財金論文叢刊
2013 年 6 月，第十八期，16-35

重大事件對於股市與投資型保單的衝擊關聯性
The Correlation of the Major Event for the Impact of the Stock Market and Investment-type Insurance Policy

王麗薰(Li-Syun Wang)
上海財經大學金融學院
SHANGHAI UNIVERSTITY OF FINANCE AND ECONOMICS

摘要

「股市是經濟的櫥窗」，股市波動是金融市場變動的風向球，而金融變動則是一國經濟活動的重要指標。本文主要在探討台灣股票市場歷年來所受到影響因素，包含完全無法預期及可預期發生，以三大重大事件分爲：完全無法預期的 921 大地震、傾向無法預期的人爲因素的美國紐約 911 恐怖攻擊事件，以及有部份徵兆和預期的美國次級房貸金融風暴等三個重大事件。

現今隨著金融創新，新市場和新技術的不斷開發，許多傳統風險和新增加的風險往往被各種現象所掩蓋，給金融體系的安全穩定帶來了一系列的問題。投資型保單近幾年在投資市場上十分熱門，保險業務人員也往往強烈的推薦和行銷給客戶。但也往往和本來「想要投資」的客戶的投資期望，有一大段落差。從投資型保單來講，投資人選擇基金標的，應從股票市場了解經濟趨勢，才能知如何選擇基金或股票型基金，希望此研究能幫助，投資人購買投資型保單時，有所判斷。

關鍵詞：新金融市場、重大事件、投資型保單

Abstract

Today with financial innovation, new markets and technologies are constantly being developed. Many of the traditional risks and increasing risks are often overshadowed by a variety of phenomena which have brought a series of problems to the security and stability of the financial system. In recent years, investment-oriented insurance policies are very popular in the investment market. Insurance personnel often strongly recommend them to customers. However, the customers may not be satisfied with the recommendations. For the investment-type insurance policy terms, we suggest that the investors can consider the economic trends and choose the fund subject from the stock markets. This study can help investors to understand how to choose funds or equity funds when they purchase investment-oriented policy.

Keywords：New Financial Markets, Significant event, investment chit

壹、 緒論

投資型保單近幾年在投資市場上十分熱門，保險業務人員也往往強烈的推薦和行銷給客戶。但也往往和本來「想要投資」的客戶的投資期望，有一大段落差。若就「資產配置」的角度來看，投資型保單，還必須有保險的部份，基金平台則是都投資於基金。在經濟及金融全球化的當下，無論是商品貿易或資金的移動，各個市場均存在著緊密的關連性。混業經營爲金融自由化的另一個主要措施是放鬆金融機構業務範圍的限制，使得金融業由分業經營走向混業經營。

一、研究背景

但隨著金融創新，新市場和新技術的不斷開發，許多傳統風險和新增加的風險往往被各種現象所掩蓋，給金融體系的安全穩定帶來了一系列的問題。投資型保單訴求之一，可以連結數檔基金和股票，基金具有配置組合功能，投資人可以在組合中做選擇和轉換。對於理專來說，可能會依照當時政策要求，推給客戶不一定適合的基金。從投資型保單來講，投資人選擇基金標的，應從股票市場了解經濟趨勢，才能知如何選擇基金或股票型基金，

「股市是經濟的櫥窗」，股市波動是金融市場變動的風向球，本文主要在探討台灣股票市場歷年來所受到影響因素，包含完全無法預期及可預期發生，以三大重大事件分爲：完全無法預期的 921 大地震、傾向無法預期的人爲因素的美國紐約 911 恐怖攻擊事件，以及有部份徵兆和預期的美國次級房貸金融風暴等三個重大事件。有關這三項重大事件分別代表台灣本土無法預期的、非政經因素之天然災害所發生的影響，以及國際政治及經濟金融因素所造成的影響結果。

二、研究目的

投資型保單訴求之一，可以連結數檔基金，基金具有配置組合功能，投資人可以在組合中做選擇和轉換。但投資型保單是風險自己承擔，有可能大賺、也有可能會賠，標的又那麼多，選了又不知道會不會賺錢，這是本文從股票市場來研究如何選擇標的。

本研究將企圖以這三項大重大事件對台灣股票市場之主要類股股價指數的衝擊，所造成的顯著異常報酬之檢測，藉此結果來進一步推論台灣證券市場存在金融脆弱性的證據。這部份乃是利用事件研究法來探討發生事件前及事件後對於證券市場之主要類股的股價指數報酬的短期衝擊。有關各種重大事件對於台灣股市所影響產業的平均異常報酬率及平均累積異常報酬率，將分別以採用市場調整報酬模型 (market adjusted returns model)和風險調整報酬模型 (risk-adjusted returns model)等兩種估計模式，而其詳細內容將於以下詳細說明之。

貳、重大事件案例一：921 大地震

一 、正向影響產業

由於大地震的發生會破壞的建築設施及民生基礎建設，因此再發生大地震後，有所謂的災後 重建類股，這一類族群的產業會因爲地震的破壞而增加其產品的需求，若地震並未造成其生產基地或工廠被破壞的話，則預期地震後將會因爲地震的產生而增加額外的需求，進而使這一類股群族的產業受惠，而在台灣因爲地震或天然災害受惠的族群或產業，首推鋼鐵及營造建材等產業，因此在 921 大地震發生，本文將以上市的類股指數爲鋼鐵類 (M2000) 及營造建材類 (M2500) 等兩種產業類股指數，以及上櫃市場中的櫃檯鋼鐵類指數 (OTC20) 及櫃檯營建類指數等兩種產業類股指數，共計四種產業類股指數來加以分析驗證，以進一步釐清 921 大地震事件發生時，是否造成這些類股或族群的股價存在顯著的正向異常報酬。

(一) 市場調整報酬模型

圖 2-1 爲以市場調整報酬模型所估的台灣股票市場對 921 大地震事件後對於正向影響產業，在事件期間 (0，+20)之平均異常報酬率 (AR) 和平均累積異常報酬率 (CAR) 的線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 2-1 中可發現在地震發生起事件日、第 1、5、6 及第 10 個交易日中分別具有較明顯爲正向的平均異常報酬的情況，主要是投資人在反應災後重建的利多題材。同時，再平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (粗黑線) 來觀察，可發現台灣上市櫃的營建鋼鐵類股因爲大地震的發生反應長期重建產業需求增加利多的趨勢，因此發現在事件期中的平均累積異常報酬 (CAR) 是呈現正向的走勢。

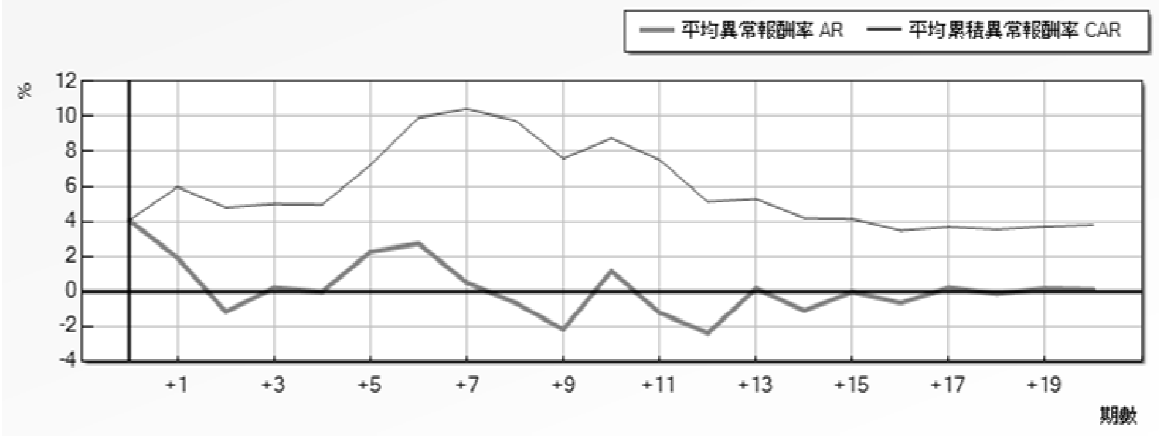

圖 2-1 台灣股票市場對 921 大地震事件後對於正向影響產業 (0，+20) 以市場調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖

