率性。首都所在地對該區不動產價值的影響。地區發展人口聚集的因素。工業園區發展的策略。機場帶來的經濟發展議題。歷史

遺蹟因其產權可交易特性，所帶來的經濟效益。開放空間，如公園大小及使用率對社區房屋價值的影響。住宅區更新的外溢效果。國際代工外包現象與工業城市改革探討。密度規定對土地價值的影響。

2. 土地分區與土地政策 (28 篇)

- a. 土地法規: 轉型不動產市場中，有效住宅土地分配的阻礙因素分析。土地改革過程與性別的關係。土地使用規定，市場不確定性與資產價格之間的關係。土地課稅規定。用水政策如何影響土地使用效能。受區域密度限制的都市土地價值。土地最小單位限制的法規，如何影響土地價值。郊區土地使用限制的探討。土地所有權登記系統漏洞，如何導致詐欺事件。土地使用的動機性與行政程序，如何影響家戶購屋或租賃選擇。經濟體系的效率性與土地改革的速度及資產所有權的更迭。土地切割重整與不動產開發的價值與時機。都市發展建構過程中，受土地開發權利的影響。
- b. 其他: 以實質選擇權分析土地分區議題。住宅土地的價格與品質。增額稅賦如何影響區域商用不動產開發。資產所有權的議題。地理資訊系統於大都會變化的應用。土地重整與融資活動的關係。私有住宅土地開發的最佳時機與成本。土地規模大小與價值的關係。

(五) 住宅金融 (293 篇)

1. 住宅政策 (106 篇)

- a. 自有住宅擁有率: 不同種族族群，不同國家，自有住宅擁有率分析。自有住宅市場與人口結構的關係。社區更新條款對自有住宅擁有率，資產價值與勞動市場的關係。不同世代對是否擁有自有住宅的差異看法分析。住宅自住型比例高的社區的發展優勢。合理價格住宅政策探討。高住宅價格波動與勞工低移動性如何影響自有住宅擁有比例。擁有自有住宅如何影響幼童成長與福利。GSE 與 FHA 的措施如何改變自有住宅擁有比例，如何影響低收入戶的住宅市場？限制自有住宅購買的財務因素，如收入、財富與徵信分析。住宅需求的估計模型。
- b. 低收入戶住宅補貼: 租金控制政策分析，該政策如何影響房屋價格，國際間的比較。Rent Control 對於 Mobile Home 價格的影響為何？又是如何影響 Mobile Home 的價格？為何需要租賃控制？房屋津貼政策分析，對家戶住宅選擇的影響，對就業率的影響。以標的房屋補助策略的分析。特定低收入戶，房屋稅賦減免措施對都市住宅市場的影響。國民住宅的變現如何影響住宅消費與勞動供給。首次購屋與低收入戶購屋後的經驗分析。出租房屋給低收入戶時，房東可享課稅優惠措施的分析。GSEs 是否與低收入戶住宅市場有關係？GSE 房貸購買活動對於住宅市場所造成的結果與影響為何？低所得收入

家庭及首次購屋的購屋者，其購買後的感想與經驗為何？

- c. 房地產稅制：理想的不動產稅率結構為何？房地產稅的限制為何？經濟是否會對房地產價值、房屋所有權的持有期間、房地產發展及房地產的再發展造成影響呢？
- d. 其他：空置率影響因素。家戶收入水準多樣化時對社區發展的穩定性探討。住宅供給設限地區對空間分布的影響。住宅負擔能力與學校品質。房屋稅與住宅租金高低，是否會對都市低收入戶造成影響？各地住宅金融制度的比較，與住宅政策的比較。HUD 與 NFIP 住宅政策重覆之處的探討。住宅負擔能力的衡量方法。綠色都市策略如何影響房屋價格與社會資本。政府土地出售及建築成本如何影響新成屋市場。國民住宅興建是否會降低附近社區資產價值？房屋市場的歧視問題。人口下降對房屋市場投資的風險管理。建築物高度限制對城市所造成的衝擊。政府住宅金融措施探討。

2. 住宅交易、指數、風險與價格 (120 篇)

- a. 住宅價格：房屋價格季節性差異，如何受犯罪率的影響，與利率的敏感性，房屋各特徵的價值與所得的關係，社區特質與房屋價格的關係，與種族組合的關係。住宅財富效果與消費功能，於家戶生命週期的改變。公寓價格各區域分布狀況，受總體經濟因素的探討。預售制度對房屋價格折扣現象的探討。國家經濟發展措施如何影響房價。房屋拍賣制度下的價格分析。房屋價格預測模式，與學區及學校預算的關係。因時因地房價價格發現過程。各大都會區之間房價的相關程度。以 Fuzzy 計算集合式住宅價格。住宅投資報酬率分析，以都會區或郵遞區號劃分。住宅市場景氣循環的轉折與預測，內生交易量的關係。仲介品質與型態如何影響房價。獨棟住宅交易次數的決定因素。經濟發展政策如何影響住宅市場價格的評估。以 Error-Correction 的模型探討住宅價格與房租的問題。違約與拍賣時房價波動性與負權益情況的探討。房屋報酬率的異質性如何影響貸款契約。頭期款大小與購屋決策。公共交通系統如何影響房屋價格。
- b. 住宅指數：重覆出售價格指數的修正偏誤分析。以多重交易模型建立房價指數。實證統計與模擬模型對指數的估計。住宅指數與其他指數的關係，社區指數建立的問題。特徵迴歸指數與重覆銷售指數的分析比較。
- c. 其他：手機基地台架設對社區的影響。房屋交易市場的效率性。房屋持有期間長短的因素。自有住宅於市場上出售時間長短分析。住宅成本如何影響食物價格。以 Panel Data 探討住宅市場的失衡。新屋建築情況，舊屋重建裝修如何受融資情況與短期就業情況的關係。湖畔住宅區的最佳分割規模。產權保險保費的價值。自有住宅泡沫化的長短期經濟衝擊因素分析。老人住宅的維護狀況與權益比例。

