

# 財務領域前瞻性及跨領域研究議題分析



Humanities and Social Sciences

Newsletter Quarterly

陳聖賢 國立臺灣大學財務金融學系教授  
 蔡湘萍 國立政治大學財務管理學系博士候選人  
 張元晨 國立政治大學財務管理學系教授

## 壹、前言

相較於國科會其他學術處室，人文處的多年期計畫、整合型計畫的比例偏低。為配合全會推動多年期計畫，故希望針對重點前瞻研究議題以及跨領域研究議題進行研究、分析與規劃，提供學者於撰寫計畫申請書時之參考。

人文處藉由人文中心及社科中心的協助，請各學門參考近年補助專題計畫的研究主題、國內外重要的學術期刊與研討會所刊登文章及 call for papers 的主題等資料，並考量東西文化與思考模式之差異，進一步規劃具有本土特色與核心競爭優勢的研究議題，一方面提供學者做為申請專題計畫時之參考，另一方面做為推動跨領域重點研究計畫、整合型計畫、多年期計畫等之參考，吸引學者長期投入這些重要議題的研究。

因管理一學門涵蓋領域較廣，除了社科中心補助臺大財金系陳聖賢教授統籌規劃與執行之外，人文處也補助下列學者協助執行：

- (一) 財務、保險精算、不動產等領域：由政大財管系張元晨教授、政大風管系張士傑教授、元智財金系盧秋玲教授等三位學者協助執行。
- (二) 會計領域：由臺大會計系王泰昌教授協助執行。
- (三) 組織人管、策略管理、國際企業、科技管理、醫務管理等領域：由中山人管所陳世哲教授、清大科管所洪世章教授、長庚醫管系盧瑞芬教授等三位學者協助執行。

在計畫的執行過程中，分為一般財務、保險精算、不動產、會計、一般管理（包含組織人管、策略管理、國際企業、科技管理）、醫務管理等六大領域，完整的成果報告因篇幅過長，無法刊載於《人文與社會科學簡訊》，若要將六大領域的成果濃縮為一萬字的文章，恐難以彰顯上述計畫的貢獻與精神。在多方考量之下，選擇將一般財務領域的成果精簡為大約一萬字的文章刊登，至於詳細的研究成果，請參閱下列計畫之成果報告：

1. 「管理一學門熱門及前瞻學術研究議題調查」，社科中心計畫編號：NSC93-2419-H-001-001-B9415 及 NSC94-2420-H-001-012-B9415
2. 「管理一學門熱門及前瞻學術研究議題調查（二）」，社科中心計畫編號：NSC94-2420-H-001-012-B9415-2 及 NSC95-2420-H-001-003-B9415-2
3. 「管理一學門財務領域重點研究議題規劃」，國科會計畫編號：NSC94-

## Humanities and Social Sciences

## Newsletter Quarterly

2416-H-004-058

4. 「管理一學門會計領域重點研究議題規劃」，國科會計畫編號：NSC94-2416-H-002-062
5. 「管理一學門一般管理及醫務管理領域重點研究議題規劃」，國科會計畫編號：NSC94-2416-H-110-034

## 貳、前瞻性研究議題

本文希望藉由彙整近年來在一般財務研究領域頂尖期刊發表文章之主題，並透過分析一般財務研究領域重要的國際研究會議題的方向，希望瞭解本領域的前瞻性與跨領域研究議題<sup>1</sup>。首先本文針對一般財務類 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)。

我們統計的 7 個期刊在這三年共刊登 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 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%）、「金融機構與風險管理」（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%）。金融機構與風險管理的文章則包括：銀行（134 篇，43%）、非銀行的專業投資與金融服務機構（85 篇，27%）、金融發展、政府介入與經濟成長相關研究（51 篇，16%），以及金融風險衡量與管理（27 篇，9%）。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%；不同類別投資人與交易員（dealer）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

1 一般財務類的相關研究議題未包含保險精算及不動產等相關領域的文章。

係之研究佔 13%。

若只統計 *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics*, *Review of Financial Studies* 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%）、金融機構與風險管理（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 *Journal of Banking and Finance* 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 *Journal of Finance* 與 *Journal of Financial Economics* 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 *Review of Financial Studies* 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 *Journal of Finance* 的發表數目呈現逐年增加的趨勢。