(二) 風險調整報酬模型

圖 2-2 爲以風險調整報酬模型所估的台灣股票市場對 921 大地震事件後對於正向影響產業，在事件期間 (0，+20)之平均異常報酬率 (AR) 和平均累積異常報酬率 (CAR) 的線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 2-2 中可發現在地震發生起事件日、第 1、5、6 及第 10 個交易日中分別具有較明顯爲正向的平均異常報酬的情況，這個結果與市場調整報酬模型的結果類似。同時，再以平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線) 來觀察，可發現台灣上市櫃的營建鋼鐵類股因爲大地震的發生反應長期重建產業需求增加利多的趨勢，因此發現在事件期中的平均累積異常報酬 (CAR) 是呈現正向的走勢且這個結果比市場調整報酬模型所估計的結果更加明顯，因爲事件期間第五個交易日以後的平均累積異常報酬 (CAR) 皆大於 6.5%以上。

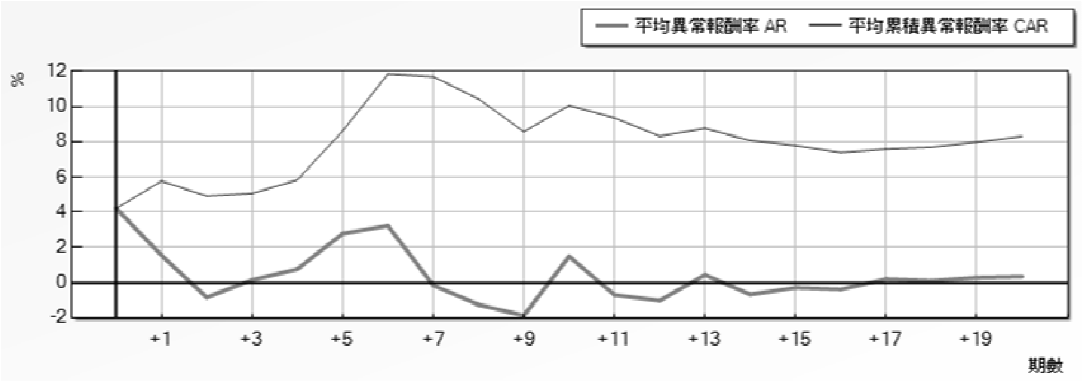

圖 2-2 台灣股票市場對 921 大地震事件後對於正向影響產業 (0，+20) 以風險調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報 (CAR)之線圖

表 2-1 爲 921 大地震事件後對於台灣股市正向影響產業(0，+20) 在是建期間所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)。在表 2-1 中左半部分主要爲以市場調整報酬模型所估計的結果；右半部份則以風險調整報酬模型所估計的結果。在表 2-1 中的第一欄爲記載事件期間內相對應之事件日期從事件日到第 20 個交易日，第二欄到第四欄以及第五到第七欄則是以市場調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)的結果，而第八欄到第十欄以及第十一到十三欄則是以風險調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 的結果。

首先，在平均異常報酬率 (AR) 部份，在表 2-1 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，無論是以市場調整報酬模型所估計的結果或是以風險調整報酬模型所估計的結果，可發現在 921 大地震發生的事件日(市場調整報酬模型所

估計爲 4.0570%；風險調整報酬模型所估計爲 4.2134%)、第 1 個(市場調整報酬模型所估計爲 1.9077%；風險調整報酬模型所估計爲 1.5491%)、第 5 個(市場調整報酬模型所估計爲 2.2511%;風險調整報酬模型所估計爲 2.7820%)及第 6 個(市場調整報酬模型所估計爲 2.7246%;風險調整報酬模型所估計爲 3.2323%)交易日是具有顯著正向的平均異常報酬率。

其次，在以平均累積異常報酬率 (CAR) 部份，在表 2-1 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，若以市場調整報酬模型所估計的結果來看，從事件日到事件期間中的的 13 個交易日中，扣除第 4 和 12 個交易日外(要 10%的顯住水準)，其餘的交易日皆呈現正向的顯著情況-，而所估計的平均累積異常報酬率(CAR)從 4.0570% (事件日) 到最高達到 10.4195% (第 7 個交易日)之間。若再以風險調整報酬模型所估計的結果來看,從事件日起到本論文所設定的事件期間整個 20 個交易日中，所有的交易日均呈現正向的顯著情況-，而平均累積異常報酬率 (CAR)從 4.2134% (事件日) 到最高達到 11.8383% (第 6 個交易日)之間。綜合上述的結果,可發現 921 大地震事件對於台灣鋼鐵及營造建材產業公司的股價而言，乃是屬於正向利多的衝擊，因此災後重建將刺激這些產業額外的需求，同時災後重建的利多也較屬於中長期的利多消息,所以也反應在整個事件期間中的平均累積異常報酬率 (CAR)均呈現爲正的情況，尤其是以風險調整報酬模型所估計的結果在整個事件期間中的每個交易日皆呈現顯著爲正而無法收斂爲零。最後，由 921 大地震事件來看,本文似乎找到對於台灣鋼鐵及營造建材產業公司在證券行情方面具正向的金融脆弱性之佐證證據。

表 2-1 921 大地震事件後對於台灣股市正向影響產業(0，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)

	市場調整報酬模型						風險調整報酬模型					
公司代碼 公司簡稱 事件日	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量 (累積)	P 值	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量 (累積)	P 值
0	4.0570**	2.5006	0.0124	4.0570**	2.5006	0.0124	4.2134***	6.1225	0.0000	4.2134***	6.1225	0.0000
1	1.9077***	3.7544	0.0002	5.9647***	2.8897	0.0039	1.5491**	2.1749	0.0296	5.7625***	5.7554	0.0000
2	-1.1693**	-2.4634	0.0138	4.7954**	2.0119	0.0442	-0.8483	-1.1651	0.2440	4.9142***	3.9630	0.0001
3	0.1971	0.4142	0.6787	4.9925**	2.0553	0.0399	0.1488	0.2001	0.8414	5.0631***	3.4953	0.0005
4	-0.0341	-0.0809	0.9355	4.9585*	1.8459	0.0649	0.7609	1.0044	0.3152	5.8239***	3.5580	0.0004
5	2.2511***	3.0739	0.0021	7.2096**	2.5623	0.0104	2.7820***	3.6284	0.0003	8.6060***	4.7564	0.0000
6	2.7246***	7.6208	0.0000	9.9342***	3.4157	0.0006	3.2323***	4.1703	0.0000	11.8383***	6.0086	0.0000
7	0.4853	1.4617	0.1438	10.4195***	3.8939	0.0001	-0.1584	-0.2021	0.8398	11.6799***	5.5044	0.0000
8	-0.6438	-1.1568	0.2474	9.7756***	4.1255	0.0000	-1.2515	-1.5882	0.1122	10.4283***	4.6025	0.0000
9	-2.1903***	-4.0177	0.0001	7.5853***	3.9129	0.0001	-1.8677**	-2.3521	0.0187	8.5606***	3.5639	0.0004
10	1.1547*	1.9232	0.0545	8.7400***	3.8932	0.0001	1.4865*	1.8651	0.0622	10.0471***	3.9683	0.0001
11	-1.2242***	-3.2121	0.0013	7.5158***	2.9837	0.0028	-0.7050	-0.8806	0.3785	9.3422***	3.5166	0.0004
12	-2.3968***	-9.1958	0.0000	5.1191*	1.9354	0.0529	-1.0275	-1.2696	0.2042	8.3147***	2.9915	0.0028
13	0.1618	1.0227	0.3064	5.2809**	2.0106	0.0444	0.4393	0.5451	0.5857	8.7540***	3.0236	0.0025
14	-1.0999*	-1.9519	0.0510	4.1810	1.6049	0.1085	-0.6850	-0.8473	0.3968	8.0690***	2.6832	0.0073
15	-0.0393	-0.2305	0.8177	4.1417*	1.6701	0.0949	-0.2972	-0.3667	0.7139	7.7718**	2.4944	0.0126
16	-0.6625***	-7.5959	0.0000	3.4792	1.4274	0.1535	-0.3887	-0.4787	0.6322	7.3831**	2.2922	0.0219
17	0.1968	0.2931	0.7694	3.6759	1.3743	0.1694	0.1969	0.2417	0.8090	7.5800**	2.2808	0.0226
18	-0.133	-0.4367	0.6624	3.5429	1.2255	0.2204	0.1012	0.1240	0.9013	7.6811**	2.2437	0.0249
19	0.1564	0.3092	0.7571	3.6994	1.2263	0.2201	0.2851	0.3491	0.7270	7.9662**	2.2628	0.0237
20	0.096	0.3868	0.6989	3.7953	1.2236	0.2211	0.3449	0.4218	0.6732	8.3112**	2.2988	0.0215