以 Simultaneous equations Approach 解決網路售屋與銷售時間長短的問題。住宅市場避險策略分析，投機行為檢視。品質穩定模型如何評估國民住宅次級交易市場。住宅市場景氣循環探討，削價行為分析。新成屋的價格行為。

3. 租賃市場與仲介 (34 篇)

- a. 租賃市場：以實質選擇權評估出租的商用資產，並探討管理問題。出租資產空置期間長短分析與趨勢。零售業出租契約最佳化分析。商用租賃契約條款的風險分析，如何影響其證券化商品的評等。商場出租攤位更換原則。移民租金負擔檢視。租戶的移動能力與經濟能力。租屋市場的目標市場區隔與空置率。租賃契約的或有權評估模型。經濟開發如何影響全球都市的住宅租金行情。租金及房價的共整合關係，租金預測模型與租金改變的趨勢。複合式租屋市場營運成本的決定因素。公寓租金行情的微市場分析。長期租約與短期租約在租金上的差異與須求彈性。
- b. 仲介系統：仲介商的選擇，專業程度與收入高低、績效探討、篩選、加盟與直營問題。手續費收取機制，不同種族仲介商是否有不同的機制。不同加盟仲介商資訊揭露的差益性。

4. 住宅與租屋選擇 (33 篇)

- a. 租賃與購買行為比較：少數種族與白人家戶對住宅區位與購買自有住宅或租賃的差異。購買與租賃選擇偏好的改變，具隨機移動性的家戶的最佳化選擇。父母租賃與擁有住宅的選擇如何影響孩童的教育表現。購買與租賃決策的改變趨勢對住宅市場的意涵。年輕家戶首購者如何決定租賃與購買行為。移民對住宅或租賃的偏好。
- b. 購屋行為探討：家戶於不動產景氣時的房屋購買行為檢視。家戶於以拍賣招標交易房屋制度下的購買行為。同儕競爭壓力如何影響房屋交易行為。擁有自宅的限制探討。房屋所有人之收入、種族、單親家庭與住屋之關係。
- c. 其他：租屋家戶移動原因的探討，家戶現金收入的問題。為何以自有住宅為主的社區價值較高的原因。低收入戶對購買住宅對經濟衝擊與社會人口結構改變的敏感性分析。首購者購屋期間長短受何因素影響。整體自有住宅率與勞工市場景氣的關係。

管理一學門財務領域重點研究議題規劃

保險精算領域

計畫主持人：蔡政憲

計畫助理：詹芳書

壹、國科會計畫案件主題分析

貳、主要國際期刊研究議題

參、重要國際研討會研究議題

壹、國科會計畫（90-94 年度）案件主題分析

我們將 90 至 94 年度國科會所核定通過的保險精算領域研究計畫件數依照保險經濟議題、保險財務議題、產業結構與市場議題、社會保險與退休金議題、統計與精算議題以及其他風險管理議題分為六類。

表 1.1 定量分析結果顯示 90 至 94 年度保險精算領域研究件數計有 80 件，以保險財務議題最為多數（22 件），其次是保險經濟議題（19 件），最少則是其他風險管理議題（3 件）。若就每一個年度來看，核定通過的保險精算領域計畫件數維持在 14 件至 18 件，每年度中各議題皆平均受到國科會計畫補助，特別是在保險財務議題與保險經濟議題之計畫補助呈現穩定且遞增的趨勢，而社會保險與退休金議題亦同。

表 1.1: 國科會保險精算領域（90~94 年度）通過計畫件數主題分佈

領域	90 年度	91 年度	92 年度	93 年度	94 年度	合計
保險經濟議題	3	3	2	5	6	19
保險財務議題	4	4	4	6	4	22
產業結構與市場議題	2	1	1	0	3	7
社會保險與退休金議題	3	3	3	2	3	14
統計與精算議題	3	4	3	4	1	15
其他風險管理議題	1	0	1	0	1	3
合計	16	15	14	17	18	80

圖 1.1 的資料為各領域歷年通過計畫件數的消長狀況，前三大領域為保險財務議題、保險經濟議題、統計與精算議題；除統計與精算議題與其他風險管理議題外，各領域皆有呈現上升的趨勢。圖 1.2-1.6 為各年度各領域通過計畫件數佔總件數比例的圓餅圖，多數領域在過去 5 年通過件數佔總件數比例變化不大，僅統計與精算議題與其他風險管理議題有下降的趨勢。

