



1999 10 14 .

()	咸 駿 浩 (958-4077) 劉 載 均 (958-4082)
-----	--

90年代 國內 外國換 銀行 包括的
換率危險 分析

- 株價 換率 彈力性 中心 -

1999. 10. 12

韓 國 開 發 研 究 院

90年代 國內 外國換銀行 包括的 換率危險 分析

- 株價 換率 彈力性 中心 -

< 要 約 >

本 研究

90

實證 分析

○ 同

會計的

包括的

*

가

簿外去來가

○

가

가 가

가 同

○

資本資產價格決定模型(CAPM)

가

市場平均換率制度가

90 3

標本期間

○

(<表 1>)

* 가 1% 가 1.17%
가 , 가
0.29%,
0.88%

* 가 1% 가 0.53%
가 同

○ 同 的 가 가 가 否定

* ,
* , 가
가 信用危險 가

○ , 時期別 95 가
가 가
가 (<表 2>)

○ , 가
非體系的(idiosyncratic)
(<表 3>)

* ,

* 金融監督 가

○ ,
19% (26 5),
52% (29 15)가
. (<表 4> <表 5>)

*
가 가

*
0, 2 95 3, 14 ,
95
가 .

○ 97 가
財務健全性 가

本稿 . 가 가
課題 .

○ 簿外去來 가

. . ,

* . 가

當該

○ 監督當局 (BIS) 가 ,

○ 新情態的(static) , 動態的(dynamic)

90年代 國內 外國換銀行 包括的 換率危險 分析

- 株價 換率 彈力性 中心 -

1. 問題 提起

情報 非對稱性

.1)

○ 動態的 同 가

(balance sheet) .

○ 資金仲介 道德的 解弛

○ 가 , 易選擇 가 가

移 , 가 轉

本稿

. 가 ,

1) Mishkin, F. S. (1996), "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective," in Bruno M. and Pleskovic, B. (Eds.), *Annual World Bank Conference on Development Economics*, World Bank, Washington D.C., pp. 29-62

○

○ 90

變化樣態

, 97

가 98

가

2. 外國換銀行 換率危險 包括的 換率危險 推定技法

經營環境

가

○

가

簿外去來가

○

가

가

90

資本・外換去來 自由化

•

가

○

○

가

* 98 11 2

96 29.2% 97 42% 가

* 96

77兆 97 122兆 가 ,
96 21兆 97 46兆 2 가

* , (credit default swap), (total return swap)

가 .

純現金 가
가

財務健全性

○

가

* 97 54.7

, Hahm & Mishkin(1999) 96

60% 2)

○

2) Hahm, J. H. and F. S. Mishkin (1999), "Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons for Policy," paper presented at the KDI Conference on Korea's Economic Crisis, October, KDI.

本稿

包括的 概念

○

가

3)

3. 實證分析 模型 分析結果

가. 分析期間 資料

本 研究

資本資產價格決定模型(CAPM)

가 가

가

○

가 美

가 ,

가 ,

26

29

가

○

가

90 3

3)

가

Adler, M.

and B. Dumas (1983), "International Portfolio Choice and Corporation Finance: A Synthesis," *Journal of Finance*, Vol. 38, pp. 925-84, Bartov, E. and G. M. Bodnar (1994), "Firm Valuation, Earnings Expectations, and the Exchange-Rate Exposure Effect," *Journal of Finance*, Vol. 44, pp. 1755-85, Chamberlain, S., Howe, J. S. and J. Popper (1997), "The Exchange Rate Exposure of U.S. and Japanese Banking Institutions," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, pp. 871-92, Choi, J., Elyasiani, E. and K. Kopecky (1992), "The Sensitivity of Bank Stock Returns to Market, Interest and Exchange Rate Risks," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 16, pp. 983-1004 .

· 金融産業別 換率危險 分析

가

$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$ $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_{it} + \alpha_2 \cdot SDEP_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$
--

* R_{it} : $t-1$ ~ t 가 , $RMKT_{it}$: $t-1$ ~ t 가 , $SDEP_{it}$: $t-1$ ~ t 가
 ϵ_{it} : t 가 零(0)

○ (1) 가 α_1 가

○ 資本資産價格決定模型(CAPM) 가 (2) 가

零(0) , (1) (2) 同 가 가

○ (1) α_1 가 (idiosyncratic characteristics) .