二、負向影響產業

由於大地震的發生會破壞的建築設施及民生基礎建設，除了鋼鐵及營造建材等民生基礎未來預期增加需求外，同時因爲地震短期造成一些包含電力及交通設施的破壞因此其他產業的不確性增加，所以就短期而言，對於多數的製造產業或服務業而言所造成的衝擊，大致上是屬於負向的影響情況，因此在 921 大地震發生後，本論文將以上市電子類(M2300)、金融保險類(M2800)及加權指數(Y9999) 等市場全體及產業類股指數，以及上櫃市場中的櫃檯金融類指數(OTC28)、櫃檯電子類指數(OTC23)及櫃檯加權指數(OTC99)等市場全體及產業類股指數，共計六種股價指數來加以分析驗證，企圖找出該事件對於台灣證券市場發生金融脆弱性的現象。

(一) 市場調整報酬模型 (market adjusted returns model)

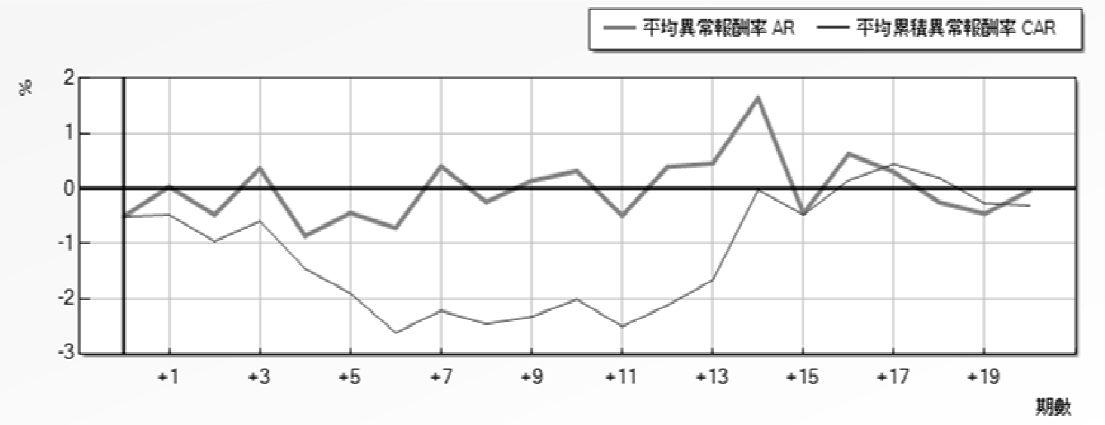

圖 2-3 台灣股票市場對 921 大地震事件後對於負影響產業 (0，+20) 以市場調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖

圖 2-3 爲以市場調整報酬模型所估的台灣股票市場對 921 大地震事件後對於負向影響產業，在事件期間 (0，+20)之平均異常報酬率 (AR) 和平均累積異常報酬率 (CAR) 的線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 2-3 中可發現在地震發生起事件日、第 4 及第 6 個交易日中分別具有較明顯爲負向的平均異常報酬的情況，主要是投資人在反應天然災害對於經濟或產業未來的利空衝擊。同時，再平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線) 來觀察，可發現台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股因爲大地震的發生反應短期產業及經濟面的不確定性之利空衝擊，因此發現在事件期中的平均累積異常報酬 (CAR) 是呈現負向的走勢。因此可發現由於 921 大地震的發生對於台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股的短期股價衝擊是屬於負向的影響結果。

(二) 風險調整報酬模型 (risk-adjusted returns model)

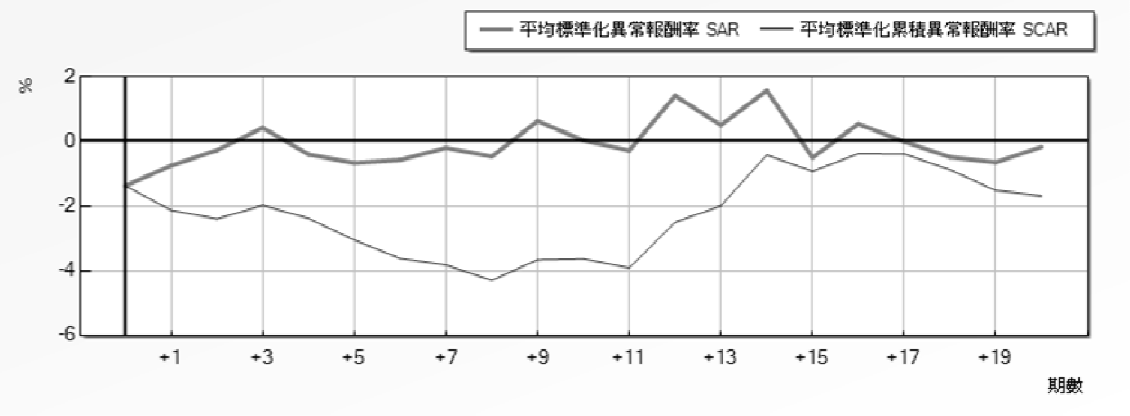

圖 2-4 台灣股票市場對 921 大地震事件後對於負向影響產業 (0，+20) 以風險調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖

圖 2-4 爲以風險調整報酬模型所估的台灣股票市場對 921 大地震事件後對於負向影響產業，在事件期間 (0，+20)之平均異常報酬率 (AR) 和平均累積異常報酬率 (CAR) 的線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 2-4 中可發現在地震發生起事件日、第 1 及第 6 個交易日中分別具有較明顯爲負向的平均異常報酬的情況，這個結果與市場調整報酬模型的結果類似。同時，再以平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分較細線（較細線) 來觀察，可發現台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股因爲大地震的發生反應短期產業及經濟面的不確定性之利空衝擊，因此發現在事件期中的平均累積異常報酬 (CAR) 是呈現負向的走勢但這個衝擊屬於較短期的結果，因爲在事件期間的第 14 個交易日後其平均累積異常報酬率 (CAR)雖爲負數，但已經接近爲零。可發現由於 921 大地震的發生對於台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股產業的短期股價衝擊是屬於負向的，但影響性是較爲短暫的效果。

表 2-2 爲 921 大地震事件後對於台灣股市負向影響產業(0，+20) 在是建期間所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)。在表 2-2 中左半部分主要爲以市場調整報酬模型所估計的結果；右半部份則以風險調整報酬模型所估計的結果。在表 2-2 中的第一欄爲記載事件期間內相對應之事件日期從事件日到第 20 個交易日，第二欄到第四欄以及第五到第七欄則是以市場調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)的結果，而第八欄到第十欄以及第十一到十三欄則是以風險調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 的結果。