圖 1.1 國科會保險精算領域（90~94 年度）通過計畫件數主題分布

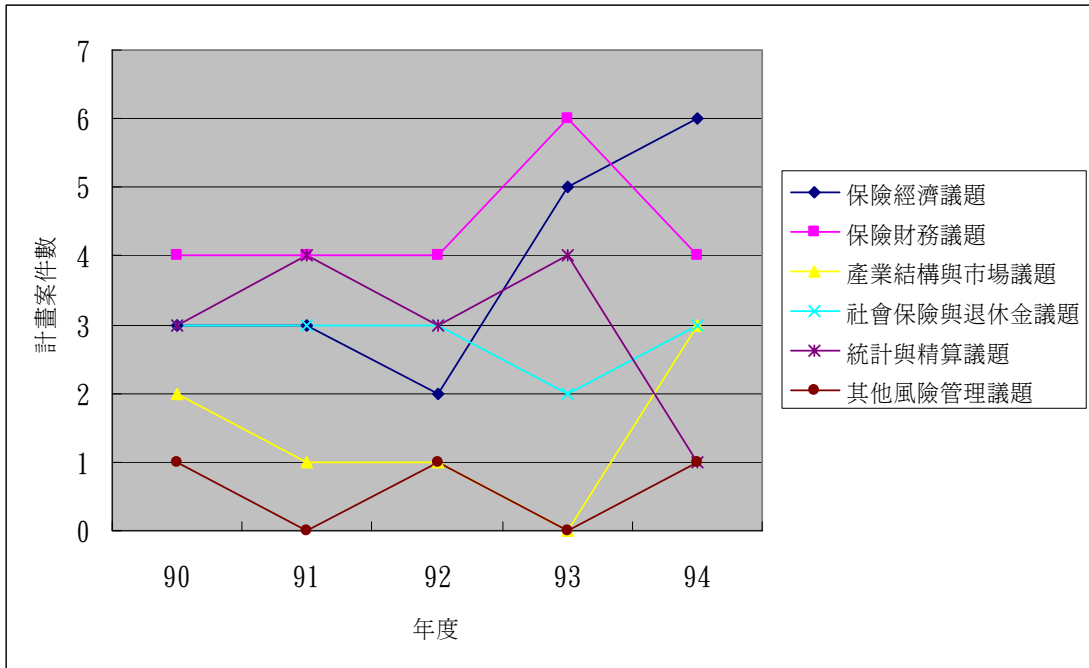


圖 1.2 國科會 90 年度保險精算領域通過計畫件數主題分布

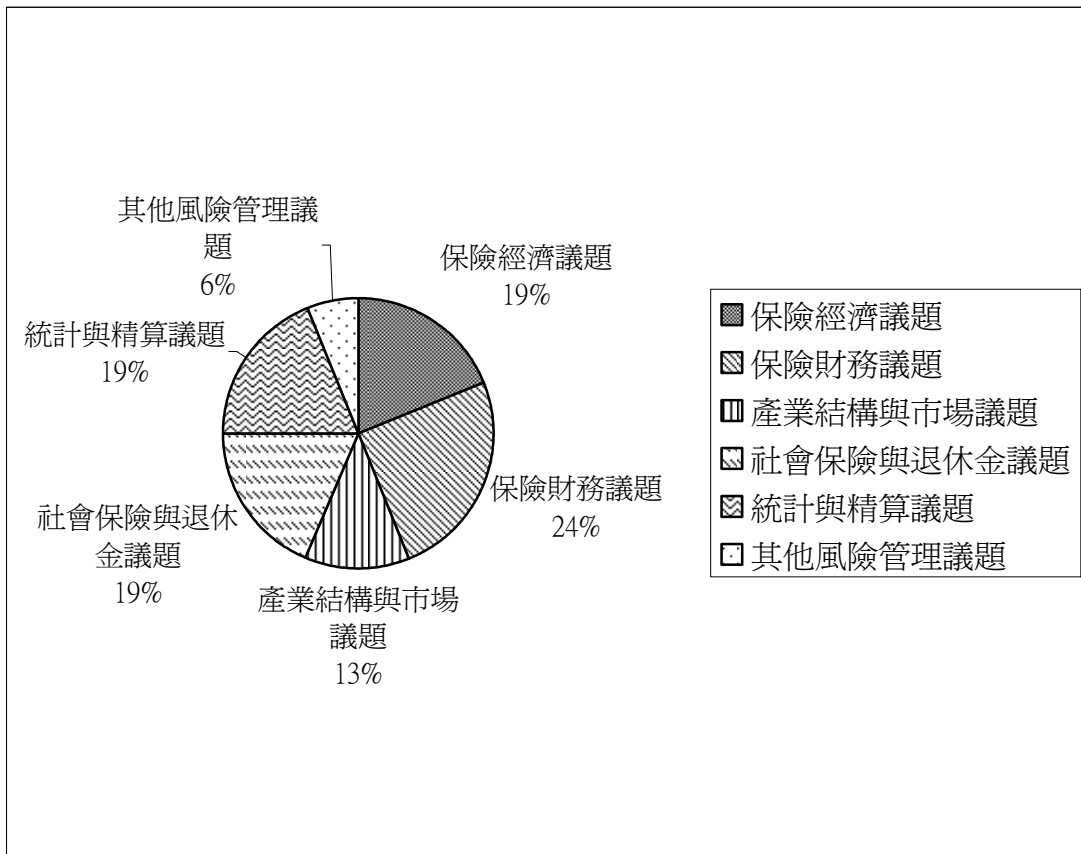


圖 1.3 國科會 91 年度保險精算領域通過計畫件數主題分布

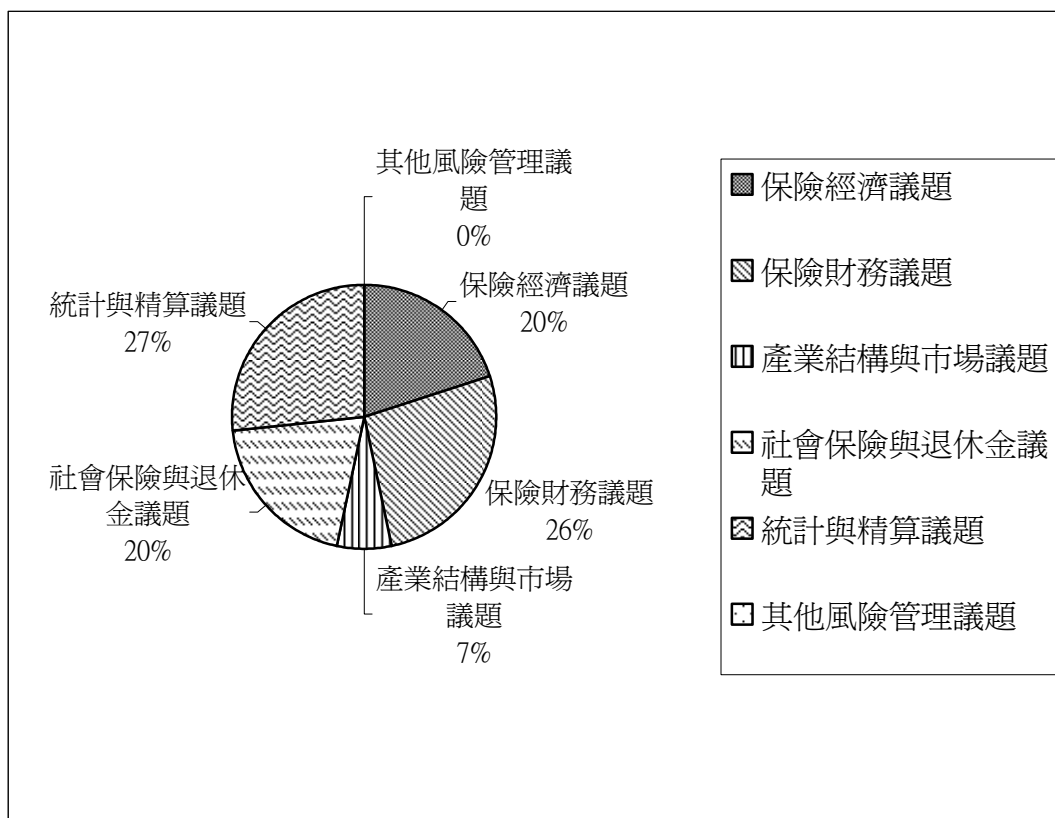


圖 1.4 國科會 92 年度保險精算領域通過計畫件數主題分布

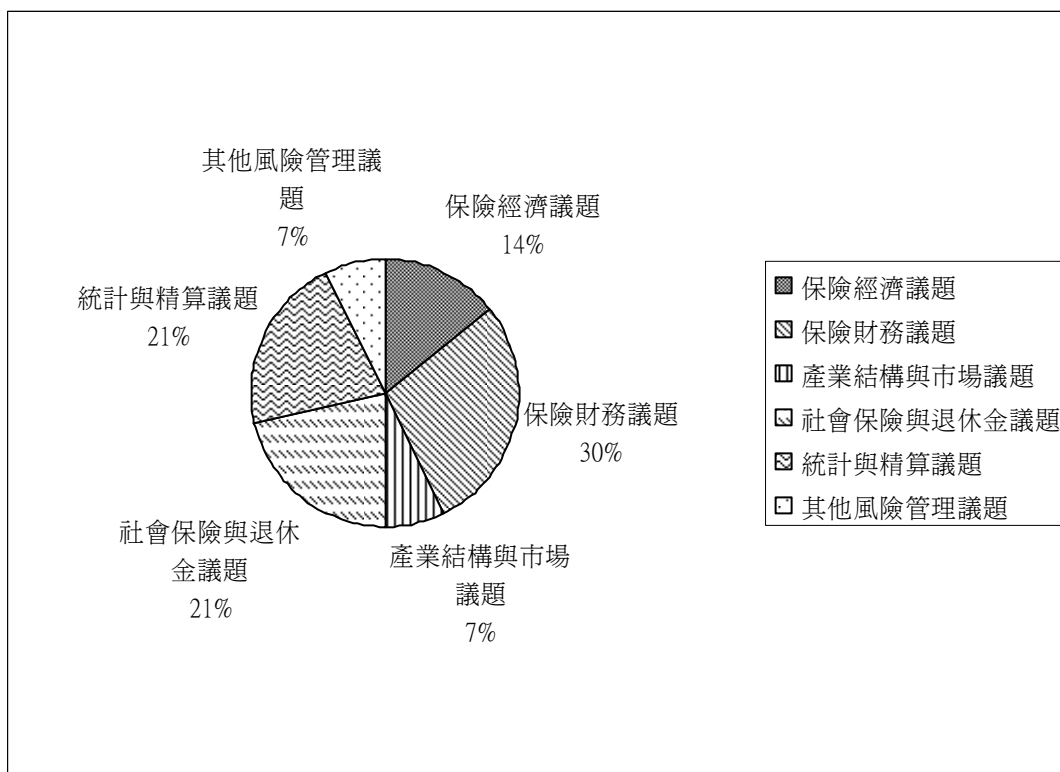


圖 1.5 國科會 93 年度保險精算領域通過計畫件數主題分布

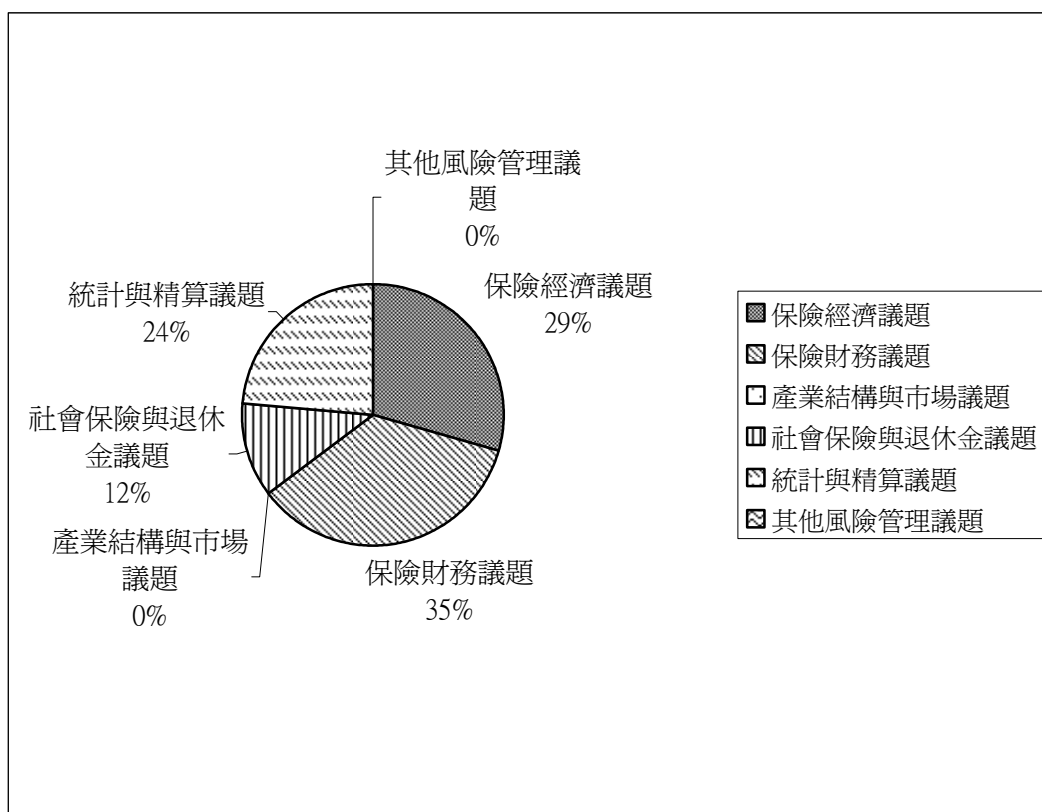
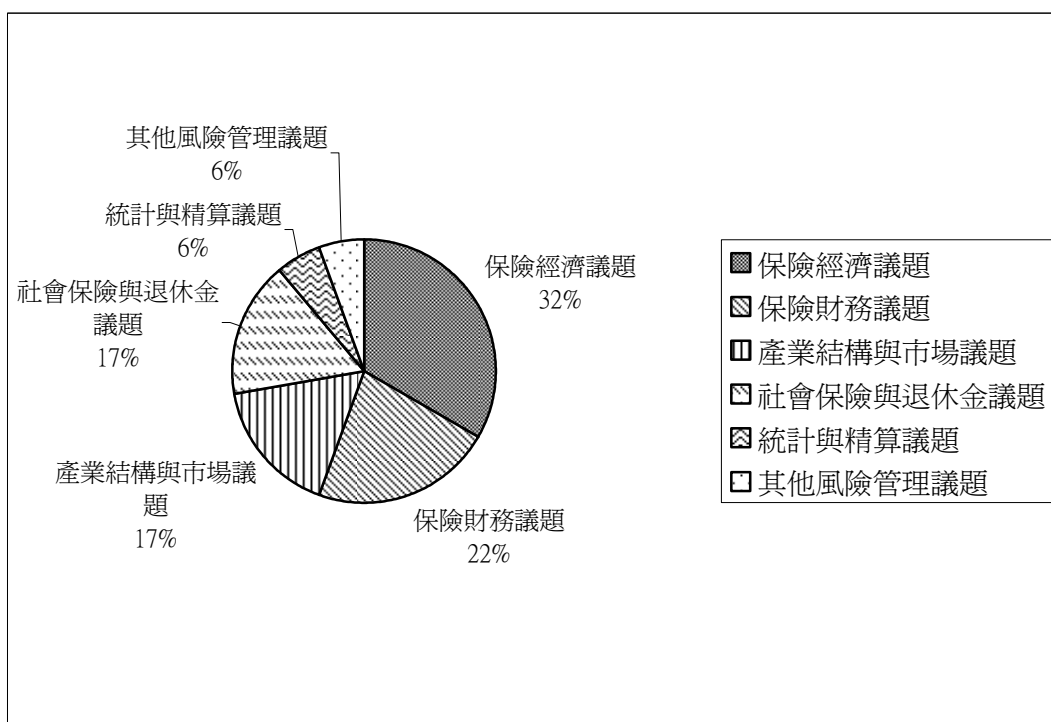


圖 1.6 國科會 94 年度保險精算領域通過計畫件數主題分布



貳、主要國際期刊研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

