

南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

碩士論文

Master Program in Financial Management

Department of Finance

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

美國聯準會升息對台股之影響

—以 Covid 19 期間為例

The Impact of Federal Reserve System Interest Rate Increase on
Taiwan Stock Market--During Covid 19 as an Example

尤庭蓁

Teng-Chen Yu

指導教授：廖永熙 博士

Advisor: Yung-Shi Liao, Ph.D.

中華民國 112 年 6 月

June 2023

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

美國聯準會升息對台股之影響-以 Covid 19 期間為例

The Impact of Federal Reserve System Interest Rate Increase on Taiwan
Stock Market- During Covid 19 as an Example

研究生：尤 啟 泰

經考試合格特此證明

口試委員：

羅 進 水

邱 永 烈

吳 俊 正

指導教授：邱 永 烈

系主任(所長)：邱 永 烈

口試日期：中華民國 112 年 6 月 7 日

版權宣告

本論文之內容並無抄襲其他著作之情事，且本論文之全部或一部分並未使用在申請其他學位論文之用。



謝辭

因緣際會下，我透過學校同事的介紹認識了永熙主任。在入學前，主任鼓勵我多方接觸不同領域，發展自己的第二專長。在永熙主任的親切關懷和細心指導下，我順利完成了研究及學位論文。對我來說，跨科系讀研究所是一件不簡單的事，尤其是最不擅長的商業科系，因此我必須善用時間研讀所需的研究資料。在過去的兩年中，永熙主任不僅在學業上給我精心指導，還關心我的思想和生活，讓我感受到無微不至的照顧。主任是我的引路人，更是我學術之路上的明燈。在此，我要向永熙主任表達最誠摯的謝意。

其次，我想要感謝我的同學們。在這個大家庭中，我們相互扶持、相互學習，一同成長。在這裡，我們不僅學習了學術知識，也學習了做人處事的道理。在這裡，我們建立了深厚的友誼，共同經歷了一段段難忘的回憶。正是因為有他們的協助，我才能夠克服一個又一個的疑難雜症，最終順利寫完了本文。我也特別感謝我所有的任課老師，在課堂上，他們用心地教導我，並給予我許多幫助，讓我更有信心地完成研究。您們是我學習生涯中的啟蒙老師，也是我的良師益友。您們在課堂上傳授學識，在生活中給予我溫暖和支持，在學術研究上給予我指引和幫助。您們的付出和教導，讓我在研究所的學習生涯中不斷成長，我很感激您們的付出！

最後，我想要感謝我的家人。從一開始進入研究所到最終順利完成論文，我的家人成了我最堅強的後盾，才能讓我克服各種挑戰和困難。感謝您們，讓我能夠在這裡學習、成長、綻放出屬於我自己的精彩！

尤庭蓁 謹至於

南華大學財務金融管理研究所

中華民國一十二年六月

南華大學財務金融學系財務管理碩士班

111 學年度第 2 學期碩士論文摘要

論文題目：美國聯準會升息對台股之影響—以 Covid 19 期間為例

研究生：尤庭蓁

指導教授：廖永熙 博士

中文摘要

本研究探討了升息對股市的影響，以新冠肺炎期間為時間點，結果顯示其可能是褒貶不一的，取決於市場對升息的預期和經濟背景。升息宣告通常不會對股市產生太大的影響，如果市場已經預期了升息。然而，若升息超出了市場的預期，則可能會對股市產生負面影響。此外，升息對不同行業的影響也不同。金融業可能受益於經濟復甦，但對利率敏感的行業如房地產和消費類股可能受到負面影響。

本研究針對台灣上市公司的股價進行了分析，並研究了七個聯準會升息宣告事件日的影響。研究結果顯示，升息宣告對股市產生了明顯的影響，並持續影響了一段時間。不同產業受到的影響程度也有所不同。在事件發生的不同日期，化學生技、金融保險、航運、鋼鐵、塑膠和電子等產業均受到影響。金融保險類股對累積報酬的影響最大，電子類股也對累積報酬產生了重要影響。

總結來說，升息對股市的影響是一個複雜的問題，受到多種因素的交互影響。投資者和分析師需要密切關注聯準會的政策變化和市場對升息的預期，並對不同產業進行深入研究和分析，以更準確地評估升息對個別股票和整個股市的影響。

關鍵詞：聯準會、升息、事件研究法、新冠肺炎、累積異常報酬率

Title of Thesis: The Impact of Federal Reserve System Interest Rate Increase on Taiwan Stock Market--During Covid 19 as an Example

Name of Institute: Master Program in Financial Management, Department of Finance, College of Management, Nanhua University

Graduate date: June 2023 **Degree Conferred:** M.S.

Name of student: Teng-Chen Yu **Advisor:** Yung-Shi Liao, Ph.D.

英文摘要

This study investigates the impact of interest rate hikes on the stock market, focusing on the period of the COVID 19 pandemic. The results indicate that the impact can be mixed, depending on market expectations of interest rate hikes and the economic background. Interest rate announcements typically do not have a significant effect on the stock market if they are already anticipated by the market. However, if interest rate hikes exceed market expectations, they may have a negative impact on the stock market. Furthermore, the impact of interest rate hikes varies across different industries. The financial sector may benefit from economic recovery, while interest rate-sensitive industries such as real estate and consumer stocks may experience negative effects.

The study analyzes the stock prices of listed companies in Taiwan and investigates the impact of seven interest rate announcement events by the central bank. The results show that interest rate announcements have a significant and lasting impact on the stock market. The degree of impact varies across different industries. Industries such as chemical biotech, financial insurance, shipping, steel, plastics, and electronics are affected on different dates. The financial insurance sector has the largest impact on

cumulative returns, and the electronics sector also has a significant influence on cumulative returns.

In conclusion, the impact of interest rate hikes on the stock market is a complex issue influenced by various factors. Investors and analysts need to closely monitor policy changes by the central bank and market expectations regarding interest rate hikes. It is also important to conduct in-depth research and analysis on different industries to accurately assess the impact of interest rate hikes on individual stocks and the overall stock market.



Keywords: Fed Reserve, interest rate increase, Event Study, Covid 19, Cumulative Abnormal Return

目錄

版權宣告	i
謝辭	ii
中文摘要	iii
英文摘要	iv
目錄	vi
表目錄	vii
圖目錄	viii
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 研究流程	4
第二章 文獻探討	6
第一節 效率市場假說之研究	6
第二節 升息宣告對股票報酬之關聯性研究	8
第三章 研究設計	11
第一節 研究對象與範圍	11
第二節 事件研究法	13
第四章 實證結果與分析	15
第一節 不同事件日對上市公司之平均異常報酬及累積平均異常報酬	15
第二節 各個產業在不同事件日之 AAR 及 CAAR	29
第五章 結論與建議	45
第一節 結論	45
第二節 後續研究及未來研究建議	46
參考文獻	47
中文部分	47
英文部分	48

表目錄

表 1 美國聯準會(FED)升息宣告相關事件日	12
表 2 上市公司於第一次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	16
表 3 上市公司於第二次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	18
表 4 上市公司於第三次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	20
表 5 上市公司於第四次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	22
表 6 上市公司於第五次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	24
表 7 上市公司於第六次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	26
表 8 上市公司於第七次升息宣告日後的異常報酬率及累積異常報酬率.....	28
表 9 不同產業在各升息事件日當日的平均異常報酬率.....	34
表 10 不同產業在各升息事件日當日的累積平均異常報酬率	35
表 11 不同產業在各升息事件日當日的平均異常報酬率總表	36
表 12 不同產業在各升息事件日當日的累積平均異常報酬率總表	37

圖目錄

圖 1 研究流程圖例.....	5
圖 2 各個類股於第一事件日宣告之 AAR 圖.....	38
圖 3 各個類股於第一事件日宣告之 CAAR 圖.....	38
圖 4 各個類股於第二事件日宣告之 AAR 圖	39
圖 5 各個類股於第二事件日宣告之 CAAR 圖.....	39
圖 6 各個類股於第三事件日宣告之 AAR 圖	40
圖 7 各個類股於第三事件日宣告之 CAAR 圖.....	40
圖 8 各個類股於第四事件日宣告之 AAR 圖	41
圖 9 各個類股於第四事件日宣告之 CAAR 圖.....	41
圖 10 各個類股於第五事件日宣告之 AAR 圖.....	42
圖 11 各個類股於第五事件日宣告之 CAAR 圖	42
圖 12 各個類股於第六事件日宣告之 AAR 圖	43
圖 13 各個類股於第六事件日宣告之 CAAR 圖	43
圖 14 各個類股於第七事件日宣告之 AAR 圖	44
圖 15 各個類股於第七事件日宣告之 CAAR 圖	44

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

2008 年金融風暴後，美國聯邦儲備委員會（FED）採取了一系列的經濟刺激措施。除了將短期利率下調至接近零之外，FED 還實行了長達 13 年的量化寬鬆政策。這項政策的主要措施包括大量購買美國國債和公司抵押貸款。通過這種方式，FED 試圖促進企業投資和民眾消費，以刺激美國經濟的復甦。這些措施成功地刺激了經濟增長，帶動了就業機會和消費活動，並為美國經濟提供了穩定的支撐。

2020 年新冠肺炎疫情對全球經濟造成了巨大的影響，許多企業和金融體系陷入了資金困境。為了避免金融體系崩潰、失業率急速攀升，美國前總統川普下令聯邦儲備委員會實行所謂的「無限量化寬鬆」政策，通過大量購買美國公債和房貸擔保證券，以支撐整個金融市場，同時，台灣政府也透過公營銀行進行大量企業救助，以防止疫情造成的骨牌效應，避免許多產業陷入斷鏈危機。這些措施成功地緩解了經濟衰退的影響，為企業和金融體系提供了支持，並幫助保持了經濟的穩定。

因此，2022 年第一次貨幣政策決定中，聯邦儲備委員會非常明確地表示，除了實行較緩和的升息政策外，還將啟動縮表措施。此舉是為了防止長時間寬鬆的貨幣政策而導致美國經濟過熱、金融機構冒險和槓桿風險加劇，進一步增加資產泡沫和通膨風險。聯邦儲備委員會希望透過謹慎的貨幣政策調整，維持經濟的穩定和可持續性發展。

「升息」指的是中央銀行提高基準利率的行為，這意味著銀行借貸的成本也會隨之上升。因此，當央行實行升息政策時，消費者和企業借貸的成本也會隨之增加，進而抑制經濟活動和通膨率。相對地，「降息」則是指中央銀行降低基準利率的行為，銀行借貸的成本也會隨之下降。這樣一來，消費者和企業借貸的成本也會降低，

進而刺激經濟活動和增加通膨率。因此，央行的升息和降息政策是調節經濟的主要工具之一，它們可以影響利率水平，進而影響投資、消費和通貨膨脹等經濟指標。

升降息將直接影響市場上的資金成本。當美國聯邦準備理事會認為市場過熱，存在炒作風險時，就會通過提高基準利率來抑制投機熱錢。這樣可以有效地防止泡沫化風險的出現。相反，當經濟處於疲軟狀態時，聯準會就會利用降低基準利率來刺激資金流動，進而促進投資和消費，以重振經濟。因此，升降息是聯準會最主要的政策工具之一，它可以調節利率水平，進而影響市場上的投資和消費行為。這對於保持經濟穩定和促進可持續發展至關重要。

如果我們將時間拉長，就可以發現全球經濟實際上是一個循環的過程。然而，假設在景氣低迷時沒有央行介入干預，可能會像無底深淵一般，因為難以預見谷底，進而引發恐慌情緒，使得資金停滯不前，進一步加劇經濟惡化。而在景氣好的時候，如果缺乏管制，熱錢可能會惡意炒作，導致物價飛漲，產生通膨和泡沫化的問題，進而對民生和經濟穩定造成嚴重影響。因此，央行在維護經濟穩定和可持續發展方面扮演著關鍵角色。央行可以通過升降息等政策工具，對市場進行管制和干預，以防止經濟走向極端化。這有助於平衡市場的需求和供應，促進經濟持續發展，從而維護民生福祉和社會穩定。

從 2006 年開始長達 10 年時間不進行升息，到現在 2022 年 3 月開始動作頻繁，可以看出美國政府對目前經濟回升趨勢的評估。升息會導致熱錢流回美國，使美元更加強勢，進而對全球經濟產生影響。當美國聯邦準備理事會進行升息時，銀行的內部利率會提高。升息後，民眾在銀行存款的利息會變高，但向銀行借貸的利率也會提高。這種變化會影響每個人的儲蓄和理財行為。因此，升息政策對於消費者和企業而言都是一個重要的議題。消費者需要考慮存款和債務的利率變化，而企業需要考慮資金成本的變化。此外，升息還會影響股市、房市和外匯市場等各個領域。因此，了解升息的影響和趨勢，有助於消費者和企業做出更好的財務決策。