○ (2) α_2 .

(1), (2)

90

. (表 1)

○ 1% ,

10%

○ , 가 陰(-) 가

* , 가 가 가

* , 가

가

가

○ 1% 가 1.17% , 가

0.29% , 0.88%

○ 1% 가 0.53%

<表 1> 外國換銀行 部門別 換率危險 露出度 推定結果 : 基本模型

(1990. 3 ~ 1999. 4)

a: $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_t + \epsilon_t$

α_1	-0.5288*	-1.1722***
(t)	(-1.6965)	(-3.8845)
$\bar{R}^2 / D.W.$	0.0169 / 1.7824	0.1145 / 2.3498

b: $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_t$

α_1	0.8231***	0.7549***
(t)	(9.1949)	(8.3772)
α_2	-0.2107	-0.8805***
(t)	(-0.8907)	(-3.6971)
$\bar{R}^2 / D.W.$	0.4457 / 2.3399	0.4602 / 2.3902

* : 10%
 ** : 5%
 ***: 1%

95 外換・資本去來 自由化가 가
 95 가 가
 가 가 (3), (4) 95 1 가 가

$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_t + \alpha_2 \cdot DUMMY_t \cdot SDEP_t + \epsilon_t \quad (3)$ $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \alpha_3 \cdot DUMMY_t \cdot SDEP_t + \epsilon_t \quad (4)$ <p>(DUMMY_t = 1, if t ≥ 1995:1)</p>

○ (3), (4) 95

가

(3) ₂ (4) ₃가 零(0)

가

.

* 95

₁((4) ₂), 95 ₁

₁ + ₂((4) ₂ + ₃)

(3), (4) 95

가

假說

. (表 2)

○ 95

,

가

, 95

가

○ 90

<表 2> 金融産業別 換率危険 露出度 推定結果 : 期間 模型

(1990. 3 1999. 4)

$$a: R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_t + \alpha_2 \cdot DUMMY_t \cdot SDEP_t + \epsilon_t$$

$$DUMMY_t = 1, \text{ if } t \geq 1995:1$$

α_1 (t)	-2.9326 (-0.8109)	-0.2971 (-0.0847)
α_2 (t)	2.4137 (0.6672)	-0.8787 (-0.2505)
$\alpha_1 + \alpha_2$ (F) ($H_0: \alpha_1 + \alpha_2 = 0$)	-0.5189* (2.7509)	-1.1758*** (15.0170)
\bar{R}^2 / D.W.	0.0119 / 1.7849	0.1067 / 2.3543

$$b: R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \alpha_3 \cdot DUMMY_t \cdot SDEP_t + \epsilon_t$$

$$DUMMY_t = 1, \text{ if } t \geq 1995:1$$

α_1 (t)	0.8229*** (9.1089)	0.7642*** (8.4530)
α_2 (t)	-0.3040 (-0.1111)	2.1442 (0.7829)
α_3 (t)	0.0935 (0.0342)	-3.0335 (-1.1086)
$\alpha_2 + \alpha_3$ (F) ($H_0: \alpha_2 + \alpha_3 = 0$)	-0.2105 (0.7830)	-0.8893*** (13.9589)
\bar{R}^2 / D.W.	0.4405 / 2.3397	0.4614 / 2.4222

* : 10%

** : 5%

***: 1%

· 資料 利用 銀行 綜金産業 換率危險 分析

相殺

○ 가
가 .
* 가 가 가 가
가 가 가
(5) (6) 가 .

$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t} \quad (5)$
$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t} \quad (6)$

26 29 (5)

(6) 가

○ 가
(a), (b) 銀行産業 가
(表 3)

○ , 가
가

○ (b) 95

(+) (-)