首先，在平均異常報酬率 (AR) 部份，在表 2-2 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，若以市場調整報酬模型所估計的結果，可發現在 921 大地震發生的事件日(市場調整報酬模型所估計爲-0.5084%)、第 4 個(市場調整報酬模型

所估計爲-0.8617%) 及第 6 個(市場調整報酬模型所估計爲-0.7183%)交易日是具有顯著向的平均異常報酬率，但這個情況不似像正向影響的產業其影響的程度那樣明顯，這可能是因爲 921 大地震的天然災害對於經濟影響的程度僅爲短暫的衝擊，當這種非經濟因素所造成的利空影響市場的程度較爲薄弱。

其次，在以平均累積異常報酬率 (CAR) 部份，在表 2-2 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，若以風險調整報酬模型所估計的結果來看，從事件日到事件期間中的 8 個交易日中，扣除事件日、第 1 到 4 個交易日外 (要 10%的顯著水準)，其餘的交易日皆呈現負向的顯著情況，而所估計的平均累積異常報酬率 (CAR)從-2.0995% (第 4 個交易日) 到 -2.7694% (第 8 個交易日)之間。綜合上述的結果，可發現 921 大地震事件對於台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股的股價而言，乃是屬於負向利空的衝擊，投資人預期災後對於台灣經濟的影響發展會增加不確定性，尤其是短期對於一些非民生需求的產業會造成萎縮，所以這些類股及市場整體在整個事件期間中的平均累積異常報酬率 (CAR)大致呈現爲負的情況，但畢竟這是非經濟因素的影響，另外對於部份產業長期來說，終究將不受制於大地震的影響，乃受自於產業自我本身因素的影響。因此在在事件日過後的的 14 個交易日的尤其是以風險調整報酬模型所估計的結果在整個事件期間中的每個交易日的平均累積異常報酬率由負值反轉爲正值(0.4656%)，似乎有逐漸走地震的陰霾。從這些結果來觀察，本文發現雖然地震對於台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股的公司證券行情方面是存在具負向的金融脆弱性，但這個影響傾向是短暫的同時市場在調整證券價格後會逐步恢復正常的交易水準。

表 2-2 921 大地震事件後對於台灣股市負向影響產業(0，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)

	市場調整報酬模型						風險調整報酬模型					
公司代碼 公司簡稱 事件日	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量 (累積)	P 值	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量 (累積)	P 值
0	-0.5084***	-3.4725	0.0005	-0.5084***	-3.4725	0.0005	-0.7661*	-1.9499	0.0512	-0.7661*	-1.9499	0.0512
1	0.0289	0.0629	0.9498	-0.4794	-0.8697	0.3845	-0.1929	-0.4861	0.6269	-0.959*	-1.7018	0.0888
2	-0.4793	-0.8292	0.4070	-0.9588	-0.8973	0.3696	-0.3832	-0.9449	0.3447	-1.3422*	-1.9305	0.0535
3	0.3627	0.3617	0.7176	-0.5961	-0.2907	0.7713	0.3797	0.9137	0.3609	-0.9625	-1.1867	0.2353
4	-0.8617***	-3.0256	0.0025	-1.4578	-0.6718	0.5017	-0.6809	-1.6053	0.1084	-1.6434*	-1.7939	0.0728
5	-0.4463	-1.0174	0.3089	-1.9041	-1.0483	0.2945	-0.4561	-1.0592	0.2895	-2.0995**	-2.0726	0.0382
6	-0.7183***	-3.0759	0.0021	-2.6224	-1.5235	0.1276	-0.6395	-1.4676	0.1422	-2.7391**	-2.4821	0.0131
7	0.4012	1.4716	0.1411	-2.2213	-1.2716	0.2035	0.2556	0.5796	0.5622	-2.4834**	-2.0885	0.0368
8	-0.2458	-0.8577	0.3911	-2.4670	-1.3502	0.1770	-0.286	-0.6446	0.5192	-2.7694**	-2.1802	0.0292
9	0.1365	0.5070	0.6122	-2.3306	-1.3418	0.1797	0.3397	0.7605	0.4469	-2.4297*	-1.8039	0.0712
10	0.3158	0.7657	0.4439	-2.0148	-0.9845	0.3248	0.2708	0.6036	0.5461	-2.1589	-1.5203	0.1284
11	-0.4957	-1.1019	0.2705	-2.5106	-1.3382	0.1808	-0.3753	-0.8335	0.4046	-2.5342*	-1.7005	0.0890
12	0.3908	0.7447	0.4564	-2.1198	-0.9250	0.3550	0.7598*	1.6742	0.0941	-1.7744	-1.1384	0.2549
13	0.4545	0.9503	0.3420	-1.6653	-0.6275	0.5303	0.4980	1.0997	0.2715	-1.2764	-0.7862	0.4318
14	1.6400**	2.3634	0.0181	-0.0253	-0.0092	0.9927	1.7420***	3.8383	0.0001	0.4656	0.2761	0.7825
15	-0.4529	-0.8462	0.3974	-0.4782	-0.1623	0.8711	-0.4975	-1.0936	0.2741	-0.0319	-0.0182	0.9855
16	0.6255*	1.7288	0.0839	0.1473	0.0548	0.9563	0.6814	1.4969	0.1344	0.6496	0.3597	0.7191
17	0.2952	0.4972	0.6191	0.4426	0.1354	0.8923	0.2168	0.4752	0.6346	0.8664	0.465	0.6419
18	-0.2526	-0.9973	0.3186	0.1900	0.0625	0.9502	-0.2864	-0.6274	0.5304	0.5800	0.3023	0.7624
19	-0.4601	-0.6970	0.4858	-0.2701	-0.1126	0.9103	-0.4567	-1.0003	0.3172	0.1233	0.0625	0.9502
20	-0.0387	-0.1298	0.8968	-0.3088	-0.1457	0.8842	-0.0144	-0.0315	0.9749	0.1089	0.0538	0.9571

參、重大事件案例二：美國 911 恐怖攻擊事件

本節在此將探討 2001 年 09 月 11 日美國紐約市發生國際恐怖份子攻擊世貿中心大樓事件，至此引發歐美甚至全球各地迷漫著一種對恐怖主義的心理層面的恐慌危，這種不確定因素的恐慌此也壓抑全球經濟的發展。本節在此將以 2001 年 09 月 11 日爲事件日，探討事件前 10 個交易日和事件後 20 個交易日，對於台灣股市的影響。

一、 市場調整報酬模型 (market adjusted returns model)

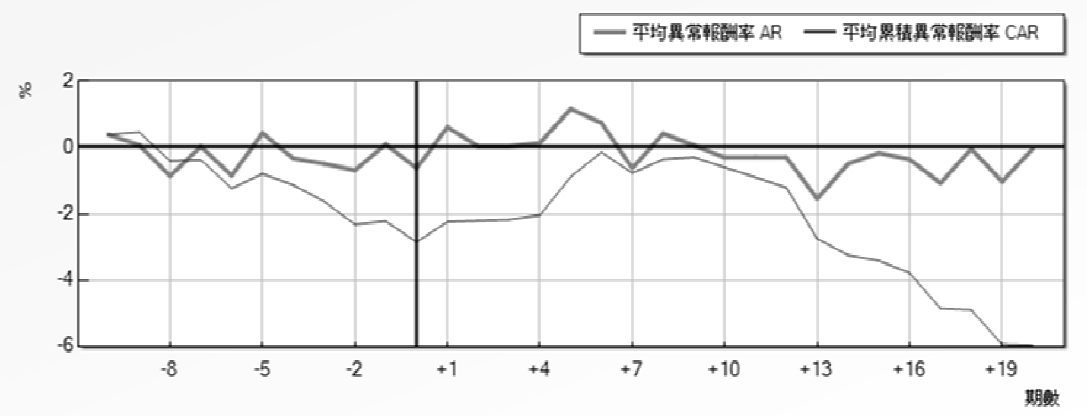

圖 3-1 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 以市場調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖

