

# 目 錄

中文摘要.....	i
英文摘要.....	ii
誌 謝.....	iii
目 錄.....	iv
表 目 錄.....	vi
圖 目 錄.....	vii
一、 緒論.....	1
1-1 研究動機.....	1
1-2 研究目的.....	3
1-3 論文架構與研究流程.....	3
二、 國家總體經濟危機與個別企業風險之探討.....	5
2-1 亞洲金融風暴之源起與介紹.....	5
2-1-1 亞洲金融風暴之介紹.....	5
2-1-2 亞洲金融風暴的原因.....	5
2-2 國家貨幣風險與企業財務風險.....	8
2-2-1 國家貨幣風險.....	8
2-2-2 企業財務風險.....	12
2-3 企業信用風險評等與衡量.....	14
三、 文獻回顧.....	18
3-1 信用風險模型的發展過程.....	18
3-2 總體經濟因素影響信用風險的相關文獻.....	20
3-2-1 國外文獻.....	20
3-2-2 國內文獻.....	26
四、 研究設計與方法.....	29
4-1 資料來源.....	29
4-2 研究方法.....	32
4-2-1 建構無條件信用評等轉換矩陣.....	32
4-2-2 信用循環指標法 (Credit Cycle Index).....	32
4-2-3 信用投資組合法 (CreditPortfolio View).....	36
4-2-4 回顧測試(Backward Test).....	39
五、 實證分析.....	42
5-1 信用循環指標法的實證結果.....	42
5-1-1 信用評等平均移轉機率矩陣及門檻值的計算.....	42
5-1-2 總體經濟預測模型.....	43
5-1-3 建立信用循環指標.....	47
5-1-4 建構有條件信用評等移轉矩陣.....	49

5-2 信用投資組合法的實證結果.....	52
5-2-1 經濟變數時間序列預測模型 .....	52
5-2-2 估計違約機率及建構平移因子 .....	53
5-2-3 建構有條件信用評等移轉矩陣 .....	55
5-3 回顧測試結果 (Backward Test) .....	56
5-4 模型比較.....	57
5-4-1 違約機率趨勢 .....	57
5-4-2 違約率與景氣的連動性 .....	59
六、 結論及建議 .....	62
6-1 結論.....	62
6-2 後續研究建議 .....	64
參考文獻.....	66
附錄 A 1996-2004 無條件信用評等移轉矩陣(單位:機率).....	68
附錄 B 信用循環指標法-2000-2004 年有條件信用評等移轉矩陣 .....	71
附錄 C 信用投資組合法-2000-2004 年有條件信用評等移轉矩陣 .....	73
附錄 D 2000-2004 年信用投資組合法—系統風險敏感係數.....	75
附錄 E 2000-2004 年信用投資組合法—各等級調整係數 .....	77



## 表目錄

表 1	1989 年至 1994 年東南亞各國實質經濟成長率 .....	6
表 2	信用評等分析因素 .....	15
表 3	中華徵信所信用等級制度 .....	16
表 4	台灣經濟新報社採用的四種因素及十項指標 .....	17
表 5	經濟變數指標 .....	32
表 6	歷史平均移轉矩陣 .....	42
表 7	歷史累積移轉矩陣 .....	42
表 8	各等級在次年轉換到不同等級的門檻值 .....	43
表 9	經濟變數差分轉換前後單根檢定結果 .....	44
表 10	Probit 多元迴歸-總體預測模型參數估計結果 .....	44
表 11	AR(1)-GARCH(1,1)-總體預測模型參數估計結果 .....	45
表 12	自變數間相關係數矩陣 .....	47
表 13	變異數膨脹因子檢定結果 .....	47
表 14	預估退票率與實際的退票率比較 .....	48
表 15	信用循環指標估計 .....	49
表 16	2002 年無限制條件的機率轉換矩陣 .....	50
表 17	2002 年有限制條件的機率轉換矩陣 ( $Z=-0.9145$ ) .....	50
表 18	2004 年無限制條件的機率轉換矩陣 .....	51
表 19	2004 年有限制條件的機率轉換矩陣 ( $Z=0.71346$ ) .....	51
表 20	總體經濟指標 Seasonal ARMA(p,q)時間序列預測模型 .....	52
表 21	總體經濟變數 Seasonal ARMA(p,q)模型整理 .....	53
表 22	2000 年-2004 年的調整平移因子 .....	54
表 23	2000 年系統風險敏感係數 .....	55
表 24	2000 年各等級調整係數 .....	56
表 25	有條件移轉機率矩陣之回顧測試 (信用循環指標法) .....	56
表 26	有條件移轉機率矩陣之回顧測試 (信用信用投資組合法) .....	57
表 27	A 等級 PD 與 GDP 年增率 .....	59
表 28	B 等級 PD 與 GDP 年增率 .....	60
表 29	C 等級 PD 與 GDP 年增率 .....	61

## 圖目錄

圖 1	1972-2005 年景氣對策信號與經濟成長率的關係圖	1
圖 2	景氣對策信號綜合分數與本國銀行逾放比的關係	2
圖 3	研究流程圖	4
圖 4	1989 年至 1995 年亞洲主要國家民間外資淨流入占 GDP 的比率	7
圖 6	銀行危機與貨幣危機發生的過程	11
圖 7	信用風險模型分類	19
圖 8	系統風險對公司價值影響圖	23
圖 9	等級 5 移轉機率的標準常態分配	33
圖 10	信用循環指標法	40
圖 11	信用投資組合法—分析流程圖	41
圖 12	預估退票率與實際退票率比較	48
圖 13	退票率與信用循環指標的關係	49
圖 14	估計與實際投機級違約機率趨勢圖	54
圖 15	各等級實際違約機率趨勢	57
圖 16	信用循環指標法下的估計違約率趨勢	58
圖 17	信用投資組合法下的估計違約率趨勢	58
圖 18	A 等級 PD 與 GDP 年增率	59
圖 19	B 等級 PD 與 GDP 年增率	60
圖 20	C 等級 PD 與 GDP 年增率	61