<表 3> 銀行 綜金産業 換率危險 露出度 分析 (分析)

a: $R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t}$

		90:3 99:4	90:3 94:12	95:1 99:4
	α_1 (t)	-0.5296*** (-3.9929)	-3.2725*** (-4.8367)	-0.5156*** (-2.8719)
	\bar{R}^2 / D.W.	0.0061 / 1.8575	0.0188 / 2.4307	0.0058 / 1.8076
	α_1 (t)	-0.6086*** (-5.5521)	-1.2488 (-1.6130)	-0.5429*** (-3.7485)
	\bar{R}^2 / D.W.	0.0104 / 1.9885	0.0011 / 2.2330	0.0093 / 1.9571

b: $R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t}$

		90:3 99:4	90:3 94:12	95:1 99:4
	α_1 (t)	0.7666*** (15.0780)	0.9139*** (30.8055)	0.7182*** (8.9589)
	α_2 (t)	-0.2677** (-2.0909)	0.0038 (0.0073)	-0.2864 (-1.6276)
	\bar{R}^2 / D.W.	0.0911 / 2.0397	0.4582 / 2.1903	0.0650 / 2.0073
	α_1 (t)	0.9397*** (23.2693)	0.9528*** (24.8604)	0.9312*** (14.5178)
	α_2 (t)	-0.3653*** (-3.6150)	2.1535*** (3.2453)	-0.3353** (-2.4704)
	\bar{R}^2 / D.W.	0.1681 / 1.9400	0.2974 / 2.0100	0.1396 / 1.9664

* : 10%
 ** : 5%
 ***: 1%

· 個別 銀行 綜金社 換率危險 分析

內部的

○

(b)

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t} \quad (7)$$

가

○ 26 가 5
(表 4)

○ 5 2 陽(+), 3
陰(-),
가 가 陰(-)

○ 前節
가 가 95

* 98 6 P&A 5 (, , , ,)

○ 5
가 陰(-), 陽(+)
(圖 1)

○ 5 94
가
가 .

結論的 95

相異性 .

<表 4> 個別銀行 換危険 露出度 分析

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \cdot RMKT_t + \beta_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t}$$

	90:3 99:4		90:3 94:12		95:1 99:4	
	β_1	β_2	β_1	β_2	β_1	β_2
<u>5</u>						
1	0.6294** (2.4690)	0.1584 (0.2352)	0.9263*** (6.7905)	- 0.7347 (- 0.3091)	0.5034 (1.1524)	0.0960 (0.0980)
2	0.6054*** (5.4665)	- 0.2683 (- 1.0011)	0.8747*** (7.5473)	- 0.3810 (- 0.1887)	0.4009** (2.1667)	- 0.2040 (- 0.5746)
3	0.6795*** (6.3218)	- 0.1562 (- 0.6005)	1.0191*** (8.4584)	0.2580 (0.1229)	0.4463** (2.5624)	- 0.1125 (- 0.3366)
4	0.6768 (1.4909)	- 0.1869 (- 0.1558)	1.0067*** (9.3031)	0.2311 (0.1226)	0.5458 (0.6892)	- 0.3060 (- 0.1722)
5	0.6455 (1.4616)	- 0.4258 (- 0.3648)	0.8895*** (6.8067)	0.1866 (0.0820)	0.5522 (0.7191)	- 0.5526 (- 0.3207)
	0.6473	- 0.1758	0.9433	- 0.088	0.4897	- 0.2158
6	0.7789*** (4.2018)	- 0.8271** (- 1.9886)	n.a.	n.a.	0.7789*** (4.2018)	- 0.8271** (- 1.9886)
7	1.0963*** (5.7059)	0.0910 (0.2106)	n.a.	n.a.	1.0430*** (6.6100)	0.1079 (0.3049)
8	1.1095*** (4.8838)	0.0147 (0.0291)	n.a.	n.a.	1.1095*** (4.8838)	0.0147 (0.0291)
9	0.8286*** (8.1206)	0.0960 (0.3560)	0.8827*** (6.6977)	- 2.2495 (- 0.9797)	0.7955*** (5.1210)	0.0985 (0.2826)
10	0.7781*** (5.7885)	0.0540 (0.1520)	0.6961*** (6.3537)	0.5709 (0.2991)	0.8166*** (3.6602)	0.0293 (0.0585)
11	0.8635*** (6.8381)	1.0832*** (3.2456)	0.8900*** (6.4467)	1.4634 (0.6084)	0.8551*** (4.2441)	1.0635** (2.3527)
12	0.8050*** (6.5277)	0.1966 (0.6198)	0.9460*** (4.8943)	3.1648 (0.9399)	0.7550*** (4.3436)	0.1651 (0.4426)
13	0.8945*** (8.2218)	0.8560*** (3.0581)	1.0995*** (8.1909)	2.6375 (1.1278)	0.7967*** (4.7444)	0.8701** (2.4141)
14	0.2934 (1.0831)	0.2068 (0.3660)	n.a.	n.a.	0.2934 (1.0831)	0.2068 (0.3660)
						()