圖 3-1 爲以市場調整報酬模型所估的台灣股票市場對 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 2-1 中可發現在 911 恐怖攻擊事件發生前、後期間，多數的交易日其平均異常報酬是呈現爲負的情況，主要是投資人在反應 911 恐怖攻擊對於國際經濟未來所造成不確定因素而產生負面地的利空衝擊。同時，再以平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線) 來觀察，可發現 911 恐怖攻擊事件對於台灣股市而言無論是上市或上櫃的產業類股指數或是市場整體來看，這個反應是屬於持續性，因爲恐怖攻擊的陰影會隨之持續跟隨，所以平均累積異常報酬 (CAR) 反而是在事件期的第 10 個交易日持續反應長期產業及經濟面的不確定性利空。因此可發現由於 911 恐怖攻擊對於上市或上櫃的產業類股指數或是市場整體來看，其短期股價衝擊是屬於負向的影響同時會有時間較長之持續性的效果。另外，也發現 911 恐怖攻擊事件發生前 8 個交易日到事件日時，其平均累積異常報酬率 (CAR)是逐步走低，是否有人士在事件消息尚未曝光前已事先於市場上

放空或是有其它因素干擾，這就有待進一步加以探討。

二、 風險調整報酬模型 (risk-adjusted returns model)

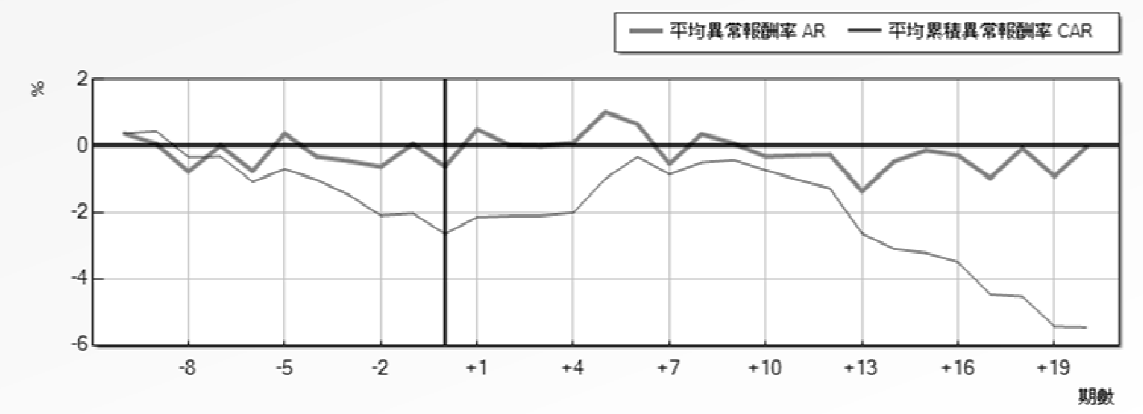

圖 3-2 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 以風險調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之圖

圖 3-2 爲以風險調整報酬模型所估的台灣股票市場對 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖。可發現無論是在平均異常報酬 (AR) 部分，或是平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線)，所得到結果大致上與圖 3-2 的結果相同。

表 3-1 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)

	市場調整報酬模型						風險調整報酬模型					
事件日	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量(累積)	P 值	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量(累積)	P 值
-10	0.3841	0.5606	0.5751	0.3841	0.5606	0.5751	0.3779	0.9046	0.3657	0.3779	0.9046	0.3657
-9	0.0721	0.1927	0.8472	0.4562	0.4427	0.6579	0.0653	0.1563	0.8758	0.4431	0.7489	0.4539
-8	-0.8614	-1.4845	0.1377	-0.4052	-0.3694	0.7118	-0.7726*	-1.8437	0.0652	-0.3295	-0.4538	0.6500
-7	0.0285	0.0925	0.9263	-0.3767	-0.3664	0.7141	0.0152	0.0362	0.9711	-0.3143	-0.3741	0.7084
-6	-0.8514	-1.472	0.141	-1.2281	-1.4061	0.1597	-0.7564*	-1.7952	0.0726	-1.0707	-1.1385	0.2549
-5	0.4297*	1.7379	0.0822	-0.7984	-0.8146	0.4153	0.3732	0.8827	0.3774	-0.6975	-0.6762	0.4989
-4	-0.3322	-0.8875	0.3748	-1.1306	-0.8969	0.3698	-0.3168	-0.7473	0.4549	-1.0143	-0.9083	0.3637
-3	-0.4945	-1.3994	0.1617	-1.6252	-1.1107	0.2667	-0.4518	-1.0668	0.2860	-1.4661	-1.2264	0.2200
-2	-0.6921**	-2.0024	0.0452	-2.3173	-1.3374	0.1811	-0.6244	-1.4734	0.1407	-2.0905*	-1.6473	0.0995
-1	0.0971	0.2734	0.7846	-2.2201	-1.116	0.2644	0.0631	0.1479	0.8824	-2.0274	-1.5135	0.1302
0	-0.6277	-1.5698	0.1165	-2.8478	-1.4941	0.1351	-0.6172	-1.4219	0.1551	-2.6446*	-1.8737	0.0610
1	0.6079	1.1258	0.2603	-2.2399	-1.0479	0.2947	0.5037	1.1666	0.2434	-2.1409	-1.4455	0.1483
2	0.0330	0.0588	0.9531	-2.2069	-0.8759	0.3811	0.0328	0.0771	0.9386	-2.1080	-1.3675	0.1715
3	0.0316	0.1157	0.9079	-2.1753	-0.9171	0.3591	0.0085	0.0198	0.9842	-2.0996	-1.312	0.1895
4	0.1351	0.3568	0.7213	-2.0403	-0.9679	0.3331	0.0944	0.2199	0.8259	-2.0051	-1.2091	0.2266
5	1.1549**	2.2395	0.0251	-0.8854	-0.4797	0.6315	1.0249**	2.3940	0.0167	-0.9803	-0.5719	0.5674
6	0.7410**	2.1872	0.0287	-0.1444	-0.0827	0.9341	0.6573	1.5353	0.1247	-0.3230	-0.1827	0.8550
7	-0.6305**	-2.448	0.0144	-0.7749	-0.4254	0.6705	-0.53	-1.2271	0.2198	-0.8529	-0.4688	0.6392
8	0.4141*	1.7103	0.0872	-0.3608	-0.1983	0.8428	0.3584	0.8346	0.4039	-0.4945	-0.2646	0.7913
9	0.0626	0.1064	0.9153	-0.2983	-0.1347	0.8928	0.0765	0.1778	0.8588	-0.4180	-0.218	0.8274
10	-0.3071	-0.9557	0.3392	-0.6053	-0.2508	0.8020	-0.3144	-0.7236	0.4693	-0.7325	-0.3726	0.7094
11	-0.2978	-0.6215	0.5342	-0.9031	-0.324	0.7459	-0.2795	-0.6491	0.5163	-1.0119	-0.5026	0.6153
12	-0.3044	-0.4171	0.6766	-1.2076	-0.3477	0.7281	-0.2593	-0.6018	0.5473	-1.2712	-0.6173	0.5370
13	-1.5405***	-3.9795	0.0001	-2.7481	-0.7709	0.4408	-1.3598***	-3.1436	0.0017	-2.631	-1.2500	0.2113
14	-0.4972**	-2.0172	0.0437	-3.2453	-0.8805	0.3786	-0.4638	-1.073	0.2833	-3.0949	-1.4404	0.1498
15	-0.1685	-0.4118	0.6805	-3.4137	-0.9373	0.3486	-0.1233	-0.2844	0.7761	-3.2182	-1.4684	0.1420
16	-0.3651	-0.7018	0.4828	-3.7788	-0.9943	0.3201	-0.2823	-0.6447	0.5191	-3.5005	-1.565	0.1176
17	-1.0750*	-1.9107	0.056	-4.8539	-1.3341	0.1822	-0.9631**	-2.2276	0.0259	-4.4636*	-1.959	0.0501
18	-0.0455	-0.2339	0.815	-4.8994	-1.2999	0.1937	-0.0625	-0.1438	0.8857	-4.5261*	-1.951	0.0511
19	-1.0329***	-2.8949	0.0038	-5.9322	-1.4967	0.1345	-0.9069**	-2.088	0.0368	-5.4330**	-2.3021	0.0213
20	-0.0319	-0.0915	0.9271	-5.9641	-1.4534	0.1461	-0.0216	-0.0498	0.9603	-5.4546**	-2.2728	0.0230