我們在為各期刊文章進行研究領域分類的過程中，發現刊登在國際重要財務期刊的研究，有些為跨領域研究。因此我們採取了一些主觀的作法進行領域分類，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，討論初次公開上市（IPO）的文章原則上歸入公司財務領域，但若文章的重點在初次公開上市（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。

其次，本文也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)。

表一 一般財務研究領域頂尖期刊文章依領域分類之定量分析

領域 期刊	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*。

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 2 為研討會文章依領域與年度分類的定量分析。關於文章分類的作法與可能的限制，請參考前述關於主要國際期刊文章分類之說明。其中以「公司財務」（180 篇，33%）、

表二 財務研究領域頂尖國際研討會文章依領域分類之定量分析

領域 期刊	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	行爲 財務	利率、 固定收益與 衍生性商品	財務計量 與其他	合計	
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。

「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「行爲財務」的文章大約都在 37~43 篇之間，各佔所有文章的 6%~8%。

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%）。

參考以上的分析資料，我們擬定的一般財務研究領域前瞻議題，概分為七個子領域，包括：(1) 公司財務、(2) 國際財務、(3) 金融機構與風險管理、(4) 投資組合與資產訂價、(5) 市場微結構、(6) 行爲財務、(7) 利率、固定收益證券與衍生性金融商品。這些前瞻議題的資訊來源如下：其一，重要期刊與國際研討會發表的文章議題；其二，重要研討會中資深學者的演講內容（American Finance Association 的 Presidential Address）；其三，重要財務學會與期刊網頁上的研討會資訊（American Financial Association、*Journal of Financial Economics*）；其四，重要期刊的徵求文章公告（*Review of Financial Studies* 及 *Journal of Banking and Finance* 的 call for paper）；其五，社會科學研究網前 50 名財務學者（SSRN Top Authors 50）2004~2006 年間進行中的研究論文

## Humanities and Social Sciences

## Newsletter Quarterly

(working papers)<sup>2</sup>；其六，我們曾於 95 年 5 月 15 日邀集各財務領域之學者，透過座談會的形式，請他們提供關於前瞻性財務領域研究議題的建議，這些建議也是我們前瞻議題的主要資訊來源。

以下是本計畫彙整上述資訊來源而擬定，關於七個財務子領域的前瞻議題可能的思考方向。

第一，公司財務在一般財務領域的研究佔有相當高的比重。其中以公司治理的議題涵蓋範圍較廣，學術界與實務界目前對這個議題都還沒有瞭解得很徹底，是值得大家再去研究的一個課題。其中，家族企業在華人地區應該是重要的課題。激勵制度也是值得思考的方向，例如：員工分紅費用化的議題，或者薪酬（compensation）機制中一些特別的條款設計之影響。

第二，國際財管的研究可以思考全球化議題、跨市場整合的問題、跨國投資資金的匯出與匯入對一國匯率的影響，以及人民幣的相關研究議題。我們也可以試著針對國際財務領域的一些異常現象提出解釋。關於跨國比較的議題，如果能夠克服資料蒐集的困難，應該有很大的研究空間。此外，新興市場研究也是可以思考的方向。

第三，金融機構方面，可思考金融制度的變革對整體金融市場與金融機構的影響。原則上不管時代怎麼改變，只要有制度變革，大家對這些制度變革的影響都會有興趣。舉例而言，近幾年全球市場，包括台灣經歷一些金融市場的變革，例如可研究台灣金控法實施後，對整體金融產業的影響。關於專業投資與金融服務機構與企業以及個人（家計單位）之間的關係也是重要的議題，例如：投資銀行間的競爭對企業客戶的影響、專業投資機構的建議有價值嗎？等議題。

第四，投資組合與資產訂價方面，包括：家計單位的投資與資產配置決策、生命週期投資（lifecycle investing）理論與實證等研究。這些都有助於我們對於個人生命週期當中重要的理財決策的瞭解與應用，包括：怎麼做投資、規畫退休決策、面對各種跨世代的風險、選擇保守還是激進的策略等等。