<表 4>

	90:3	99:4	90:3	94:12	95:1	99:4
	1i	2i	1i	2i	1i	2i
15	0.3850 (1.2468)	-0.3234 (-0.5022)	n.a.	n.a.	0.3850 (1.2468)	-0.3234 (-0.5022)
16	0.2972 (0.8419)	0.2302 (0.3127)	n.a.	n.a.	0.2972 (0.8419)	0.2302 (0.3127)
	0.7391	0.1525	0.9029	1.1174	0.7205	0.1487
17	0.8898*** (7.8306)	-0.3899 (-1.2982)	0.9345*** (8.7778)	-0.4512 (-0.2433)	0.8721*** (4.6909)	-0.4153 (-0.9958)
18	0.9509*** (5.1815)	-0.4541 (-0.9363)	0.9161*** (7.0765)	-0.5389 (-0.2389)	0.9677*** (3.1323)	-0.4940 (-0.7127)
19	0.5634*** (3.9209)	0.1712 (0.4645)	0.9385*** (8.2710)	0.4254 (0.2152)	0.3688 (1.5631)	0.2043 (0.4042)
20	0.9349*** (6.0443)	-0.2208 (-0.5400)	0.8587*** (6.8157)	-1.4366 (-0.6546)	0.9633*** (3.7495)	-0.2409 (-0.4180)
21	1.3562*** (3.8223)	-1.8820** (-2.0070)	0.8460*** (6.7308)	2.0547 (0.9383)	1.5912** (2.6008)	-1.9160 (-1.3957)
22	0.5799*** (3.9712)	-0.0829 (-0.2213)	0.9801*** (8.5388)	0.2286 (0.1143)	0.3751 (1.5612)	-0.0566 (-0.1100)
23	0.7709*** (6.5163)	-0.0366 (-0.1171)	0.9022*** (7.0921)	-0.6701 (-0.3024)	0.7148*** (3.7969)	-0.0735 (-0.1741)
24	0.8012** (2.3528)	-1.8637** (-2.0708)	0.8176*** (5.3205)	-0.6104 (-0.2280)	0.8030 (1.3644)	-1.9209 (-1.4548)
25	1.0493*** (6.1492)	-0.3428 (-0.7600)	0.8833*** (8.1073)	-0.0208 (-0.0110)	1.1228*** (3.8948)	-0.3702 (-0.5724)
26	1.0426** (2.1404)	-2.0685 (-1.6556)	0.8751*** (6.7480)	-1.1059 (-0.4895)	1.1586 (1.3219)	-2.1736 (-1.1600)
	0.8939	-0.7170	0.8952	-0.2125	0.8937	-0.7457
	0.7810	-0.2450	0.9091	0.1511	0.7428	-0.2654
	21	5	20	0	16	3

註:

가 20

n.a.

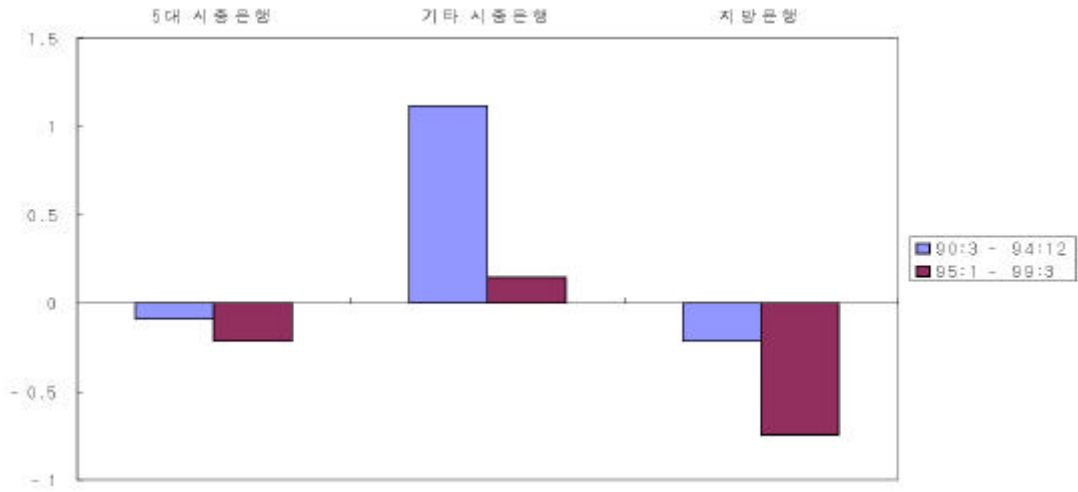
가

* : 10%

** : 5%

***: 1%

<圖 1> 銀行部門 平均的 換率危險 露出度



綜金社 29 가 15 가
(表 5)

