

## 第四章 結論

本文主要在檢視中國大陸和亞洲其他國家(香港、台灣、新加坡和南韓)金融環境，特別是遠期貨幣市場之間存在著何種的關聯性？在金融體系全球化的背景之下，身為亞洲成員的我們無論是以提升自我競爭力或是以投資為目的，都應該對亞太地區內不同國家的金融指標和經濟變數動態關聯性有一個完整的認知。也因此在全球對人民幣未來走勢的關切以及其如何影響其他亞洲國家貨幣的好奇心驅使下，全文將焦點置於分析中國人民幣 NDF 遠期匯率對亞洲四小龍貨幣的相關性。

在實證的操作上，我們首先利用一系列的檢定判別資料的特性，如單位根檢定、常態檢定、ARCH 檢定及波動不對稱檢定。發現資料不是常態分配而是屬於厚尾分配，於是我們進一步假設為  $t$  分配。因此我們利用 Pelagatti 所提出的橢圓分配動態條件相關係數模型，描繪人民幣與亞洲四小龍貨幣的動態相關性。此模型除了假設資料為高峽峰分配外，其餘和 Engle 的 DCC 模型相同，皆是以 GARCH 形式去描繪波動，同時也允許相關係數矩陣隨時間改變。最後，我們以 Engle(2001) 提出的 CCC 檢定確認資料以動態相關係數模型估計的配適性。由實證結果，可得到三個結論：

- (1) 人民幣 NDF 市場對香港、台灣、南韓和新加坡的貨幣的確存在著非常顯著的動態相關性。
- (2) 中國人民幣和每個四小龍國家貨幣的相關性程度皆不一樣，但是全都是正相關。
- (3) 從 2006 年的下半年到 2007 年的年尾，此種相關性呈現緩慢下降趨勢；自 2008 年迄今，此相關性則與日俱增。

由文章中我們知道人民幣的確對亞洲其他國家的貨幣(港幣、新台幣、韓圓和新幣)產生了正面的外部性。雖然每個國家受影響的幅度不同，但是同樣身處亞洲區域內，沒有一個國家能夠完全不受中國大陸崛起的影響。尤有甚者，隨著

美國次級房貸的爆發，人們更將未來著眼於中國大陸龐大的商機，全球資金蜂擁而至，次級房貸所帶來的缺憾彷彿在中國找到補償。在此趨勢下，間接地促成了中國的興起，也因此人民幣對亞洲其他國家貨幣的外部性將隨著時間慢慢增加。