當全球最重要的市場 — 美國宣布升息，意味著美國認為全球經濟有望向上發展。由於美元是全球最強勁的貨幣之一，因此一旦美國升息，全球資金將會湧入美元市場。隨著美元需求的增加，美元匯率也會攀升，這也會讓非美元貨幣的價值相對下降，尤其是新興市場的貨幣更容易貶值。

升息的基本含義是抑制過熱的經濟活動，以避免通貨膨脹的風險。然而，升息也顯示聯邦準備理事會預期未來會有經濟成長和通貨膨脹的趨勢，這可以視為對經濟和股市的正面影響，代表聯邦準備理事會對未來經濟發展持有樂觀的態度，但也擔心市場過熱，因此透過升息來降低經濟活動的熱度。

近百年來，全球金融市場日益緊密相連，各國的利率、匯率、貨幣供應、關稅和政策等互相發生關聯。市場國際化後，一旦出現波動，就可能引發全球性的影響。由於美元是全球主要的通用貨幣，一些學者認為，美國實行量化寬鬆政策將會注入大量資金進入市場，進而導致貨幣貶值和全球通貨膨脹。作為一個自由經濟體，台灣允許外國資本進入股市，因此外國資本對台灣股市產生了直接的影響。在 2007-2008 年，美國次級房貸風暴對台灣經濟造成了影響，整體經濟表現下滑，同時台灣股市指數也隨之下跌。因此，可見台灣股市與全球市場有密切聯繫。

股票市場常被視為景氣波動的領先指標，因此政府機關經常會利用貨幣政策來控制景氣或抑制通貨膨脹，而貨幣政策對股票市場的影響是最大且最直接的。近年來，聯邦儲備委員會（FED）執行升息政策，這可能會導致流入台灣金融市場的熱錢資金回流美國或其他地區，因此投資人關注升息對台灣股市行情的影響。對於想要掌握股市趨勢的投資人來說，了解聯邦儲備委員會實行升息政策對整個金融市場環境的影響是至關重要的。具有遠見的投資者會在升息和降息之間找到相對低點進場，以達到最佳的投資報酬率。因此，對投資人、企業家和勞工而言，了解目前所處的景氣狀況，以及預測未來的情勢並做出最佳的資產配置，這是非常重要的。當聯邦儲備委員會宣布升息時，可能會影響流入台灣股市的資金，進而對不同

的產業造成連動效應，帶來空頭或多頭的市場。因此，了解每次升息政策帶來的影響，能夠讓投資人更穩健地投資，並進入較快速和持續性的成長軌道。

第二節 研究目的

本研究旨在探討美國聯邦準備委員會宣布升息對台灣股市的影響，並以台灣證券交易所加權股價指數作為研究對象。研究重點在於探討在升息宣告事件期間和估計期間內，台灣股市異常報酬率的續變化情況，以及是否存在異常報酬和提前反應現象。因此，本研究的主要目的為：

一、本研究旨在探討 Covid 19 期間，美國聯邦準備委員會宣布升息對台股的影响。我們將分析事件期和估計期內台灣股市的報酬率續變化，並檢驗是否存在異常報酬和提前反應現象。

二、本研究旨在依據美國聯邦準備委員會升息宣告相關事件日，檢驗這些事件日對台灣股市電子類股、航運業類股、鋼鐵工業類股、金融保險類股、塑膠類股及化學生技醫療類股等六大類股是否產生異常報酬。我們將分析這些類股在事件期和估計期內的報酬率續變化，以及是否存在異常報酬和提前反應現象。

第三節 研究流程

本文共分五個章節，依序如下：

第一章「緒論」本文旨在探討美國聯邦準備委員會宣布升息對台灣股市的影響。將說明本文的研究動機、目的及架構，為後續章節做出介紹。

第二章「文獻探討」基於研究動機與目的，闡述探討美國聯準會升息宣告對台灣股市影響的相關文獻。此外，本章將探討近年來相關研究中的重要議題，以提供本研究的理論基礎與參考。

第三章「研究設計」將說明本研究的資料來源、樣本的選取方法以及研究方法。具體而言，本章將介紹本研究所使用的台灣證券交易所加權股價指數資料，以及如何選取樣本，並解釋實證分析所使用的方法。

第四章「實證結果與分析」將針對本研究的實證結果進行整理、歸納並分析。具體而言，本章將探討美國聯準會升息宣告對台灣股市的影響，並對不同股票類別之間的差異進行探討。

第五章「結論與研究建議」將總結本研究的主要發現，並對研究結果進行討論。同時，本章還將提出一些有關未來研究的建議，以進一步深入探討美國聯準會升息宣告對台灣股市的影響。

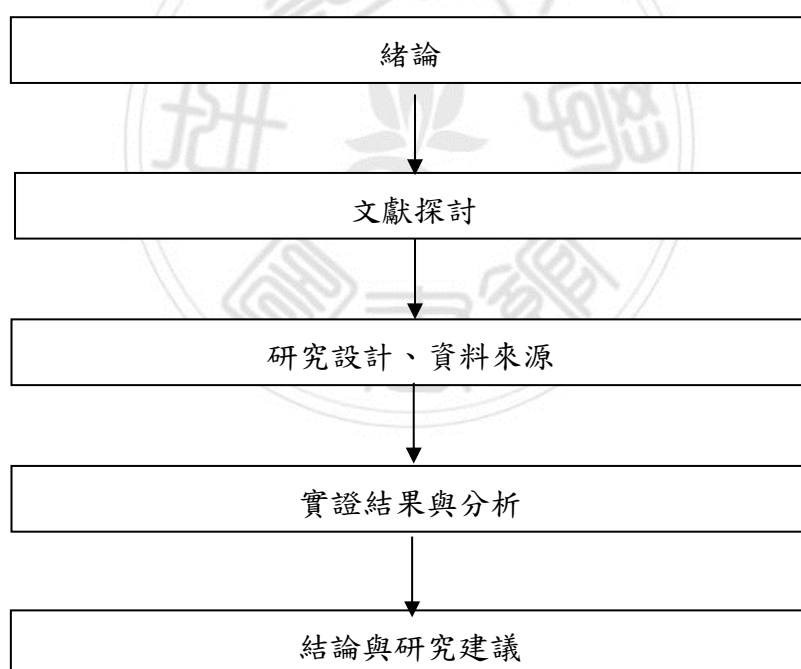


圖 1 研究流程圖例

第二章 文獻探討

近年來，美國經濟持續維持高成長、低失業率和低通貨膨脹率的趨勢。然而，這樣的經濟表現能夠持續多久，仍然取決於投資人對資訊的反應。當投資人得到好消息時，他們可能會追逐投資，導致股價上漲；反之，對於利空消息，投資人可能會急於拋售，使股價下跌。因此，股價可能隱含著重要的資訊，包括整體經濟情況、政治動盪、國際情勢的變化、天然災害的發生以及政府政策等。此外，企業的個別資訊，包括財務結構、公司營運狀況、經營團隊的能力等也可能影響股價。因此，投資人需要關注這些因素，以便做出明智的投資決策。

第一節 效率市場假說之研究

效率市場假說（EMH）是指金融市場上的價格能夠反映市場上可用的信息。簡而言之，市場效率性是指證券價格能夠充分反映所有相關的信息，也就是所有能夠影響證券價格的信息都能夠被迅速且完全地反映在證券價格上。根據有效市場假說（EMH）理論，可以使用兩個指標來衡量證券市場的外在效率。第一個指標是價格是否能夠根據相關信息自由變動。第二個指標是證券相關信息是否能夠充分披露和均勻分布，使得每個投資者在同一時間內能夠獲取等量且同質的信息。這個理論最早由 Fama 在 1970 年提出。他將效率市場做了一個比較嚴謹的定義，將市場效率性分成三種類型：

一、弱式效率市場假說：在弱式效率市場假說下，股價已反映了所有過去可得到的資訊，因此投資者無法從過去的資訊中獲取超額報酬。技術分析在這種市場中也無法幫助投資者找到低估或高估的股票價值，進而獲取超額報酬。

二、半強式效率市場假說：如果所有公開的資訊，例如財務報表、股利、股票分割和新股發行的宣告都已充分反映在證券價格上，則投資者無法利用這些資訊獲得超額報酬，這意味著基本分析失效。換句話說，如果這個假設是正確的，那麼基本分析家試圖利用財務報表和其他公開資訊來預測證券價格的方法將不再有效。因為證券市場已經將所有這些信息納入了價格之中。因此，投資者可能需要使用其他方法來獲取超額報酬，例如技術分析或者市場情感分析等。但是，這些方法也有其限制和風險，因此投資者需要謹慎評估和管理風險。

三、強式效率市場假說：所有相關的情報，包括已經公開的以及未公開的內部消息，都已經被充分反映在股票市場的價格中。即使持有內部消息的人也無法利用這些消息獲得超額報酬。實證研究發現，股票市場在弱式效率和半強式效率方面具有相當的效率，但尚未達到強式效率的水平。換句話說，這表示投資者無法從公開或未公開的信息中獲得額外的收益，因為這些信息已經被市場充分反映在股票價格中。這種情況下，基本分析、技術分析和市場情感分析等方法，都無法幫助投資者獲得超額報酬。儘管如此，股票市場仍然存在一定的不效率，可能在特定的時期或情況下出現。例如，當市場情緒受到極端影響時，價格可能會過度波動，從而為投資者提供一些機會。因此，投資者應該保持謹慎，運用多種分析方法，並且經常關注市場趨勢和情況，以便及時調整自己的投資策略。

根據效率市場理論，股票市場的信息傳遞過程是分層次進行的，這會導致投資者對股價和回報的預期產生變化，進而影響股票價格的波動。在市場有效的情況下，股票價格能夠快速且充分地反應當前所有的信息和情報。根據這個理論，許多人在市場上試圖尋找微妙的線索，以做出最準確的股票未來價格預測，利用任何看似有用的信息來嘗試在市場上買低賣高。然而，事實上，那些有能力獲取和處理所有信息的投資者，不會放棄任何獲利的機會。他們會利用已知的一切來預測股票價格，並從中獲取高回報。因此，市場的有效性不僅取決於信息的傳遞和分析，還取決於投資者的反應和行為。總之，市場效率理論指出，股票市場的信息傳遞是一個分層

次的過程，這會導致投資者對股票價格和回報的預期產生變化。在市場有效的情況下，股票價格能夠迅速而充分地反應當前的所有信息。然而，那些能夠獲取和分析所有信息的投資者，不會放棄任何機會來獲取高回報。因此，市場的有效性取決於信息的傳遞和分析，以及投資者的反應和行為。

第二節 升息宣告對股票報酬之關聯性研究

國內外研究文獻顯示，當美國聯邦準備委員會（FED）或政府宣布重大經濟政策變動時，這些事件會反映在資本市場的股價上。投資人普遍認為，在升息時，股票市場可能會受到負面影響，但是這樣的預測是否成立還有待觀察。事實上，升息宣告對股票報酬的影響可能是負面的。當利率上升時，借款成本會增加，這可能會對公司的獲利產生負面影響。此外，升息可能會導致資金從股市流出，進而對股票報酬產生負面影響。然而，實際影響取決於許多因素，包括經濟增長和通脹壓力等。另一方面，研究也顯示，在某些情況下，升息可能對股票市場產生積極影響。例如，當升息被視為一個信號，表明經濟正在回升，股票市場可能會受到支持，因為投資者認為這預示著企業利潤可能會上升。此外，高利率環境可能會吸引更多的投資者進入股票市場，尤其是尋求更高回報的投資者。總之，雖然升息宣告可能對股票市場產生負面影響，但其實際影響取決於多種因素。投資者需要仔細觀察市場趨勢和相關的宏觀經濟數據，以制定出明智的投資策略。

黃宏達(2007)進行了一項研究，分析了台灣股市中各類股指數對利率變動的敏感度。根據實證結果，短期利率變動對綜合加權指數、金融保險類及塑膠類股價指數具有顯著影響，而長期利率變動則沒有顯著的影響。其他各類股價指數的影響方面，除了電機機械類、化學類、橡膠類及運輸類股價指數呈現負向效果外，大部分各類股價指數呈現正向關係，但都不具有顯著性。

江林軒(2008)採用事件研究法研究聯準會利率變動對匯率的影響。該論文的主要目的是分析聯準會利率變動對五種貨幣匯率(加幣、澳幣、歐元、日幣和英鎊)的影響。實證結果表明,聯準會利率變動對匯率上漲的反應比匯率下跌更為顯著,存在著不對稱反應。

林雅慧(2010)的研究旨在探討升息前後利率變動對股價的門檻效應。實證結果顯示,在央行調降或調升利率的初期,利率與股價呈現正相關。然而,在利率調降或調升達到某一門檻值時,利率與股價的關係就會轉變為負相關。

陳慧儒(2012)的研究旨在探討利率調降前後股價、匯率和利率之間的關聯性,該研究使用了向量自我迴歸模型進行分析。研究發現,在匯率調升時期,利率對股價具有領先作用,但股價也對利率具有領先作用。然而,在匯率調降時期,利率與股價之間存在相互領先的關係,並且在衝擊反應的結果中,股價和利率呈現負向關係。這顯示台灣金融體系與國際金融市場之間存在著密切的關聯性,因此,任何金融危機都可能對台灣的股票和匯率市場造成劇烈的影響。