○ 15 12 가

○ 2 가 가 가 陰(-)

○ 94 2 , 14 가

가 95 1

閉鎖 綜金社 90 가 가

○ 가 가

97 가 가

가 ,

가

<表 5> 個別 綜金社 換危險 露出度 分析

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t}$$

	90:3 99:4		90:3 94:12		95:1 99:4	
	α_1	α_2	α_1	α_2	α_1	α_2
	1	0.7774*** (6.2916)	-0.6307* (-1.9314)	1.2053*** (6.4352)	3.4772 (1.0657)	0.6175*** (3.6129)
2	1.7995*** (7.6067)	0.3568 (0.5707)	0.9886*** (5.3341)	0.7578 (0.2347)	2.1403*** (5.5413)	0.4363 (0.5035)
3	1.4604*** (5.8794)	-0.4084 (-0.6220)	0.8910*** (4.8441)	0.0208 (0.0065)	1.7005*** (4.1090)	-0.3558 (-0.3832)
4	1.5139*** (8.5221)	-0.5416 (-1.1535)	0.9890*** (5.4373)	5.5647* (1.7561)	1.7613*** (6.3394)	-0.5228 (-0.8386)
5	0.7865*** (6.2567)	-0.1908 (-0.6766)	n.a.	n.a.	0.7865*** (6.2567)	-0.1908 (-0.6766)
6	0.8176*** (6.3129)	-0.7550** (-2.5936)	n.a.	n.a.	0.8178*** (6.2100)	-0.7582** (-2.5659)
7	0.4956*** (2.8607)	-0.5849 (-1.5020)	n.a.	n.a.	0.5217*** (3.0429)	-0.5538 (-1.4397)
8	1.3875*** (7.6308)	-0.3653 (-0.7601)	0.9028*** (4.8805)	3.7030 (1.1490)	1.6094*** (5.6027)	-0.3512 (-0.5449)
9	1.3028*** (7.8222)	0.6290 (1.4289)	1.1333*** (5.5367)	4.3757 (1.2270)	1.3904*** (5.4140)	0.6295 (1.0925)
10	1.8754*** (8.4301)	0.1288 (0.2191)	0.8750*** (4.4846)	1.7996 (0.5294)	2.3020*** (6.5807)	0.2091 (0.2664)
11	1.7590*** (4.9608)	-0.0141 (-0.0179)	n.a.	n.a.	1.7590*** (4.9608)	-0.0141 (-0.0179)
12	1.2105*** (7.0445)	0.7584* (1.6700)	1.0031*** (5.2668)	6.5849* (1.9845)	1.3213*** (4.9058)	0.7877 (1.3035)
	1.2655	-0.1348	0.9985	3.2855	1.3940	-0.1155 ()

