

南華大學管理學院企業管理學系管理科學碩士班

碩士論文

Master Program in Management Sciences

Department of Business Administration

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

中美貿易談判對台灣股市之影響

The Impact of China-US Trade Negotiations on Taiwan's

Stock Market

陳宥橙

You-Cheng Chen

指導教授：袁淑芳 博士

Advisor: Shu-Fang Yuan, Ph.D.

中華民國 108 年 6 月

June 2019

南 華 大 學
企業管理學系管理科學碩士班
碩 士 學 位 論 文

中美貿易談判對台灣股市之影響

The Impact of China-US Trade Negotiations on Taiwan's Stock Market

研究生： 陳宥橙

經考試合格特此證明

口試委員： 黃心怡
高東昇
李詠芳

指導教授： 李詠芳

系主任(所長)： 高東昇

口試日期：中華民國 108 年 06 月 18 日

準碩士推薦函

本校企業管理學系管理科學碩士班研究生陳宥橙君在本系修業1年，已經完成本系碩士班規定之修業課程及論文研究之訓練。

1、在修業課程方面：陳宥橙君已修滿36學分，其中必修科目：研究方法、管理科學等科目，成績及格(請查閱碩士班歷年成績)。

2、在論文研究方面：陳宥橙君在學期間已完成下列論文：

(1)碩士論文：中美貿易談判對台灣股市之影響

(2)學術期刊：中美貿易談判對我國股市之影響

本人認為陳宥橙君已完成南華大學企業管理學系管理科學碩士班之碩士養成教育，符合訓練水準，並具備本校碩士學位考試之申請資格，特向碩士資格審查小組推薦其初稿，名稱：中美貿易談判對台灣股市之影響，以參加碩士論文口試。

指導教授：李沛奇 簽章

中華民國108年05月21日

謝誌

回首求學過程，在南華大學五年，取得學士及碩士兩個學位，期間難免會遇到挫折與困難，感謝一路走來受到很多人的協助與鼓勵，讓我有動力與信心讀完研究所課程、完成碩士論文。

我的論文得以順利完成，首先要感謝指導教授—袁淑芳博士，不論是我在論文撰寫上或是生活上遇到的困難，總會不斷悉心指導與提點，給予我很大的協助，在論文上，總會細心審閱我的論文，提出專業意見，讓我的論文得以修正的更加完善，另外還會提供，個人的理財觀念與人生觀，讓我在未來出社會時，可以擁有良好的理財觀念與價值觀，感謝袁媽無私的奉獻；同時，感謝藍俊雄博士、郭東昇博士於論文口試時，提供許多寶貴意見，在精闢的見解與指正下，使得我的論文內容更為嚴謹與完整。

在讀碩士的這一年當中，我有一群寫論文時的好夥伴，包含我的同學—李念耘、洪靜美，我們總是會利用每週的一、三、五到系辦寫論文，期間如有疑問，都還有好夥伴可以一起解決問題，當然還有系辦與院辦的助理—玟慧姊、嘉均與慧慧，不論我們讀得多晚，他們總會一起陪我們加班，感謝她們的陪伴，我們才可以順利地寫完論文。

最後，感謝我爸媽，一路的栽培與鼓勵，當我想要繼續讀研究所時，他們給予無限支持讓我繼續求學，並提供我很好的學習空間，讓我可以順利的完成學業，也因為有他們的鼓勵，我可以有更多的動力持續向前。

我將我完成碩士學位的這一份榮耀與喜悅分享給我的家人與支持我的每個人，感謝有你們的鼓勵與陪伴。

陳宥橙 謹誌於

南華大學企業管理學系管理科學碩士班

中華民國 108 年 6 月

南華大學企業管理學系管理科學碩士班

107 學年度第 2 學期碩士論文摘要

論文題目：中美貿易談判對台灣股市之影響

研究生：陳宥橙

指導教授：袁淑芳 博士

論文摘要內容：

2018 年美方特別針對中國知識產權侵害和技術轉讓要求調查是否存在「不公平貿易關係」，俗稱的「301 條款」，以平衡日益惡化的中美貿易赤字。由於中美雙方堅守母國利益，使得貿易談判的氛圍愈趨緊張，由於二國皆為貿易大國，其效應將可能直接或間接波及其它的貿易夥伴。

台灣在經濟上十分仰賴國際貿易，故由來對區域經濟事件尤其敏感，另一方面在台、中、美之供應鏈上，台灣主要扮演提供中國中間商品及關鍵技術支援的角色，並在中國製成最終產品再銷往全球，其中又以美國為主要出口國，故基於台灣在中、美貿易之緊密關係，推測台灣將受此事件直接的衝擊。

台灣由於與中、美在貿易皆有密切往來，故此推測台灣將受此事件直接的衝擊。本文即利用事件研究法探討中、美貿易談判對於我國股市之影響，研究樣本包括可能受衝擊之公司，如南亞、台橡、正新、鴻海、台積電、大立光，共計 6 個樣本公司、產業類股指數及大盤加權指數，並以市場風險調整模型、市場指數調整模型及平均報酬調整模型建立預估報酬模型。實證結果顯示中美貿易談判對與中國公司具有上、下游關係之台灣公司的股價將產生影響。其中重要結論如下：(1)不可預期事件對類股指

數及個股的衝擊尤其顯著；(2)事件對台股衝擊約在一週內反應；(3)事件日前，部分公司及類股指數價格已反應，顯示中美貿易談判事件具有資訊漏損現象。

關鍵字：中美貿易談判、事件研究法、市場風險調整模型、平均報酬調整模型、市場指數調整模型



Title of Thesis: The Impact of China-US Trade Negotiations on Taiwan's Stock Market

Department: Master Program in Management Sciences, Department of Business Administration, Nanhua University

Graduate Date: June 2019

Degree Conferred: M.B.A.

Name of Student: You-Cheng Chen

Advisor: Shu-Fang Yuan Ph.D.

Abstract

In 2018, the US proposed the “Section 301” against the China’s technology transfer requirement which is accused has been violated the US’s intellectual property rights for the purpose of balancing the worsening China-US trade deficit. Furthermore, it is getting more and more tensed for the trade negotiations between China and the United States due to both of the countries adhere to the interests of their home countries. Since both countries are major trading nations, their effects may directly or indirectly affect other trading partners.

Taiwan is usually sensitive to the regional events due to its economy deeply relies on international trade. Furthermore, Taiwan plays an important role in the supply chain between China and the United States for providing the intermediate goods and key technical support to China. Therefore, this study expects Taiwan will be directly affected by the event of China-US Trade Negotiations.

This article uses the event research method to explore the impact of China-US trade negotiations on the Taiwan stock market. The research samples the companies which have the cooperation relationship with China, such as Nan Ya, TSRC, Cheng Shin, Foxconn, TSMC, and Largan Precision. Besides that, the industry stock index and the market-weighted index are sampled as well.

The capital asset pricing model, market model and constant expected return model are employed to estimate the expected return of the sample companies. The empirical results show that China-US trade negotiations have significant impact on the stock price of Taiwanese companies which have the cooperation relationships with Chinese companies. The important findings are illustrated as follows: (1) the effect induced by the unpredictable events are particularly significant; (2) events affect is continuous about a week; (3) the significant effect will be observed before the event day, it implies the existence of the information leakage for the event of China-US trade negotiations.

Keywords: China-US Trade Negotiations, Event Study, Market Risk Adjusted Model, Mean Adjusted Return Model, Market Adjusted Returns model

目錄

準碩士推薦函.....	I
謝誌.....	II
論文摘要內容.....	III
Abstract.....	V
目錄.....	VII
圖目錄.....	IX
表目錄.....	X
第一章 緒論.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究動機.....	8
1.3 研究目的.....	10
1.4 研究架構及流程.....	11
第二章 文獻探討.....	13
2.1 事件研究法應用.....	13
2.2 貿易談判事件之影響.....	16
2.3 國內外中美貿易談判之相關研究.....	19
第三章 研究方法.....	23
3.1 事件研究法之簡介.....	23
3.2 事件研究法操作方式.....	24
3.3 研究對象、期間及樣本分析.....	26
3.4 預期異常報酬率之估算模式.....	32
3.5 異常報酬率之估算模式.....	34
第四章 實證結果分析.....	36

4.1 事件日一（美國公布 301 調查結果）	37
4.2 事件日二（美國 301 條款增稅措施聽證會）	43
4.3 事件日三（孟晚舟事件）	49
第五章 研究結論與建議	54
5.1 研究結論.....	54
5.2 管理意涵.....	57
5.3 研究限制及建議.....	58
參考文獻	60
一、中文文獻.....	60
二、英文文獻.....	62
三、網路文獻.....	64
附錄一美國對中國大陸 301 措施大事紀.....	65

圖目錄

圖 1.1 中國與美國之間進出口交易量.....	3
圖 1.2 中美台三角貿易模式.....	9
圖 1.3 研究流程圖.....	12
圖 3.1 事件視窗時間軸.....	25
圖 3.2 事件研究法步驟.....	26
圖 3.3 台商對中國歷年投資金額.....	27
圖 3.4 估計期與事件期示意圖.....	30



表目錄

表 1.1 美國對中國加徵關稅之產品清單及課徵關稅彙整表	6
表 1.2 中國對美國加徵關稅之產品清單及課徵關稅彙整表	7
表 3.1 2016 年中國對美國出口十大名企業	28
表 3.2 中美貿易談判相關事件日彙整表	31
表 4.1 事件一大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型	39
表 4.2 事件一個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型	40
表 4.3 事件一個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－OLS 估計法	41
表 4.4 事件一個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－GARCH 估計法	42
表 4.5 事件二大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型	45
表 4.6 事件二個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型	46
表 4.7 事件二個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－OLS 估計法	47
表 4.8 事件二個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－GARCH 估計法	48
表 4.9 事件三大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型	50
表 4.10 事件三個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型	51
表 4.11 事件三個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－OLS 估計法	52
表 4.12 事件三個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－GARCH 估計法	53

第一章 緒論

本研究以台灣出口到中國的相關產業為實證標的利用事件研究法探討中美貿易談判，故本研究之目的將探討中美貿易談判對台灣股市之影響。本章節共分為四部份，第一部份在探討中美貿易背景與衝突之背景；第二部份為台灣與中美之間貿易關係及中美貿易談判對台灣的影響；第三部份探討本研究的研究目的；最後部份為本研究的研究架構及流程。

1.1 研究背景

自國際貿易成為全球主要的經濟活動以來，各國不論在經濟決策或貿易整合上，都具有高度的關聯性。近期由美國發起的貿易談判，引起各界的關注與廣泛討論，其中全球重要的貿易國之一：美利堅合眾國（以下簡稱：美國）與中華人民共和國（以下簡稱：中國），在中美經貿關係迅速發展過程中，兩國不同的立場衍生出諸多問題，造成經貿過程紛爭不斷，其中包含了高科技技術轉移、鞏固市場經濟地位、知識產權保護等問題之外，其最嚴重的是近年來出現嚴重的貿易失衡現象，由於美國貿易保護主義抬頭，美國政府認為，現有的世界經貿制度對於美國長期不公平，為此造成美國貿易赤字不斷增加的主要原因，其中又以美國對中國貿易赤字的增長尤其明顯。根據中國海關總署統計，美國對中國的貿易逆差從 2001 年的 281 億美元增長到 2017 年 2,758 億美元，另中國是共產國家導致市場不開放、非關稅障礙林立，讓美國產品出口到中國受阻礙，故美國總統川普重要財政政策即在有效的降低中美貿易逆差。另外，中國認為貿易現況是國際分工所導致，美國不可單方面的將貿易失衡歸咎於中國，因雙方各持己見，而引發 2018 年美國與中國的貿易衝突。根據國際貨幣基金(IMF)最新報告，全球 2018 年經濟產值為 79.98 萬億美元，美國達 20.4

萬億美元，中國達 14 萬億美元，而兩國的 GDP 合計達全球全體產值的四成三，幾乎是全球產值的一半，故貿易談判的衝擊將可能直接或間接衝擊其它貿易夥伴國，如：台灣、新加坡、越南、韓國等。其中由於台灣與二國皆有相當程度的貿易關係，根據我國的財政部關務署資料顯示，台美 2018 年的貿易總額達 744.4 億美元，中台二地之貿易總額達 1,936 億美元，占台灣貿易總額的四成三，趨近於一半的貿易總額，顯見台灣與中、美貿易關係十分密切，故推測中美貿易衝突對台灣市場將產生全面性的影響。

一、美國立場

美國總統唐納·約翰·川普 (Donald John Trump, 以下簡稱川普) 主導的中美貿易談判從 2017 年 8 月美國總統川普以智慧財產權遭侵害為由，簽署了一份行政備忘錄，針對中國知識產權侵害和技術轉讓，要求進行調查，也就是俗稱的「301 條款」，調查是否存在「不公平貿易關係」，並在 2018 年 3 月依據「301 條款」的調查報告中，對從中國進口的商品徵收關稅，涉及的商品總計可達 600 億美元，即所謂之「232 措施」。在中國一方，為了回應美國方對進口鋼鐵和鋁產品採取的「232 措施」，中國採取的攻防策略即對美國進口部分產品加徵關稅，以平衡「232 措施」，因美國對進口鋼鐵和鋁產品加徵關稅給中方利益造成的損失。之後中國與美國進行多次的關稅攻防戰，也進行多次的會議談判，雖然會議中兩國都有一定的讓步與協商，但美國總統川普強硬的談判態度往往挑起貿易攻防戰，也讓中美貿易談判緊張程度持續高漲，中美貿易大戰一觸即發，引發全球關注。

在長期的中美貿易關係中，兩國的貿易衝突從未終止，而在美國貿易保護主義提高後，美國政府認為，現有的世界經貿制度對於美國長期不公平，此為造成美國貿易赤字不斷增加得主要原因。其中美貿易赤字的增長在美國與其它的貿易對手國相較尤其明顯，根據美國商務院統計顯示，2014 年中美雙邊貿易額規模達到 5,551 億美元，2017 年雙邊貿易額達 6,359.7 億美元，短短的三年內中美的雙邊貿易額成長 12.7%，其中，2017 年美國對中國出口 1,303.7 億美元，占美國出口總額的 8.4%，美國從中國進口 5,056 億美元，占美國進口總額 21.6%，美國貿易逆差達 3,752.3 億美元。根據「美中經濟與安全審查委員會」(USCC)報告顯示，2018 年上半年，美國對中國貿易逆差達到 1,857 億美元（約新台幣 5.6 兆元），增長約 9%，是美國最主要的貿易逆差國，而美國對中國貿易逆差更是逐年增加，如圖 1.1 所示，自然成為貿易戰的首要目標。為避免貿易赤字對美國經濟的拖累，美國川普政府主張必須採取一些貿易救濟措施，對不平衡的中國貿易加以反制。



圖 1.1 中國與美國之間進出口交易量

資料來源：楊永明（民 107）

二、中國立場

中國國務院總理李克強提出「中國製造 2025」的製造業政策，依據計畫目標分為三部分，預計在 2025 年中國將從「製造大國」成為「製造強國」，而到 2035 年，中國的製造業目標將超越德國和日本等發達工業國家，成為全球製造強國，到 2049 年，亦是中國建國 100 年時，綜合實力躍升至世界製造強國前列。目前中國生產和出口都是全球最主要的國家之一，根據世界貿易組織(WTO)之全球商品統計資料，2015 年中國出口總值達 22,747 億美元，占全球出口比重 13.8%，排名全球第一，可見中國在全球製造業的實力以及影響力。