第五，市場微結構方面，在全球市場整合的趨勢之下，可以思考下列三個構面：(1) 不同市場之間的整合與競爭，(2) 在市場整合過程中，一些既有的管制會解除，新的管制會加入，不同管制的加入或解除對金融市場的影響是什麼？例如：賣空的限制，(3) 資訊透明度的議題。另外，在思考這方面的研究議題時，應觀察主要金融市場未來的政策規畫方向，對這方面的研究者會比較有幫助。

第六，行為財務方面，可以從行為財務的觀點切入，思考傳統公司理財、投資人

2 SSRN Top Authors 50 依據過去 12 個月文章新下載數目排名，查詢期間：2006 年 4 月。我們亦查詢其他重要財務學者的著作，例如：Franklin Allen, Brad M. Barber, John Y. Campbell, Maureen O'Hara, Terrance Odean, Jay Ritter 等等。

行爲，以及金融機構的相關研究議題。其次，由文化、社會對個人行爲的影響的角度切入來思考行爲財務的議題，可能比分析投資人交易行爲更直接。此外，老年化的議題如退休金規畫（pension plan）對財務領域來說也是很重要的。

第七，利率、固定收益證券與衍生性金融商品方面，衍生性金融商品市場隱含資訊的相關研究還是滿重要的。其次，信用風險模型與信用衍生性金融商品訂價是比較具實務性的研究，由於這幾年信用衍生性商品市場的發展特別快，是滿重要的研究方向。通常衍生性金融商品的研究要同時有模型與資料，太技術性的文章登上頂尖期刊的機率比較低，建議研究者可以思考能源衍生性商品（energy derivatives）的研究，例如電力自由化的議題。

此外，跨領域結合的研究或許是思考新的研究議題的一個方向，可能也比較有機會登在主要期刊。舉例而言，關於員工分紅費用化的議題以及薪酬制度採用衍生性金融商品的影響等議題，都可以透過公司財務與衍生性金融商品兩個領域的學者彼此合作來推動。也可以思考如何以或有請求權應用（contingent claim application）的角度去思考傳統公司理財或金融機構的議題，或許會有新的發現。此外，目前行爲財務的研究都集中在現貨市場的探討，或許以行爲財務觀點探討衍生性商品訂價（behavioral derivative pricing）會是未來可以延伸的研究，譬如：投資人下單行爲與衍生性商品價格的關係。

以下是本計畫彙整上述資訊來源而擬定，關於七個財務子領域的可能的前瞻議題清單。

## 一、公司財務

### （一）資本結構、破產、融資與投資決策、股利政策

1. 目標資本結構、資本結構擇時理論、資本結構與股票市場流動性
2. 破產：破產與資本結構、破產法的影響、企業違約會傳染嗎、估計違約證券回收率
3. 融資與投資決策：如何決定國內與國外融資、成長機會與融資決策（舉債比率、期間與條款）、企業現金流量對融資與投資決策的影響

### （二）代理問題與公司治理

1. 全國的公司治理機制影響因素：誠信、貪污、道德行爲、競爭、政府介入、法律
2. 企業內部的公司治理機制
  - a. 董事會監督機制：董事會組成、獨立性、外部董事的風險
  - b. 誘因機制設計、績效評估與誘因制度實施的結果（既有的誘因制度及績效評估造成什麼問題？）
  - c. 管理者職涯考量與企業風險管理
3. 企業決策的影響因素

## Humanities and Social Sciences

### Newsletter Quarterly

- a. 第三單位監督誘因：銀行、會計師、機構投資人、信評公司等
- b. 監督機制（契約、法令與管制，以及第三單位）對企業管理者決策的影響

#### （三）公司控制（上市、下市、購併、重整、策略聯盟）

1. 影響初次公開上市（IPO）配售的因素
2. 下市決策：why and how
3. 企業策略聯盟

#### （四）新創事業的財務決策：

1. 資本結構
2. 契約設計
3. 資金來源（創投、私募基金）

#### （五）其他：

1. 勸說 (persuasion) 在財務領域扮演的角色
2. 員工退休金帳戶持有公司股票

### 二、國際財務

#### （一）金融發展全球化的限制 (the limits of financial globalization)

1. 金融市場全球化與公司治理
2. 國際政治經濟 (political economy) 對財務決策的影響：政治因素、各種法令管制
3. 金融中介的界限 (the boundaries for financial intermediation)