<表 5>

	90:3 99:4		90:3 94:12		95:1 99:4	
	1i	2i	1i	2i	1i	2i
13	1.4855*** (5.7725)	0.3457 (0.5475)	0.8568*** (4.2599)	2.6648 (0.7605)	1.8514*** (3.9280)	0.3742 (0.4100)
14	0.9267*** (6.9974)	-0.6517* (-1.9185)	1.2651*** (5.1597)	2.7365 (0.6406)	0.7796*** (5.0399)	-0.6791** (-2.0536)
15	0.8821*** (4.7734)	0.0028 (0.0060)	1.2781*** (4.8031)	1.3162 (0.2839)	0.6674** (2.6792)	0.0872 (0.1637)
16	1.0320*** (6.1501)	0.5695 (1.4022)	0.7905*** (5.2135)	1.4059 (0.5322)	1.1251*** (3.7879)	0.6613 (1.1605)
17	0.7799*** (5.8910)	-0.6955** (-2.0417)	1.0980*** (5.7857)	2.8184 (0.8524)	0.6499*** (3.3507)	-0.7459* (-1.7919)
18	1.8768*** (6.9466)	1.7189** (2.5930)	0.8904*** (5.1642)	0.4812 (0.1602)	2.4560*** (4.9489)	1.7399* (1.8104)
19	0.3411* (1.8986)	-2.2095*** (-4.8555)	0.7724*** (4.4084)	-0.9154 (-0.2999)	0.0087 (0.0272)	-2.0644*** (-3.2673)
20	0.7645*** (4.0920)	0.0318 (0.0664)	1.0118*** (5.7530)	4.2871 (1.3992)	0.6496** (2.1164)	0.0606 (0.0924)
21	0.6487*** (3.6359)	-0.5941 (-1.3759)	0.8450*** (4.3926)	2.6843 (0.8010)	0.4750 (1.5878)	-0.4915 (-0.8565)
22	1.1481*** (6.0657)	-1.1406** (-2.3790)	0.7714*** (3.7859)	2.0006 (0.5636)	1.3913*** (4.2067)	-1.1649* (-1.7748)
23	0.3194* (1.6612)	-1.8296*** (-3.7565)	1.0161*** (4.5995)	0.8781 (0.2282)	-0.1778 (-0.5716)	-1.6618** (-2.6916)
24	0.4510* (1.9827)	-2.3619*** (-4.0990)	0.7692*** (4.2274)	1.5611 (0.4924)	0.2424 (0.5624)	-2.3049** (-2.6949)
						()

<表 5>

	90:3 99:4		90:3 94:12		95:1 99:4	
	li	2i	li	2i	li	2i
25	0.5753*** (3.1089)	-1.4766*** (-3.1501)	1.1281*** (5.0022)	2.4680 (0.6281)	0.2026 (0.6749)	-1.3732** (-2.3047)
26	1.0167*** (5.8697)	-1.5342*** (-3.4967)	0.8072*** (5.0624)	1.0602 (0.3817)	1.1950*** (3.7421)	-1.6189** (-2.5543)
27	0.3208* (1.7845)	-2.2812*** (-5.0097)	0.8852*** (4.7183)	0.2771 (0.0848)	-0.1118 (-0.3696)	-2.0916*** (-3.4832)
28	0.4321** (2.4086)	-2.0395*** (-4.4803)	0.7345*** (3.7356)	-0.6977 (-0.2037)	0.1502 (0.4921)	-1.8471*** (-3.0487)
29	0.3958** (2.2176)	-2.2236*** (-4.9190)	1.0621*** (6.2870)	4.5160 (1.5344)	-0.0639 (-0.2103)	-2.0716*** (-3.4345)
	0.7880	-0.9629	0.9401	1.7378	0.6759	-0.8936
	0.9856	-0.6202	0.9588	2.2330	0.9730	-0.5717
	29	15	25	2	21	14

註:

가

가 20

n.a.

* : 10%

** : 5%

***: 1%

期間別・別 特性

○

94

陽(+)

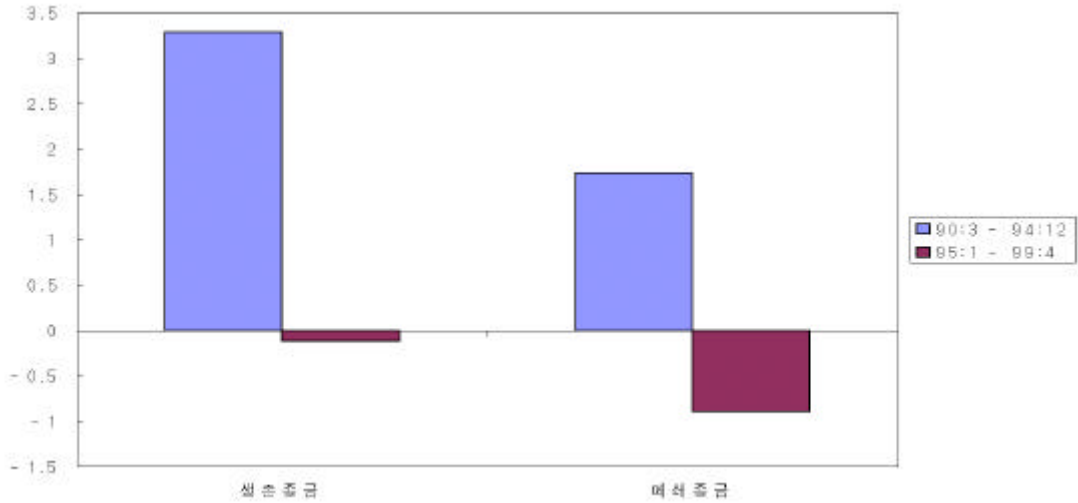
陰(-)