針對美國所公布的 301 調查結果，中國商務部的發表中提到，中美兩國建交近 40 年，貿易規模成長了 232 倍，雙方投資累計超過 2,300 億美元，並不認同美國以單邊主義和貿易保護主義的行為，而破壞兩國多年來原本互利共贏的經貿關係。中國國務院新聞辦公室在 2018 年 9 月公布了一份「關於中美經貿摩擦的事實與中方立場白皮書」，內容提到美國政府對中國採取了貿易保護主義行為、貿易霸凌主義行為以及不當做法對世界經濟發展的危害以及中國當局的立場，中國將採取所有必要措施，來捍衛中國自身的權益。自從美國政府提出一系列調查「232 條款」、「201 條款」和「301 條款」，一連串對中國做出經濟侵略、不公平貿易、盜竊智慧財產權等等的指責，並嚴重影響中美經貿關係正常發展，中國政府更認為美國單方面的強調「美國優先」，施行單邊主義、保護主義和經濟霸權主義，認為美國政府背棄國際承諾，挑起國際貿易摩擦，美國政府採取的一系列極端貿易保護措施，破壞了國際經濟秩序，傷害了包括中美經貿交往在內的全球經貿關係，衝擊了全球價值鏈和國際分工體系，引發國際金

融市場劇烈震盪，成為全球經濟的最大不確定因素和風險。

三、貿易衝突

美國貿易代表署 2017 年 8 月正式對中國展開 301 調查，而調查結果再 2018 年 3 月公布，美國認為中國(1)以限制外資持股比例、強迫美商技術轉移；(2)以非市場價格要求美商技術授權；(3)政策性支持陸企在美投資以獲取尖端技術；(4)網路竊取美商營業秘密等。同日美國總統川普簽屬備忘錄，對中國不公平貿易行為採取行動，包括訴諸 WTO 爭端解決，並於 15 日內提出加徵 25%關稅之產品建議清單及課徵關稅，並指示財政部限制來自中國之投資。美國也針對 301 調查結過對中國加徵關稅（如表 1.1）：第一波於美國 6 月 15 日發佈關稅清單一，包含 818 項產品，包括航太、資訊及通訊科技(ICT)、機器人及機械產品等，涉及中國對美出口約 340 億美元貿易值。將自 7 月 6 日生效，開始課徵額外之 25%關稅。同日又新增關稅清單二，284 項產品，為美方從受惠於中方產業政策（包括「中國製造 2025」計畫）的產品中所挑選出之項目，包含航太、ICT、機器人、工業機械、新材料、汽車等項目，涉及中國對美出口約 160 億美元貿易值，此部分尚須經過公聽會及公開評論等程序，美國貿易代表署將於公聽會等程序完成後再公布最後結果。8 月 7 日公布第 2 波課稅清單，總計 279 項產品，將自 8 月 23 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 25%關稅。美國貿易代表署於美東時間 9 月 17 日公布第 3 波課稅清單，總計 5,745 項產品（對原產地為中國大陸之農漁畜、加工食品、化學、塑橡膠、機械、電子及其零件、光學儀器及其零件、運輸設備），涉及美國自中國進口值約 2,000 億美元，將自 9 月 24 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 10%關稅；另自 2019 年 1 月

1 日起，對前述產品之加徵關稅由 10%調升至 25%，改為自同年 3 月 2 日起調升。美國貿易代表署於 2018 年 12 月 28 日公布 340 億美元清單之第一階段產品別豁免清單。

表 1.1 美國對中國加徵關稅之產品清單及課徵關稅彙整表

	發布時間	產品類別	貿易總額	生效日期/加徵關稅
清單一	2018 年 6 月 15 日	航太、ICT、機器人及機械產品，總計 818 項產品。	中國對美出口約 340 億美元貿易值。	7 月 6 日生效，開始課徵額外之 25% 關稅。
清單二	2018 年 8 月 7 日	航太、ICT、機器人、工業機械、新材料、汽車等項目，總計 279 項產品。	中國對美出口約 160 億美元貿易值。	8 月 23 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 25% 關稅。
清單三	2018 年 9 月 17 日	農漁畜、加工食品、化學、塑橡膠、機械、電子及其零件、光學儀器及其零件、運輸設備，總計 5,745 項產品。	美國自中國進口值約 2,000 億美元。	9 月 24 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 10% 關稅；另自 2019 年 1 月 1 日起，對前述產品之加徵關稅由 10% 調升至 25%。
豁免清單	2018 年 12 月 28 日	清單之第一階段產品。	340 億美元貿易值。	暫停清單一的加徵關稅。

資料來源：本研究整理

對於美國對中國出口貿易課重稅，為捍衛自身中國權益，中方依據「中華人民共和國對外貿易法」等法律法規和國際法基本原則，中國決定對美國加徵關稅（如表 1.2），中國大陸商務部於 6 月 16 日公布兩份對美課稅清單，總計 659 項產品，涉及貿易值約 500 億美元。向美國的大豆等農產品、汽車、水產品等進口商品對等採取加徵關稅措施，稅率為 25%，涉及 2017 年中國自美國進口金額約 340 億美元，上述措施將從 2018 年 7 月 6 日起生效；另一份清單，對自美進口的化工品、醫療設備、能源產品等 114 項產品加徵額外 25% 關稅，

涉及 2017 年中方自美進口金額約 160 億美元，8 月 8 日公布經調整的對美國輸華商品加徵關稅商品清單二，自 8 月 23 日起實施加徵 25% 關稅。中國大陸商務部 8 月 3 日公布對原產於美國的 5,207 個稅目（約 600 億美元商品），加徵額外 5%-25% 不等的關稅，9 月 18 日公布自 9 月 24 日，加徵額外 10%、5% 不等的關稅。中國公告自 2019 年 1 月 1 日起至 2019 年 3 月 31 日對原產於美國的汽車及零部件暫停加徵 5%-25% 關稅。

表 1.2 中國對美國加徵關稅之產品清單及課徵關稅彙整表

	發布時間	產品類別	貿易總額	生效日期/加徵關稅
清單一	2018 年 6 月 16 日	大豆等農產品、汽車、水產品等進口商品，總計 545 項產品。	美國對華出口約 340 億美元貿易值。	7 月 6 日生效，開始課徵額外之 25% 關稅。
清單二	2018 年 8 月 8 日	化工品、醫療設備、能源產品，總計 114 項產品。	美國對華出口約 160 億美元貿易值。	8 月 23 日起對美國輸華商品加徵 25% 關稅。
清單三	2018 年 9 月 18 日	對原產於美國的 5,207 個稅目。	美國對華出口約 600 億美元貿易值。	9 月 24 日起對美國輸華商品加徵 10%、5% 不等的關稅。
豁免清單	2018 年 12 月 14 日	對原產於美國的汽車及零部件產品。		2019 年 1 月 1 日起至 2019 年 3 月 31 日暫停加徵 5%-25% 關稅。

資料來源：本研究整理

1.2 研究動機

全球的經濟發展是相互關連的，任何一個國家的發展，都可能會影響全球經濟的發展，而 2018 年最重大的經貿事件，莫過於美國與中國之間所發生貿易衝突，這兩個國家都是全球前幾大的經濟體，而這樣的貿易衝突，對各國都具有相當大的影響，而對於台灣的衝擊更是不容小覷，正因中美貿易談判對我國將產生影響，本節將藉由台灣跟中國與美國之間的貿易關係，判斷這次中美貿易談判的過程中，將對我國那些產業或經營模式有所影響。

一、台灣跟中美之間的貿易關係

台灣與美國、中國之間的貿易關係是非常的緊密的，而中國與美國分別是台灣第一大與第二大的貿易夥伴，根據我國經濟部國際貿易局的統計資料顯示，2017 年台灣跟中國的貿易總額達 1,390.2 億美元，創下歷年來新高，占我國貿易比重 24.1%，是我國第一大出口國，台灣進出口到中國的總額分別為 500.4 億美元以及 889.8 億美元，各成長百分之 20.4 與 13.8；而台灣跟美國的貿易總額達 671.8 億美元，占我國貿易比重 11.7%，是我國第三大出口國，台灣進出口到美國的總額分別為 302.4 億美元以及 369.4 億美元，各成長百分之 5.7 與 10.2。兩國的貿易總額占台灣對全球貿易總額的 35%，而更重要的是，中國出口比例中外資企業占很大部分，根據 2016 年中國對美國出口企業百強榜，本土企業占 35 家，美國占 10 家，台灣更比本土企業多，達 36 家，因此美國對中國商品徵收關稅，自然對台灣企業是有影響的，而根據經濟部國際貿易局 2018 年 1~9 月的統計資料，台灣出口到全球產品約有 54.4% 屬中間產品，而台灣出口到中國的中間商品占 63.8%，明顯的高過台灣對全球出口中間產品的比例。這顯

示台灣出口到中國的中間產品，很高比例是經過再次加工後，出口至美國等地，也就代表台灣企業多是在中國主攻美國市場或為美國品牌代工，顯示出台灣接單、中國生產、外銷到美國，以三角貿易模式的經營方式（如圖 1.2 所示），台灣與美國的貿易關係已由直接轉為間接，美中貿易戰開打之後，從中國出口到美國的企業將會被影響，台灣企業必定是會被影響的。

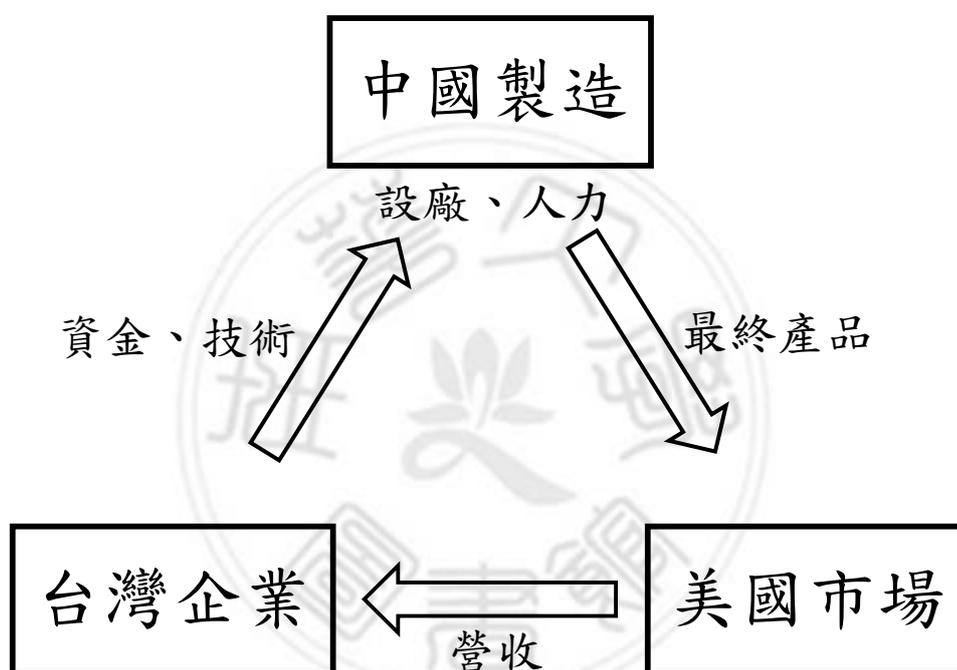


圖 1.2 中美台三角貿易模式

資料來源：本研究整理

二、對台灣的影響

中華民國經濟部表示 2018 年 7 月成立「美中貿易衝突因應專案小組」針對受到中美貿易談判影響的我國企業，提供降低關稅障礙、移轉生產基地、避免違規轉運與傾銷、提升產業競爭力等四大輔助，降低我國在中國設廠公司的影響。多數的企業反映零組件、工具機零組件等產業在中

國布局較多，且在中國生產最終產品並銷往美國為主和在台灣生產半成品以供應中國業者，這類的台商將是主要受負面影響的產業類別。科技業方面，多以半導體代工和電子零組件生產為主的科學園區（內湖科技園區、新竹科學工業園區、中部科學工業園區、南部科學工業園區）和兩大加工出口區（楠梓加工出口區、前鎮加工出口區）因為貿易戰的關係，導致許多公司營運跟著七上八下。尤其是晶圓和零組件產品主要都運往中國並後續加工至成品，因此美國對於中國徵收高關稅，對於我國一些企業將半成品運往中國製成產品將具有莫大的影響。如中美貿易談判持續升溫，對於我國電子和光學設備、化學品及化學、塑膠和橡膠製品等產業都將受到莫大的衝擊，因 2018 年我國出口到中國的主要產品中，電機設備及其零件占 55.6%、機械用具及其零件占 8.8%、光學等機密儀器占 7.9%、塑膠及其製品占 7.0%、有機化學產品占 4.8%，都屬於中間財，都須至中國後續加工後出口至美國等地，又因我國參與全球供應鏈的程度較深，不論中美貿易談判結果，都將衝擊我國商品出口及經濟的發展。

1.3 研究目的

針對美國對中國加徵關稅的項目來看，對台灣最有影響之項目，如：資訊及通訊科技(ICT)、機器人及機械產品、化學、塑橡膠、電子及其零件、光學儀器及其零件、運輸設備等等，根據我國財政部貿易統計資料，2018 年出口至中國大陸的產品當中，電機設備及其零件、機械用具及其零件、光學等精密儀器、有機化學產品、塑膠及其製品占所有出口的 84.1%，而美國又針對這一些產品進行課徵關稅，故此推論台灣的相關類股將受到中美貿易談判的影響。

歸納以上，在經濟上十分仰賴國際貿易的台灣對區域經濟事件尤其敏感，同時台灣與中國和美國如此緊密的貿易關係，中美貿易談判中，推測將對我國股市產生直接的衝擊。本研究目的在於用實證方式，檢測(1)2018年中美貿易談判對於台灣股市是否有直接或間接的影響；(2)事件衝擊對類股指數及個股影響之比較；(3)事件衝擊對台股影響遞延期間長度；(4)是否具有資訊漏損現象。