本文主要調查自 2003 至 2005 年間頂級財務類以及風險管理與保險類之國際期刊中所刊登保險相關研究文章之主題分佈、發表篇數、以及詳細研究內容；調查之結果包括 1.財務類：A+期刊：*Journal of Finance* (2004、2005 各 1 篇)、*Journal of Financial Economics* (2004、2005 各 1 篇)、*Review of Financial Studies* (0 篇)、*Journal of Business* (2004、2005 各 1 篇)、*Journal of Financial and Quantitative Analysis* (0 篇)；A 與 A-期刊：*Journal of Banking and Finance* (2003、2004、2005 各有 1 篇、3 篇與 2 篇)、*Journal of Financial Intermediation* (0 篇)、*Journal of Financial Services Research* (2003、2004、2005 各有三篇、一篇與一篇)；2.保險類：A 期刊：*Journal of Risk and Insurance*(JRI) (2003、2004、2005 各有 37 篇、28 篇、25 篇)；A-期刊：*Insurance: Mathematics and Economics*(IME) (2003、2004、2005 各有 69 篇、60 篇、66 篇)、*Geneva papers on Risk and Insurance Theory* (GPRIT) (2003、2004、2005 各有 11 篇、9 篇、11 篇)。

研究將分為六大類，分別是保險經濟議題、保險財務議題、產業結構與市場議題、社會保險與退休金議題、統計與精算議題以及其他風險管理議題，為了更精確描述出各類別中研究主軸，我們進一步將範圍包含數學與精算統計一類細分為五個子題，分別是費率釐訂、準備金計提、破產機率與問題、可信度理論以及風險模型；除此之外，其他風險與管理議題則是包含與保險議題相關的會計研究、法律與監理研究以及一般風險管理研究。

發表在國際財務期刊的保險議題文章以存款保險、產業結構與資本問題為主，過去三年的篇數皆不多，目前關於保險議題的文章還是以發表在保險領域的 A 級期刊為主，JRI 的議題分布較為平均，故去三年已發表文章的主流還是集中於保險經濟、保險財務與產業議題；IME 則是以精算與統計研究為主，保險財務領域次之；GPRIT 則是收錄以經濟理論推導與部分實證的文章。

在分類的過程中，因為文章的研究內容往往牽涉一個以上之分類主題，未避免分類過於狹隘之嫌，某些無法精確界定為單一類別之文章將同時歸於其涉及的類別中；在避免讀者混淆分類篇數與實際期刊刊登篇數，我們亦獨立列出兩種分類篇數，使讀者易於比較；我們列出定量分析表以及統計與精算議題子題分類定量分析表，見表 2.1 與表 2.2。