Andrew L. Berkin (2018)指出,隨著利率上升,股票市場的走勢可能會受到影響。在美國,當利率上升時,匯率可能會發生變化,導致美國股債市場的走勢出現波動。同時,全球股債市場也可能受到影響,因為國際投資者可能會更傾向於尋求更高的回報率,而高利率國家的股票和債券可能更具吸引力。

林德韶(2021)進行了一項實證分析,評估了聯邦公開市場委員會(FOMC)利率政策對台灣股票市場的影響。此外,他們還考慮了對 Covid 19 疫情的應對,特別是當外國匯率上升時實施緊縮性貨幣政策的影響。接下來,我將重新構造他們的方法,以 OLS(普通最小二乘法)迴歸模型進行實證分析,探討聯邦利率變動對匯率的影響。

從 2022 年 3 月開始,美國聯邦儲備委員會(FED)已經開始進行升息,基準利率已經上調了 50 個基點至 4.25%-4.50%的區間。從開始啟動升息循環到現在,FED 已經宣告了 7 次升息,共升息了 17 碼,相當於將美國的利率由接近零的水平

拉升超過 4 個百分點。本研究旨在全面評估這 7 次升息對台灣股市的影響，並對台灣股市中權重較大的產業進行分析，以供各界參考。



第三章 研究設計

第一節 研究對象與範圍

本研究的研究標的為台灣加權股價指數及產業類股股價指數，其中包括電子類股、航運業類股、鋼鐵工業類股、金融保險類股、塑膠類股及化學生技醫療類股等六大類股。之所以選擇這六個類股作為研究對象是基於以下考慮：

其一，這六個類股在台灣股市中具有重要性和代表性。它們涵蓋了不同的產業領域，這些行業對台灣經濟的發展和股市的整體表現具有重要影響。

其二，這些類股代表了台灣經濟中的關鍵領域。電子行業是台灣的重要支柱產業，航運業與台灣作為貿易國家的地理位置密切相關，鋼鐵工業與基礎建設和製造業緊密相連，金融保險業是經濟發展的重要支持系統，塑膠工業在製造和消費領域佔據重要地位，化學生技醫療是一個快速發展的領域。通過研究這些類股，可以更好地理解升息對這些關鍵領域的影響，並進一步推斷其對整個股市的影響。

其三，這些類股的股票價格指數數據相對容易獲得，並且在研究期間具有足夠的歷史數據。這對於進行有效的研究和分析非常重要。選擇這六個類股作為研究對象，能夠涵蓋台灣股市的重要產業領域，從而更全面地了解升息對股市的影響，並為研究結果的推廣提供更具代表性和可靠性。而本研究以美國聯邦儲備委員會（FED）於 Covid 19 期間的升息時間點作為研究事件，包括 2022 年 3 月 17 日、2022 年 5 月 4 日、2022 年 6 月 16 日、2022 年 7 月 27 日、2022 年 9 月 22 日、2022 年 11 月 3 日及 2022 年 12 月 14 日。本文將這七個相關事件日及相關事件彙整在表 1 中。本研究的研究期間為 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，政策宣告的事件日資料取自天下雜誌、財經 M 平方、STOCKFEEL 與鉅亨網等資料來源，而股價的日報酬率資料則來自於「台灣經濟新報資料庫」。

表 1 美國聯準會(FED)升息宣告相關事件日

進展 序號	日期	重要事件	資料來源
1	2022.03.17	美國聯準會宣布升息 1 碼，利率調升至 0.25%~0.25%區間。	財經 M 平方
2	2022.05.04	美國聯準會在 FOMC 會議後，宣布升息 2 碼。累積升息 3 碼，來到 0.75%~1%區間。	財經 M 平方
3	2022.06.16	Fed 如預期升息 3 碼。來到 1.5%~1.75%區間。	STOCKFEEL
4	2022.07.27	升息 3 碼至 2.25%~2.5%。累積升息 9 碼。	STOCKFEEL
5	2022.09.22	美國聯準會宣布再度升息 3 碼，將利率調高至 3%至 3.25%區間。	財經 M 平方
6	2022.11.03	再度升息 3 碼。來到 3.75%~4%區間。	財經 M 平方
7	2022.12.14	美國聯準會宣布再度升息 2 碼。來到 4.25%~4.5%區間。累積升息 17 碼。	天下雜誌

第二節 事件研究法

事件研究法主要用於實證特定事件的發生或宣告是否會導致股票或商品價格產生「異常報酬率」，並且可進一步探討這些異常報酬率的上漲或下跌情況，例如升息宣告後股票市場的表現、債券市場的強弱變化以及匯率的升貶情況等。

首先需要明確定義研究的事件及其發生日期。本文旨在研究美國聯邦儲備委員會 (FED) 宣布升息對台股公司股價的影響，因此 FED 宣布升息即為本研究的“事件”，本文選取了 7 個 FED 升息宣布日作為事件日，以 $t=0$ 表示事件日。如果公告當日證券市場休市，則以其後的第一個交易日為事件日。

此外本文定義了事件研究法的相關期間，其中研究期間 (Study Period) 涵蓋了從事件日前第 180 個交易日至事件日後第 10 個交易日的所有期間，共計 190 個交易日。而係數估計期 (Estimation Period) 指的是事件發生前的一段期間，通常是自事件日前一段固定天數的交易日內，用來進行模型參數的估計，以預測事件後的市場變化。在此次研究中，迴歸係數估計期為事件日前的第 180 個交易日至第 11 個交易日，共 170 個交易日。在這段期間內，我們使用市場模型進行估計，以取得相關迴歸係數。而事件期則是指從事件發生日前 10 個交易日到事件發生日後 10 個交易日，總計 21 個交易日。這個期間也被稱為「事件窗口」。本研究使用市場模式法來估計樣本係數，並評估期望報酬率以求得異常報酬率。在檢定異常報酬及累積平均異常報酬時，本研究採用 Brown and Warner (1980) 所提出的方法，使用 Student t 分布及 t 檢定法來檢定其假設。對於累積平均異常報酬率，本研究採用有母數之普通橫剖面法 (Ordinary Cross-Sectional Method, OCSM) 方式進行檢定。此檢定考量美國聯邦儲備委員會 (FED) 升息宣告後事件期間異常報酬率的關聯性。

本研究採用以市場模型為主的研究方法，其中市場模型是使用普通最小二乘法 (OLS) 建立以下迴歸模式：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

R_{it} 為公司 i 在 t 期的報酬率，其中 ε_{it} 為誤差項，符合正態分佈，其期望值為 0，方差為 σ^2 。透過最小平方法，可以得到 R_{it} 的估計值。此外，事件期 E 的預期報酬率可以透過統計模型的分析得出

$$E(\hat{R}_{iE}) = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mE} \quad (2)$$

異常報酬率的公式為，以事件期的實際收益率減去預期收益率來計算，表達公式如下：

$$AR_{iE} = R_{iE} - E(\hat{R}_{iE}) \quad (3)$$

AR_{iE} 為事件期中第 i 家公司的異常報酬率。

其中， R_{iE} 為實際報酬率， AR_{iE} 是超額報酬， $E(\hat{R}_{iE})$ 是預期報酬率。

在進行統計檢定之前，要計算平均異常報酬率（average AR；簡稱 AAR），定義為

$$AAR_E = \sum_{i=1}^N AR_{iE} \quad (4)$$

其中， N 為全部公司的數量。

累積平均異常收益率（Cumulative AAR），簡稱 CAAR，是指在一段時間內多個事件期的異常收益率的平均值的累積值。

$$CAAR(t_1, t_2) = \sum_{E=t_1}^{t_2} AAR_E \quad (5)$$

第四章 實證結果與分析

本研究透過事件研究法，探討美國聯準會（FED）在 Covid 19 期間宣布升息對台股六大產業類股（化學生技類股、金融保險類股、航運類股、塑膠類股、電子類股及鋼鐵類股）股價的影響。本文假設美國聯準會（FED）宣布升息對台股六大類股股價會有異常報酬之現象。

研究分成兩部分，第一部分探討不同事件日對上市公司的平均異常報酬率和累積平均異常報酬率；第二部分則分析不同事件日對各產業類股的平均異常報酬率和累積平均異常報酬率。

第一節 不同事件日對上市公司之平均異常報酬及累積平均異常報酬

根據表 2 的結果顯示，事件日為 2022 年 3 月 17 日，當天美國聯準會宣布將短期利率調升至 0.25%-0.50% 的區間。事件日當天的平均異常報酬(AAR)呈現顯著下跌，為-0.6240%。然而，在事件日後的第 1 天、第 2 天、第 3 天和第 7 天，平均異常報酬(AAR)均呈現顯著上漲，達到 1% 的水準。在事件日前的第 2 天、第 3 天、第 4 天、第 6 天、第 8 天、第 9 天和第 10 天，平均異常報酬(AAR)也均呈現顯著上漲，達到 1% 的水準。值得注意的是，事件日當天的平均異常報酬(AAR)下跌幅度最大，達到-0.6240%。

另外，在事件日前後 10 天中，累積平均異常報酬(CAAR)呈現正報酬且達到了顯著水準。尤其是在事件日前的第 3 天，最高的正累積平均異常報酬(CAAR)達到了 0.9267%。

表 2 上市公司於第一次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	0.0425	0.5239	-10	0.0425	0.5239
-9	0.1912 ^{***}	0.0041	-9	0.2337	0.0132
-8	0.3321 ^{***}	0.0000	-8	0.5657 ^{***}	0.0000
-7	-0.1137 [*]	0.0882	-7	0.4520 ^{***}	0.0007
-6	0.1062	0.1112	-6	0.5583 ^{***}	0.0002
-5	-0.0817	0.2203	-5	0.4765 ^{***}	0.0035
-4	0.1602 ^{**}	0.0163	-4	0.6367 ^{***}	0.0003
-3	0.2862 ^{***}	0.0000	-3	0.9230 ^{***}	0.0000
-2	0.3771 ^{***}	0.0000	-2	1.3001 ^{***}	0.0000
-1	-0.5096 ^{***}	0.0000	-1	0.7905 ^{***}	0.0002
0	-0.6240 ^{***}	0.0000	0	0.1665	0.4516
1	0.1090	0.1021	1	0.2755	0.2331
2	0.3359 ^{***}	0.0000	2	0.6114 ^{**}	0.0110
3	0.3153 ^{***}	0.0000	3	0.9267 ^{***}	0.0002
4	-0.2918 ^{***}	0.0000	4	0.6350 ^{**}	0.0139
5	-0.0895	0.1796	5	0.5455 ^{**}	0.0408
6	-0.2398 ^{***}	0.0003	6	0.3057	0.2662
7	0.3936 ^{***}	0.0000	7	0.6992 ^{**}	0.0135
8	-0.2775 ^{***}	0.0000	8	0.4217	0.1468
9	-0.0659	0.3232	9	0.3558	0.2328
10	-0.0439	0.5100	10	0.3119	0.3074

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

而在 2022 年 5 月 4 日的 FOMC 會議後，美國聯準會宣布升息 2 碼，使得利率上升到 0.75%~1% 的區間，為股市帶來了負的顯著平均異常報酬(AAR)為-0.0043%。然而，隨著時間的推移，在事件日後第 4 天、第 7 天、第 8 天、第 9 天及第 10 天，股市顯著地呈現正的平均異常報酬(AAR)，達到 1% 的顯著水準。同樣的，在事件日前的第 1 天、第 7 天、第 8 天、第 9 天及第 10 天，股市也呈現出顯著的正平均異常報酬(AAR)，達到 1% 的水準。值得注意的是，在事件日前的第 6 天，股市呈現最高負的平均異常報酬(AAR)，達到-0.5054%。換句話說，事件日當天，升息消息對股市造成了短期的負面影響，但隨著時間的推移，股市逐漸回升並呈現出顯著的正平均異常報酬(AAR)。這表明市場受到了這次升息行動的影響，但最終市場逐漸適應了這種變化，並回到了正常狀態。此外，在事件日前的第 6 天，股市表現出最差的異常報酬(AAR)，可能反映了市場對升息行動的預期和相關的不確定性。

在事件日前 10 天以及事件日後第 1 天及第 2 天，累積平均異常報酬(CAAR)呈現出明顯的正報酬。而在事件日前第 7 天，股市呈現出最高的正的累積平均異常報酬(AAR)，其值為-0.5054%。