註：打*表示 10%爲顯著水準下呈顯著；打**表示 5%爲顯著水準下呈顯著；打***表示 1%的顯著水準下爲顯著。

表 3-1 爲 911 恐怖攻擊事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)。在表 3-1 中左半部分主要爲以市場調整報酬模型所估計的結果；右半部份則以風險調整報酬模型所估計的結果。在表 3-1 中的第一欄爲記載事件期間內相對應之事件日期從事件日前第 10 個交易日到事件日後第 20 個交易日，第二欄到第四欄以及第五到第七欄則是以市場調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 的結果，而第八欄到第十欄以及第十一到十三欄則是以風險調整報酬模型所估計平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 的結果。

首先，在平均異常報酬率 (AR) 部份，在表 3-1 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，若以市場調整報酬模型所估計的結果，可發現在 911 恐怖攻擊事件發生後第 7 個交易日 (市場調整報酬模型所估計爲-0.6305%)、第 13 個 (市場調整報酬模型所估計爲-1.5405%)、第 14 個 (市場調整報酬模型所估計爲-0.4972%) 交易日及第 19 個 (市場調整報酬模型所估計爲-1.0329%)交易日是具有顯著負向的平均異常報酬率。其次，若以風險調整報酬模型所估計的結果，也是在事件發生日後第 13 個 (異常報酬率爲-1.3598%)、第 17 個 (異常報酬率爲-0.9631%)，以及第 19 個交易日 (異常報酬率爲-0.9069%) (在 5%的顯著水準下) 是具有顯著負向的平均異常報酬率。

其次，在以平均累積異常報酬率 (CAR) 部份，在表 3-1 所估計檢定的結果顯示，在 10%的顯著水準下，若以風險調整報酬模型所估計的結果來看，在事件日後第 17 個交易日起到第 20 個交易日皆呈現負向的顯著情況，且平均累積異常報酬率 (CAR)從-4.4636% (第 17 個交易日) 擴大到 -5.4546% (第 20 個交易日)之間，而且隨者事件日後而有逐漸擴大情況。

肆、重大事件案例三：美國次級房貸金融海嘯事件

本節在此將探討第三個案例，即近幾年來中引發全球金融市場一陣恐慌的美國次級房貸金融海嘯事件，本研究將以 2008 年 09 月 07 日爲事件日，探討全球最大經濟體美國金融機構發生財務危機所引發台灣股票市場的衝擊，以及對於台灣經濟所引發不確定因素的恐慌。本節也將以 2008 年 09 月 07 日時美國金融海嘯事件對於台灣發生具體衝擊爲事件日，探討事件前 10 個交易日和事件後 20 個交易日，對於台灣股市的影響。

一、 市場調整報酬模型 (market adjusted returns model)

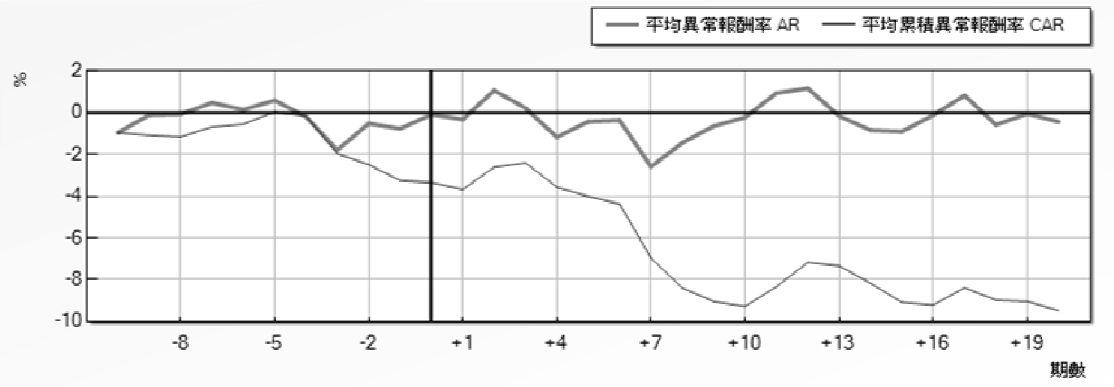

圖 4-1 美國次級房貸金融風暴事件後對於台灣股票市場及產業 (-10，+20) 以市場調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖

圖 4-1 爲以市場調整報酬模型所估的台灣股票市場對美國次級房貸金融風暴事件後對於台灣股票市場及產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖。其中，在平均異常報酬 (AR) 部分，將發現在圖 4-1 中可發現在對美國次級房貸金融風暴事件發生前、後期間，多數的交易日其平均異常報酬是呈現爲負的情況，主要是投資人在反應對美國次級房貸金融風暴事件對於未來國際經濟表現所造成不確定性和衝擊所以產生負向地利空衝擊。另外，也以平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線) 來觀察，可發現美國次級房貸金融風暴事件對於台灣股市而言，無論是上市或上櫃的產業，這項負面的反應是屬於持續不斷地影響，隨國際金融機構發生危機以及事件的蔓延擴大，造成平均累積異常報酬 (CAR)在事件期發生時的事件日就持續反應國際經濟面不佳的利空陰影。

二、 風險調整報酬模型 (risk-adjusted returns model)

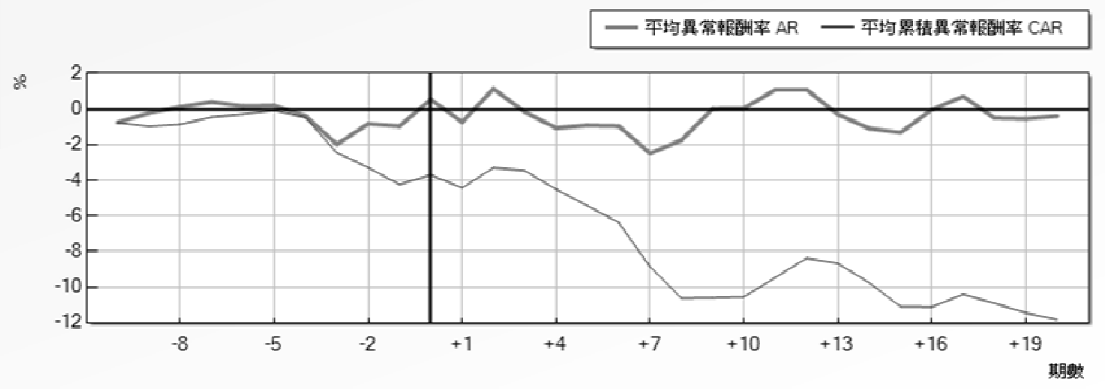

圖 4-2 美國次級房貸金融風暴事件對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 以風險調整報酬模型所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖

圖 4-2 爲以風險調整報酬模型所估的台灣股票市場對美國次級房貸金融風暴事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR) 之線圖。可發現無論是在平均異常報酬 (AR) 部分，或是平均累積異常報酬 (CAR) 之線圖部分 (較細線)，所得到結果大致上與圖 4-2 的結果類似。