表 2.1 期刊文章依領域分類之定量分析

領域 期刊		保險 經濟議題	保險財務 議題	產業結構 與市場議題	社會保險 與退休金 議題	統計與精 算議題	其他風險 管理議題	合計	
								分類	實際
A+	2003	0	0	0	0	0	0	0	0
	2004	0	3	1	0	0	0	4	3
	2005	2	2	0	0	0	0	4	3
A 與 A-	2003	0	4	0	0	0	1	5	4
	2004	1	3	1	0	0	0	5	4
	2005	1	3	0	1	0	0	5	4
JRI	2003	12	8	11	5	12	3	51	37
	2004	8	7	8	5	6	6	40	28
	2005	8	6	10	1	5	1	31	25
IME	2003	9	25	0	2	54	1	91	69
	2004	10	21	1	3	37	0	72	60
	2005	7	30	1	4	44	0	86	66
GPRIT	2003	9	0	0	0	0	2	11	11
	2004	10	0	1	1	0	0	12	9
	2005	7	2	3	0	0	0	12	11
合計		84	114	37	22	158	14	429	334

表 2.2: 期刊文章依統計與精算議題子題分類之定量分析

領域 期刊		統計與精算議題				
		費率釐訂	準備金計提	破產機率 與問題	可信度理論	風險模型
JRI	2003	4	6	0	0	2
	2004	2	1	2	0	1
	2005	4	0	0	0	1
IME	2003	20	3	12	2	17
	2004	9	3	12	3	10
	2005	8	7	10	1	18

在財務類的重要期刊中，保險精算領域相關的文章屬於保險財務及產業結構與市場議題的研究，研究的主題亦可概略分為存款保險 (deposit Insurance)、風險性資本 (risk based capital) 與失卻清償能力 (insolvency) 研究、退休金投資

(pension investment)、與市場風險議題等；而在我們觀察到的部份文章中，不只是討論保險產業，更包含銀行業與零售業等，以下將發表在財務類的保險議題相關文章列於表 2.3。

表 2.3: 重要財務期刊保險精算文章詳細資料

Journal of Finance				
年份	卷次	作者	名稱	類別
2004	59-5	Nanda, Vikram and R. Singh	Bond Insurance: What is Special about Munis?	保險財務議題
2005	60-3	Lustig, Hanno N., and S. G. Van Nieuwerburgh	Housing Collateral, Consumption Insurance, and Risk Premia: An Empirical Perspective	保險財務議題 保險經濟議題

Journal of Financial Economics				
年份	卷次	作者	名稱	類別
2004	71-1	Cummins, J. David, L. David, and P. Richard D	The Basis Risk of Catastrophic-Loss Index Securities	保險財務議題
2005	78-1	Frank, Fehle and T. Sergey	Dynamic Risk Management: Theory and Evidence	保險財務議題

Journal of Business				
年份	卷次	作者	名稱	類別
2004	77-2	Klumpes, Paul J. M.	Performance Benchmarking in Financial Services: Evidence form the UK Life Insurance Industry	保險財務議題 產業結構與市場 議題
2005	78-2	Ligon, James A. and P. D. Thistle	The Formation of Mutual Insurers in Markets with Adverse Selection	保險經濟議題

Journal of Banking and Finance				
年份	卷次	作者	名稱	類別
2003	27-4	Jan, Bartholdy, B. Glenn W., and S. Roger D.	Deposit Insurance and the Risk Premium in Bank Deposit Rates	保險財務議題

2004	28-4	Mitchell, Berlin and M. Loretta J.	Retail Credit Risk Management and Measurement: An Introduction to the Special Issue	保險財務議題
2004	28-8	Jeroen, Kerkhof and M. Bertrand	Back-Testing for Risk Based Regulatory Capital	保險財務議題
2004	28-12	Cummins, J David, Rubio-Misas Maria, and H. Zi	The Effect of Organizational Structure on Efficiency: Evidence from the Spanish Insurance Industry	產業結構與市場 議題
2005	29-10	Duan, Jin-Chuan and M.T. Yu	Fair Insurance Guaranty Premia in the Presence of Risk-Based Capital Regulations, Stochastic Interest Rate and Catastrophe Risk	保險財務議題
2005	29-10	Alfred, Lehar	Measuring Systemic Risk: A Risk Management Approach	保險財務議題

Journal of Financial Services research				
年份	卷次	作者	名稱	類別
2003	24-1	Marini, Francois	Bank Insolvency, Deposit Insurance, and Capital Adequacy	保險財務議題
2003	24-2	Madan, Dilip and G. Pennacchi	Introduction: Special Issue on Pricing the Risks of Deposit Insurance	保險財務議題
2003	24-2	Duffie, Darrell, R. Jarrow, and A. Purnanandam	Market Pricing of Deposit Insurance	保險財務議題
2004	26-3	Luc, Laeven	The Political Economy of Deposit Insurance	保險財務議題 保險經濟議題
2005	27-1	Parwada, Jerry T. and F. Robert W.	Pension Plan Investment Mandates: An Empirical Analysis of Manager Selection	保險財務議題 退休金與社會保 險議題

二、各領域研究議題之定性描述

(一)、 保險經濟議題(共 84 篇)

研究主題：

1. 保險契約設計與保險需求

研究子題：

- a. 動態化之最適契約設計與逆選擇問題；考慮財富效果、自負額機制與風險轉換的保險契約；在不同效用函數下的效率契約設計，如： ϵ -contaminated utility；不同風險偏好下最適保險契約；損失減緩下的最適契約，契約誘因制度的探討；稅率與契約設計。
- b. 不完全市場與雙曲折現下之保險需求；固定補償制度下比較靜態分析；資產風險與資產轉換風險下的保險需求；特定產業補償機制的經濟分析，如：汽車保險補償機制；健康風險與醫療保險之需求；考慮理賠上限之保險需求；退休後的保險需求。

2. 道德危險與逆選擇

- a. 再保險市場的道德危險，超額賠償與事後道德危險的分析；考量道德危險下的存款保險制度。
- b. 動態逆選擇問題；政府保證下的逆選擇問題。

3. 其他議題

風險改進下之經濟效果分析，如：道路安全改善、汽車配置安全氣囊的駕駛人行為。

(二)、 保險財務議題(共 114 篇)