表 3 上市公司於第二次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	0.2926***	0.0000	-10	0.2926***	0.0000
-9	0.0332	0.5980	-9	0.3258***	0.0003
-8	0.0621	0.3248	-8	0.3879***	0.0004
-7	0.4512***	0.0000	-7	0.8391***	0.0000
-6	-0.5054***	0.0000	-6	0.3337**	0.0179
-5	0.1670***	0.0081	-5	0.5007***	0.0012
-4	-0.1306**	0.0383	-4	0.3701**	0.0264
-3	-0.0153	0.8079	-3	0.3548**	0.0465
-2	-0.2334***	0.0002	-2	0.1214	0.5209
-1	0.1230*	0.0509	-1	0.2444	0.2200
0	-0.0043	0.9459	0	0.2401	0.2506
1	-0.1166*	0.0643	1	0.1235	0.5714
2	-0.0159	0.8009	2	0.1077	0.6356
3	-0.4927***	0.0000	3	-0.3850	0.1025
4	0.1025	0.1038	4	-0.2825	0.2471
5	-0.4549***	0.0000	5	-0.7374***	0.0034
6	-0.2356***	0.0002	6	-0.9730***	0.0002
7	0.1845***	0.0034	7	-0.7885***	0.0032
8	0.1511**	0.0165	8	-0.6374**	0.0203
9	0.1034	0.1008	9	-0.5340*	0.0581
10	0.0203	0.7474	10	-0.5137*	0.0753

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

表 4 顯示,2022 年 6 月 16 日 Fed 預期升息 3 碼,將利率區間調整至 1.5%~1.75%。儘管當天呈現負的顯著平均異常報酬(AAR)為-1.3409%,但是在事件日後第 1 天已經有達到 1%顯著水準之正的平均異常報酬(AAR)。此外,在事件日前的第 3 天、第 4 天、第 9 天和第 10 天也有達到 1%顯著水準之正的平均異常報酬(AAR)。值得一提的是,事件日的第 9 天達到最高負的平均異常報酬(AAR),其值為-1.4651%。

累積平均異常報酬(CAAR)呈現正報酬,事件日前 10 天均呈現顯著之正報酬,且在事件日前第 1 天達到最高正的累積平均異常報酬 0.8942%。



表 4 上市公司於第三次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	0.4141 ^{***}	0.0000	-10	0.4141 ^{***}	0.0000
-9	0.2187 ^{***}	0.0005	-9	0.6328 ^{***}	0.0000
-8	-0.0212	0.7343	-8	0.6116 ^{***}	0.0000
-7	0.1927 ^{***}	0.0021	-7	0.8043 ^{***}	0.0000
-6	-0.2505 ^{***}	0.0001	-6	0.5537 ^{***}	0.0001
-5	-0.1932 ^{***}	0.0020	-5	0.3606 ^{**}	0.0186
-4	0.0250	0.6894	-4	0.3855 ^{**}	0.0198
-3	0.0633	0.3111	-3	0.4489 ^{**}	0.0111
-2	-0.3087 ^{***}	0.0000	-2	0.1402	0.4549
-1	0.7540 ^{***}	0.0000	-1	0.8942 ^{***}	0.0000
0	-1.3409 ^{***}	0.0000	0	-0.4467 ^{**}	0.0312
1	0.0630	0.3137	1	-0.3837 [*]	0.0764
2	-0.9477 ^{***}	0.0000	2	-1.3315 ^{***}	0.0000
3	0.2234 ^{***}	0.0004	3	-1.1081 ^{***}	0.0000
4	-0.6339 ^{***}	0.0000	4	-1.7420 ^{***}	0.0000
5	-0.7415 ^{***}	0.0000	5	-2.4835 ^{***}	0.0000
6	0.4388 ^{***}	0.0000	6	-2.0447 ^{***}	0.0000
7	-0.4808 ^{***}	0.0000	7	-2.5255 ^{***}	0.0000
8	-0.4904 ^{***}	0.0000	8	-3.0159 ^{***}	0.0000
9	-1.4651 ^{***}	0.0000	9	-4.4810 ^{***}	0.0000
10	-0.7420 ^{***}	0.0000	10	-5.2230 ^{***}	0.0000

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

表 5 上市公司於第四次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAAR)顯示，2022 年 7 月 27 日，聯準會將利率區間調整至 2.25%~2.5%，升息 3 碼，累積升息 6 碼。儘管事件日當天呈現負的顯著平均異常報酬(AAR)為-0.04938%，但在事件日後第 8 天、第 9 天及第 10 天已經有達到 1%顯著水準之正的平均異常報酬(AAR)。此外，在事件日前的第 2 天、第 3 天、第 6 天和第 7 天也有達到 1%顯著水準之正的平均異常報酬(AAR)。值得一提的是，事件日後第 5 天達到最高負的平均異常報酬(AAR)，其值為-0.8949%。

累積平均異常報酬(CAAR)則呈現顯著之負報酬，在事件日前後 10 天均呈現顯著之負報酬，且在事件日後第 7 天達到最高負的累積平均異常報酬為-3.7651%。



表 5 上市公司於第四次升息宣告日後的異常報酬率 (AAR) 及累積異常報酬率 (CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	-0.0875	0.1618	-10	-0.0875	0.1618
-9	-0.5967***	0.0000	-9	-0.6841***	0.0000
-8	-0.6599***	0.0000	-8	-1.3440***	0.0000
-7	0.0334	0.5935	-7	-1.3106***	0.0000
-6	0.6135***	0.0000	-6	-0.6971***	0.0000
-5	-0.6344***	0.0000	-5	-1.3315***	0.0000
-4	-0.4284***	0.0000	-4	-1.7599***	0.0000
-3	0.0893	0.1529	-3	-1.6705***	0.0000
-2	0.3978***	0.0000	-2	-1.2727***	0.0000
-1	-0.2707***	0.0000	-1	-1.5434***	0.0000
0	-0.4938***	0.0000	0	-2.0373***	0.0000
1	-0.5590***	0.0000	1	-2.5963***	0.0000
2	-0.1315**	0.0354	2	-2.7278***	0.0000
3	0.5838***	0.0000	3	-2.1440***	0.0000
4	-0.0168	0.7876	4	-2.1609***	0.0000
5	-0.8949***	0.0000	5	-3.0558***	0.0000
6	-0.5926***	0.0000	6	-3.6484***	0.0000
7	-0.1166*	0.0621	7	-3.7651***	0.0000
8	0.1234**	0.0484	8	-3.6417***	0.0000
9	0.2572***	0.0000	9	-3.3845***	0.0000
10	0.7512***	0.0000	10	-2.6333***	0.0000

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

表 6 上市公司於第五次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率(CAAR)於 2022 年 9 月 22 日，聯準會宣布升息 3 碼，將利率區間提高至 3%至 3.25%。儘管事件當天呈現出 0.4828%正的顯著平均異常報酬(AAR)，但該事件後的第 2、第 4、第 8、第 9 和第 10 天，平均異常報酬(AAR)均為負值，且未達到 1%的顯著水平。同樣地，在事件前的第 1、第 2、第 3、第 5、第 7 和第 8 天，平均異常報酬(AAR)也未達到 1%的顯著水平。其中，事件後的第 2 天表現出最低的負平均異常報酬(AAR)，為-0.9532%。

累積平均異常報酬(CAAR)則表明，在事件日之前的 10 天，事件日之後的第 1 至第 3 天，以及第 5 至第 10 天，都呈現出顯著的正報酬。在事件日之後的第 7 天，累積平均異常報酬(CAAR)達到最高值，為 1.6716%。

表 6 上市公司於第五次升息宣告日後的異常報酬率(AAR)及累積異常報酬率 (CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	0.4270 ^{***}	0.0000	-10	0.4270 ^{***}	0.0000
-9	0.2898 ^{***}	0.0000	-9	0.7169 ^{***}	0.0000
-8	-0.1305 ^{**}	0.0359	-8	0.5864 ^{***}	0.0000
-7	-0.0550	0.3765	-7	0.5314 ^{***}	0.0000
-6	0.4249 ^{***}	0.0000	-6	0.9563 ^{***}	0.0000
-5	-0.1137 [*]	0.0675	-5	0.8426 ^{***}	0.0000
-4	0.1447 ^{**}	0.0200	-4	0.9873 ^{***}	0.0000
-3	-0.2251 ^{***}	0.0003	-3	0.7622 ^{***}	0.0000
-2	-0.2002 ^{***}	0.0013	-2	0.5620 ^{***}	0.0026
-1	-0.1402 ^{**}	0.0241	-1	0.4217 ^{**}	0.0319
0	0.4828 ^{***}	0.0000	0	0.9046 ^{***}	0.0000
1	0.1841 ^{***}	0.0031	1	1.0887 ^{***}	0.0000
2	-0.9532 ^{***}	0.0000	2	0.1355	0.5454
3	0.4323 ^{***}	0.0000	3	0.5679 ^{**}	0.0146
4	-0.7907 ^{***}	0.0000	4	-0.2228	0.3548
5	0.8655 ^{***}	0.0000	5	0.6426 ^{***}	0.0098
6	0.6238 ^{***}	0.0000	6	1.2664 ^{***}	0.0000
7	0.4052 ^{***}	0.0000	7	1.6716 ^{***}	0.0000
8	-0.1234 ^{**}	0.0471	8	1.5482 ^{***}	0.0000
9	-0.7517 ^{***}	0.0000	9	0.7965 ^{***}	0.0042
10	-0.0806	0.1947	10	0.7158 ^{**}	0.0120

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

表 7 上市公司於第六次升息宣告日後的異常報酬率 (AAR) 及累積異常報酬率 (CAAR) 於 2022 年 11 月 3 日，聯準會宣布升息 3 碼，將利率區間提高至 3.75% 至 4%。儘管事件當天呈現出 0.3805% 正的顯著平均異常報酬(AAR)，但該事件後的第 3、第 4、第 6、第 8 和第 9 天，平均異常報酬(AAR)均為負值，且未達到 1% 的顯著水平。同樣地，在事件前的第 3、第 4、第 6 和第 10 天，平均異常報酬(AAR)也未達到 1% 的顯著水平。其中，事件後的第 6 天表現出最低的負平均異常報酬 (AAR)，為-1.7524%。

累積平均異常報酬(CAAR)則表明，在事件日之前的 8 天，事件日之後的第 1 至第 5 天，都呈現出顯著的正報酬。在事件日之後的第 2 天，累積平均異常報酬 (CAAR)達到最高值，為 1.5431%。

表 7 上市公司於第六次升息宣告日後的異常報酬率 (AAR) 及累積異常報酬率 (CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	-0.4691 ^{***}	0.0000	-10	-0.4691 ^{***}	0.0000
-9	0.1529 ^{**}	0.0138	-9	-0.3162 ^{***}	0.0003
-8	0.5614 ^{***}	0.0000	-8	0.2452 ^{**}	0.0227
-7	0.6331 ^{***}	0.0000	-7	0.8783 ^{***}	0.0000
-6	-0.3314 ^{***}	0.0000	-6	0.5469 ^{***}	0.0001
-5	0.0567	0.3609	-5	0.6037 ^{***}	0.0001
-4	-0.4920 ^{***}	0.0000	-4	0.1117	0.4968
-3	-0.0522	0.4004	-3	0.0594	0.7351
-2	0.3154 ^{***}	0.0000	-2	0.3748 ^{**}	0.0443
-1	0.1555 ^{**}	0.0123	-1	0.5303 ^{***}	0.0069
0	0.3805 ^{***}	0.0000	0	0.9108 ^{***}	0.0000
1	0.4081 ^{***}	0.0000	1	1.3189 ^{***}	0.0000
2	0.2241 ^{***}	0.0003	2	1.5431 ^{***}	0.0000
3	-0.1819 ^{***}	0.0034	3	1.3612 ^{***}	0.0000
4	-0.4605 ^{***}	0.0000	4	0.9006 ^{***}	0.0002
5	0.0058	0.9257	5	0.9064 ^{***}	0.0003
6	-1.7524 ^{***}	0.0000	6	-0.8460 ^{***}	0.0010
7	0.4506 ^{***}	0.0000	7	-0.3954	0.1335
8	-0.6965 ^{***}	0.0000	8	-1.0920 ^{***}	0.0001
9	-0.8910 ^{***}	0.0000	9	-1.9830 ^{***}	0.0000
10	0.6337 ^{***}	0.0000	10	-1.3493 ^{***}	0.0000

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

表 8 上市公司於第七次升息宣告日後的異常報酬率 (AAR) 及累積異常報酬率 (CAAR) 於 2022 年 12 月 14 日，美國聯邦公開市場委員會(FOMC)宣布將聯邦基金利率升息 2 碼，調整利率區間為 4.25%至 4.5%，這是自 2015 年以來的第 17 次升息。即使在該事件當天股市表現疲弱，呈現負的顯著平均異常報酬(AAR)為-0.02684%，但在事件後的第 4、第 5、第 7、第 8、第 9 和第 10 天，股市也出現了達到 1%顯著水準的正的平均異常報酬(AAR)。尤其是在事件後的第 1 天，股市達到了最低的負平均異常報酬(AAR)，為-0.5994%。

此外，事件日前後 10 天的累積平均異常報酬(CAAR)呈現顯著之正報酬，其中在事件日前第 10 天達到最高正的累積平均異常報酬為 2.3743%。



表 8 上市公司於第七次升息宣告日後的異常報酬率 (AAR) 及累積異常報酬率 (CAAR)