#### （二）國際融資、國際投資與資產配置

1. 跨國企業：
  - a. 跨國上市決策
  - b. 如何選擇子公司所在地
  - c. 跨國治理問題對銀行投資地點決策之影響
2. 國際投資與資產配置：
  - a. 人口統計學與國際投資
  - b. 專業投資機構與國際資金流動
  - c. 歐元地區的資產配置

#### （三）新興市場研究

1. 市場自由化、波動度、報酬與風險
2. 資本流動 (capital flows)：規模、型式（直接投資 vs. 貸款）、影響因素
3. 人民幣相關研究

### 三、金融機構與風險管理

#### （一）整體金融市場議題

1. 金融體系：
  - a. 成長迅速的國家如何改善其金融體系以支持未來的發展
  - b. 各國金融體系的比較
  - c. 金融監理與政府干預
2. 金融危機與金融市場泡沫化：
  - a. 形成原因及其影響
  - b. 信用風險移轉有助於風險分散還是提高金融危機傳染的機會
3. 家計單位與金融市場
  - a. 家計單位參與金融市場的狀況
  - b. 家計單位參與金融市場的決策與年齡、原有財富或其他特質有關嗎？

**(二) 金融機構整併：**

1. 金融控股公司如何決定銀行合併及其內部資本配置決策
2. 投資銀行與商業銀行業務之間的綜效
3. 金融機構水平與垂直合併的決定因素

**(三) 銀行**

1. 銀行的資本配置與風險管理
  - a. 什麼因素影響銀行融資決策選擇（發債、證券化、存款）
  - b. 銀行如何管理風險、信用衍生性商品、資產出售（證券化）
2. 綜合銀行、關係放款
3. 資產證券化
  - a. 相關決策與政策影響
  - b. 特殊目的單位（Special Purpose Entity）

**四、投資組合與資產訂價**

**(一) 投資組合與資產配置**

1. 動態投資組合模型：衡量資產配置策略是否有效率

**(二) 資產訂價模型**

1. 跨期資產訂價：交易量與報酬如何反應資訊
2. 考慮代理問題的資產訂價
3. 市場存在流動性差的資產時的資產訂價、財務危機股票的訂價 & 造成財務危機的因素探討、流動性與價格發現對資產訂價的影響

**(三) 家計單位如何利用金融工具來達成其投資組合配置**

1. 家計單位的資產配置決策
2. 家計單位持股有多角化嗎

## Humanities and Social Sciences

## Newsletter Quarterly

3. 家計單位的住宅貸款對其資產配置決策的影響

## 五、市場微結構

### (一) 市場品質 (market quality)

1. 透明度
2. 流動性
3. 市場深度

### (二) 制度的比較與設計

1. 交易制度的比較與設計
2. 交易所之間是競爭還是區隔化
3. 下市機制的設計

### (三) 市場參與者 (個人、機構投資人、交易員與 specialist) 的下單決策與行爲

1. 利用下單流量 (order flow) 來估計與比較機構投資人與個人投資人的交易行爲
2. 什麼誘因促成經紀人 (brokers) 爲客戶尋求最適的交易
3. 什麼交易策略能夠有效衡量私有資訊而獲利

## 六、行爲財務

### (一) 以行爲財務觀點探討公司財務議題 (behavioral corporate finance)

1. 過度自信的管理者：是天生的還是後天形成的
2. 管理者個人的過度自信、害怕、貪婪等心理因素對企業財務決策的影響

### (二) 以行爲財務觀點探討投資議題 (behavioral investing)

1. 個別投資人的買賣決策
2. 個別投資人的投資組合
3. 家計單位錯誤的投資決策

### (三) 以行爲財務觀點探討金融機構相關議題 (behavioral financial institution)

1. 專業投資機構 (分析師、基金經理人)
2. 以行爲財務角度解釋其他金融市場存在的現象

## 七、利率、固定收益證券與衍生性金融商品

### (一) 利率與固定收益證券

1. 利率期間結構與總體經濟
2. 預測利率走勢
3. 利率水準影響債券投資期間的選擇嗎

### (二) 衍生性金融商品訂價、組合交易與避險

1. 信用風險模型與信用衍生性商品訂價
2. 利用衍生性金融商品規避利率風險的策略

3. 利用衍生性金融商品組合交易模擬避險基金報酬

(三) 衍生性金融商品市場隱含資訊之相關研究

1. 利用選擇權市場交易來估計波動度資訊，例如：考慮 jump 的選擇權隱含波動度估計
2. 信用違約交換溢酬（credit default swap spread）的期間結構隱含了違約與回收資訊嗎