研究主題：

1. 資產配置與資產證券化

研究子題：

- a. 年金商品的資產配置。
- b. 保險商品(壽險商品與年金)證券化與避險。

2. 公司價值與獲利性分析

研究子題：

- a. 長期照護保險的獲利性與計價。
- b. 保險公司所創造的真實與虛假價值。

3. 財務品質與資本結構

研究子題：

- a. 壽險公司組織形態與資產風險、資本結構的影響。
- b. 動態財務分析在決定最適成長率的應用。
- c. 亞洲壽險公司的財務品質。

(三)、 產業結構與市場議題(共 37 篇)

研究主題：

1. 公司型態與代理問題

研究子題：

- a. 組織型態的風險統計分析；公司個別風險與投保產物保險相關性研究，保險公司組織形態與經營績效的研究(以日本為例)。
 - b. 公司形態轉換的會計資訊管理；代理成本與公司型態轉換分析(以日本的 keiretsu 公司結構為例)。
2. 各種效率議題研究
- 研究子題：
- a. 產品效率研究(以澳洲為例)；成本結構與成本效率(以日本為例)。
 - b. 效率評估的模型比較：以產險業的資料為例。
3. 市場議題研究
- 研究子題：
- a. 個人偏差在車險理賠求償上的影響；保險產業間交易的決定因素探討；汽車保險與勞工所得的關係研究。
 - b. 商品可保性與績效表現：醫療過失保險、信用商品保險等；跨國業務與再保險市場的分析。
4. 醫療保險與健康險議題
- 研究子題：
- a. 醫療保險：費用與保障制度的比較，成本的計算（不同折現率的考量）；醫療保險對小型企業的影響。
 - b. 相互健康保險的與一般健康險的比較(以瑞典為例)；團體健康險的選擇。

(四)、 社會保險與退休金議題(共 22 篇)

研究主題：

- 1. 退休金制度
- 研究子題：
- a. 確定提撥制度(defined contribution; DC)與確定給付制度(defined benefit; DB)的轉換研究。
 - b. 退休金制度與未來社會問題(如人口老化)的影響。
- 2. 退休金計畫對產業的影響
- 研究子題：
- a. 退休金帳戶對公司現金流量的影響。
 - b. 退休金計畫對市場人力資源的誘因。
- 3. 退休金投資與管理
- 研究子題：
- a. 退休基金管理的最適資產配置：martingale 方法，模擬分析求解，與理論建構。
 - b. 退休金制度與公司財務的調控與管理；法令要求下的退休金計畫提供/選擇之比較。

4. 勞工安全與補償制度

研究子題：

- a. 勞工安全與健康/醫療保險的安排與成本分析。
- b. 延遲退休與勞工安全的權衡分析。

(五)、 統計與精算科學議題(共 158 篇)

研究主題：

1. 費率擬定

研究子題：

- a. 保單計價：考慮異質性死亡率、解約率、強制分紅制度等；年金計價：存活率上升下的嚴重影響；長期照護保險計價與獲利預測。
- b. 存活率問題：模型化或指數化存活率研究、存活率趨勢預測。

2. 準備金提撥

研究子題：

- a. 統計/精算模型的改進：信賴束(confidence bounds)的使用、隨機準備金模型、死亡率修正下的隨機模型。
- b. 新保險業務或是年金的準備金計提；準備金與最適資產配置的關係。

3. 破產機率

研究子題：

- a. 模型分析：n 階停損轉換、理賠趨勢的考量、最小平方法的修正、2 維度模型的使用；破產機率的問題求解，如利用 pareto distribution。
- b. 考慮脫退率的破產情況；破產時間預測：考慮盈餘、違約/信用風險或是其他古典風險因子；破產機率與保險計價的關聯性。

4. 可信度理論

可信度模型：考慮時間變異、隨機變異效果、事件發生的時間與半參數化的分段線性模型。

5. 風險模型建構

研究子題：

- a. 隨機模型或是隨機微分方程式的應用：用於利率/折現/通貨膨脹率等率模擬建構；考慮跳躍式風險的發生，如：jump-diffusion 模型；多變數的風險模型建構。
- b. 存活機率的預測與模型修正；離散型風險的交互影響，如：Gerber-Shiu discounted penalty function；模擬風險模型上的電腦計算改進；一致性新風險分類探討；損失分配的模型建構，如：exponential-inverse Gaussian distribution；新增風險的衡量。

(六)、 其他風險管理議題(共 14 篇)

研究主題：

1. 保險會計議題
公司形態轉換的會計資訊管理。
2. 保險法與監理議題
破產機率與法律的監理；最適資本要求與監理的配合。
3. 一般風險管理議題(巨災保險議題)
國家洪水災防治計劃與洪水保險。
4. 一般風險管理議題(個人風險管理)
車輛與道路安全改善與駕駛人或用路人研究。
5. 一般風險管理議題(國家安全與新興風險)
研究子題：
 - a. 槍傷死亡風險對美國社會的影響。
 - b. 武器氾濫問題對死亡率的影響。

參、重要國際研討會研究議題

一、研究議題概況與趨勢分析

我們分析與保險議題相關的三個重要國際研討會內容，分別是American Risk and Insurance Association Annual Meeting (ARIA)、International Congress on Insurance: Mathematics and Economics (IME)以及Seminar of the European Group of Risk and Insurance Economists (EGRIE)；因為在國科會認可的最重要國際研討會為ARIA，因此我們分析該研討會過去三年的發表文章，而IME與EGRIE則分別只分析過去一年之發表內容。

國際研討會的主要討論與過去三年的期刊發表有相同的趨勢，在ARIA的發表文章如同JRI一樣，分布較為平均且以保險經濟、保險財務、與產業結構與市場議題為主，且文章主題與發表在JRI的文章類似，我們可以發現有部分在2004年與2005年刊登的文章皆是曾經發表在2003年或是2004年ARIA研討會的會議文章；2005年IME研討會會議是較著重精算領域的主題，而EGRIE仍是以保險經濟議題為主，其他議題相較之下則是短少許多。