事件期	AAR	P 值	事件期	CAAR	P 值
-10	0.2999***	0.0000	-10	0.2999***	0.0000
-9	-0.0558	0.3758	-9	0.2441***	0.0061
-8	0.2803***	0.0000	-8	0.5244***	0.0000
-7	0.5018***	0.0000	-7	1.0261***	0.0000
-6	0.0284	0.6523	-6	1.0545***	0.0000
-5	0.0697	0.2680	-5	1.1242***	0.0000
-4	0.4346***	0.0000	-4	1.5588***	0.0000
-3	-0.1758***	0.0052	-3	1.3830***	0.0000
-2	0.2780***	0.0000	-2	1.6611***	0.0000
-1	0.5499***	0.0000	-1	2.2110***	0.0000
0	-0.2684***	0.0000	0	1.9426***	0.0000
1	-0.5994***	0.0000	1	1.3431***	0.0000
2	-0.0545	0.3866	2	1.2886***	0.0000
3	-0.1280**	0.0421	3	1.1607***	0.0000
4	0.1417**	0.0244	4	1.3024***	0.0000
5	0.2887***	0.0000	5	1.5910***	0.0000
6	-0.1457**	0.0207	6	1.4453***	0.0000
7	0.5480***	0.0000	7	1.9933***	0.0000
8	0.1994***	0.0015	8	2.1927***	0.0000
9	0.0184	0.7702	9	2.2110***	0.0000
10	0.1632***	0.0095	10	2.3743***	0.0000

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。

第二節 各個產業在不同事件日之 AAR 及 CAAR

根據表 9 和表 10 的結果顯示，第一事件日公告當天，化學生技類股的平均異常報酬(AAR)為 0.1282%，這是一個顯著正的平均異常報酬。然而，金融保險類股、航運類股、鋼鐵類股、塑膠類股和電子類股的平均異常報酬都沒有達到顯著的水準。此外，累積平均異常報酬(CAAR)顯示，航運類股的 CAAR 為-0.2347%，而電子類股的 CAAR 為-0.1805%，這兩個結果都沒有達到顯著水準的負平均異常報酬。這表明第一事件日的發生對台股的影响相對較小。因此，可以得出結論：第一事件日的公告對化學生技類股有正面影響，但對其他類股的影响並不顯著。此外，航運類股和電子類股的 CAAR 為負值，但這些結果也沒有達到顯著水準。

根據表 9 和表 10 的結果顯示，第二事件日公告當天，航運類股的平均異常報酬(AAR)為 2.0907%，而電子類股的平均異常報酬為 0.3377%，這是顯著正的平均異常報酬。然而，化學生技類股、金融保險類股、鋼鐵類股和塑膠類股的平均異常報酬都沒有達到顯著的水準。此外，累積平均異常報酬(CAAR)顯示，航運類股的 CAAR 為 0.4418%，這是一個顯著正的平均異常報酬，表明第二事件日的公告對航運類股的影响是顯著的。因此，可以得出結論：第二事件日的公告對航運類股和電子類股產生了顯著的正面影響，但對其他類股的影响並不顯著。此外，航運類股的 CAAR 為正值，這表明第二事件日的公告對台股開始產生影響。

根據表 9 和表 10 的結果顯示，第三事件日公告當天，金融類股的平均異常報酬(AAR)為 0.4813%，這是一個顯著正的平均異常報酬。然而，化學生技類股、航運類股、鋼鐵類股、塑膠類股和電子類股的平均異常報酬都沒有達到顯著的水準。此外，累積平均異常報酬(CAAR)顯示，金融保險類股的 CAAR 為 5.3206%，塑膠類股的 CAAR 為 1.2221%，這是顯著正的平均異常報酬，表明第三事件日的公告對這兩個類股的影响是顯著的。因此，可以得出結論：第三事件日的公告對金融保險類股產生了顯著的正面影響，但對其他類股的影响並不顯著。此外，金融保險類

股和塑膠類股的 CAAR 為正值，這表明第三事件日的公告對台股的影响已經明顯化。

所有類股的平均異常報酬(AAR)在第四事件日宣告當天並不顯著負；同樣地，所有類股的平均異常報酬都不呈現顯著差異。相對地，金融保險類股和塑膠類股的累積平均異常報酬(CAAR)在第四事件日宣告當天呈現顯著正的差異，分別為 1.7841%和 1.0567%。總的來說，第四事件日的宣告對台股市產生了明顯的影響，使得股市呈現出明顯的波動。

在第五事件日宣告當天，除了化學生技類股平均異常報酬為 1.3166%、鋼鐵類股為 0.1094%和電子類股為 0.6561%呈現顯著正的差異外，金融保險類股、航運類股和塑膠類股的平均異常報酬均沒有呈現顯著的差異。相對地，航運類股的累積平均異常報酬為 5.6196%、鋼鐵類股為 2.5889%、塑膠類股為 2.2314%和電子類股為 1.8902%，這些數值均呈現顯著正的差異。總體而言，第五事件日的宣告對台股市造成了明顯的影響，並且該影響變得更加明顯。

在第六事件日宣告當天，除了塑膠類股的平均異常報酬為不顯著負的 0.1094%外，化學生技類股、金融保險類股、航運類股、鋼鐵類股和電子類股的平均異常報酬均呈現顯著的差異。相對地，所有類股的累積平均異常報酬都沒有呈現顯著的差異，都屬於不顯著水準之負平均異常報酬。總體而言，第六事件日的宣告對台股市造成了明顯的影響，而且這種影響逐漸加劇。

在第七事件日的宣告中，所有類股的平均異常報酬都呈現不顯著負的趨勢。然而，鋼鐵類股的累積平均異常報酬卻顯著地呈現正的 11.2745%差異。總的來說，第七事件日的宣告對台股市的影响明顯增強。

綜合上述，第四事件日和第七事件日的宣告對所有產業都呈現顯著負向影響。特別是金融保險類股、電子類股和鋼鐵類股，它們受到的影响最大，顯著地呈現負向影響。表 11 和表 12 是各產業的累積平均異常報酬率和平均異常報酬率的整理總表。

根據表 9 和表 10 的結果顯示，在第一事件日宣布當天，除了化學生技類股平均異常報酬(AAR)為 0.1282%顯著正之外，金融保險類股、航運類股、鋼鐵類股、塑膠類股和電子類股的平均異常報酬都不達到顯著水準。此外，累積平均異常報酬(CAAR)顯示，航運類股和電子類股的 CAAR 分別為-0.2347%和-0.1805%，但這些結果也都不達到顯著水準。

就整體而言，第一事件日對台灣股市的影響相對較小。除了化學生技類股以外，其他行業的平均異常報酬並未達到統計學上的顯著水準。此外，根據累積平均異常報酬的資料，航運類股和電子類股表現出負向報酬，但這些負向報酬也未達到統計上的顯著水準。

在第二事件日宣布當天，除了航運類股平均異常報酬(AAR)顯著正為 2.0907%和電子類股顯著正為 0.3377%外，化學生技類股、金融保險類股、鋼鐵類股和塑膠類股的平均異常報酬均未達到統計上的顯著水準。此外，累積平均異常報酬(CAAR)的結果顯示航運類股達到了顯著正的 0.4418%的平均異常報酬。由此可見，第二事件日對台灣股市開始產生影響。

在第三事件日宣告當天，金融類股平均異常報酬(AAR)顯著為正 0.4813%，然而，化學生技類股、航運類股、鋼鐵類股、塑膠類股和電子類股均未受到顯著的影響。此外，根據累積平均異常報酬(CAAR)的結果顯示，金融保險類股顯著獲得了正向的 5.3206%的平均異常報酬，而塑膠類股也顯著獲得了正向的 1.2221%的平均異常報酬。總體而言，第三事件日對台灣股市的影響非常明顯，這些數據也反映了這一點。

根據第四事件日宣告當天的資料顯示，所有行業的平均異常報酬(AAR)並未達到統計上的顯著水準，因此沒有明顯的下滑趨勢。然而，從累積平均異常報酬(CAAR)的角度來看，金融保險類股和塑膠類股在這個事件中表現較為突出，其 CAAR 分別為正的 1.7841%和 1.0567%，達到了統計上的顯著水準。這表示，在事

件發生後的一段時間內，這兩個行業的平均異常報酬較高。總體而言，第四事件日對台灣股市產生了明顯的影響，市場呈現出明顯的波動。

依據當天公佈的資料，第五事件日對台股的影响呈現出不同的表現。化學生技類股以外的金融保險類股、航運類股以及塑膠類股的平均異常報酬未達到顯著水準。相反地，鋼鐵類股、電子類股以及化學生技類股則表現出顯著正的平均異常報酬，分別為 0.1094%、0.6561%和 1.3166%。在累積平均異常報酬(CAAR)方面，航運類股、鋼鐵類股、塑膠類股以及電子類股的表現相對較突出。這些類股在事件發生後的一段時間內，分別表現出正的 5.6196%、2.5889%、2.2314%和 1.8902%的平均異常報酬，達到了統計上的顯著水準。總的來說，第五事件日對台股的影响表現出明顯的波動，市場呈現出明顯的震盪。

根據第六事件日宣告當天的資料顯示，唯一表現不佳的類股為塑膠類股，其平均異常報酬為不顯著負的 0.1094%。反之，化學生技類股、金融保險類股、航運類股、鋼鐵類股以及電子類股等其他類股的平均異常報酬都達到了顯著水準。然而，在累積平均異常報酬(CAAR)方面，所有類股的表現都未達到統計上的顯著水準，都呈現出不顯著水準之負的平均異常報酬。這意味著事件發生後，整體市場呈現出下跌趨勢，但跌幅並未達到統計上的顯著水準。總體而言，第六事件日對台股的影响增強，市場波動加劇。除塑膠類股外，其他類股均有顯著異常報酬，但整體市場的表現並未達到統計上的顯著水準。

根據第七事件日宣告當天的資料顯示，所有類股的平均異常報酬 (AAR) 呈現不明顯的負平均異常報酬，意味著整體市場在事件發生後呈現下跌趨勢，但跌幅未達到統計上的顯著水準。相反地，從累積平均異常報酬 (CAAR) 的角度來看，鋼鐵類股的表現顯著上漲了 11.2745%，達到了統計上的顯著水準，顯示第七事件日對台股有明顯的正面影響。總體而言，市場仍然呈現明顯的波動，但鋼鐵類股表現較為突出，成為當天的亮點。

根據上述內容，第四和第七個事件日期間宣布的消息對各個行業都產生了明顯的負面影響，其中金融保險、電子和鋼鐵行業受到的影響最為明顯。表 11 和表 12 總結了各個行業的累積平均異常收益率和平均異常收益率。



表 9 不同產業在各升息事件日當日的平均異常報酬率(AAR)

事 件 日	化學生技	金融保險	航運	鋼鐵	塑膠	電子
第一事件日	0.1282	-0.0435	-1.3086*	-2.9699***	-0.7833**	-0.8135***
(2022/03/17)	(0.6574)	(0.7912)	(0.0616)	(0.0000)	(0.0288)	(0.0000)
第二事件日	-1.2191***	-0.4395**	2.0907***	-0.8007*	-0.0615	0.3377***
(2022/5/4)	(0.0000)	(0.0112)	(0.0003)	(0.0610)	(0.8485)	(0.0013)
第三事件日	-1.3275***	0.4813***	-2.6170***	-1.8810***	-0.8220***	-1.8009***
(2022/6/16)	(0.0000)	(0.0071)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0076)	(0.0000)
第四事件日	-1.1608***	-0.2762	-0.2704	-1.0158***	-0.9842***	-0.2727***
(2022/7/27)	(0.0001)	(0.1352)	(0.5991)	(0.0049)	(0.0004)	(0.0089)
第五事件日	1.3166***	-0.2997	-0.6165	0.1094	-0.0476	0.6561***
(2022/9/22)	(0.0000)	(0.1232)	(0.2008)	(0.7580)	(0.8654)	(0.0000)
第六事件日	0.0889	0.1990	0.2492	0.1877	-0.1094	0.7965***
(2022/11/3)	(0.7504)	(0.3017)	(0.6103)	(0.5996)	(0.6940)	(0.0000)
第七事件日	-1.1910***	-0.0701	-1.8364***	-1.9917***	-0.2954	-0.0398
(2022/12/14)	(0.0000)	(0.7245)	(0.0000)	(0.0000)	(0.3069)	(0.7041)

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。括號中為 p 值。

表 10 不同產業在各升息事件日當日的累積平均異常報酬率 (CAAR)