1.4 研究架構及流程

本研究研究架構分為五個章節，分別是緒論、文獻探討、研究方法、實證結果分析、研究結論與建議，各章節內容如下，本研究之研究流程圖如圖 1.3 所示：

第一章緒論：敘述中美貿易談判之背景、本研究動機、目的、架構及流程。

第二章文獻探討：針對研究主題，佐以文獻理論為基礎，進行資料的蒐集與探討，回顧事件研究法應用、貿易談判之相關文獻，做為本研究理論之基礎。

第三章研究方法：即本研究事件日之選擇、資料來源、說明本研究實證樣本的期間與變數定義，及分析模型的設計。

第四章實證結果分析：針對研究個股進行現況分析，運用事件研究法，進行相關個股股價之事件研究，檢定異常報酬，並針對模型之結果，加以分析說明。

第五章研究結論與建議：就研究結果分析之呈現，做出本研究的結論及研究限制，對後續研究提供建議，並提出適當的建議做為投資人的參考。

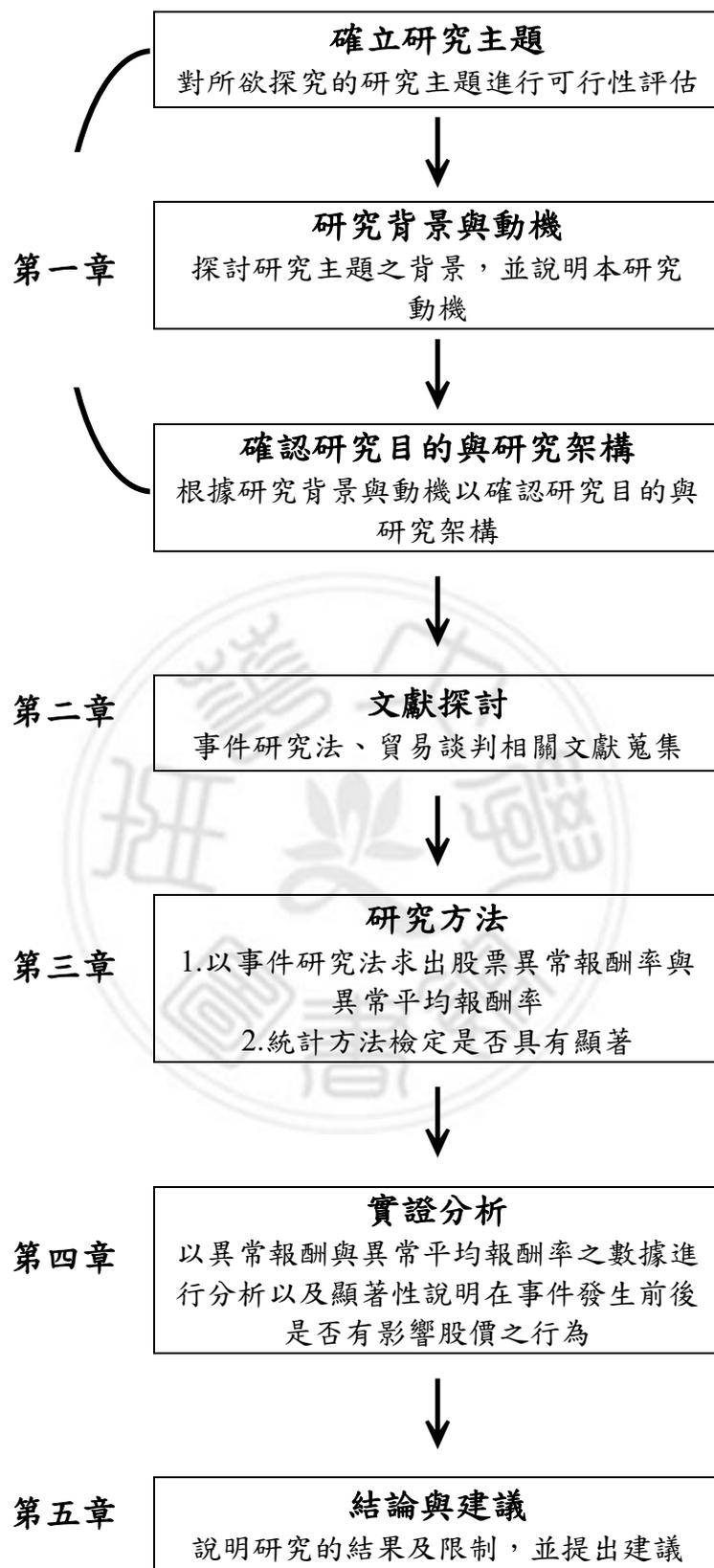


圖 1.3 研究流程圖

資料來源：本研究整理

第二章 文獻探討

本研究旨在探討中美貿易談判對於台灣股市之影響，過去相關實證各有不同的研究發現，本章將關於事件研究法和貿易談判之學者文獻彙整如下，本章節共分為三部分，事件研究法已在經濟、財務上運用廣泛，所以將事件研究法應用之文獻探討為第一部分；從全球開始以資本主義為主流後，貿易談判一直都是各國在增加國家貿易額的一種手段，然而關於貿易談判過程中對於各國之影響為第二部分；中美貿易談判從 2018 年正式浮上檯面後，有大量的學者開始研究中美貿易談判對於台灣或是全球之間貿易的變化，將國內外中美貿易談判之相關研究為第三部分，以作為本研究之論點基礎與支持，此章節將相關文獻加以彙整。

2.1 事件研究法應用

事件研究法是財經領域實證研究方法之一，被國內、外廣泛應用於會計與財務領域中，根據 Beaver (1968), Ball and Brown (1968) and Fama, Fisher, Jensen and Roll (1969) 提出事件研究法後已廣泛應用於經濟、財務和會計領域實證研究；另外沈中華、李建然（民 89）的事件研究法來探索某事件發生或公布時對證券報酬是否有異常影響。是一個良好衡量資訊對股票市場所造成影響的方法，最主要是為了探討某一事件發生時，是否會引起股價的異常報酬變動之現象，因而計算出異常報酬率 (Abnormal Returns；簡稱 AR)，而近年來所研究的事件大致可分為特殊事件日、重大災難事件、政府政策改變與總體經濟變數等事件，此資訊可以用來解釋市場證券價格與特定事件是否有關聯性，影響層面可能包含整個市場或某特定產業。以下是國內外事件研究法應用相關文獻，彙整表如表 2.1。

楊雪蘭、陳勻蓁（民 103），以歐債危機對大中華區股票市場進行實證分析，探討三方向：(1)發生歐債主權危機對上證指數是否產生異常報酬；(2)發生歐債主權危機對台灣指數是否產生異常報酬；(3)發生歐債主權危機對香港恆生是否產生異常報酬。採取 2008 年至 2012 年間大中華區股票市場為研究對象，共 1,056 個交易日，研究結果歐債主權危機事件對大中華區股市產生異常報酬，且隨時間之淡化，產生緩衝之反應。

廖永熙、黃對（民 102），探討簽訂兩岸經濟合作架構協議(ECFA)對台灣股價影響之事件研究，並針對生技、金融、食品、航運、貿易百貨、觀光、電子產業分析股價於簽訂前後是否有產生異常報酬，研究結果兩岸簽訂 ECFA 事件演變之訊息公佈會對台灣股價產生異常報酬。

洪振義、張依婷（民 100），主要探討 1997 年爆發的貨幣危機與 2008 年金融風暴對於台灣股價之影響，依據台灣證券交易所產業別分為 19 類股，進一步分為四大類股作為研究樣本，實證結果為兩個不同的金融風暴對各類股皆有異常報酬的產生，但有不同程度的影響，雷曼兄弟事件對於台灣影響相較於貨幣危機更為嚴重。

何祖平、涂育榮（民 106）以事件研究法探討發生食品安全對於食品產鏈公司之股價影響，當食品被報導有關食品安全新聞出現時，投資人如何反應，針對塑化劑事件、毒澱粉事件、劣質油事件三個食品安全事件進行分析，分析結果，食品安全事件被報導之後，大多市場投資人以負面看待食品產業相關類股。

袁淑芳、陳澄如（民 106）主要目的在於探討公司實施庫藏股策略，是否因產業特性差異而有不同的影響，是否符合訊號發射假說做為公司實施庫藏股事件效應的分析依據。研究設計以台灣七項產業為實證標的，分別為金融業、生技醫產、半導體業、通信網路業、光電業、電子零組件

業和傳統產業，實證結果顯示公司實施庫藏股會因產業屬性差異而有不同影響之推論。

Lin, Chen and Tsai (2014)將效率和資訊透明假說對不良放款(NPL)出售宣告股票異常報酬(ARs)的解釋力，及檢視買、賣方有關聯時對 ARs 的影響。研究以在台灣使用不良放款和拍定事件作為樣本，結果顯示，不良放款的低信息透明度是異常報酬的主要原因。銀行出售 NPL 予其大股東成立的資產管理公司會有較低的 ARs，表示投資人視此種交易是大股東牟私利的行為。

Ramiah, Beasley and Moosa (2016)探討日本產業於 2011 年 03 月 11 日星期五在日本同時遭遇地震、海嘯和核災難受到的影響，以工業指數、東證股價指數和一年期日元同業拆借利率研究 41 種數據，涵蓋 2010 年 4 月至 2011 年 2 月，發現這些事件對日本市場產生了負面影響，大多數行業都出現了負面的異常報酬和市場風險的增加。然而，替代能源部門的反應正好相反。

Sonenshine and Cauvel (2017)重新審視原油價格變動對美國股票的影響，從 2014 年中期到 2016 年，油價迅速暴跌，導致大幅波動市場回報和波動性。以原油價格衝擊對石油生產和消費行業以及銀行業在 2006 年至 2015 年 10 年期間的影響。研究結果受油價變化影響的主要經濟部門確實存在顯著的異常報酬，顯示投資者的不確定性將伴隨油價的衝擊，提供了進一步的證據。

Yu and Chen (2017)分析股利宣告期間法人交易行為及機構法人是否具有資訊優勢。樣本取自 TWSE 上列出的所有公司，金融公司，台灣存託憑證(TDR)，房地產投資信託(REITs)，交易所交易基金(ETF)和外國公司(F股)不包括在樣本中，研究發現，法人於股利宣告增加時，並無資

訊優勢，國內法人交易後會產生短暫價格衝擊，隨後股價將反轉。此外，在股利宣告減少後，外資具有資訊優勢且可獲得較高之異常報酬。

歸納以上文獻探討，事件研究法已被大量地運用在學術上探討某一資訊或事件發生時，衡量是否會影響相關資產股價之異常變動。故本研究亦將採取事件研究法探討中美貿易談判對台灣股市的影響。

2.2 貿易談判事件之影響

貿易談判的影響力往往相對於其它單一事件廣泛，其牽涉的範圍至少包含二個以上的國家或地區，其中包含經濟政策施行，故不僅影響力的強度，其政策影響的持續性皆相對於其它單一事件更加長久，因此特別值得做為事件研究的主要研究標的。近年針對貿易談判事件對市場或股市的影響揭示如下：

汪若停、林麗嬌、侯國隆（民 99）研究「兩岸經濟合作架構協議（Economic Cooperation Framework Agreement, 以下簡稱 ECFA）影響評估報告正式公布探討股價效果研究」，採用事件研究法探討兩岸自由貿易協定對台灣股市影響，研究結果 ECFA 影響評估宣告對台灣全體上市公司具有顯著鄭向的資訊內涵、影響評估宣告不同產業上市公司傳遞不同資訊內容。

顧瑩華（民 101）探討中韓自由貿易協定（Free Trade Agreement, 以下簡稱 FTA）生效可能對台灣造成的衝擊，主要研究四個面向，一是密切關注中韓 FTA 的進展，避免 ECFA 效益被稀釋；二是針對中韓 FTA 與 ECFA 後續洽簽的互動影響預擬因應策略；三是應進行中韓 FTA 對產業的影響評估，並研擬產業因應對策；四是密切觀察 TPP 的發展，研究結果，根據全球貿易一般均衡(GTAP)模型分析中韓 FTA 對台灣產業影響，

不管台灣是否洽簽 ECFA，中韓 FTA 均將對台灣產業造成負面衝擊，尤以塑化業、機械業及紡織業受創最深；而台灣洽簽 ECFA 對經濟的正面效益遠大於中韓 FTA 對台灣經濟的負面衝擊。

林俊甫（民 104），分析區域全面經濟夥伴協定（Regional Comprehensive Economic Partnership, 以下簡稱 RCEP）發展及對台灣的影響，探討 RCEP 對臺灣爭取參與區域經濟整合之意涵與策略建議，研究結果，一為台灣如無法加入 RCEP，將影響我國與包括中國大陸在內之主要貿易夥伴與東協國家之經貿關係，二為 RCEP 將導致生產網絡區域化趨勢更為明顯，如被排除在外將不利業者布局東協內需市場商機，甚至面臨斷鏈危機，三為服務業市場進入與投資自由化亦為 RCEP 之重點，如未能加入 RCEP 則將面臨高度進入障礙。

許博翔（民 105）評估跨大西洋貿易與投資夥伴協定（Transatlantic Trade and Investment Partnership, 以下簡稱 TTIP）的簽署將對亞太區域經濟體產生何種程度的影響，根據全球貿易一般均衡模型(GTAP)評估結果顯示 TTIP 的形成將不利於亞太經濟合作會議（Asia-Pacific Economic Cooperation, 以下簡稱 APEC）區域經濟體的整體經濟福利，隨著 TTIP 的自由化程度越高，對 APEC 產生的負面衝擊則越大。然而，當前 APEC 所倡議的亞太自由貿易區（Free Trade Area of the Asia-Pacific, 以下簡稱 FTAAP）將能為 APEC 有效扮演抵禦 TTIP 負面衝擊的角色，隨著亞太自由貿易區的自由化程度提高，APEC 所能卸除 TTIP 負面影響的能力也越大，反過來將大幅降低歐盟藉 TTIP 所創造的經濟優勢。因此，現階段正在談判的 TTIP 可思考將 APEC 經濟體納入擴員談判的對象，以極大化未來 TTIP 及 FTAAP 陸續完成後對於美、歐兩強所創造的經濟利益。

毛樹仁、鄭伊真（民 94）研究歐盟東擴，讓低迷已久的經濟再度活

絡起來，而究竟歐盟東擴會為全球帶來怎樣的經濟效益、抑或家具嚴重的貿易不公平的問題。針對歐盟東擴對歐盟與全球經濟格局之轉變，進而對台灣經貿有何影響。研究結果歐盟東擴，導致貿易壁壘形成，使我國出口被受壓迫；先進國家紛紛轉投資，導致我國失去投資競爭優至，產業無法吸引外資投資、技術。

劉金梅音（民 105）研究分析跨太平洋夥伴協定（Trans-Pacific Partnership Agreement, 以下簡稱 TPP）對臺灣汽車產業的影響－關稅減讓與原產地規定觀點，TPP 採取 12 國統一原產地規定，新加入國家只能照單全收。但在降稅方面有爭取空間，我國汽車零組件出口競爭力強，可採快速降稅增加出口，並開放國內市場，降低零組件進口稅，也降低國內整車組裝成本，對整車銷售有利。至於汽車因缺乏競爭力，或許採取延長整車關稅的降稅時程，給予整車廠較長的準備期較為有利。研究結論臺灣若無法加入 TPP，出口項目將因高關稅障礙使得價格競爭力下降，在 TPP 市場有被成員國產品取代的威脅。

To-Hai Liou (2014)探討中國與朝鮮半島簽訂自由貿易協議後，可能對台灣造成的影響，由於台灣與韓國貿易競爭非常激烈，其中又以半導體、手機、電視等競爭最為激烈，預估中韓自貿協定將對台灣出口產生巨大的影響，因韓國生產的商品無關稅的銷往中國，而台灣製造商將失去其價格競爭力，然而中韓自由貿易協定的簽署，不單單只影響到台灣，其中還包含歐盟、日本、美國等產品銷往中國。

Yoo-Duk Kang(2010)研究南韓與歐盟簽屬 FTA 所產生的預期影響，根據可計算一般均衡(CGE)模型的評估，韓國－歐盟自由貿易協定將為韓國帶來可觀的經濟利益，然而對於歐盟的經濟影響就相當有限，因為歐盟的經濟規模比韓國高出 14 倍，所以影響沒有韓國來的巨大，而韓國－歐

盟自由貿易協定也提供韓國經濟在其他國家的優勢地位，也提供美國和歐盟融合其自由貿易協定條件的機會。

Meng-Chia Tsai(2006)研究台灣與美國貿易協定，台灣在中國的阻撓或是一些重要的區域貿易組織，而飽受可能被經濟邊緣化的威脅，真正與台灣在機竟往來密切的每、日等國卻在中國之「一個中國」緊箍咒下，難有切入空間。研究結果發現，兩岸問題似乎是美國一直推遲與台灣進入貿易談判的重要原因，因此台灣應在相關問題上，釋除未來美國在加碼投資台灣時可能之疑慮，為未來之台美自由貿易協定談判創造有利的氛圍的基礎。