○ 94

가

. (圖 2)

<圖 2> 綜金部門 平均的 換率危險 露出度



同 가 97 가

가

○ 不實綜金社 業務停止 가

偏倚性

가

97 11

同 90 3 97 11

14 (6

, 8) .

○ ,

가

陰(-) . (表 6)

○ 가 金融危機

有意

가

<表 6> 個別 綜金社 換危険 露出度 分析 (業務停止 措置 以前)

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot RMKT_t + \alpha_2 \cdot SDEP_t + \epsilon_{i,t}$$

	90:3 97:11			90:3 97:11	
	α_1	α_2		α_1	α_2
1	0.8969*** (5.9432)	- 1.3483*** (- 2.7324)	13	0.5458*** (3.2034)	- 1.6494*** (- 2.9602)
2	0.8956*** (5.9088)	- 1.1500** (- 2.3202)	14	1.1458*** (6.2457)	- 0.5623 (- 0.9374)
3	0.8864*** (5.5332)	- 1.3803*** (- 2.6352)	15	1.2286*** (6.2151)	- 0.2555 (- 0.3953)
4	0.6421*** (3.5125)	- 1.7047*** (- 2.8519)	16	0.6859*** (5.4495)	- 1.3139*** (- 3.1924)
5	0.7721*** (3.3871)	0.2727 (0.5819)	17	0.9851*** (6.3328)	- 0.7465 (- 1.4675)
6	0.7682*** (3.4321)	- 0.1098 (- 0.2534)	18	0.8921*** (4.4561)	- 0.3792 (- 0.5793)
7	0.2135 (0.5479)	- 1.0197 (- 1.3520)	19	0.6736*** (4.0074)	- 1.3751** (- 2.5018)
8	0.7439*** (4.6796)	- 1.0938** (- 2.1042)	20	0.9630*** (6.5650)	- 0.5054 (- 1.0536)
9	0.9413*** (5.1457)	- 0.7152 (- 1.1955)	21	0.7021*** (4.3055)	- 0.3579 (- 0.6712)
10	0.6548*** (4.0516)	- 1.1182** (- 2.1160)	22	0.5716*** (2.9537)	- 1.6390** (- 2.5901)
11	1.1367*** (2.8690)	- 0.9428 (- 1.2677)	23	0.8554*** (4.8060)	- 0.0182 (- 0.0312)
12	0.8849*** (5.2214)	- 0.8559 (- 1.5445)	24	1.0165*** (4.0868)	- 1.0532 (- 1.2948)
					()

<表 6>

	90:3 97:11			90:3 97:11	
	1i	2i		1i	2i
			25	0.9097*** (4.9857)	0.3077 (0.5158)
			26	0.7219*** (4.0624)	- 1.5145** (- 2.6063)
			27	0.7321*** (4.3962)	- 1.3000** (- 2.3873)
			28	0.6446*** (3.5280)	- 1.2975** (- 2.1716)
			29	0.8026*** (4.7924)	- 1.2083** (- 2.2063)
	0.7864	- 0.9305		0.8280	- 0.8746
	11	6		17	8
	1i : 0.8108		2i : - 0.8977		

* : 10%

** : 5%

***: 1%

4. 요약 결론

90년대

직·간접적

株價 換率 彈力性

가 .

○ ,

*

1%

가

1.17%

가

가

0.29%,

0.88% .

* 가 1% 가 0.53%

○ 同 가 가 가 否定的

* , ,

* , 가 가 가

○ , 時期別 95 가 가 가

○ , 가 (idiosyncratic)

* ,

* 가

○ , 19% (26 5), 52% (29 15)가

* 가 가 ,

* 97 가 가

가

本稿 . 가 가

課題

○ 簿外去來 가 . ,

○ , * 가 , 當該

○ 監督當局 (BIS) 가 ,

○ 新 情態的(static) , 動態的(dynamic)

(.)