事 件 日	化學生技	金融保險	航運	鋼鐵	塑膠	電子
第一事件日	1.9184	4.9094***	-0.2347	1.0940	0.2797	-0.1805
(2022/03/17)	(0.1475)	(0.0000)	(0.9417)	(0.6527)	(0.8648)	(0.7202)
第二事件日	-7.8568***	-7.5504***	0.4418	-11.5152***	-2.4770*	2.4071***
(2022/5/4)	(0.0000)	(0.0000)	(0.8669)	(0.0000)	(0.0932)	(0.0000)
第三事件日	-4.3560***	5.3206***	-12.2196***	-7.7677***	1.2221	-10.2726***
(2022/6/16)	(0.0008)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.3868)	(0.0000)
第四事件日	-6.1057***	1.7841**	-5.6232**	-1.4905	1.0567	-2.3701***
(2022/7/27)	(0.0000)	(0.0352)	(0.0171)	(0.3681)	(0.4058)	(0.0000)
第五事件日	-2.9678**	-5.1771***	5.6196**	2.5889	2.2314*	1.8902***
(2022/9/22)	(0.0207)	(0.0000)	(0.0109)	(0.1115)	(0.0833)	(0.0001)
第六事件日	-1.4703	-1.1919	-4.9167**	-1.2468	-2.9920**	-0.2909
(2022/11/3)	(0.2512)	(0.1771)	(0.0282)	(0.4467)	(0.0189)	(0.5389)
第七事件日	7.9638***	0.3626	7.2924***	11.2745***	4.4560***	0.8682*
(2022/12/14)	(0.0000)	(0.6906)	(0.0004)	(0.0000)	(0.0008)	(0.0709)

註：*10%的顯著水準，**5%的顯著水準，***1%的顯著水準。括號中為 p 值。

CAAR 代表事件期-10 至+10 的累積異常報酬。

表 11 不同產業在各升息事件日當日的平均異常報酬率 (AAR) 總表

事件日	化學生技	金融保險	航運	鋼鐵	塑膠	電子
第一事件日			*	*	*	*
(2022/03/17)	--	--	-	-	-	-
第二事件日	*	*	*	*		*
(2022/5/4)	-	-	+	-	--	+
第三事件日	*	*	*	*	*	*
(2022/6/16)	-	+	-	-	-	-
第四事件日	*			*	*	*
(2022/7/27)	-	--	--	-	-	-
第五事件日	*					*
(2022/9/22)	+	--	--	--	--	+
第六事件日						*
(2022/11/3)	--	--	--	--	--	+
第七事件日	*		*	*		
(2022/12/14)	-	--	-	-	--	--

註：*達顯著水準，--未達顯著水準。+顯著正報酬，-顯著負報酬。

表 12 不同產業在各升息事件日當日的累積平均異常報酬率 (CAAR) 總表

事件日	化學生技	金融保險	航運	鋼鐵	塑膠	電子
第一事件日		*				
(2022/03/17)	--	+	--	--	--	
第二事件日	*	*		*	*	*
(2022/5/4)	-	-	--	-	-	+
第三事件日	*	*	*	*		*
(2022/6/16)	-	+	-	-	--	-
第四事件日	*	*	*			*
(2022/7/27)	-	+	-	--	--	-
第五事件日	*	*	*		*	*
(2022/9/22)	-	-	+	--	+	+
第六事件日			*		*	
(2022/11/3)	--	--	-	--	-	--
第七事件日	*		*	*	*	*
(2022/12/14)	+	--	+	+	+	+

註：*達顯著水準，--未達顯著水準。+顯著正報酬，-顯著負報酬。

根據圖 2 顯示，在第一個事件日的宣告後，化學生技類股在事件日後第 1 天有最高的平均異常報酬率(AAR)為 0.1282%，其次是金融保險類股在事件日前 10 天有最低的平均異常報酬率(AAR)為-0.0435%。

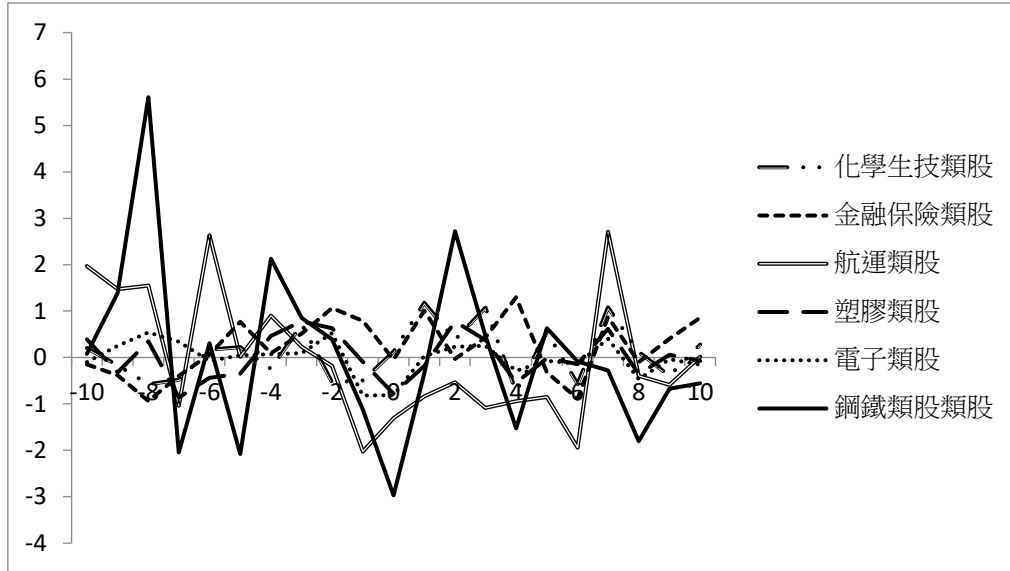


圖 2 各個類股於第一事件日宣告之 AAR 圖

根據圖 3 所示，在第一個事件日宣告時，金融保險類股於事件日後第 10 天呈現最高正的累積平均異常報酬 (CAAR) 達到 4.9094%，其次是電子類股，在事件日前第 7 天出現最低負的累積平均異常報酬 (CAAR) 為-0.1805%。

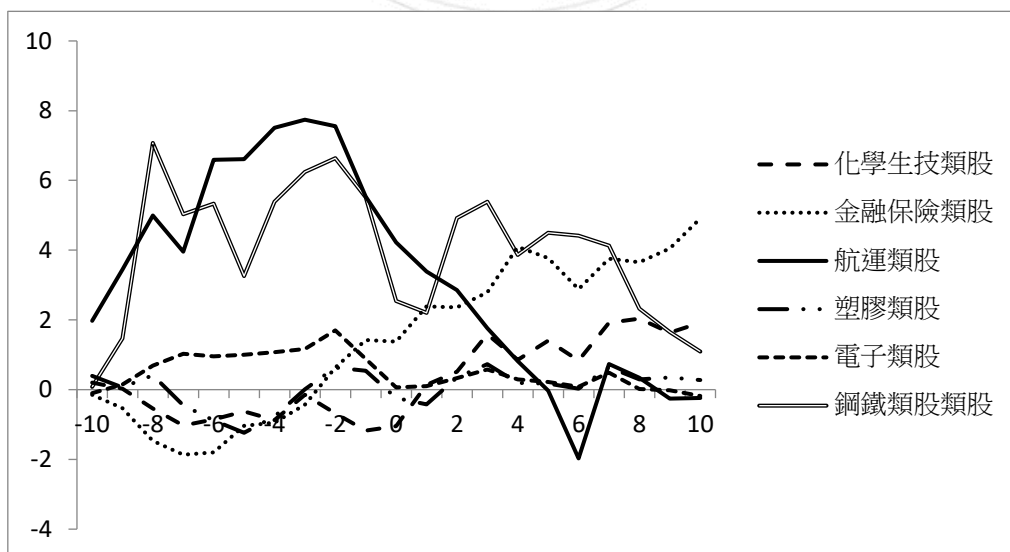


圖 3 各個類股於第一事件日宣告之 CAAR 圖

根據圖 4 各個類股於第二事件日宣告之 AAR 圖所示，當第二事件日宣告時，航運類股在事件日前第 3 天出現最高正的平均異常報酬率(AAR)為 2.0907%，其次為塑膠類股，在事件日後第 1 天出現最低負的平均異常報酬率(AAR)為-0.0615%。

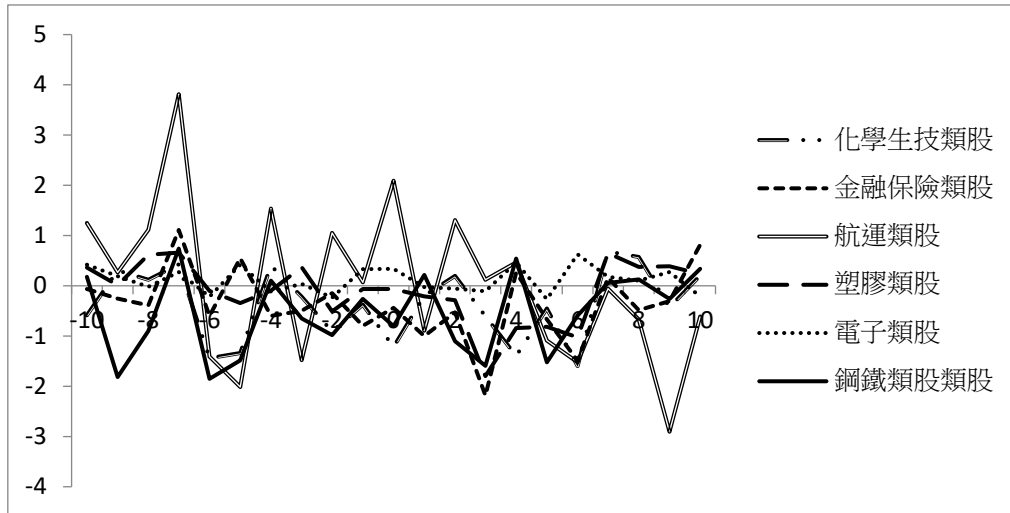


圖 4 各個類股於第二事件日宣告之 AAR 圖

根據圖 5 各個類股於第二事件日宣告之 CAAR 圖顯示，在第二個事件日宣告時，電子類股於事件日後第 10 天出現最高正的累積平均異常報酬(CAAR)為 2.4071%，其次為塑膠類股，在事件日前第 7 天出現最低負的累積平均異常報酬 (CAAR) 為-2.4770%。

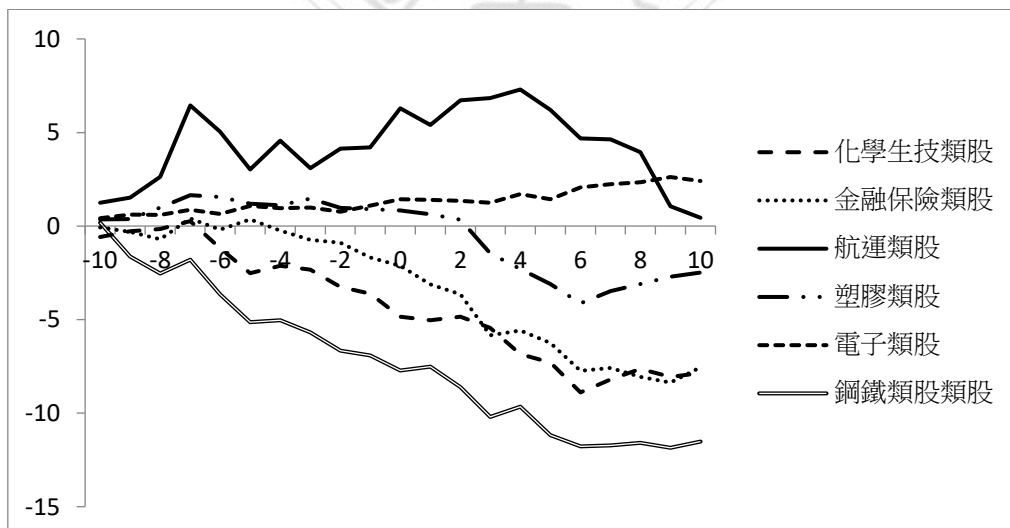


圖 5 各個類股於第二事件日宣告之 CAAR 圖

根據圖 6 各個類股於第三事件日宣告之 AAR 圖所示，在第三個事件日宣告時，金融保險類股於事件日前三天出現最高的正平均異常報酬率(AAR)為 0.4813%，其次是塑膠類股於事件日當天出現最高的負平均異常報酬率(AAR)，為-0.8220%。