歸納以上，當有任兩國以上發生貿易談判或輕微的貿易摩擦，通常都不只是兩國之間的問題，通常都會對全球的股市市場有所影響，也都會引發其他國家貿易上的變化，如：關稅上的調整、進出口的變化、股市的漲跌…等等。尤其以台灣位屬全球重要的代工廠角色，在世界重要區域的貿易談判事件，台灣往往直接或間接受其影響。特別是於 2018 年登場之中美貿易談判，台灣跟二個主要的談判國中國和美國皆有緊密的貿易關係，而經濟上十分仰賴國際貿易的台灣對區域經濟的事件尤其敏感，同時台灣與中國和美國如此緊密的貿易關係，中美貿易談判中，故推測將對我國股市產生直接的衝擊。

2.3 國內外中美貿易談判之相關研究

從以往的經驗來看，貿易談判是近幾十年來最常使用的貿易手段，不論是大國透過貿易來控制小國的發展，或是小國想賣商品給大國，來增加貿易總額，總總的原因都會透過貿易談判來達成。賴昀辰（民 107）自從第二次世界大戰結束後，世界貿易體系多以關稅暨貿易協定，維持了戰後

70 多年的和平經濟秩序，但最近美國的趨勢是，貿易上與每個國家談雙邊協議，而雙邊協議通常有利於大國，故而鞏固美國在世界經濟上的主導地位。

林建甫（民 107）貿易戰大約可分成三個層次，第一階段兩國針對不同產業、商品課徵高關稅，進行貿易談判。第二階段談判破裂將發展成兩國間商品的禁運，第三階段從商品貿易層面拓展至匯率、貨幣、資本等層面的全面性經濟戰。本節即彙整中美貿易談判對台灣影響之相關研究。

邱俊榮（民 100），在探討美中貿易爭端下的台美中情勢中提到，美國強迫人民幣升值，從表面上看，意在減少對中國的貿易逆差，力圖貿易上的平衡。就台商短期而言，因中國勞動成本高漲及缺工荒的這些台商勢必會受到美中貿易衝突最大的影響；長期而言，即使成本承受力較高的台商，因為產品的附加價值率也頗為有限，衝擊亦勢不可免。

鄧鎮銘、謝明媛（民 107），認為在這一波美中貿易戰的情勢之下，在中國的台商不免會受到池魚之殃，而台灣政府是否可有效地吸引台商回台設廠，或者應全面性的幫助台商，布局於全球的洄游方向。並在這次美中貿易談判的危機中，把危機轉成轉機，在中國的美商高科技業者，也面臨了搬遷問題，台灣其實也是他們一個不錯的選項正是台灣吸引外商投資的最佳時機，政府必須做多面向思考。

吳若瑋（民 107），台灣與中國大陸的製造業依存度相當高，產品有明顯的區隔定位，是否能在美中貿易紛擾中獲得正面效益，仍需追蹤全球產業供應鏈重新布局與國際分工的情況。

王健全（民 107）探討中美貿易戰爭的發展趨勢對於台灣經濟的影響與因應，中美貿易制裁係以生產地為認定標準，台商以台灣接單、中國大陸生產的模式，對機械、工具機等台灣工廠或供應商會有較大的衝擊。台

商可能面臨供應鏈調整，轉變海外布局的壓力。

高雅姿（民 107），美中貿易戰升溫，台灣為對外貿易依存度極高的國家，出口是重要經濟命脈，美中兩國皆為我國主要貿易夥伴，兩大經濟體陷入激烈互鬥的貿易戰，台灣勢必遭到影響。對台灣因應可有三種建議，(1)重新審視台美雙方產業關聯性，(2)多元布局及產業創新，(3)強化關鍵零組件不可取代之優勢，以降低美中貿易所帶來的風險。

吳福誠（民 107）分析中美貿易對於「中國製造 2025」的挑戰與對台灣未來影響。中美貿易談判從表面來看是兩國之間貿易的較量，但實際上是科技實力的競爭，也是美國所擔心的，害怕中國將來掌握「科技霸權」的地位，所以導致中美貿易談判愈演愈烈，而中美是台灣出口的主要市場，在國際貿易分工下，台灣將大部分的中間財，出口至中國或是東南亞加工，最後將終端產品輸往美國，台灣相關產業的出口勢必會在此次的中美貿易談判下受到衝擊。

林建甫（民 107）就台灣而言，我們與中、美兩國經貿關係深厚，而兩強之爭，台灣不僅無能為力，還可能是最大的受害者。中國提出「開放政策」一方面能緩解其他先進國家的不滿，另一方面也希望將美中兩國的貿易戰移轉至 WTO 多邊架構下的紛爭解決機制，用全球共同的貿易規則讓美國使用 301 條款的正當性消失。透過 WTO 的協調，能在維持全球經濟發展的前提解決可能發生的貿易戰，將傷害減到最低。台灣未來 WTO 的多邊貿易架構若能因美中貿易戰中獲得更重要的地位，台灣也將有機會透過 WTO 取得更大的貿易商機。

Jiming and Posen(2019)認為此次中美貿易談判將對兩國勞動階層的人民造成破壞性的影響，同時也破壞整個全球經濟的和平，而且目前中美貿易談判所付出的代價，超過當前中美之間的經濟爭議。而此次貿易衝

突，不應為了美國鞏固自身地位，應該在合法的公平的貿易規則當中解決，否則將損害到世界的權益。

Lester and Zhu(2017) 中美全面經濟對話的框架下制定了「百日行動計劃」，探討行動計劃所涉及的一個特定問題—進入中國牛肉市場，並用它來說明自由貿易協定的必要性。實驗結果，雖然行動計畫有進展，但中美之間似乎還是再次陷入貿易僵局，牛肉的交易僅提供小額交易對市場影響有限的說明，如果想要實現中國市場的自由化，可能須透過自由貿易協定來提供一個機會，討論關稅和非關稅的問題，才能讓美國企業便更好。

歸納以上，上述研究支持台灣市場將直接受中美貿易談判之影響。而檢視過去研究，多數研究仍關注中美貿易談判對台灣整體市場之影響，較少研究分析事件對某一產業或某一個股的影响，本研究的主要目的即在補足此方面研究之缺乏，以與中國、美國貿易關係較緊密的廠商做為研究標的，檢測中美貿易談判對其股票價格之影響。

第三章 研究方法

本研究採用事件研究法的實證方式，主要是探討 2018 年中美貿易談判對台灣企業帶來的股價異常報酬，且進一步分析「美國下單、台灣接單、中國生產」的台灣企業在中美貿易談判時所帶來的不同股價反應，藉此探討此次貿易談判對於我國股市之影響，並針對 2018 年中國與美國之間貿易談判事件對台灣相關產業上市、上櫃公司股價進行實證分析。本章共分為五節，第一節介紹事件研究法；第二節定義事件研究法的操作流程；第三節說明本研究對象、期間及樣本來源；第四節針對預期異常報酬率設計出估算模式；第五節說明異常報酬率之估算模式。

3.1 事件研究法之簡介

事件研究法一詞的出現，可追溯到 1933 年 Dolley 最早提出此種研究方法，是近代財務與會計領域實證研究大量運用的研究方法之一，此法最主要的目的在於探討一事件或一資訊發生時，是否會引起股票市場的股價產生異常波動，而產生異常報酬率 (Abnormal Returns, 簡稱 AR)，藉此判斷事件和股價之間的關聯性。

事件研究法已被大量的廣泛運用，並且已累積龐大的文獻資料。由於台灣股價資料庫被建立起，因此事件研究法成為金融研究領域最常使用的研究方法之一，而 Henderson(1990) and Bowman(1983)運用事件研究法之文獻整理並分類，將事件研究法大致分成四大類：

- 一、市場效率性研究(Market Effect Studies)：主要研究為評估市場是否快速且不偏的反映某一項新資訊。
- 二、資訊內涵之研究(Information Content Studies)：這類的研究在評估資訊是否為有用，其目的在觀測股價對於某一項新資訊揭露的反

應程度。

三、解釋異常報酬研究(Metric Explanation Studies)：目的在於進一步了解影響異常報酬率之因素。

四、方法論之研究(Methodology Studies)：主要目的在探討事件研究法的改進，此研究多以模擬(Simulation)的方式進行。

3.2 事件研究法操作方式

事件研究法是近代商學實證研究中，被廣泛應用於各種不同的事件，如購併、投資、股利發放、貿易談判等，此研究法已成為探討事件宣告對證券報酬影響的主要的研究設計。為衡量某一資訊或事件發生時，對股票的市場價值所造成影響的一個良好方法，利用事件研究法計算出的「異常報酬」，來判斷某個事件釋放出來的資訊是否對市場產生衝擊，再進一步地以觀察「異常報酬」的正負與統計上的顯著與否，來判斷市場對該事件（或資訊）的評價。狹義定義事件研究法有時被稱為「殘差分析」或「異常績效測試」；廣義定義事件研究法，常被用在金融風暴前後，總體變數的變化。根據沈中華與李建然（民 89）事件研究法可依照以下步驟進行，如圖 3.2：

一、事件日之確定：應用事件研究法的第一步，即能夠確定市場接收該事件相關訊息的時間點，而並非該事件實際發生的時間點，準確的定義事件日，對於事件研究法將會有關鍵性的影響。故本研究採經濟部國際貿易局所公布「美國對中國大陸 301 措施大事紀」的事件日為主，網路電子報與日報為輔，作為選擇事件日的依據。

二、定義與估計異常報酬率：必須先設定在沒有該事件影響下個別證券的預期報酬率，並建立股票報酬率之預期模式以及估計事件發生時，個別股票所產生的異常報酬率。再以事件發生後的實際報酬率減去預期報酬率估計之。通常會先建立研究的時間軸，事件日定義為「0日」，以「0-t日」代表事件日前第t個交易日，「0+t日」代表事件日後第t個交易日，關於估計其與事件期的時間軸建立如圖 3.1。

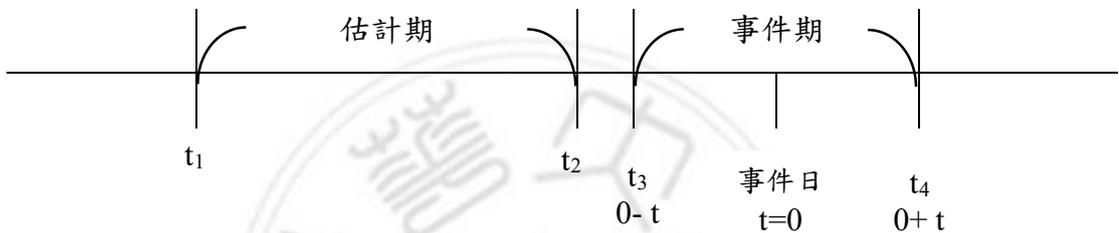


圖 3.1 事件視窗時間軸

資料來源：本研究整理

- 三、異常報酬率之檢定：事件對於股價可能是無影響的，亦會對股票的價格有所波動，須依照其目的將樣本中的觀察值區分為二個或以上的子樣本，再進一步計算平均異常報酬率以及累積平均異常報酬率，檢定平均異常報酬率以及累積平均異常報酬率是否顯著異於 0。
- 四、分析結果與解釋：針對研究目的所建立之假設，根據所計算出的平均異常報酬率以及累積平均異常報酬率是否顯著異於 0，進行統計顯著性檢定以及解釋。

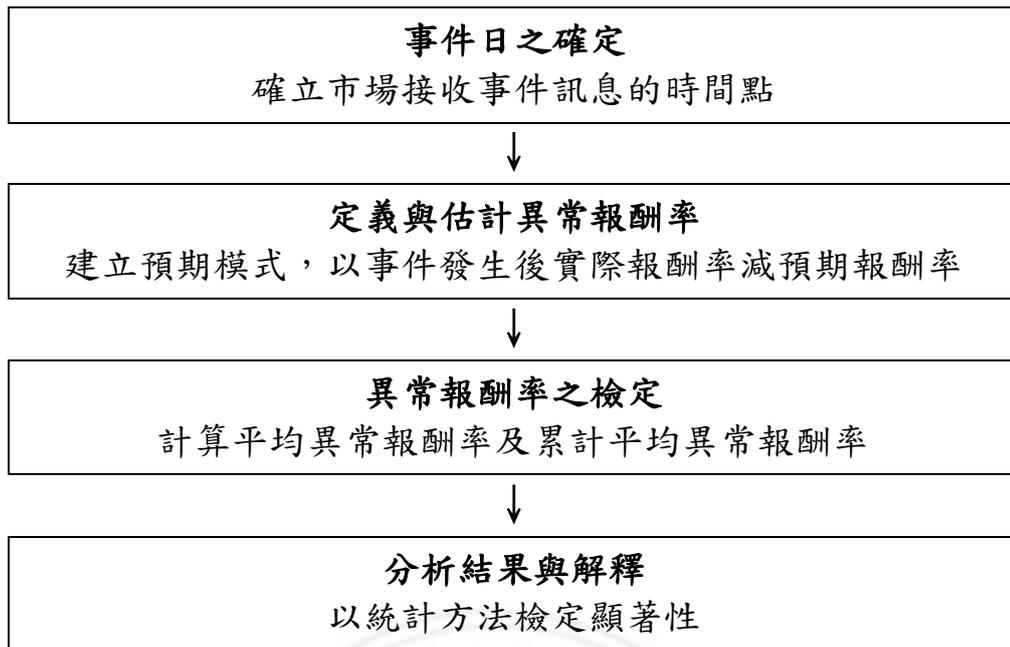


圖 3.2 事件研究法步驟

資料來源：本研究整理

3.3 研究對象、期間及樣本分析

一、研究對象

依據我國經濟部投審會的統計資料顯示，1991 年至 2017 年我國上市櫃公司赴中國投資事業總數為 4,858 家公司，各年投資金額如圖 3.3 所示，2017 年台商在中國投資總金額達 92 億美金，2018 年台商投資總金額下降至 84 億美金。孫明德（民 107）中美貿易談判裡，較易受損的產業多為在中國布局的台商且最終產品出口至美國者，如網通設備廠、中低階自行車及零組件、石化產品、工具機和手提包等五大產業。

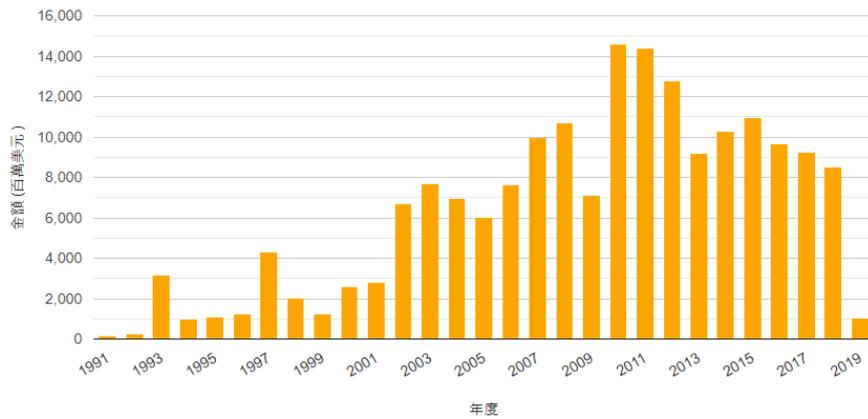


圖 3.3 台商對中國歷年投資金額

註：2019 年資料截至 02 月

資料來源：經濟部投審會（民 108）

根據海關信息網的統計，2016 年中國對美國出口十大名企業中，如表 3.1 所示，其中 8 家企業是由台灣所投資的公司，而中國對美國出口的百大企業中，將近四成的比例是台灣所投資的，根據我國經濟部國際貿易局統計 2018 年我國對中國出口貿易總額 1,302 億美元，佔我國出口總額的四成，其中約 70%是零組件與半成品，大部分都是在中國組裝生產成最終商品，最後出口到美國等地方，然而在這一次的中美貿易談判，對於我國在中國設廠並出口到美國之廠商，很難不被受到波及。根據上述，本研究將以在中美貿易談判影響相關產業的中國設廠之台商，並挑選其產業中較具有代表性的公司，作為本研究的研究對象，藉此了解中美貿易談判對於台灣股市之影響。