(四) 商品與能源市場

1. 能源現貨訂價模型（石油、天然氣、電力）
2. 能源遠期合約（forward curve dynamics）、單純或奇異合約（plain vanilla and exotics）、能源組合證券（hybrid securities）
3. 能源市場的信用風險（counterparty risk）

(五) 衍生性金融商品與其他領域的跨領域結合研究

1. 以行為財務觀點探討衍生性商品訂價（behavioral derivative pricing）：例如：投資人下單行為與衍生性商品價格的關係
2. 與公司理財議題結合，例如：
  - a. 企業薪酬制度規畫與採用衍生性金融商品的影響：選擇權的誘因有多大（選擇權價值的估計）？對金融商品流動性（liquidity）的影響？
  - b. 員工分紅費用化對企業的衝擊
3. 從或有請求權應用（contingent claim application）角度思考傳統公司理財與金融機構研究議題

## 參、跨領域研究議題

關於跨領域研究的擬定，我們主要是參考國際重要期刊與研討會發表的文章議題，並於 96 年 3 月 8 日邀集商學及經濟領域之學者，透過座談會的形式，請他們提供關於跨領域研究議題的建議，這些建議也是我們跨領域研究的主要資訊來源。以下是本計畫彙整上述資訊來源而擬定，關於跨領域研究議題可能的思考方向。

第一，首先請參考附表一中整理的近年來發表在國際頂尖財務期刊中有關跨領域財務研究議題的清單，其中與財務連結的其他領域議題包括文化（Culture）、語言（Language）、人口（Demographic）、心理（Psychology）及地理（Geography）等領域<sup>3</sup>，其中文化層面有探討文化及社會開放程度與財務發展關連的文章，語言層面有已開發國家對開發中國家放款限制原因的探討、國內投資人是否較國外投資人具有資訊優勢的文章，在人口學部分有分析家計單位財務規劃的文章，心理學方面的發表最近有漸

3 附表一是由以這些領域為關鍵字在 *Journal of Finance* 以及 *Journal of Financial Economics* 兩個期刊中查詢相關文章名稱製表而得。

## Humanities and Social Sciences

### Newsletter Quarterly

增的趨勢，包括投資人過度樂觀等行為財務學方面的議題，在地理學層面則有文章探討企業營運總部對企業獲利或股價的影響等文章。以上資料的彙整可以看出跨領域的議題也有發表在國際頂尖期刊的潛力，因此有關跨領域的研究主題在分析近年來財務相關期刊的發表文章之後，可以看出與心理學及文化、語言及人口學方面均有結合的空間，當然傳統上經濟學與統計學和財務領域的結合在頂尖期刊十分普遍，也是跨領域研究議題的可能範疇。

第二，在行銷管理學中常會探討公司對消費者傳遞產品訊息的研究，類似的主題主要分析的方法以將內容（content）分析的研究方法運用到解析公司傳遞的各項產品訊息中，其中有關產品訊息的部分有可能是質性的內容，必須以適當的方法將其量化之後才可以進一步加以分析，另外在訊息內容的部分有可能廠商基於市場消費群的不同或考慮競爭對手策略時會採行模糊的字句取代明確的產品訊號，類似的廠商與消費者的互動主要是以產品銷售量做為衡量訊息溝通的有效性，如果要將上述觀念與財務相結合，一個可能的議題是以內容分析探討廠商研發或合併的宣告，其衡量的標準可以股價的反應做為主軸，探討廠商在考慮競爭對手的反應時其對股東發佈有關公司營運、擴廠或與同業合併訊息時是否會有策略性的考量，而這些策略性的考量對公司股價的長期和短期影響為何也是可以一併探討的問題，另外有關政治人物談話的內容也可以利用類似的方法分析其對股市衝擊的影響。