表 4-1 爲美國次級房貸金融風暴事件後對於台灣股市正向影響產業(0，+20)在事件期間所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)。在表 4-1 中的平均異常報酬率 (AR) 部份，在表 4-1 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，無論是以市場調整報酬模型所估計的結果或者是以風險調整報酬模型所估計的結果，可發現在美國次級房貸金融風暴發生的第 4 個 (風險調整報酬模型所估計爲-1.0573%)、第 7 個(市場調整報酬模型所估計爲-2.5817%；風險調整報酬模型所估計爲-2.4840%)、第 8 個(風險調整報酬模型所估計爲-1.7592%)、第 14 個(風險調整報酬模型所估計爲-1.0882%)及第 15 個(市場調整報酬模型所估計爲-0.9078%；風險調整報酬模型所估計爲-1.3212%)交易日是具有顯著負向的平均異常報酬率。其次，在以平均累積異常報酬率 (CAR) 部份，在表 4-1 所估計檢定的結果顯示，在 5%的顯著水準下，以市場調整報酬模型所估計的結果來看，從事件日到事件期間中的的 1 個交易日中，以及第 7 個交易日以後皆呈現負向的顯著情況-，其所估計的平均累積異常報酬率 (CAR)從-3.3525% (事件日) 到最高達到-9.4786% (第 20 個交易日)之間。若再以風險調整報酬模型所估計的結果來看，從事件日起到事件整個期間的 20 個交易日皆呈現負向的顯著情況 (第 2 個和第 3 個交易日在 10%顯著水準下是呈現顯著)，而平均累積異常報酬率 (CAR)從-3.6969% (事件日) 到最高達到-11.8375% (第 20 個交易日) 之間。綜合上述的結果，可發現美國次級房貸金融風暴事件對於台灣整體股市及產業類股指數而言，乃是屬於負向利空的衝擊，將不利經濟發展使市場發生恐慌的情況，然而這項利空乃屬於中長期的利空消息，所以也反應在整個事件期間中的平均累積異常報酬率(CAR)均呈現爲負的情況。

另外，也發現美國次級房貸金融風暴事件發生前 10 個和前 3 交易日以市場調整報酬模型所估計的平均異常報酬率(AR) 分別爲-0.9616%與-1.7879%(風險調整報酬模型所估計爲-1.9815%)，在5%的顯著水準下是呈現顯著爲負的情況。同時，若以平均累積異常報酬率 (CAR)的結果來看，可發現距離事件日前 3 個交易日的平均累積異常報酬率 (CAR)，在 5%的顯著水準下已呈現顯著爲負的情況。因此發現在事件消息發生前，事實上台灣股市已事先反應利空，所以股價具有顯著負向的平均累積異常報酬率 (CAR) ，這也似乎證明台股在引進大量的國際資金後，對於國際財金資訊與國際股市的連動上更加有效率。

表 4-1 美國次級房貸金融風暴事件後對於台灣股票市場對產業 (-10，+20) 所估的平均異常報酬率 (AR) 及平均累積異常報酬率 (CAR)

	市場調整報酬模型						風險調整報酬模型					
事件日	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量(累積)	P 值	平均異常報酬率 AR	T 統計量	P 值	平均累積異常報酬率 CAR	T 統計量(累積)	P 值
-10	-0.9616**	-2.546	0.011	-0.9616**	-2.546	0.011	-0.7540	-1.553	0.120	-0.7540	-1.553	0.120
-9	-0.1208	-0.708	0.479	-1.0824***	-2.619	0.009	-0.2229	-0.462	0.644	-0.9768	-1.426	0.154
-8	-0.0790	-0.276	0.783	-1.1614**	-1.972	0.049	0.1227	0.254	0.800	-0.8541	-1.017	0.309
-7	0.4702*	1.690	0.091	-0.6912	-1.180	0.238	0.3997	0.827	0.408	-0.4544	-0.468	0.640
-6	0.1368	0.742	0.458	-0.5544	-0.962	0.336	0.1661	0.343	0.732	-0.2882	-0.266	0.791
-5	0.5843	1.569	0.117	0.0299	0.051	0.959	0.2000	0.408	0.683	-0.0883	-0.074	0.941
-4	-0.2006	-0.676	0.499	-0.1707	-0.260	0.795	-0.3880	-0.797	0.426	-0.4763	-0.369	0.712
-3	-1.7879***	-2.907	0.004	-1.9586*	-1.860	0.063	-1.9815***	-4.063	0.000	-2.4578*	-1.780	0.075
-2	-0.5223	-1.523	0.128	-2.4808**	-2.025	0.043	-0.8235*	-1.680	0.093	-3.2813**	-2.236	0.025
-1	-0.7699	-1.592	0.111	-3.2508**	-2.411	0.016	-0.9551*	-1.954	0.051	-4.2364***	-2.735	0.006
0	-0.1017	-0.217	0.828	-3.3525**	-2.460	0.014	0.5395	1.073	0.283	-3.6969**	-2.272	0.023
1	-0.3232	-0.546	0.585	-3.6757**	-2.309	0.021	-0.7324	-1.481	0.139	-4.4294***	-2.612	0.009
2	1.0665**	1.967	0.049	-2.6092	-1.640	0.101	1.1349**	2.318	0.020	-3.2944*	-1.866	0.062
3	0.2123	0.562	0.575	-2.3969	-1.403	0.161	-0.158	-0.320	0.749	-3.4524*	-1.883	0.060
4	-1.1748*	-1.725	0.085	-3.5717*	-1.667	0.096	-1.0573***	-2.154	0.031	-4.5098**	-2.376	0.018
5	-0.4316	-0.547	0.584	-4.0033*	-1.661	0.097	-0.9111*	-1.829	0.068	-5.4209***	-2.763	0.006
6	-0.3701	-0.642	0.521	-4.3734	-1.620	0.105	-0.9469*	-1.886	0.059	-6.3678***	-3.136	0.002
7	-2.5817***	-2.735	0.006	-6.9551**	-2.017	0.044	-2.484***	-5.051	0.000	-8.8517***	-4.238	0.000
8	-1.4432*	-1.855	0.064	-8.3983**	-2.131	0.033	-1.7592***	-3.554	0.000	-10.6109***	-4.943	0.000
9	-0.6478	-1.484	0.138	-9.046**	-2.251	0.024	0.021	0.041	0.967	-10.5900***	-4.806	0.000
10	-0.2326	-0.265	0.791	-9.2786**	-2.741	0.006	0.0467	0.094	0.925	-10.5433***	-4.661	0.000
11	0.9377	1.308	0.191	-8.3409***	-3.055	0.002	1.0820**	2.192	0.028	-9.4613***	-4.084	0.000
12	1.1754*	1.859	0.063	-7.1656***	-2.882	0.004	1.0895**	2.209	0.027	-8.3718***	-3.534	0.000
13	-0.1680	-0.439	0.660	-7.3336***	-2.671	0.008	-0.2972	-0.602	0.547	-8.6690***	-3.582	0.000
14	-0.8410*	-1.789	0.074	-8.1746***	-2.698	0.007	-1.0882**	-2.196	0.028	-9.7571***	-3.948	0.000
15	-0.9078***	-2.657	0.008	-9.0823***	-2.765	0.006	-1.3212***	-2.645	0.008	-11.0783***	-4.390	0.000
16	-0.1298	-0.226	0.822	-9.2121***	-2.715	0.007	-0.0306	-0.062	0.951	-11.1089***	-4.320	0.000
17	0.8222	1.036	0.300	-8.3899***	-3.017	0.003	0.7077	1.431	0.153	-10.4012***	-3.972	0.000
18	-0.5870	-1.065	0.287	-8.9769***	-3.095	0.002	-0.5001	-1.011	0.312	-10.9014***	-4.090	0.000
19	-0.0615	-0.127	0.899	-9.0384***	-2.942	0.003	-0.5443	-1.083	0.279	-11.4457***	-4.220	0.000
20	-0.4402	-0.519	0.604	-9.4786***	-2.845	0.004	-0.3918	-0.792	0.429	-11.8375***	-4.293	0.000