文章的分類方式則與第一章重要期刊分析的分類方式一致，主要分為六大類，定量分析列於表3.1，而統計與精算議題則在細分為五類，定量分析列於表3.2。

表 3.1: 研討會文章依領域分類之定量分析

領域 期刊		保險 經濟議題	保險財務 議題	產業結構 與市場議題	社會保險 與退休金 議題	統計與精 算議題	其他風險 管理議題	合計	
								分類	實際
ARIA	2003	26	31	31	10	4	16	118	96
	2004	26	30	37	14	6	13	126	100
	2005	5	16	29	4	9	9	72	55
IME	2005	3	19	13	4	38	7	84	84
EGRIE	2005	21	2	4	4	2	3	36	36
合計		81	98	114	36	59	48	436	371

表 3.2: 研討會文章依統計與精算議題子題分類之定量分析

領域 期刊		統計與精算議題				
		費率釐訂	準備金計提	破產機率 與問題	可信度理論	風險模型

ARIA	2003	3	1	0	0	0
	2004	3	1	0	0	2
	2005	4	5	0	0	0
IME	2005	8	4	9	3	14
EGRIE	2005	2	0	0	0	0

二、各領域研究議題之定性描述

(一)、 保險經濟議題(共 81 篇)

研究主題：

1. 保險契約設計與保險需求

研究子題：

- a. 保險人資訊、保單詐欺與契約設計的問題
- b. 家庭自主年金與最佳期望效用；保險商品的策略需求；最適再保險需求與恐怖主義保險法案的討論；獨占市場的價格彈性與所得彈性分析；不完全市場下的保險需求。

2. 道德危險與逆選擇

- a. 從經驗費率看汽車駕駛人的道德危險；再保險市場的逆選擇問題；不透明保險人的逆選擇分析。
- b. 股份保險公司與相互保險公司並存的資訊不對稱問題；壽險商品的生命週期；兩年除外自殺條款的資訊不對稱。

3. 其他議題

性別與年齡在理賠求償的影響；亞洲的核保循環；保險人的涉險策略與產業均衡；合作賽局理論在資產配置的運用。

(二)、 保險財務議題(共 98 篇)

研究主題：

1. 資產證券化與資產配置

研究子題：

- a. 巨災證券化與退休金債券的隨機評價。
- b. 壽險公司的動態資產配置與績效；401K 退休金計畫中個人帳戶的投資選擇與投資組合。

2. 財務品質與資本結構

研究子題：

- a. 考慮最小破產機率下之資本結構；風險限制下之資本結構。
- b. 流動性對壽險公司的資產管理的影響；韓國壽險公司的風險分散與準備金計提。

3. 財務品質與再保險條件

研究子題：

考慮最小破產機率下之再保險安排。

(三)、 產業結構與市場議題(共 114 篇)

研究主題：

1. 公司型態與代理問題

研究子題：

- a. 保險公司基金的績效與代理問題；日本 keiretsu 公司的績效研究。
- b. 美國公司股份化的財富效果；行銷管道與規模經濟及風險分散的研究。

2. 各種效率議題研究

研究子題：

- a. HMO 制度的效率研究；西班牙保險產業的效率研究。
- b. 效率評估的模型比較；以產險業的資料為例；韓國產險公司的內部資本效率研究。

3. 市場議題研究

研究子題：

- a. 保險市場的競爭分析；經紀人與無法檢驗的損失之保險研究。
- b. 產險公司的市場與經濟循環。

4. 醫療保險與健康險議題

研究子題：

- a. 醫療保險：費用上升的問題與保障制度的比較。
- b. 兒童健康保險制度與藥品成本問題；嚴重疾病與固定補償保險研究。

(四)、 社會保險與退休金議題(共 36 篇)

研究主題：

1. 退休金制度

研究子題：

- a. 確定提撥制度(DC)與確定給付制度(DB)的轉換研究。
- b. 退休金制度與未來社會問題(如人口老化)的影響。

2. 退休金計畫對產業的影響

研究子題：

退休金計畫對市場人力資源的誘因分析。

3. 退休金投資與管理

研究子題：

- a. 退休基金管理的最適資產配置：martingale 方法，模擬分析求解，與理論建構。
- b. 退休金制度與公司財務的調控與管理；法令要求下的退休金計畫提供/選擇之比較。

4. 勞工安全與補償制度

研究子題：

- a. 勞工安全與健康/醫療保險的安排與成本分析。
- b. 延遲退休與勞工安全的權衡分析。

(五)、 統計與精算科學議題(共 59 篇)

研究主題：

1. 費率擬定

研究子題：

- a. 保單計價：考慮異質性死亡率、解約率、強制分紅制度等；年金計價：存活率上升下的嚴重影響；長期照護保險計價與獲利預測。
- b. 存活率問題：模型化或指數化存活率研究、存活率趨勢預測。

2. 準備金提撥

研究子題：

新保險業務或是年金的準備金計提；準備金與最適資產配置的關係。

3. 破產機率

研究子題：

考慮脫退率的破產情況；破產時間預測：考慮盈餘、違約/信用風險或是其他古典風險因子；破產機率與保險計價的關聯性。

4. 風險模型建構

研究子題：

- a. 隨機模型或是隨機微分方程式的應用：用於利率/折現/通貨膨脹率等率模擬建構；考慮跳躍式風險的發生，如：jump-diffusion 模型；多變數的風險模型建構。
- b. 模擬風險模型上的電腦計算改進；一致性新風險分類探討；損失分配的模型建構，如：exponential-inverse Gaussian distribution；新增風險的衡量。

(六)、 其他風險管理議題(共 48 篇)

研究主題：

1. 保險會計議題

盈餘揭露與董事會組成研究。

2. 保險法與監理議題

研究子題：

- a. 破產機率與法律的監理；最適資本要求與監理的配合。
- b. 懲罰性賠償金的可保性與侵權修正；外國藥品輸入美國的監理；保險詐欺的監理。

3. 一般風險管理議題(個人與企業風險管理)

研究子題：

- a. 車輛與道路安全改善與駕駛人或用路人研究。
 - b. 香港迪士尼遊樂園的風險管理。
4. 一般風險管理議題(國家安全與新興風險)

研究子題：

- a. 槍傷死亡風險對美國社會的影響。
- b. 武器氾濫問題對死亡率的影響。