第三，從經濟學的角度來看，可以考慮以賽局理論的分析方式探討廠商或公司負責人在說明上述公司營運狀況或合併擴廠案計畫時，其所採行的方法是否符合經濟理論模型的預測。譬如說，如果廠商爲了要讓競爭對手無法掌握公司經營狀況的變化，其所採行與股東的溝通策略可能必須加入混合策略（mixed strategies），即故意隱藏其計畫細節的宣告。如此的反應對競爭對手策略及公司股價的影響為何，也許值得進一步探討。在經濟學界有人嘗試將理論上推導出來的賽局理論模型，應用到網球選手發球時其選擇發球方向是否符合理論預期方向，做為驗證理論模型的方法，其研究方式為實際計算在重要網球比賽時選手發球的方向，是否與賽局理論中推估的選手應該採用混合策略將較為有利的結果相同，同樣的方法也可以考慮應用到探討廠商在做產品或擴廠競爭時，其採用的策略並探討這些不同策略如何反應到公司的股價上。

第四，在國際金融領域中也有一些必須透過宣告方式傳遞訊息的例子，例如央行干預對匯市的影響，央行官員本身除了實際干預的金額之外，也可以透過不同的官員喊話影響匯率的走勢，其方法可能也有必要以內容分析的方式加以量化之後，再探討其對匯市的影響。

歸納以上的論點，可以看出跨領域的研究的確有可能會產生一些有趣的研究主題，其中更有一些可能的研究方法上的共通性，譬如使用傳播學者常用的內容分析方法，

可以探討的探討財務相關的議題很多，例如公司研發及合併宣告的內容及其對股價的影響或分析師推薦股票內容、信評公司對公司評等的調整等主題，均有可能可以用新的方法加以探討，另外之前所提到政治人物談話對股市的影響或央行官員發表影響匯市的說明，也可以用內容分析方法來探討。

附表一：跨領域議題近年來發表於國際知名期刊的彙整

Keyword	Title	Journal	Year
Culture	Home Bias at Home-Local Equity Preference in Domestic Portfolios	JF	1999
	How Distance, Language, and Culture Influence Stockholdings and Trades	JF	2001
	Investors Psychology and Asset Pricing	JF	2001
	A Theory of the Syndicate-Form Follows Function	JF	2001
	Correlated Trading and Location	JF	2004
	The Choice of Private versus Public Capital Markets-Evidence from Privatizations	JF	2004
	The Geography of Equity Analysis	JF	2005
	Are Busy Boards Effective Monitors	JF	2006
	Distance Constraints-The Limits of Foreign Lending in Poor Economies	JF	2006
	Culture, Openness and Finance	JFE	2003
Language	Home Bias at Home-Local Equity Preference in Domestic Portfolios	JF	1999
	An Exploration of Neo-Austrian Theory Applied to Financial Markets	JF	2001
	How Distance, Language, and Culture Influence Stockholdings and Trades	JF	2001
	Location Matters-An Examination of Trading Profits	JF	2001
	Takeover Defenses of IPO Firms	JF	2002
	Where Does State Street Lead-A First Look at Finance Patents, 1971 to 2000	JF	2002
	The Geography of Equity Listing-Why Do Companies List Abroad	JF	2002
	Model Misspecification and Underdiversification	JF	2003
	Private Benefits of Control-An International Comparison	JF	2004
	Correlated Trading and Location	JF	2004
	Do Domestic Investors Have an Information Advantage-Evidence from Indonesia	JF	2005
	What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias-Evidence from Mutual Fund Equity Allocation Worldwide	JF	2006
	Which Investors Fear Expropriation-Evidence from Investors' Portfolio Choices	JF	2006