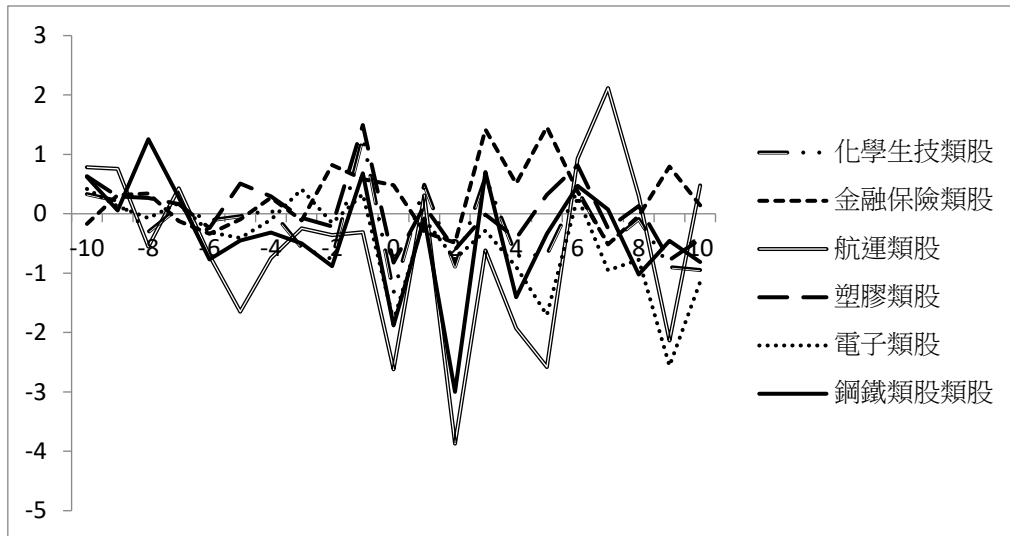


圖 6 各個類股於第三事件日宣告之 AAR 圖

根據圖 7 各個類股於第三事件日宣告之 CAAR 圖可以看出，在第三個事件日宣布時，金融保險類股於事件日前2天有最高的正平均異常報酬(AAR)為0.4813%，並且在事件日後的第10天，航運類股有最高的負累積平均異常報酬(CAAR)達到-12.2196%。其中，金融保險類股的累積平均異常報酬(CAAR)最高為5.3206%。

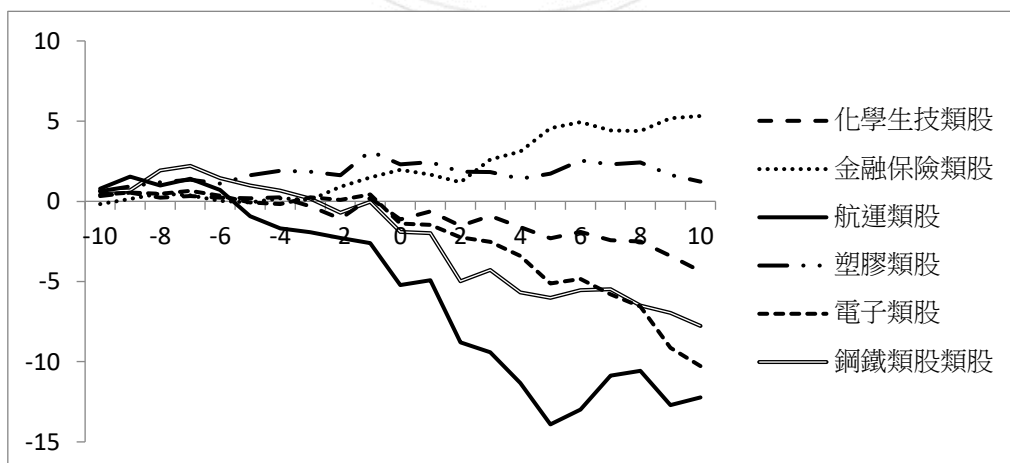


圖 7 各個類股於第三事件日宣告之 CAAR 圖

從圖 8 各個類股於第四事件日宣告之 AAR 圖顯示，在第四事件日宣告時，航運類股於事件日後第 3 天有最高正的平均異常報酬 (AAR) 為-0.2704%，其次為化學生技類股於事件日前第 10 天有最低負的平均異常報酬 (AAR) 為-1.1608%。

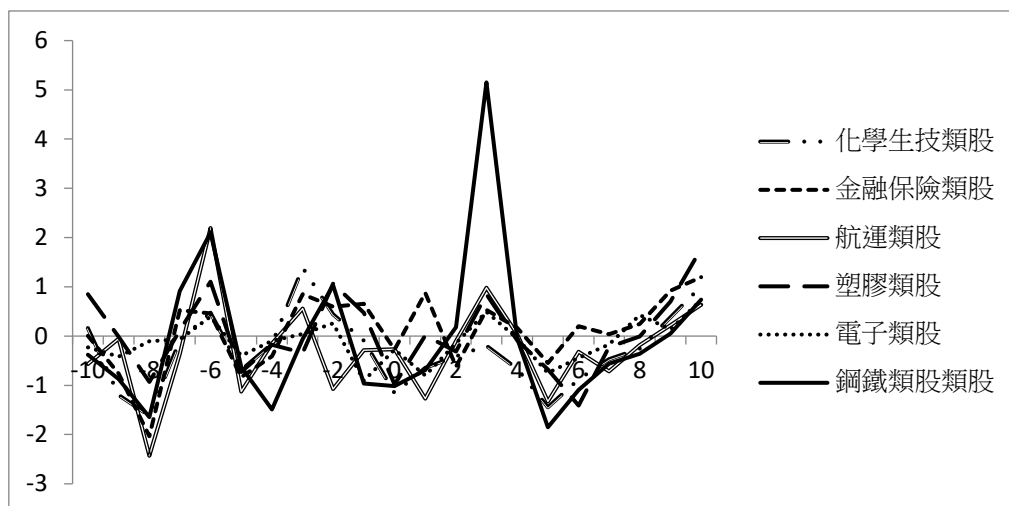


圖 8 各個類股於第四事件日宣告之 AAR 圖

從由圖 9 各個類股於第四事件日宣告之 CAAR 圖顯示在第四事件日宣告時，金融保險類股於事件日後第 10 天有最高正的累積平均異常報酬(CAAR)為 1.7841%，其次為鋼鐵類股於事件日前第 7 天出現最低負的累積平均異常報酬(CAAR)為-1.4905%。

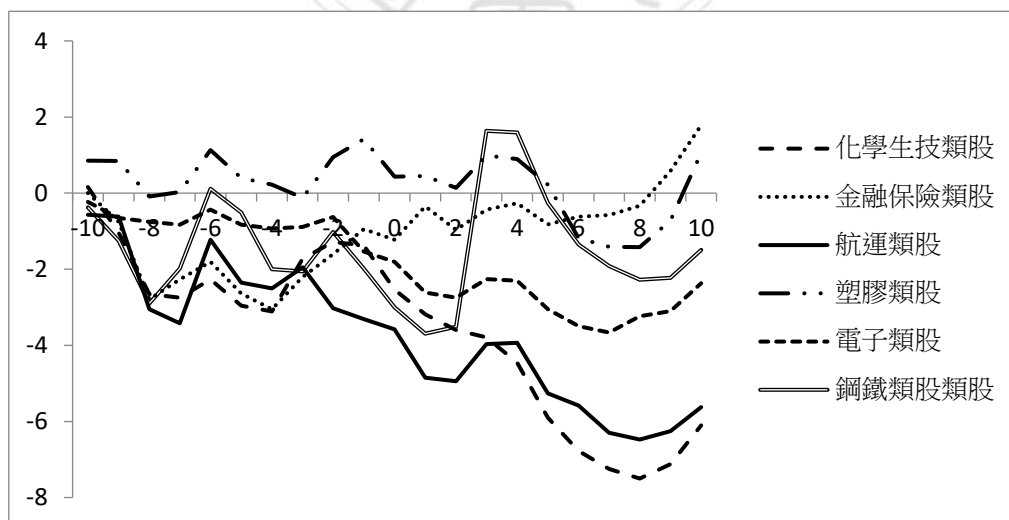


圖 9 各個類股於第四事件日宣告之 CAAR 圖

從圖 10 各個類股於第五事件日宣告之 AAR 圖顯示於第五事件日宣告時，化學生技類股於事件日前第 1 天的平均異常報酬(AAR)達到最高正值 1.3166%，其次是食品類股於事件日後第 5 天出現的最低負平均異常報酬(AAR)為-0.0476%。

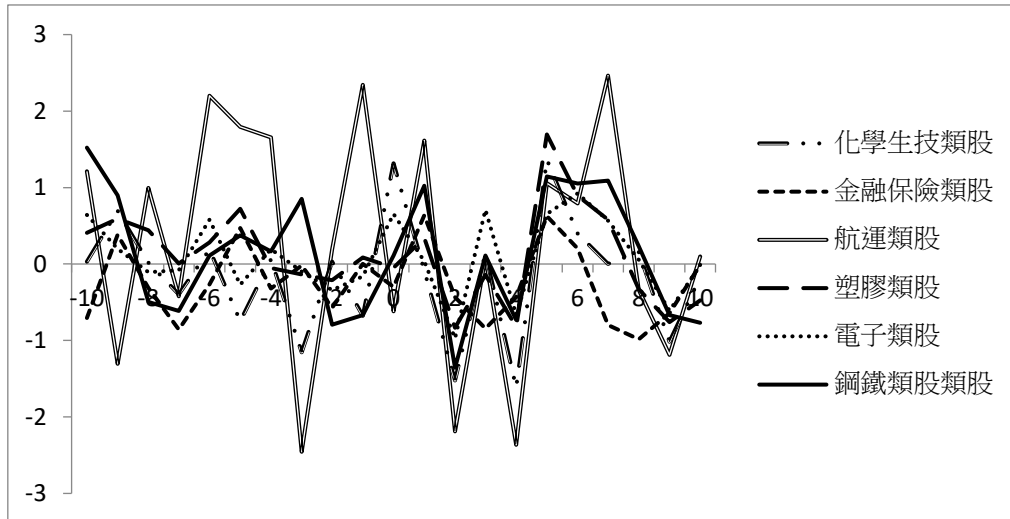


圖 10 各個類股於第五事件日宣告之 AAR 圖

從圖 11 各個類股於第五事件日宣告之 CAAR 圖顯示，在事件發生後的第五個交易日宣布時，航運類股於事件後的第十個交易日出現了最高的正累積平均異常報酬 (CAAR) 為 5.6196%，其次是化學生技類股於事件前的第七個交易日出現最低的負累積平均異常報酬 (CAAR)，為-2.9678%。

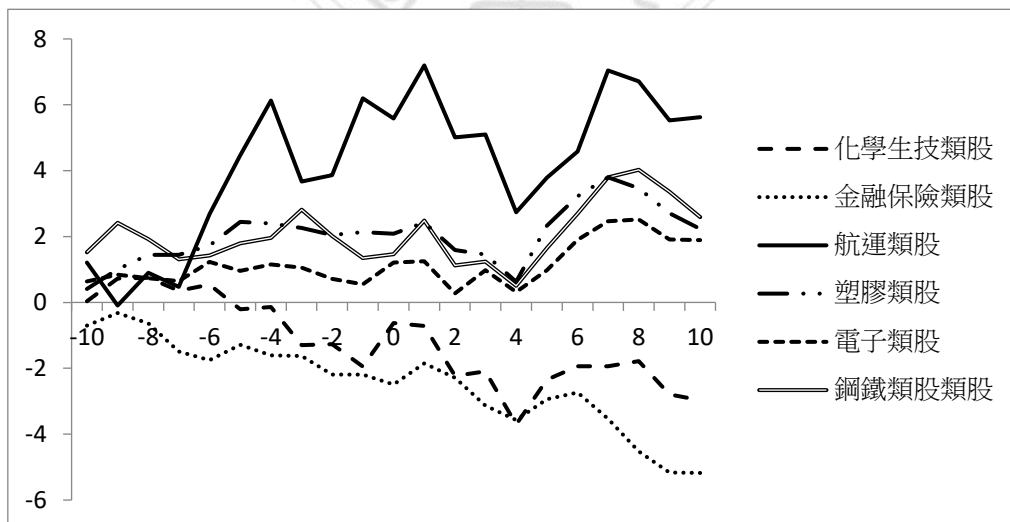


圖 11 各個類股於第五事件日宣告之 CAAR 圖

根據圖 12 各個類股於第六事件日宣告之 AAR 圖所示，在事件宣布的第六個交易日，電子類股在事件前三個交易日出現了最高的正平均異常報酬（AAR）為 0.7965%，其次是塑膠類股在事件當天出現的最高負平均異常報酬（AAR），為 -0.1094%。

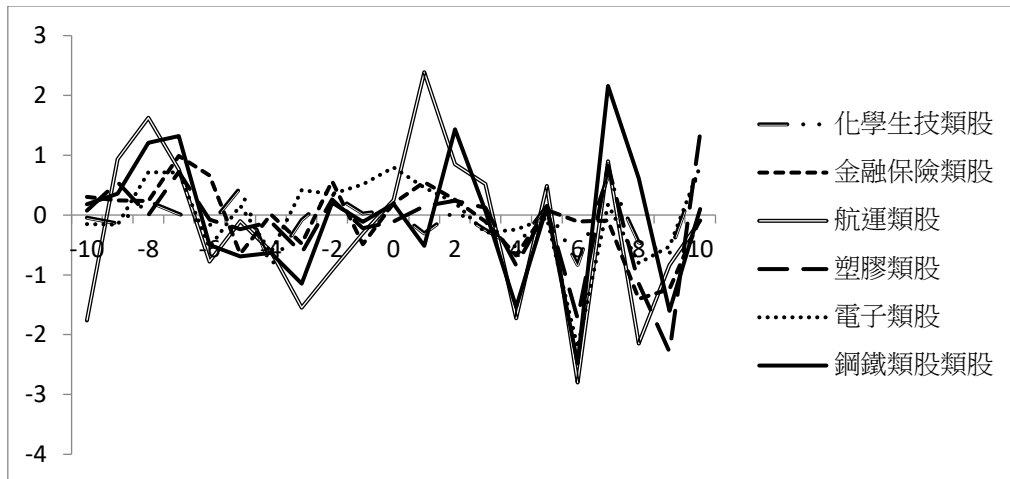


圖 12 各個類股於第六事件日宣告之 AAR 圖

根據圖 13 各個類股於第六事件日宣告之 CAAR 圖所示，在事件宣布的第六個交易日，電子類股在事件前兩個交易日出現了最正負的累積平均異常報酬(CAAR)為 -0.2909%，其次是航運類股在事件後第十個交易日出現的最高負累積平均異常報酬（CAAR），為 -4.9167%。