表 3.1 2016 年中國對美國出口十大名企業

排名	大陸投資事業	地區	投資人	資金來源
1	鴻富錦精密電子 (鄭州)有限公司	河南省	鴻海精密工業 股份有限公司	台灣
2	達功(上海) 電腦有限公司	上海市	廣達電腦 股份有限公司	台灣
3	昌碩科技(上海)有限公司	上海市	華碩電腦 股份有限公司	台灣
4	名碩電腦(蘇州)有限公司	江蘇省	華碩電腦 股份有限公司	台灣
5	仁寶資訊技術 (昆山)有限公司	江蘇省	仁寶電腦工業 股份有限公司	台灣
6	鴻富錦精密電子 (成都)有限公司	四川省	鴻海精密工業 股份有限公司	台灣
7	達豐(重慶)電腦有限公司	重慶市	廣達電腦 股份有限公司	台灣
8	偉創力製造 (珠海)有限公司	廣東省	偉創力集團	美國
9	達豐(上海)電腦有限公司	上海市	廣達電腦 股份有限公司	台灣
10	戴爾(成都)有限公司	四川省	戴爾股份有限公司	美國

資料來源：經濟部（民 105）

二、研究樣本及資料來源

根據中美貿易談判加重關稅的產業（列示於表 1.1），本研究推論將受衝擊之相關類股指數包含：塑膠類指數、橡膠類指數、電子類指數、半導體業指數、光電業指數等，故本研究對上開指數進行事件衝擊分析。此外，再從中挑選具有代表性的上市櫃公司包含：塑膠類股之南亞、橡膠類股之台橡及正新、電子類股之鴻海、半導體業之台積電和光電業之大立光，共計 6 個樣本公司做為研究。上述樣本公司除了為類股產業之領導廠商外，同時與中國具有綿密的生產鏈關係，並且又以美國做為主要銷貨國，故據此推論將受中美貿易談判之直接衝擊。最後，本研究再納入大盤加權股價指數做為整體市場衝擊

之依據。歸納以上，本研究納入研究樣本包含大盤指數、類股指數及 6 個個股公司，研究樣本取自台灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)資料庫系統之股價調整後日報酬資料。

三、研究期間

Fama(1976)認為估計期的長短設定，並沒有一定的標準，而視研究目的的不同做適當的調整，估計期設定太短時，可能造成預測模式的預期能力下降，設定過長時，恐怕該期間具有結構性轉變，產生模式不穩(Instability)的現象。沈中華與李建然(民 89)以日報酬建立估計模式者，研究期間設定通常介於 100 天至 300 天。國內多數使用事件研究之估計值也介於此區間。在中美貿易談判過程中，經歷一段很長的時間討論，考量媒體發布消息的次數，可能會提前洩漏消息而股票市場提早產生反應，或是效應持續的發酵的因素下。本研究探討中美貿易談判對於台灣相關個股及類股在股市產生的影響，將採用經濟部國際貿易局所公布「美國對中國大陸 301 措施大事紀」的事件日為主，網路電子報與日報等新聞媒體報導為輔，作為選擇事件日的依據。以事件日前 5 個交易日至事件日後 5 個交易日(-5~5)，共 11 個交易日為事件期，以期間足夠時間觀察並彌補資訊洩漏之缺失，並完整包含整個事件之反應效果；而估計期，利用事件期前 251 個交易日作為計算市場模式下預期報酬率的依據，此範圍涵蓋近一年的交易日，應足以具有代表意義。事件視窗的估計期與事件其界定圖如圖 3.4 所示：

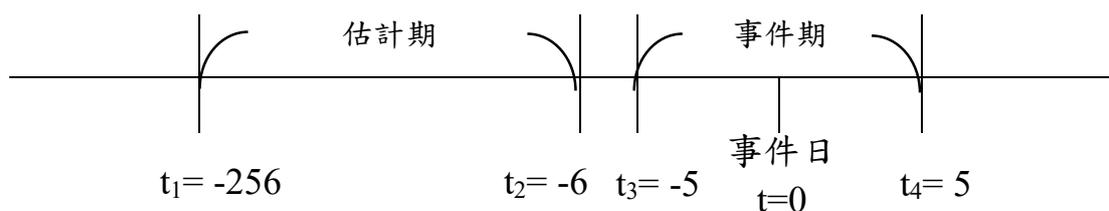


圖 3.4 估計期與事件期示意圖

資料來源：本研究整理

本研究依中美貿易談判中重大的事件之報導，篩選出重要的事件日作為研究，其事件日定義，依據公開資訊蒐集確認，資訊來源包含：經濟部國際貿易局、新聞媒體及維基百科等條目，交叉比對中美貿易談判相關宣告事件時間的正確性，確認過後列以下相關事件日，時間包含自 2018 年 03 月 22 日至 2018 年 12 月 01 日止，共計 3 個事件日，依事件先後發生順序，分別定義為事件一、事件二、事件三以下分述，如表 3.2。

事件一：美國公布 301 調查結果（2018 年 03 月 22 日）

簡介：1. 美方公布 301 調查結果認為中國大陸(1)以限制外資持股比例、強迫美商技術轉移；(2)以非市場價格要求美商技術授權；(3)政策性支持中國企業在美投資以獲取尖端技術；(4)網路竊取美商營業秘密等。

2. 川普總統於同日簽署備忘錄，指示美國貿易代表署對中國大陸不公平貿易行為採取行動，包括訴諸 WTO 爭端解決，並於 15 日內提出加徵 25% 關稅之產品建議清單及課徵關稅，並指示財政部限制來自中國之投資。

事件二：美國 301 條款增稅措施聽證會（2018 年 05 月 15 日）

簡介：美國舉行 301 條款增稅措施之聽證會，各界之書面意見須於 2018 年 05 月 22 日前提交，美國貿易代表署將於完成前述程序後做出最後決定。

事件三：孟晚舟事件（2018 年 12 月 01 日）

簡介：美國總統川普與中國大陸習近平於阿根廷會晤，就美中經貿議題交換意見。美方暫不提高對 2,000 億美元中國大陸產品加徵的關稅稅率，不會自 2019 年 01 月 01 日起提高至 25%；中國大陸將擴大進口美國產品；雙方將就多項貿易議題進行協商。雙方就經貿議題的結構性改變「立刻展開談判」。「雙方同意，將盡力在 90 天內完成協商，如果在期限內無法達成共識，關稅稅率就將從 10% 升至 25%」。華為公司現任副董事長兼財務長—孟晚舟，因涉嫌違反美國對伊朗禁令及以 Skycom 詐欺銀行案件於加拿大逮捕。

表 3.2 中美貿易談判相關事件日彙整表

事件代號	事件日	主要內容
E1	2018 年 03 月 22 日	美方宣布為回應中國對美國智慧財產的侵犯，將依據貿易法第 301 條，對從中國進口的商品徵收關稅，涉及的商品總計可達 600 億美元。
E2	2018 年 05 月 15 日	中方代表團和美方代表團就貿易問題進行了建設性磋商。
E3	2018 年 12 月 01 日	中國國家主席習近平與美國總統川普雙方宣布暫停採取新的貿易措施，並設定 3 個月的談判期限。華為公司現任副董事長兼財務長—孟晚舟，因涉嫌違反美國對伊朗禁令及以 Skycom 詐欺銀行案件於加拿大逮捕。

資料來源：本研究整理

3.4 預期異常報酬率之估算模式

本研究參考沈中華、李建然（民 89）一書中提到統計方法之實證檢定，股價報酬率預期模式的估計方法有以下三種：

一、平均調整法(Mean-Adjusted Returns Model)

此種模型假設個別證券在沒所要研究事件的影響之下，每一期的預期報酬率即為估計期平均報酬率，為該證券再估計期之平均報酬率，為一常數，故此方法並未考慮事件期證券報酬率的風險資訊。但此假設的意義為股價有時高有時低，而只取其平均值，造成有所誤差。

以下調整模式：

$$E(\hat{R}_{iE}) = \frac{1}{T} \sum_{t=t_1}^{t_2} R_{it}, E \in w \quad (1)$$

其中， R_{it} ：代表 i 公司在「估計期」 t 期之實際報酬率。

$E(R_{iE})$ ：代表 i 公司在「事件期」某一期 E 之預期報酬率。

W ：事件期的長度，即 $W = 5 - (-5) + 1 = 11$

二、市場指數調整法(Market-Adjusted Returns Model)

此模式是假設某公司的事件期之某一期之預期報酬率即為當期市場報酬率。以市場大盤的報酬率，作為個別證券的預期報酬率。

以下調整模式為：

$$E(\hat{R}_{iE}) = R_{mE}, E \in w \quad (2)$$

其中， R_{mE} ：代表市場報酬率。

然而 R_{mE} 的選用分為兩種，分別有「市價加權指數(Value-Weighted Index)」和「平均加權指數(Equal-Weighted Index)」。
就 Roll(1981); Ohlson and Rosenberg(1982)理論來看，使用「市

價加權指數」計算較為理想的參數，較能夠適當的反映市場的績效。然而使用「平均加權指數」較能夠發現異常報酬率(Brown & Warner, 1980)，且平均加權指數與股票報酬率間有較大的關聯性，因此參數估計有較高的精準度，較能發現異常報酬率。

三、 風險調整法(Risk-Adjusted Returns Model)

此種方法是利用迴歸模式，將各股的系統風險，即 β 係數，最為各股告報酬率的預測因子。然而此方法有許多改良的模式，例如資本資產定價模式(Capital Asset Pricing model, CAPM)、自我變異數模式(Own Variance Model)及市場模式(Market Model)等等，其中以市場模式為最簡單，其他模式的複雜度各有不同程度上差異，而最廣泛使用的是市場模式，依據 Brennr (1979)在所有的風險調整法中，簡單的市場模式跟其他複雜的模式都具有一定的檢定力。本研究將採取市場模式，迴歸係數之估計方法分別採用(1)最小平方法(Ordinary Least Square, OLS)及(2)一般自我相關異質變異法(General Auto Regress Conditional Heteroscedastic Variance; GARCH)。估計式如下所示：

(1) 最小平方法(OLS 估計法)

假設證券(j)報酬率服從以下迴歸模式：

$$R_{jt} = \alpha_j^m + \beta_j^m R_{mt} + \varepsilon_{jt}^m \quad (3)$$

其中， R_{jt} 為證券 j 第 t 期的報酬率； R_{mt} 則為市場指數於第 t 期的報酬率； ε 則為隨機誤差項。 β_j^m 為迴歸係數或是風險係數，代表證券報酬率對於市場指數的敏感程度。因此個別證券於事件期的預期報酬率為：

$$E(R_{jt}) = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{mt} \quad (4)$$

(2) 一般自我相關異質變異法(GARCH 估計法)

在考慮報酬殘差項具有異質及自我相關的現象，本文再採取 Bollerslev, Chou and Kroner(1992)之 GARCH(1,1)模式，如式(5)所示：

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_{mt} R_{jt-1} + \varepsilon_{jt} \quad (5)$$

$$\varepsilon_{jt} | \varepsilon_{jt-1}, \varepsilon_{jt-2} \dots \sim N(0, \sigma_{jt}) \quad (6)$$

$$\sigma_{jt}^2 = w_j + \alpha_j \varepsilon_{jt-1}^2 + b_j \sigma_{jt-1}^2 \quad (7)$$

其中， σ_{jt} 為證券 j 於 t 期之殘差 ε 的變異數。

3.5 異常報酬率之估算模式

若前面已無事件的公布，事件期內每一期之預期報酬。下一步驟則是估計事件期，個股證券因事件公布而產生的異常報酬。即事件研究法主要是觀察某一事件是否會產生異常報酬，藉由「異常報酬」(Abnormal Return, 以下簡稱 AR)是否具顯著性，來判斷某個事件釋放出來的資訊是否對市場產生衝擊。而「異常報酬」是以事件期的實際報酬減去預期報酬，其公式如下：

異常報酬率定義如式(8)。

$$AR_{jt} = R_{jt} - E(R_{jt}) \quad (8)$$

AR_{jt} ：證券 j 於第 t 期的異常報酬率；

R_{jt} ：證券 j 於第 t 期的實際報酬率；

$E(R_{jt})$ ：證券 j 於第 t 期的預期報酬率。

求出異常報酬之後，將事件期的異常報酬累計，產生累積異常報酬 (Cumulated Abnormal Return, 以下簡稱 CAR)，再利用累積異常報酬檢測股價何時修正。本研究之累積事件日為宣告日前第 5 個交易日到第 5 個交易日之累積異常報酬(t-5, t+5)，其中 t 為事件日是於本研究朱美貿易談判之相關日，下列為累積異常報酬公式：

$$CAR_j = \sum_0^j AR_{t-5, t-5+j} \quad j = 0, 1, \dots, 10 \quad (9)$$

式中 CAR_j ：表示從事件期第 j 期之累積異常報酬率，但在市場指數調整模式中，大盤指數下之異常報酬就是公司的異常報酬，所以是不需使用估計期的預期異常報酬。

根據以上所述，本研究將對中美貿易談判對台灣股票市場之事件影響是否產生影響建立以下假說。根據事件研究之推論，若事件對標的股票產生顯著的衝擊，則事件後標的股票之異常報酬將顯著異於 0，表示事件對標的股票價格的影響具有顯著性，即拒絕 H_0 (無顯著影響)；反之，則表示事件不具顯著影響，即不拒絕 H_0 。

H_0 ：事件無顯著影響

H_1 ：事件具顯著影響

根據實證結果檢測是否支持上述假說。

第四章 實證結果分析

本章節將依據研究目的與前述之文獻探討，擬定研究架構與方法，利用台灣經濟新報資料庫事件研究系統收集並訂出之選取標準取得樣本，選取可能受衝擊之上市櫃公司、產業類股指數及大盤加權指數於研究期間之股價調整後日報酬資料，利用平均調整模型、市場指數調整模型和市場風險估計模型，計算出異常報酬(AR)與累計異常報酬(CAR)，在中美貿易談判事件日前後 5 日的異常報酬和累計異常報酬是否有顯著的影響，如 p 值小於 0.1 者即 AR 與 CAR 結果顯著，代表著事件對標的股票價格的影響具有顯著性。

樣本期間為 2018 年 03 月至 2018 年 12 月，並挑選三個中美貿易談判影響台灣股票市場之重要時間點，作為統計檢定之分析，分別為 2018 年 03 月 22 日美國公布 301 調查結果、2018 年 05 月 15 日美國 301 條款增稅措施聽證會、2018 年 12 月 01 日「孟晚舟事件」，在迴歸模式建立上，本研究除了引用傳統 OLS 估計法，假設殘差具同質變異之特性，再以 GARCH 估計法將異質變異之特性納入期望報酬之估計式中，以期增加預期模型之準確性，最後再將迴歸模式計算的預期報酬分析此三個事件發生後對我國股市是否有異常報酬，將針對樣本包含塑膠業、橡膠業、電子業、半導體業、光電業，其中挑選幾家具有代表性上市櫃公司包含：南亞、台橡、正新、鴻海、台積電、大立光，共計 6 個樣本研究，檢定結果列示於各節的圖表當中，並說明各產業的實證結果。