## Humanities and Social Sciences

## Newsletter Quarterly

Keyword	Title	Journal	Year
	Distance Constraints-The Limits of Foreign Lending in Poor Economies	JF	2006
	A Consumption-Based Explanation of Expected Stock Returns	JF	2006
	Culture, Openness and Finance	JFE	2003
	New Spillovers in the Sovereign Debt Market	JFE	2005
Demographic	Determinants of the Consumer Bankruptcy Decision	JF	1999
	Incomplete Markets and Security Prices-Do Asset-Pricing Puzzles Result from Aggregation Problems	JF	1999
	Portfolio Choice and Asset Prices-The Importance of Entrepreneurial Risk	JF	2000
	How Much Is Investors Autonomy Worth?	JF	2002
	Rational Asset Prices	JF	2002
	Diversification as a Public Good-Community Effects in Portfolio Choice	JF	2004
	Social Interaction and Stock-Market Participation	JF	2004
	Predictable Investments Horizons and Wealth Transfers among Mutual Fund Shareholders	JF	2004
	Testing Agency Theory with Entrepreneur Effort and Wealth	JF	2005
	Household Finance	JF	2006
	Bank Mergers and Crime-The Real and Social Effects of Credit Market Competition	JF	2006
	Do Dividend Clienteles Exist? Evidence on Dividend Preferences of Retailed Investors	JF	2006
	Does Corporate Headquarters Location Matters for Stock Returns	JF	2006
	Information Cascades-Evidence from a Field Experiments with Financial Market Professionals	JF	2007
Psychology	Optimal Finance Crises	JF	1998
	Investor Psychology and Security Market Under-and Overreactions	JF	1998
	Inefficiency in Analysts' Earnings Forecasts-Systematic Misreaction or Systematic Optimism	JF	1999
	A Unified Theory of Underreaction Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets	JF	1999
	Overconfidence, Arbitrage and Equilibrium Asset Pricing	JF	2001
	Investor Psychology and Asset Pricing	JF	2001
	Rationality and Analysts' Forecast Bias	JF	2001
	How Much Is Investors Autonomy Worth?	JF	2002
	The Long-Run Performance Following Dividend Initiations and Resumptions Underreaction or Product of Chance	JF	2002
	When Is Bad News Really Bad News	JF	2002
	Mutual Fund Advisory Contracts an Empirical Investigation	JF	2002
	Long-Run Performance Following Private Placement of Equity	JF	2002

Keyword	Title	Journal	Year
	An Analysis of The Determinants and Shareholder Wealth Effects of Mutual Fund Mergers	JF	2002
	A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations	JF	2002
	The Level and Persistence of Growth Rates	JF	2003
	Good Day Sunshine: Stock Returns and The Weather	JF	2003
	Model Misspecification and Underdiversification	JF	2003
	Correlated Trading and Location	JF	2004
	Do Behavior Biases Affect Prices	JF	2005
	CEO Overconfidence and Corporate Investment	JF	2005
	Market Reaction to Tangible and Intangible Information	JF	2006
	Does Investor Misvaluation Drive The Takeover Market	JF	2006
	Asset Float and Speculative Bubbles	JF	2006
	Retail Investor Sentiment and Return Comovements	JF	2006
	Feedback and The Success of Irrational Investors	JFE	2006
Geography	Home Bias at Home-Local Equity Preference in Domestic Portfolios	JF	1999
	Location Matters-An Examination of Trading Profits	JF	2001
	Is Sound Just Noise?	JF	2001
	How Distance, Language, and Culture Influence Stockholdings and Trades	JF	2001
	The Geography of Equity Listing-Why Do Companies List Abroad	JF	2002
	Financial Distress and Bank Lending Relationships	JF	2003
	Good Day Sunshine: Stock Returns and The Weather	JF	2003
	Predictable Investments Horizons and Wealth Transfers among Mutual Fund Shareholders	JF	2004
	The Geography of Equity Analysis	JF	2005
	The Neighbor's Portfolio: Word-of-Mouth Effects in the Holdings and Trades of Money Managers	JF	2005
	The Role of IPO Underwriting Syndicates: Pricing, Information Production, and Underwriter competition	JF	2005
	Local Does as Local is: Information Content of the Geography of Individual Investors' Common Stock Investment	JF	2006
	Distance Constraints-The Limits of Foreign Lending in Poor Economies	JF	2006
	Does Corporate Headquarters Location Matters for Stock Returns	JF	2006
	Finance as a Barrier to Entry: Bank Competition and Industry Structure in Local U.S. Markets	JF	2006
	Stockholder Gains from Focusing versus Diversifying Bank Mergers	JFE	2001

註：JF: Journal of Finance, JFE: Journal of Financial Economics °