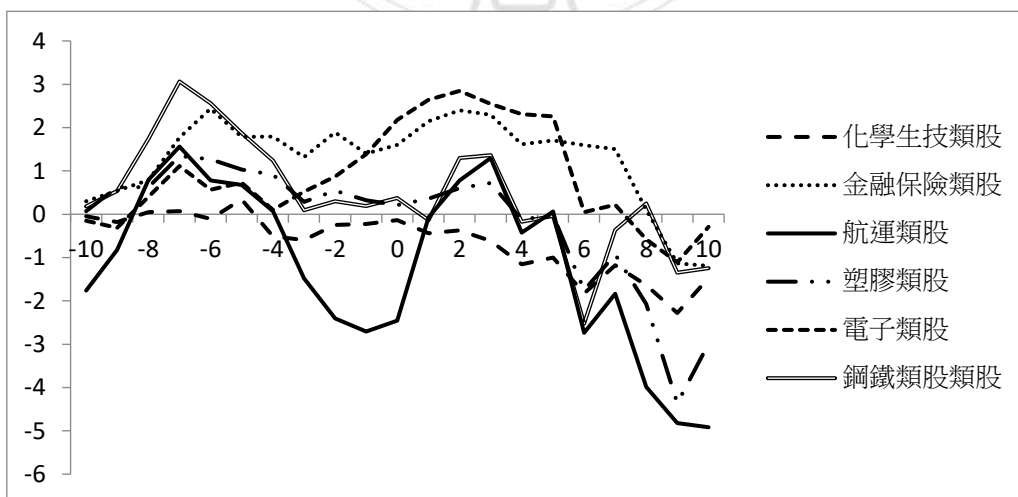


圖 13 各個類股於第六事件日宣告之 CAAR 圖

根據圖 14 各個類股於第七事件日宣告之 AAR 圖所示，在事件宣布的第七個交易日，電子類股在事件後第七個交易日出現了最高的正平均異常報酬 (AAR) 為 -0.0398%，其次是鋼鐵類股在事件前第十個交易日出現的最低負平均異常報酬 (AAR)，為 -1.9917%。

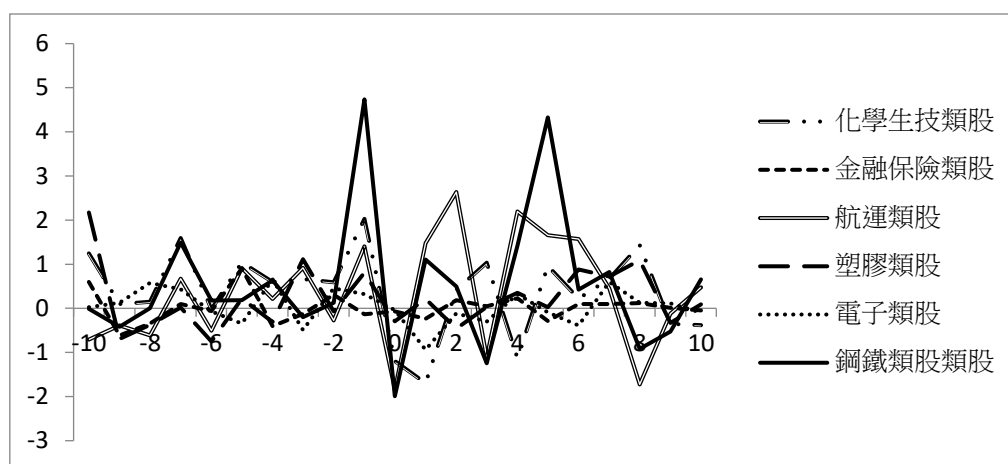


圖 14 各個類股於第七事件日宣告之 AAR 圖

根據圖 15 各個類股於第七事件日宣告之 CAAR 圖所示，在事件宣布的第七個交易日，鋼鐵類股在事件後第十個交易日出現了最高的正累積平均異常報酬 (CAAR) 為 11.2745%，其次是金融保險類股在事件前第七個交易日出現的最低負累積平均異常報酬 (CAAR)，為 0.3626%。

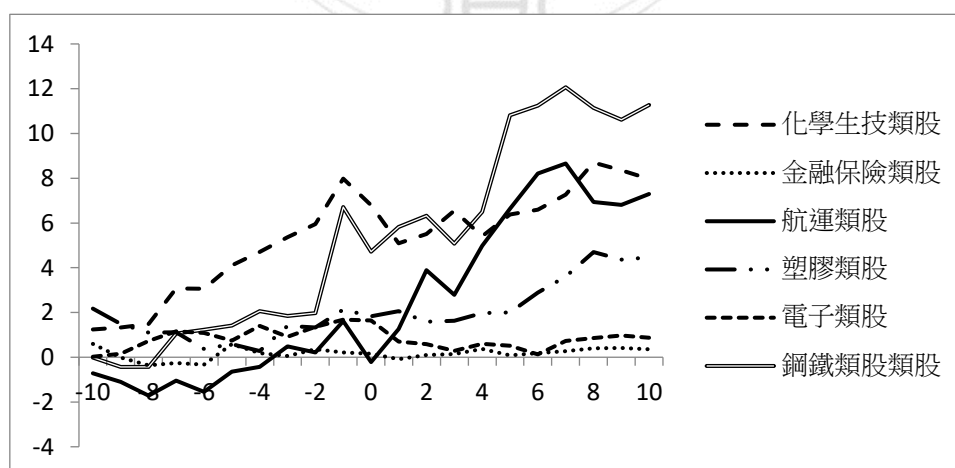


圖 15 各個類股於第七事件日宣告之 CAAR 圖

第五章 結論與建議

第一節 結論

升息對股市的影響可能是褒貶不一的，這取決於市場對升息的預期和經濟背景。如果市場對升息的預期較高，升息宣告通常不會對股票市場產生太大的影響，因為市場已經預期了升息。但是，如果升息超出了市場的預期，就可能對股票市場產生負面影響。此外，升息通常意味著經濟正在復甦，這可能會對某些行業產生正面影響，例如金融業。然而，對於利率敏感的行業，例如房地產和消費類股，升息可能會產生負面影響。總之，升息對股市的影響取決於各種因素，需要仔細分析。

升息對股市的影響是因為其對企業借貸成本和資金流動產生影響。一般而言，升息會增加企業借貸成本，進而對公司獲利和股票報酬產生負面影響。此外，升息也可能導致資金流出股市，進一步對股票報酬造成負面影響。然而，若市場已經預期升息，升息宣告對股票市場的影響可能較小；反之，若升息超出市場預期，可能會對股票市場產生更大的負面影響。對於台灣各產業而言，聯準會升息可能產生不同的影響。一般而言，升息被視為經濟增長的信號，因此在此情況下，升息可能對台灣股票市場產生積極影響。但是，各產業受影響程度可能不同，因為不同產業的融資和投資需求不同。因此，必須針對每個產業進行分析，才能更準確地了解聯準會升息對該產業的影響。

本研究旨在研究聯準會升息宣告對台灣上市公司是否產生異常報酬率，並進一步探討該事件對六個產業（化學生技類股、金融保險類股、航運類股、塑膠類股、電子類股、鋼鐵類股）的股價影響。本研究選取了聯準會升息宣告 7 個事件日進行分析。根據實證結果顯示，第一天事件的宣布對台灣股市產生了明顯的負面影響，可能是因為市場對聯準會升息的不確定性感到擔憂，導致投資者信心不足。然而，

第二和第三天事件的宣布也對台灣股市產生了負面影響，表明此事件對股市的影響可能持續一段時間，而非只是暫時的反應。

就 AAR 而言，第一事件日當天航運、鋼鐵、塑膠和電子等產業受到的影響最大。第二事件日當天化學生技、金融保險、航運、鋼鐵和電子等產業受到的影響最大。第三事件日當天化學生技、金融保險、航運、鋼鐵、塑膠和電子等產業均受到顯著的影響，顯示第三事件日的影響最大。第四事件日當天化學生技、鋼鐵、塑膠和電子等產業受到的影響最大。第五事件日當天化學生技和電子等產業受到的影響最大。第六事件日當天電子等產業受到的影響最大。第七事件日當天化學生技、航運和鋼鐵等產業受到的影響最大。

就 CAAR 而言，第一事件日至第七事件日期間，金融保險類股對累積報酬的影響最大。第二事件日至第五事件日期間，電子類股對累積報酬的影響最大，而第三事件日至第五事件日期間，金融保險類股呈現正報酬。第四事件日時，金融保險類股呈現正向影響，而第五事件日時，航運、塑膠和電子等產業均呈現正向影響。第六事件日時，所有產業均受到負向影響。第七事件日時，化學生技、航運、鋼鐵、塑膠和電子等產業均受到顯著影響。

第二節 後續研究及未來研究建議

一、未來的研究可以考慮加入更多的財務比率、公司資產等變項，以探討這些變項對於股市的影響。例如，可以加入公司債務比率、資產周轉率等財務比率，並分析其與股市報酬之間的關聯性。此外，可以考慮加入宏觀經濟指標等變項，進一步了解股市報酬的影響因素。

二、本研究僅探討聯準會升息宣告事件對台灣六大產業的影響，未來的研究可以考慮擴大研究對象，例如探討其他國家的升息事件對於台灣股市的影響，或是分析其他主要金融商品如債券、外匯等是否會受到影響。此外，可以考慮使用其他時間窗口進行分析，以擴大研究的規模。

參考文獻

中文部分

- 江林軒 (2008)，「以事件研究法探討聯準會利率變動對匯率的影響」，國立成功大學財務金融研究所。
- 吳星撰 (2022)。「嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)對股票報酬率之影響-以臺灣上市金融控股公司為例。」，亞洲大學財務金融學系研究所碩士論文，未出版。
- 林雅慧 (2010)，「升息前後利率變動對股價之門檻效果」，義守大學財務金融學系碩士班。
- 留政鈺，(1999)，「貨幣政策與股票報酬之關係-台灣實證研究」，淡江大學金融研究所。
- 陳建至 (2008)，「美國貨幣政策對台灣股票市場之影響」，國立成功大學政治經濟學研究所。
- 陳慧儒 (2012)，「以向量自我迴歸模型來探討調降利率前後股價、匯率與利率之關聯性」，義守大學財務金融學系碩士班。
- 黃富櫻 (2004)，「美國 Fed 的公開市場操作」，中央銀行國際金融參考資料第五十輯。
- 黃宏達 (2007)，「台灣股市各類股指數對利率變動的敏感度分析」，國立中正大學財務金融所。
- 廖宥閔 (2016)，「台灣利率變動對股價之影響---以事件研究法分析」，國立中正大學財務金融學系碩士在職專班。

廖淑霞 (2022)。「股市新冠疫情期間過度反應之分析-以台灣股市為例。」，

國立雲林科技大學 財務金融系研究所碩士論文，未出版。

林德韶 (2021)，「美國聯準會利率政策對台灣股市的影響」，國立中正大學財

務金融所。

劉逸軒 (2011)，美國聯準會利率政策調整對全球股市報酬率與波動性之外溢效

果，南華大學財務金融學系財務管理碩士班。

英文部分

Andrew L. Berkin (2018), “What Happens to Stocks when Interest Rates Rise?”

The Journal of Investing, Vol. 27 no. 2 126-135

Klee, Elizabeth and Stebunovs, Viktors, (2011), A target Treasury general collateral repo

rate : Is a target repo rate a viable alternative to the target federal funds rate?, Board

of Governors of the Federal Reserve System, Vol.69, 1-35

Fama, E. (1970), “Efficient capital markets: a review of theory and empirical work,”

Journal of Finance, Vol.25, 383-417.

Ben Bernanke and Kenneth Kuttner (2005) , “What Explains the Stock Market’s Reaction

to Federal Reserve Policy? ” *Journal of Finance* 60(3):1221-1257

Liu, Y. A., Pan, M-S and Shieh, J. (1998), “International transmission of stock price

movements: Evidence from the U.S. and five Asian-Pacific markets”, *Journal of*

Economics and Finance. 22(1), 59–69.

Brown, S., and J. Warner(1980),“Measuring Security Price Performance,” *Journal of*

Financial Economics, Vol.8, 205-258.