4.1 事件日一（美國公布 301 調查結果）

表 4.1 至表 4.4 為事件一（美國公布 301 調查結果）的大盤指數、各類股指數與個股分別在平均調整模型、市場指數調整模型與市場風險估計模型的異常報酬報表，根據表 4.1 中的數據可得知，大盤指數、電子類指數、半導體指數、光電類指數四種指數在平均調整模型於事件日後第 1 日皆為顯著負向的異常報酬；電子類指數與半導體指數於事件日後第 3 日為顯著正向的異常報酬，隔日為顯著負向的異常報酬，而塑膠類指數與橡膠類指數在事件一當中幾乎沒有出現異常報酬，除了橡膠類指數於事件日後第 4 日為顯著負向異常報酬外，其餘均無異常報酬，也代表著事件一的發生對於此兩種產業並不具有強烈的影響，對於電子產業與半導體產業具有較強烈的影響。

依據表 4.2 可看出，正新、鴻海、台積電、大立光 4 間上市櫃公司在市場指數調整模型於事件日後 5 日($t=0 \sim t=+5$)皆為顯著負向的累計異常報酬，正新與大立光更連續 10 日($t=-4 \sim t=+5$)為顯著負向的累計異常報酬，然而南亞在相同時間的累計異常報酬為顯著正向的，跟大部分的公司呈現相反的累計異常報酬結果，說明在美國公布 301 調查結果後，大部分的公司都受到中美貿易談判的影響。

事件一對個股的影響如表 4.3，若使用 OLS 估計分析法，南亞於事件日後 2 日($t=0 \sim t=+2$)皆為顯著正向的累計異常報酬；台橡於事件日前 2 日到事件日後 2 日($t=-2 \sim t=+2$)皆為顯著負向的累計異常報酬，後續在事件日後第 4、5 日為顯著負向的累計異常報酬；而大立光於事件日前 4 日($t=-5 \sim t=-2$)皆為顯著負向的累計異常報酬；其餘正新、鴻海與台積電在此事件發生時幾乎無異常報酬。當使用 GARCH 估計法於個股對於事件一的資訊揭露時，如表 4.4 所示，南亞於事件日後 2 日($t=0 \sim t=+2$)皆為

顯著正向的累計異常報酬；台橡於事件日前 1 日到事件日後 5 日($t = -1 \sim t = +5$)皆為顯著負向的累計異常報酬；大立光除了事件日前第 1 日與事件日後第 2 日，其餘事件期間皆為顯著負向的累計異常報酬；其餘正新、鴻海與台積電在此事件發生時幾乎無異常報酬，代表著事件一的發生對於此三家公司並不具有強烈的影響，具有強烈的影響為台橡。

綜觀上述，事件一對於整個市場的與個別類股的市場反並不是很激烈，主要在事件後的 1 日，有比較明顯的影響，但對於塑膠類跟橡膠類的產業無特別的影響，事件一對於個股的影響比較嚴重，也就是說影響交深遠的是跟中國有密切往來的台商，將受到較嚴重的影響。



表 4.1 事件一大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型

指數	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
大盤加	AR	-0.23	0.03	0.12	-0.38	-0.05	-0.10	-1.72**	0.11	1.30	-1.16	-0.23
權指數	CAR	-0.23	-0.20	-0.07	-0.45	-0.50	-0.59	-2.32	-2.21	-0.92	-2.07	-2.31
塑膠類	AR	-0.28	1.31	0.24	1.03	0.48	-0.58	-0.61	-0.39	0.81	-1.12	-0.29
指數	CAR	-0.28	1.03	1.27	2.30	2.78	2.20	1.59	1.20	2.01	0.88	0.59
橡膠類	AR	0.06	-0.83	-0.07	0.00	-0.66	0.01	-0.94	-0.22	-0.08	-0.94	-0.50
指數	CAR	0.06	-0.76	-0.83	-0.83	-1.49	-1.48	-2.42	-2.64	-2.72	-3.66	-4.16*
電子類	AR	-0.25	-0.21	0.23	-0.52	0.25	-0.46	-2.31***	0.06	1.71**	-1.59*	-0.28
指數	CAR	-0.25	-0.46	-0.23	-0.75	-0.50	-0.96	-3.27	-3.21	-1.50	-3.10	-3.37
半導體	AR	-0.53	-0.12	0.32	-0.63	-0.09	-0.68	-2.55**	-0.19	2.41**	-2.31**	-0.46
業指數	CAR	-0.53	-0.65	-0.34	-0.97	-1.06	-1.73	-4.28	-4.48	-2.07	-4.38	-4.84
光電業	AR	-1.37	-1.14	0.26	-1.45	1.11	-1.30	-3.37**	1.48	-0.42	-1.19	-0.82
指數	CAR	-1.37	-2.51	-2.24	-3.69	-2.58	-3.88	-7.25*	-5.77	-6.18	-7.38	-8.19

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.2 事件一個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型

各股	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.06***	1.46***	0.15***	1.17***	0.26	0.14	0.84***	-0.14	-0.56***	0.21	-0.37
	CAR	-0.06	1.40	1.55***	2.72***	2.98***	3.12***	3.96***	3.82***	3.26***	3.47***	3.10***
台橡	AR	1.17	-2.37*	-1.11	-0.42	-0.69***	-0.30	-0.40	-0.72**	-1.25***	0.61	0.32
	CAR	1.17	-1.19***	-2.30*	-2.72*	-3.41*	-3.71	-4.12	-4.84	-6.08*	-5.47**	-5.15**
正新	AR	0.09	-0.83***	-0.44***	0.50**	-0.97***	0.176	0.77***	-0.55***	-1.82***	-0.22	-0.57***
	CAR	0.09	-0.74***	-1.18***	-0.68***	-1.65***	-1.47***	-0.70***	-1.25***	-3.08***	-3.30***	-3.87***
鴻海	AR	0.15	-0.48*	0.03	-0.06	0.05	0.07	-0.76***	-0.20	0.09	-0.26	0.02*
	CAR	0.15	-0.33***	-0.30	-0.36***	-0.31	-0.25***	-1.01***	-1.21***	-1.12	-1.38***	-1.36***
台積電	AR	-0.41**	-0.08	0.04	-0.32**	-0.08	-0.43***	-0.85***	-0.50*	1.44***	-1.20***	-0.19***
	CAR	-0.41**	-0.50***	-0.45	-0.78	-0.86	-1.29**	-2.14***	-2.64***	-1.21*	-2.40***	-2.60***
大立光	AR	-2.76*	-1.92***	0.23*	-2.53*	1.88**	-1.36***	-2.80**	2.04***	-2.71***	-0.30	-0.97***
	CAR	-2.76*	-4.68**	-4.44**	-6.97*	-5.09*	-6.45**	-9.25**	-7.21**	-9.91**	-10.21**	-11.18**

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.3 事件一個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型—OLS 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.18	1.65**	0.23	0.79	-0.03	0.79	0.06	0.17	-0.21	-0.01	-0.80
	CAR	-0.18	1.46	1.69	2.49*	2.45	3.25*	3.31*	3.49*	3.28	3.26	2.46
台橡	AR	2.19*	-3.66***	-1.79	-1.09	-0.57	-0.49	-1.64	-0.92	-0.71	1.00	1.04
	CAR	2.19**	-1.47	-3.27	-4.36**	-4.93**	-5.43*	-7.07**	-8.00**	-8.71	-7.71**	-6.66*
正新	AR	0.01	-0.52	-0.38	0.71	-1.09	0.48	0.36	-0.52	-1.52**	-0.87	-0.74
	CAR	0.01	-0.52	-0.90	-0.19	-1.28	-0.80	-0.43	-0.96	-2.48	-3.36	-4.11
鴻海	AR	0.40	-0.71	-0.08	0.18	-0.17	0.56	-0.20	-0.40	-0.74	0.38	0.17
	CAR	0.40	-0.31	-0.40	-0.22	-0.39	0.16	-0.04	-0.45	-1.19	-0.80	-0.63
台積電	AR	-0.47	-0.25	-0.40	-0.37	-0.26	-0.69	-0.41	-0.72	0.92	-0.81	-0.04
	CAR	-0.47	-0.72	-1.12	-1.49	-1.76	-2.45	-2.87	-3.60*	-2.68	-3.49	-3.53
大立光	AR	-4.07**	-2.54	0.37*	-3.50*	2.76	-1.18	-2.18	2.67	-4.71*	0.61	-1.07
	CAR	-4.07*	-6.61**	-6.24*	-9.75**	-6.98	-8.17	-10.35**	-7.68	-12.39*	-11.78*	-12.86*

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.4 事件一個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－GARCH 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.17	1.62**	0.20	0.77	-0.05	0.70	-0.01	0.21	-0.22	-0.02	-0.77
	CAR	-0.17	1.45	1.65	2.43*	2.37	3.08*	3.07*	3.28*	3.05	3.03	2.25
台橡	AR	2.19*	-3.69**	-1.82	-1.10	-0.59	-0.55	-1.68	-0.91	-0.73	0.99	1.05
	CAR	2.19*	-1.50	-3.32	-4.43*	-5.02*	-5.57*	-7.26**	-8.18**	-8.91**	-7.92**	-6.86*
正新	AR	0.03	-0.53	-0.39	0.72	-1.08	0.44	0.35	-0.48	-1.54*	-0.85	-0.71
	CAR	0.03	-0.49	-0.89	-0.17	-1.26	-0.81	-0.45	-0.94	-2.49	-3.34	-4.05
鴻海	AR	0.40	-0.72	-0.09	0.17	-0.17	0.53	-0.23	-0.39	-0.74	0.38	0.18
	CAR	0.40	-0.31	-0.41	-0.23	-0.41	0.12	-0.11	-0.51	-1.25	-0.87	-0.68
台積電	AR	-0.59	-0.18	-0.31	-0.39	-0.27	-0.39	-0.34	-0.90	1.07	-0.93	-0.22
	CAR	-0.59	-0.77	-1.09	-1.49	-1.76	-2.16	-2.50	-3.40	-2.32	-3.26	-3.48
大立光	AR	-4.16**	-2.69	0.22	-3.65*	2.63	-1.42	-2.44	2.61	-4.82**	0.45	-1.15
	CAR	-4.16**	-6.86**	-6.64*	-10.29**	-7.65	-9.07*	-11.5**	-8.90	-13.72**	-13.26*	-14.41**

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

4.2 事件日二（美國 301 條款增稅措施聽證會）

事件日二（美國 301 條款增稅措施聽證會）資訊揭露後的大盤指數、各類股指數與個股，分別在平均調整模型、市場指數調整模型與市場風險估計模型的異常報酬報表，如表 4.5 至表 4.8 所示，觀察表 4.5 中的數據可得知，塑膠類指數在平均調整模型於事件日後 4 日($t=+1\sim t=+4$)皆為顯著正向的累計異常報酬；大盤指數與電子類指數於事件日後 4 日為顯著正向的異常報酬；其餘三種指數包含橡膠類指數、半導體業指數和光電業指數在事件一當中完全沒有出現異常報酬，也代表著事件一的發生對於此三種產業完全不具有影響，對於塑膠產業具有較強烈的影響。

事件二對個股的影響如表 4.6，若使用市場指數調整模型，南亞、正新、台積電在事件期間皆具有顯著的異常報酬，南亞為事件前後皆為正向顯著累計異常報酬，正新為事件前後皆為負向顯著累計異常報酬，台積電為事件前為正向，事件後為負向的顯著累計異常報酬；其餘台橡與鴻海僅有些許顯著累計異常報酬，說明此事件對於南亞、正新、台積電三間公司具有顯著的影響。

根據表 4.7 的數據顯示，正新與鴻海在市場風險估計模型的 OLS 估計法於事件日當天有顯著負向的異常報酬，而南亞與台橡則是在室事件日後有顯著正向累計異常報酬，台橡更連續有五日($t=+1\sim t=+5$)為顯著正向累計異常報酬；在此事件期間當中，大立光完全沒有產生顯著的異常報酬。使用 GARCH 估計法時，如表 4.8 所示，台橡於事件日後 2 日至後 5 日($t=+2\sim t=+5$) 為顯著正向累計異常報酬；在此事件期間當中，大立光完全沒有產生顯著的異常報酬，顯示大立光完全沒有受到此次事件的影響。

整理以上敘述，事件二對於市場與產業類別的影響有限，從以下的報

表可以看得出，個股對於中美貿易談判的影響較為顯著，若從市場指數調整法的報表來看，此事件對於南亞、正新、台積電的影響較為顯著。



表 4.5 事件二大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型

指數	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
大盤加	AR	0.78	0.08	0.50	0.89	0.83	-0.74	0.18	-0.62	-0.06	1.21*	-0.28
權指數	CAR	0.78	0.87	1.37	2.25	3.08*	2.34	2.52	1.91	1.85	3.06	2.79
塑膠類	AR	0.27	-0.42	0.53	2.21**	0.82	-0.89	1.33	0.95	0.50	0.10	-1.51*
指數	CAR	0.27	-0.15	0.38	2.60	3.41*	2.52	3.85*	4.80*	5.31**	5.41*	3.89
橡膠類	AR	0.13	-0.20	0.19	1.18	-0.22	-0.99	-0.27	0.77	0.01	0.90	1.30
指數	CAR	0.13	-0.07	0.11	1.29	1.07	0.09	-0.18	0.59	0.60	1.50	2.80
電子類	AR	1.03	0.24	0.55	0.81	1.13	-0.72	-0.15	-1.21	-0.28	1.81**	-0.09
指數	CAR	1.03	1.27	1.82	2.62	3.75*	3.04	2.89	1.68	1.40	3.21	3.12
半導體	AR	1.60	0.62	0.11	1.08	0.31	-0.89	0.35	-1.73	-0.98	1.84	-0.13
業指數	CAR	1.60	2.22	2.33	3.42	3.73	2.84	3.19	1.46	0.48	2.32	2.19
光電業	AR	0.94	0.05	0.08	1.68	1.71	-1.18	-0.27	-0.95	0.58	1.57	-0.27
指數	CAR	0.94	1.00	1.07	2.76	4.47	3.29	3.02	2.07	2.65	4.22	3.95

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.6 事件二個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型

各股	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.41***	-0.23	0.25	0.934**	-0.12	0.12	1.19***	1.55***	0.36	-1.28***	-0.71
	CAR	-0.41***	-0.64**	-0.39	0.54***	0.42***	0.53***	1.72***	3.27***	3.64***	2.36***	1.65***
台橡	AR	-0.62***	-0.50***	-0.06	2.53	-1.16***	0.26	0.09	1.01***	0.07	-0.22	1.09***
	CAR	-0.62***	-1.12***	-1.18***	1.35	0.19	0.45	0.46	1.47	1.54	1.32	2.41
正新	AR	-1.00***	-0.47***	-0.47***	-0.09	-1.38***	-0.81*	-0.94**	1.33***	-0.01	-0.00	1.95***
	CAR	-1.00***	-1.47***	-1.95***	-2.04***	-3.42***	-4.23***	-5.17***	-3.85**	-3.85**	-3.85***	-1.91**
鴻海	AR	0.32***	-0.47	0.42	0.75	2.02	-1.35	-1.09	-0.24	-0.28***	0.33	-0.37
	CAR	0.32***	-0.15	0.28*	1.03	3.05	1.70	0.60**	0.36	0.08	0.41	0.03
台積電	AR	1.02***	0.56***	-0.44***	0.42**	-0.67***	-0.24*	-0.00	-1.13***	-1.10***	0.93***	0.22***
	CAR	1.02***	1.57***	1.13***	1.55***	0.88***	0.63***	0.63**	-0.49	-1.59***	-0.66***	-0.45**
大立光	AR	-0.49	0.01	-0.77***	1.08***	1.54**	-1.29*	-0.86***	-1.54	1.43	-0.11	-0.66
	CAR	-0.49	-0.48	-1.25*	-0.17	1.38***	0.08	-0.78	-2.32	-0.90	-1.01	-1.66