註：打*表示 10%爲顯著水準下呈顯著；打**表示 5%爲顯著水準下呈顯著；打***表示 1%的顯著水準下爲顯

綜合以上所述，本文主要從探討台灣股票市場歷年來所發生三大重大事件分爲：完全無法預期的 921 大地震、傾向無法預期的人爲因素的美國紐約 911 恐怖攻擊事件，以及有部份徵兆和預期的美國次級房貸金融風暴等三個重大事件。發現以下結果：

第二節發現雖然完全無法預期的 921 地震對於台灣上市櫃的金融、電子及股票市場整體類股的公司證券行情方面是存在具負向的金融脆弱性，但這個影響傾向是短暫的同時市場在調整證券價格後會逐步恢復正常的交易水準。

第三節可發現傾向無法預期的人爲因素的美國紐約 911 美國世貿大樓恐怖攻擊事件乃是非經濟因素所造成的事件，這個利空事件主要是由西方國家與中東部份組之的衝突所產生，對於國際及台灣經濟的影響是存在的，所以造成股市整體在事件發生後隨著恐怖陰影的蔓延使得事件後一個月的平均累積異常報酬率 (CAR)反而呈現顯著爲負的情況，這種非經濟因素的影響，勢必要使國際恐怖組織挖解時，才得以紓緩。

最後，由有部份徵兆和預期的美國次級房貸金融風暴事件的整體結果來看，本文將足以推論國際金融風暴連帶對於台股整體公司而言，其證券的行情是具有顯著的負向金融脆弱性的有力證據。

伍、財富的資產配置

一、資產配置重點

壽險最常推薦“資產配置”，是指因應投資者個別的情況和投資目標，把投資分配在不同種類的資產上，如：股票、債券、房地產及現金等，在獲取理想回報之餘，把風險減至最低。當然，對於不同類型的投資者而言，資產配置的含義也不盡相同。對於多數專業投資者，資產配置通常意味著要計算各種不同資產的收益率、標準差和相關性，並運用這些變數進行均值—方差最優化從而選擇不同風險收益率的資產組合。關於這些專業的分析和計算，已經有了大量現成的理論和工具。

二、配置資產主要是取決於四種因素：

（一）投資目標（二）可承受的風險（三）投資計劃的時間（四）投資者年齡。

三、資產配置管理的原因

資產配置是投資過程中最重要的環節之一，也是決定投資組合相對獲利的主要因素。一方面，在半強勢有效市場環境下，投資目標的信息、盈利狀況、規模、投資品種的特征，以及特殊的時間變動因素對投資收益有影響，可以通過分析和組合減少風險，因此資產配置能降低風險提高收益的作用。

陸、結論

在經濟及金融全球化的當下，無論是商品貿易或資金的移動，各個市場均存在著緊密的關連性。對台灣金融面直接衝擊小但由產業面間接衝擊大，相對股市衝擊

較大，影響投資型保險的選擇更於重要。

一、投資型保險核心價值

投資型保險是一種同時兼具「保障」與「投資」雙重功能的保單。 保戶所繳的保費，部分拿來買壽險，部分則拿來投資。

（一）投資型保單與傳統壽險相異之處

表 6-1 投資型保單特色

特色	
分離帳戶	1.保戶可自由選擇投資工具並直接分享投資績效 2.不受保險公司一般債權人的追索，彈性繳費
普通帳戶	1.由保險人統一操作 2.曝露在債權人的求償權之下

表 6-2 投資型保險與傳統壽險之差異分析

	投資型保險	傳統壽險
保險保障	保戶可自行決定保額	提供確定壽險保障
繳費金額	客戶可依財務能加做調整	每期所繳金額固定
保單價值	隨投資績效而波動	固定（現金價值）
部分提領	可部分提領	否，但可作保單貸款
投資效益	1.公司提供多樣的投資標的供保戶選擇,以滿足個人的投資需求。 2.提供較高之投資潛力，客戶亦承受相對之投資風險。	1.累積保單紅利及固定現金價值。 2.易於計算保單回報，以配合個人理財目標，風險低。
投資權利	客戶可自由選擇投資標的 完全享有投資效益	由保險公司決定投資策略 保戶享有固定收益

(二) 投資型保單的缺點

『投資型保單』,本質是「保單」！不完全是「投資」！投資型保單訴求之一，可以連結數檔基金，基金具有配置組合功能，投資人可以在組合中做選擇和轉換。若就「資產配置」的角度來看，投資型保單，還必須有保險的部份，基金平台則是都投資於基金。

巴菲特的投資理念是，每年維持 10%的報酬率，持續投資，長期持有。一般投資人如果長期平均投資報酬率設定在 10%至 15%，是較爲易於達成和合理的數字。但一般銷售投資型保單的壽險人員，對於基金方面，並非十分清楚，也未必會在銷售後告知客戶相關投資操作上的建議。引起糾紛難免，最常見的問題如下：

第一個問題是~管銷費用嚴重過高(這是嚴重不合理的)，導致儲蓄投資本金嚴重減損。

第二個問題是~盈虧自負，如果要盈虧自負，那我就買股票或是買基金或是其他投資管道即可，一者管銷費用沒有像台灣的投資型保單那樣高，二者一樣是盈虧自負承擔風險的情況下選擇性多更多。

第三個問題是~台灣預定死亡率仍舊是遠遠高於實際死亡率，被額外超收的保險成本費用依然是嚴重不合理！目前已用第五生命表周期。

第四個問題是某些國內的投資型保單號稱可以每多少年就固定可以領回多少錢，這其實只是在該保單的結構中加入了定期"生存保險"的結構而已。且必須要每年固定時間繳存固定金額的保費或是躉繳多少保費的條件下才有的。

綜合以上所述，投資型保險在投資選擇上與台灣股市有關聯性，所以本人希望讓投資人對股票市場了解，才去做投資。主要從探討台灣股票市場歷年來所發生三大重大事件分爲：完全無法預期的 921 大地震、傾向無法預期的人爲因素的美國紐約 911 恐怖攻擊事件，以及有部份徵兆和預期的美國次級房貸金融風暴等三個重大事件。有關這三項重大事件分別代表台灣本土無法預期的、非政經因素之天然災害所發生的影響，以及國際政治及經濟金融因素所造成的影響。相對可運用到全球趨勢判斷，任何重大事件發生都與股票市場息息關聯，本文研究仍有不足或未發現問題，這也是以後繼續努力的。

參考文獻

1. 王凱立、陳美玲（2003 年）「亞洲金融風暴發生前後美國與台灣股市動態關聯之進一步研究」，經濟論文叢刊，31 卷 2 期，頁 191-252。
2. 郭希誠譯，布裏辛斯基著（2004 年），「美國的抉擇」，The Choice：Global Domination or Global Leadership。北縣：左岸文化出版。
3. 李春安、賴藝文（2005 年），「股市劇烈變動區間臺灣股票市場與本國機構投資人從眾行爲之研究」，臺灣管理學刊，5 卷 2 期，頁 231-267。
4. 賴弘程、曾增展（2012 年），「次級房貸風暴對臺股指數與國際指數互動關係之影響」，臺灣銀行季刊，61 卷 4 期，頁 26-46。
5. Chi, L. C., Tang, T. C. and M. Y. Chen（2012）, “Corporate Transparency as a Defence Against a Stock Price Plunge”, *Evidence, Chiao-Da Management Review,* 32(1), 137-162.
6. Corsetti, Pesenti, and Roubini（1999）, “Paper Tigers? A Model of Asian Crisis”, *European Economic Review*, 43, 1211-1236.
7. Fisher K. L. and M. Statman（2000）, “Investor Sentiment and Stock Returns”, *Financial Analysts Journal*, 56, 16-23.
8. Kaminsky, G., and C. M. Reinhart（1996）“The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” *Federal Reserve Board, Washington, D.C.*