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.7 事件二個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型—OLS 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.09	-0.01	0.52	0.82	-0.12	0.11	1.22*	1.27*	0.09	-1.08	-0.32
	CAR	-0.09	-0.09	0.42	1.24	1.12	1.23	2.46	3.74*	3.84*	2.75	2.43
台橡	AR	-0.20	-0.51	0.46	5.20***	-0.97	0.80	0.70	0.68	0.26	0.36	0.73
	CAR	-0.20	-0.72	-0.25	4.95*	3.98	4.78	5.49*	6.18*	6.44*	6.80*	7.54*
正新	AR	-0.79	-0.38	-0.20	0.12	-1.17	-1.42	-1.12	1.25	0.13	1.03	2.44***
	CAR	-0.79	-1.18	-1.39	-1.26	-2.44	-3.86*	-4.99**	-3.73	-3.59	-2.56	-0.12
鴻海	AR	0.26	-1.02	0.70	1.44	3.49***	-2.34**	-1.79	0.41	-0.20	-0.21	-0.73
	CAR	0.26	-0.76	-0.05	1.39	4.88**	2.53	0.73	1.15	0.95	0.73	0.00
台積電	AR	0.58	0.44	-0.79	-0.19	-1.14	-0.08	-0.43	-0.88	-1.37*	0.30	0.30
	CAR	0.58	1.03	0.23	0.04	-1.10	-1.19	-1.63	-2.51	-3.89*	-3.58	-3.27
大立光	AR	-1.55	0.18	-1.42	0.99	1.44	-1.18	-1.16	-1.97	2.52	-1.34	-0.81
	CAR	-1.55	-1.37	-2.79	-1.80	-0.36	-1.54	-2.70	-4.68	-2.16	-3.50	-4.32

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.8 事件二個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－GARCH 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-0.14	-0.01	0.52	0.72	-0.07	0.08	1.19*	1.27*	0.07	-1.15	-0.34
	CAR	-0.14	-0.16	0.36	1.08	1.01	1.09	2.28	3.55*	3.63	2.47	2.12
台橡	AR	-0.30	-0.53	0.43	5.06***	-0.98	0.82	0.65	0.71	0.23	0.22	0.73
	CAR	-0.30	-0.8	-0.40	4.66*	3.67	4.50	5.16	5.87*	6.11*	6.34*	7.07*
正新	AR	-0.80	-0.38	-0.20	0.10	-1.15	-1.43	-1.12	1.25	0.13	1.02	2.43*
	CAR	-0.80	-1.18	-1.39	-1.28	-2.43	-3.87*	-5.00**	-3.75	-3.62	-2.59	-0.15
鴻海	AR	0.23	-1.00	0.73	1.38	3.55***	-2.35**	-1.80*	0.43	-0.20	-0.25	-0.72
	CAR	0.23	-0.76	-0.03	1.35	4.91**	2.56	0.75	1.18	0.98	0.72	0.00
台積電	AR	0.84	0.50	-0.74	0.21	-1.21	-0.04	-0.28	-0.89	-1.28*	0.66	0.37
	CAR	0.84	1.34	0.59	0.81	-0.40	-0.44	-0.73	-1.63	-2.91	-2.25	-1.88
大立光	AR	-1.76	0.14	-1.45	0.63	1.53	-1.22	-1.28	-1.96	2.44	-1.63	-0.87
	CAR	-1.76	-1.62	-3.07	-2.43	-0.90	-2.12	-3.41	-5.38	-2.93	-4.57	-5.44

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

4.3 事件日三（孟晚舟事件）

表 4.9 至表 4.12 為事件三（孟晚舟事件）的大盤指數、各類股指數與個股分別在平均調整模型、市場指數調整模型與市場風險估計模型的異常報酬報表，根據表 4.9 中的數據可得知，大盤指數、橡膠類指數、電子類指數、半導體指數、光電類指數五種指數在平均調整模型於事件日後第 1 日皆為顯著正向的累計異常報酬；隔日大盤指數、橡膠類指數、電子類指數與半導體指數皆為顯著正向的累計異常報酬；大盤指數、電子類指數與半導體指數於事件日後第 2、3 日為顯著負向的異常報酬，而塑膠類指數在事件三當中完全沒有出現異常報酬也代表著事件一的發生對於塑膠產業並不具有強烈的影響，對於整個市場與其他產業具有較強烈的影響。

依據表 4.10，個股在市場指數調整模型的異常報酬，南亞、正新、台積電、大立光在事件期間幾乎都有顯著的異常報酬，而個股在事件日當日都具有顯著的異常報酬。

若使用 OLS 估計分析法，事件三對個股的影響如表 4.11，南亞在事件期間，除了事件日前第 4 日皆為顯著負向的累計異常報酬；而正新與大立光於事件日當日為顯著正向異常報酬；台橡於此事件當中完全無任何的顯著異常報酬。當使用 GARCH 估計法時，如表 4.12 所示，南亞在事件期間皆為顯著負向的累計異常報酬；而台橡與台積電於此事件當中完全無任何的顯著異常報酬，另外，正新因有缺漏值，以致無數據顯示。

根據上述，事件三當日對於整個台灣市場以及各產業的影響是顯著的，但對於塑膠產業幾乎是沒有影響，而對個股的影響更是明顯，中美貿易談判的影響更是對個股的影響持續 5 日之久，可說明孟晚舟事件，對於台灣整個股市的影響是比較明顯的。

表 4.9 事件三大盤與類股指數之異常報酬檢測：平均調整模型

指數	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
大盤加 權指數	AR	1.05	0.18	1.12	0.05	0.07	2.54***	-0.50	-1.63*	-2.33**	0.82	-1.13
	CAR	1.05	1.23	2.34	2.39	2.46	5.00**	4.50*	2.87	0.54	1.37	0.24
塑膠類 指數	AR	-0.07	-1.74	0.31	-0.40	0.73	1.21	-0.30	-0.70	-1.19	0.57	-0.92
	CAR	-0.07	-1.82	-1.51	-1.91	-1.18	0.03	-0.27	-0.97	-2.16	-1.58	-2.51
橡膠類 指數	AR	1.46	0.20	0.76	1.59*	0.93	1.06	0.01	-1.37	-1.63*	0.62	-1.01
	CAR	1.46	1.66	2.42	4.01**	4.93**	5.99***	6.06**	4.64*	3.01	3.64	2.63
電子類 指數	AR	1.66	0.89	1.52	0.53	-0.12	3.54***	-0.48	-2.3371**	-3.23***	0.91	-1.37
	CAR	1.66	2.55	4.07**	4.60**	4.48*	8.01***	7.54*	5.20	1.97	2.88	1.51
半導體 業指數	AR	2.12	0.81	1.60	0.93	-0.76	4.11***	-0.33	-3.3107**	-3.06**	0.70	-1.13
	CAR	2.12	2.93	4.53*	5.46*	4.70	8.81**	8.49**	5.18	2.11	2.82	1.69
光電業 指數	AR	2.62	1.63	0.77	0.62	-0.91	5.67***	-2.10	-2.50	-6.22***	1.70	-1.59
	CAR	2.62	4.25	5.02	5.65	4.74	10.40**	8.30	5.80	-0.41	1.28	-0.31

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.10 事件三個股之異常報酬檢測：市場指數調整模型

各股	事件期	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-1.43***	-1.73***	-0.91***	-0.54***	0.35	-1.81***	0.26***	0.99***	0.96***	-0.01	0.30***
	CAR	-1.43***	-3.16***	-4.07***	-4.60***	-4.26***	-6.07***	-5.80***	-4.81***	-3.85**	-3.86**	-3.55**
台橡	AR	-0.60	-0.36	0.10	1.20***	0.39	-1.73***	0.86**	0.40**	1.33**	-0.33***	0.16*
	CAR	-0.60	-0.96	-0.86	0.34	0.73	-1.00	-0.14	0.26	1.59***	1.26**	1.42***
正新	AR	0.49***	0.05	-0.68**	1.77***	1.46**	-1.19***	0.73***	0.01	0.50***	-0.45**	0.02
	CAR	0.49***	0.53***	-0.15	1.63***	3.09***	1.90	2.63*	2.65**	3.15***	2.70***	2.72***
鴻海	AR	0.49***	0.06	1.31	-0.27	-0.47*	0.67**	-0.15	-0.78***	-1.14***	-0.29	-0.58*
	CAR	0.49***	0.55	1.86***	1.59***	1.12	1.79*	1.64	0.86	-0.27	-0.57	-1.15
台積電	AR	1.04***	0.45***	0.25	0.97***	-1.21***	1.59***	0.13***	-1.76***	-0.54**	-0.24***	0.12
	CAR	1.04***	1.50***	1.75***	2.71***	1.51**	3.10***	3.23***	1.47**	0.93**	0.69	0.81**
大立光	AR	2.29***	1.10***	-0.91**	0.79**	-2.67*	5.00**	-3.44**	-1.56***	-6.06***	1.04***	-0.44***
	CAR	2.29***	3.40***	2.48***	3.28***	0.60	5.60***	2.16***	0.61	-5.45	-4.41	-4.85

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.11 事件三個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型－OLS 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-1.65**	-1.54**	-0.89	-0.70	-0.06	-1.94**	0.09	0.60	0.13	0.29	0.026
	CAR	-1.65**	-3.20	-4.09***	-4.79***	-4.86***	-6.81***	-6.72***	-6.11***	-5.98***	-5.69**	-5.66**
台橡	AR	-1.41	-0.71	0.71	0.92	0.01	-1.64	1.26	0.47	1.89	-0.31	0.22
	CAR	-1.41	-2.13	-1.41	-0.49	-0.47	-2.12	-0.85	-0.38	1.51	1.19	1.41
正新	AR	0.99	0.23	-0.54	2.13*	2.20**	-0.01	0.91	-0.62	-0.29	-0.34	-0.31
	CAR	0.99	1.22	0.68	2.82	5.022*	5.00*	5.92**	5.29*	5.00	4.65	4.34
鴻海	AR	0.53	-0.69	2.26*	-0.91	-0.59	0.49	-0.05	-0.56	-0.81	-0.58	-0.55
	CAR	0.53	-0.16	2.09	1.18	0.58	1.07	1.02	0.45	-0.36	-0.94	-1.50
台積電	AR	0.60	0.67	-0.25	1.22	-1.52*	0.51	0.29	-1.13	0.32	-0.54	0.59
	CAR	0.60	1.27	1.02	2.25	0.73	1.25	1.54	0.41	0.73	0.18	0.78
大立光	AR	2.22	0.10	-2.60	0.94	-4.29	4.74*	-4.49	-0.40	-5.16*	0.45	1.15
	CAR	2.22	2.33	-0.27	0.67	-3.62	1.12	-3.36	-3.77	-8.93	-8.47	-7.32

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

表 4.12 事件三個股之異常報酬檢測：市場風險估計模型—GARCH 估計法

事件期		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
南亞	AR	-1.67**	-1.63**	-0.93	-0.74	-0.08	-1.95**	0.10	0.61	0.21	0.26	0.06
	CAR	-1.67**	-3.30***	-4.24***	-4.98***	-5.06***	-7.02***	-6.92***	-6.30***	-6.09***	-5.82**	-5.76**
台橡	AR	-1.36	-0.58	0.80	0.99	0.06	-1.57	1.29	0.48	1.82	-0.23	0.21
	CAR	-1.36	-1.95	-1.14	-0.14	-0.07	-1.65	-0.35	0.12	1.94	1.70	1.91
正新	AR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	CAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鴻海	AR	0.55	-0.37	2.40*	-0.78	-0.53	0.47	-0.07	-0.56	-1.06	-0.48	-0.65
	CAR	0.55	0.17	2.58	1.80	1.26	1.74	1.67	1.10	0.04	-0.43	-1.08
台積電	AR	0.72	0.31	-0.29	1.13	-1.52	0.78	0.35	-1.15	0.58	-0.55	0.73
	CAR	0.72	1.03	0.74	1.88	0.35	1.14	1.50	0.35	0.93	0.38	1.11
大立光	AR	2.20	0.84	-2.35	1.22	-4.16	4.53	-4.49	-0.30	-5.57**	0.63	1.00
	CAR	2.20	3.04	0.68	1.91	-2.24	2.28	-2.21	-2.51	-8.08	-7.44	-6.43

註：* P 值<0.1, ** P 值<0.05, *** P 值<0.01

資料來源：本研究整理

第五章 研究結論與建議

本研究旨在探討中美貿易談判對於台灣股市之影響，將依據文獻內容和藉由「異常報酬」是否具顯著性，來判斷中美貿易談判事件釋放出來的資訊是否對台灣市場產生衝擊，研究所驗證之結果進行彙整，並提出結論說明與建議推論，亦期望能引領後續研究者能就此議題延展出更為寬廣之研究思維。本章節主要分為三個小節進行說明本研究結論與建議，分別為研究結論、管理意涵與研究限制與建議，依序分述如下。

5.1 研究結論

由於台灣內需市場之不足，台灣經濟的發展由來依賴國際貿易的發展，故相對其它國家尤其容易受到國際情勢及區域經濟事件的影響，因此當國際事件的消息釋出後，台灣股票市場勢必會有明顯的變化，而台灣與中美之間的貿易關係較為緊密，特別是與中國之間的兩岸問題，亦是台灣重要的貿易夥伴，在 2018 年初，所爆發的中美貿易談判，對於台灣整個市場來說，是個值得探討的議題，因此多數與中國密切來往的台商可能具有明顯的影響。

本研究以中美貿易談判是否有對於台灣股市的影響為例，以 2018 年 03 月 22 日、2018 年 05 月 15 日、2018 年 12 月 01 日為事件日，前後 5 日為事件期，採用事件研究法，研究樣本採台灣市場較具有指標性之大盤指數、塑膠類指數、橡膠類指數、電子類指數、半導體業指數、光電業指數，並選取可能受衝擊之上市櫃公司，包含：南亞、台橡、正新、鴻海、台積電、大立光，共 6 檔股價日資料，探討中美貿易談判對於我國股市之影響，經由上述實證結果，歸納結論如下：

- 一、中美貿易談判事件演變之訊息公布時，對我國市場與各產業產生異常報酬。實證結果發現大盤加權指數與各類指數在三個事件日中，大盤指數、電子類指數、半導體業指數與光電業指數在事件一的事件日後第 1 日有顯著負向的異常報酬率；大盤指數、橡膠類指數、電子類指數、半導體業指數與光電業指數在事件三的事件日當日有顯著正向的異常報酬率。其原因在於中美貿易談判事件對不同產業產生正、負向衝擊之差異所致。
- 二、中美貿易談判事件演變之訊息公布時，會對與中國公司具有上、下游關係之台灣公司產生異常報酬。經實證結果發現，在第一個事件日中，南亞、台橡、正新、大立光都有顯著的平均異常報酬；在第二個事件日中，南亞、台橡、正新、鴻海、台積電都有顯著的平均異常報酬；在第三個事件日中，南亞、正新、鴻海、台積電、大立光都有顯著的平均異常報酬，得以證實中美貿易談判會對我國與中國公司具有上、下游關係公司產生影響。換言之，鑑於我國與中、美雙方緊密的貿易關係，中美貿易判斷將直接衝擊我國股票市場。
- 三、經實證結果發現，在第一個與第三個事件日為不可預期事件，而其數據顯示，類股指數與個股的異常報酬相對於可預期事件一第二個事件日更加顯著。此結果與過去研究論一致，為不可預期事件對股價影響較為顯著，代表著，中美貿易談判事件演變之訊息公布時，不可預期事件對類股指數及个股尤其顯著。

四、根據實證結果發現，事件日發生後約一週內，類股指數及個股將對事件產生異常報酬。故此判斷，中美貿易談判事件對台股衝擊約在一週內反應。

五、根據實證結果發現，在三個事件日的市場指數模型數據顯示，個股在事件日前都有顯著的異常報酬，也代表著事件發生前，市場提前收到資訊，並產生異常報酬之反應。故此判斷，中美貿易談判事件演變之訊息公布時，部分事件具有資訊漏損現象。

綜觀上一章節所述，中美貿易談判對於台灣具有顯著性影響，在整個市場與各個產業的影響並不是直接受到衝擊，但對於在中國具有上下游製造關係的產業影響尤鉅，也就證實本研究之假設，中美貿易談判對於在中國設廠的台商將受到嚴重直接的衝擊。

5.2 管理意涵

中美之間的貿易關係，以第二次世界大戰之後，從原本不相往來的關係，慢慢變成貿易夥伴，但是中國成為製造強國後，更提出「中國製造2025」的政策，讓美國世界強權的地位受到威脅，所以中美貿易摩擦是近年來一直視世界所關心的重大事件，但在2018年升級，因雙方課徵重關稅，爆發的中美貿易談判；而台灣因政治、經貿等因素，夾在中美兩個強權國家之下，讓台灣在這一次中美貿易談判的事件之下，可能受到直接的貿易衝擊，而台灣又應以甚麼樣的態度與策略，面對此次的威脅與機會，因此本研究針對與中國公司具有上、下游關係之台灣公司、與台灣未來方向，進行以下幾點建議：

一、加強產業優勢，成為不可取代

台灣現階段，經濟運作模式是由透過中國再次加工、出口至歐美等市場，依經濟部統計處調查資料顯示，金屬、化學、塑橡膠、機械等中間商品，主要是台灣接單、中國生產、外銷美國的供應鏈模式，都是由台灣提供中間財以進行組裝的方式運作。而現在中美貿易談判的狀態下，美國對中國出口的產品祭出重稅，台灣將受到此波事件的影響，所以台灣應該強化自身的優勢，持續開發重要零組件，掌握關鍵的技術，讓我國在全球零件、科技等產業具有無可取代的地位，產業必須加快研發，掌握最新技術可確保產業優勢。

二、創新產業與布局多元化

政府近年來一直在推動「新南向政策」，台商可透過政府的輔導，到東南亞等國家設置工廠，產業也可積極擴展新南向市場，達到貿易與生產基地的多元化，台商亦針對當地文化風情，因地制宜生產客製化產品，加強銷售策略，改變現階段的供應鏈，讓海外訂單不只有歐

美國家，提升貿易多元性；積極推動台灣產業的創新，強化高科技發展，增加投資，提高產業創新能量。

三、拉攏雙方，避免單一市場

台灣因地緣關係，與中國之間微妙的關係，造成有「邊緣化」的危機產生，因此台灣應積極地與各國簽署雙方貿易協定，已突破「邊緣化」危機，讓台灣貿易夥伴更加多元，可降低貿易風險，亦可讓產業更加升級，當然這牽扯到複雜的政治因素，但唯有突破，台灣貿易才有可能更上一層樓。

目前台灣正有一個良好的機會，美國聯邦眾議院在美東時間 2019 年 5 月 7 日通過「台灣保證法」，在貿易方面，將重啟台美貿易投資框架協議，進而簽署台美自由貿易協議，這讓台灣有不一樣的機會，更又籌碼跟各國簽署自由貿易協定，讓台灣貿易發展有更好的方向。

5.3 研究限制及建議

本研究為探討中美貿易談判之研究，採用事件研究法進行實證，利用平均調整模式、市場指數調整模式和市場模式，檢驗市場對於事件所傳遞出的資訊後是否有異常報酬的發生，分析中美貿易談判對於我國之股市影響。在本研究中，雖分別使用三種迴歸模式深入探討，雖然有利於分析以往單一面向的研究觀點，但是仍略有不足之處，建議以下幾點補足本研究不足之處：

- 一、 本研究僅能以 2018 年 12 月前中美貿易談判對台灣股市的影響做研究，未能追蹤後續中美貿易談判的動向及變化，因此無法針對整個貿易談判的過程進行更完整的研究與探討，後續中美

貿易談判對台灣股市影響可讓其他研究者繼續研究。

- 二、本研究僅依據中美之間的貿易清單，做主觀的選定可能受到衝擊之上市櫃公司與類股指數，未來研究者可以更擴大研究樣本，可針對不同產業或標的的證券來探討，建議後續可將研究樣本數擴大，將更仔細的實證中美貿易談判對於我國股市的影響，使其研究更為周全。
- 三、本研究採用事件研究法，將事件研究日範圍設定為事件前第 5 日到事件後第 5 日，因此在設定估計期與事件期間的長短時，是由研究者主觀選定，而可能影響實證結果的準確性；建議後續的研究者可以將事件研究日的範圍擴大，增加其檢定結果的準確性。



參考文獻

一、中文文獻

1. 毛樹仁、鄭伊真(民 94)，歐盟東擴對我國貿易與投資的影響，歐洲國際評論，第一卷，31-64 頁。
2. 王健全(民 107)，中美貿易戰爭的發展趨勢及其對台灣經濟的影響與因應，亞洲金融季報，2018 秋季號，46-54 頁。
3. 何祖平、涂育榮(民 106)，食品安全事件對臺灣食品產業鏈相關個股之影響探討－事件研究法應用，銘傳大學財務金融學系碩士在職專班碩士論文，未出版，台北市。
4. 吳若瑋(民 107)，美中貿易爭端的進展與影響，經濟前瞻，第一百七十九期，47-52 頁。
5. 汪若停、林麗嬌、侯國隆(民 99)，兩岸經濟合作架構協議(ECFA)影響評估報告正式公布下探討股價效果之研究，國立勤益科技大學企業管理學系碩士論文，未出版，台中市。
6. 沈中華、李建然(民 89)，事件研究法－財務與會計實證研究必備，初版，台北：華泰文化股份有限公司。
7. 林俊甫(民 104)，RCEP 最新發展及對臺灣的影響，經濟前瞻，第一百五十八卷，28-32 頁。
8. 林建甫(民 107)，「WTO 多邊架構」化解美中貿易戰的契機，台灣經濟研究月刊，第四十一卷第六期，8-9 頁。
9. 邱俊榮(民 100)，美中貿易爭端下的台美中情勢，新社會政策，第十九期，8-11 頁。
10. 洪振義、張依婷(民 100)，1997 年貨幣危機與 2008 年金融風暴對台灣股價之影響－以事件研究方法分析，朝陽科技大學財務金融系碩士

論文，未出版，台中市。

11. 袁淑芳、陳滢如（民 106），不同產業實施庫藏股之事件研究分析，南華大學企業管理學系管理科學碩士班期碩士論文，未出版，嘉義縣。
12. 高雅姿（民 107），美中貿易戰下我國之因應，臺灣經濟研究月刊，第四十一卷第七期，115-121 頁。
13. 許博翔（民 105），跨大西洋貿易與投資夥伴協定對亞太區域經濟影響的評估，全球政治評論，特集 004，29-54 頁。
14. 楊永明（民 107），亞洲大崛起：新世紀地緣政治與經濟整合，初版，台北：捷徑文化出版。
15. 楊雪蘭、陳勻蓁（民 103），歐債主權危機對大中華區股市之影響，管理資訊計算，第三卷第一期，67-86 頁。
16. 廖永熙、黃對（民 102），兩岸經濟合作架構協議對台灣股價影響之事件研究，南華大學財務金融學系財務管理碩士班碩士論文，未出版，嘉義縣。
17. 劉金梅音（民 105），TPP 對臺灣汽車產業的影響－關稅減讓與原產地規定觀，經濟前瞻，第一百六十八卷，101-105 頁。
18. 蔡慧美、傅豐誠（民 107），中美貿易戰背後的中國大陸經濟體制問題，經濟前瞻，第一百八十期，75-80 頁。
19. 鄧鎮銘、謝明媛（民 107），貿易戰下美中台三角關係崩盤，兩岸供應鏈重組－台商迴流的經濟思考，禪天下，第一百六十四期，6-13 頁。
20. 賴昀辰（民 107），以美中貿易戰思考世界貿易組織的角色與未來，全球政治評論，第六十四期，15-22 頁。
21. 顧瑩華（民 101），中韓 FTA 對台灣的影響，經濟前瞻，第一百四十一卷，35-41 頁。

二、英文文獻

1. Ball, R. & Brown, P. (1968), An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, Vol. 6 No. 2, pp. 159-178.
2. Beaver, W. H. (1968), The Information Content of Annual Earnings Announcements, Journal of Accounting Research, Vol. 6, pp. 67-92.
3. Binder, John J. (1998), The Event Study Methodology Since 1969, Review of Quantitative and Accounting, Vol. 11, pp. 111-137.
4. Bollerslev, T., R. Chou & Kroner K. (1992), ARCH Modeling in Finance: A Review of the Theory and Empirical Evidence, Journal of Econometrics, Vol. 52, pp. 5-59.
5. Brennan, M. (1979), The Sensitivity of the Efficient Market Hypothesis to Alternative Specifications of the Market Model, Journal of Finance, Vol. 34, pp. 915-929.
6. Brown, S. J. & Warner J. B. (1980), Measuring Security Price Performance, Journal of Finance Economics, Vol. 8, pp. 205-258.
7. Yu, Ching-Hua & Chen, Tai-Yuan (2017), Institutional Trading and Stock Returns around Dividend Announcements: Evidence from Taiwan, Journal of Financial Studies, Vol. 25 No. 4, pp. 125-149.
8. Fama, E. F. (1976), Foundation of Finance, New York: Basic Books.
9. Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C. & Roll R. (1969), The Adjustments of Stock Prices to New Information, International Economic Review, Vol. 10 No. 1, pp. 1-21.
10. Ha Jiming & Adam S. Posen(2019), Introduction: Economic Truths Towards Resolving China- US Trade Conflict, US-China Economic Relations: From Conflict to Solutions in Peterson Institute for International Economics Briefing, pp.3-6.

11. Tsai, Meng- Chia (2006), The Exploration of the US-Taiwan Free Trade Agreement, Taiwanese Journal of WTO Studies, Vol. 6, pp.111-142.
12. Ohlson, J. A. & Rosenberg B. (1982), Systematic Risk of the CRSP Equal-Weighted Common Stock Index: a History Estimated by Stochastic-Parameter Regression, Journal of Business, Vol. 55, pp. 121- 145.
13. Peterson, P. P. (1989), Event Studies: A review of Issues and Methodology, Quarterly Journal of Business and Economics, Vol. 28 No. 3, pp. 36-66.
14. Ralph Sonenshine & Michael Cauvel (2017), Revisiting the Effect of Crude Oil Price Movements on US Stock Market Returns and Volatility, Modern Economy, Vol. 8 No. 5, pp. 753-769.
15. Roll, R. (1981), A Possible Explanation of the Small firm Effect, Journal of Finance, Vol. 36, pp. 879-88.
16. Simon Lester & Huan Zhu(2017), Where's the Beef? Finding a Better Way to Resolve U.S.-China Trade Conflicts, Free Trade Bulletin, No.71, pp.7-8.
17. Liou, To- Hai (2014), Changing International Politics on the Korean Peninsula: from Geo-politics to Geo-economics, Prospect Journal, Vol. 12, pp. 1-31.
18. Vikash Ramiah, Jonathan Regan- Beasley & Imad Moosa (2016), The Black Friday Effect, Advances in Investment Analysis and Portfolio Management, Vol. 7, pp. 143-160.
19. Liu, Yong-Chin, Chen, Hsiang-Ju & Tsai, Bing-Yuan (2014), The Information Content of the Sale of Nonperforming Loans by Taiwanese Banks: Evidence of an Affiliated-Buyer Effect, Journal of Financial Studies, Vol. 22 No. 1, pp. 81-106.
20. Kang, Yoo-Duk (2010), Korea's FTA Policy and Negotiating Korea-EU FTA, Taiwanese Journal of WTO Studies, Vol. 15, pp.67-97.

三、網路文獻

1. U.S.-CHINA Economic and Security Review Commission, (2018), 2018 Report to Congress, Retrieved November 10, 2018, from. <https://www.uscc.gov>
2. 中國海關總署，取自 <http://www.gov.cn/haiguan/>
3. 中國對美國出口企業百強榜，取自 <https://www.jisilu.cn/question/270603>
4. 中華民國經濟部國際貿易局，取自 <https://www.trade.gov.tw/>
5. 中華民國財政部，取自 <https://www.mof.gov.tw/>
6. 美國商務院，取自 <https://www.bea.gov/>
7. 國際貨幣基金組織(IMF)，取自 <https://www.imf.org/external/chinese/index.htm>
8. 孫明德 (民 107)，兩強硬幹 台灣怎麼做能獲利？，台灣經濟研究院，經濟評論評論觀點，取自 <http://www.tier.org.tw/comment/pec1010.aspx?GUID=cae58374-d5ea-4f8d-a4fd-9e2709fa3e8d>
9. 台灣經濟新報文化事業公司－事件研究法暨 β 模組，使用者操作手冊，取自 <http://www.tej.com.tw/webtej/doc/%A8%C6%A5%F3%AC%E3%A8s%AAk.doc>
10. 經濟部國際貿易局－雙一組大陸科，取自 <https://www.trade.gov.tw/Pages/etail.aspx?nodeID=1851&pid=636907>

附錄一

美國對中國大陸 301 措施大事紀

日期	說明
2019.04.15	美國貿易代表署於 2019 年 4 月 15 日公布 340 億美元清單之新一批產品豁免清單。
2019.04.06	2019 年 4 月 3-5 日中國國務院副總理、中美全面經濟對話中方代表劉鶴與美國貿易代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 在華盛頓共同主持第 9 輪中美經貿高層協商。雙方討論技術轉讓、智慧財產權保護、非關稅措施、服務業、農業、貿易平衡、實施機制等協定文本，取得新進展。雙方決定就遺留問題進一步協商。
2019.04.05	美東時間 2019 年 4 月 4 日，美國總統川普會見在華盛頓進行第 9 輪中國國務院副總理、中美經貿高層協商的中美全面經濟對話中方代表劉鶴。
2019.03.31	中國公告自 2019 年 4 月 1 日起繼續對原產於美國的汽車及零部件暫停加徵 5%、25% 關稅，暫停加徵關稅措施之截止時間另行通知。
2019.03.28-29	中國國務院副總理、美中全面經濟對話中方代表劉鶴與美國貿易代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 於 2019 年 3 月 28-29 日在北京進行第 8 輪美中經貿高層協商，雙方討論協定有關文本，並取得新進展；劉鶴副總理將於下周應邀訪美，在華盛頓舉行第 9 輪美中經貿高級別磋商。
2019.03.21	中國商務部 2019 年 3 月 21 日表示，美國貿易談判代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 將於 3 月 28-29 日至北京進行第 8 輪美中經貿高層協商，劉鶴副總理將於 4 月初訪美，在華盛頓進行第 9 輪美中經貿高層協商。
2019.03.20	美國貿易代表署於 2019 年 3 月 20 日公布 340 億美元清單之新一批產品豁免清單。
2019.03.05	美國於 2019 年 3 月 5 日發布聯邦公報，對中國 2,000 億美元之加徵關稅稅率繼續維持 10%，直至另行通知為止。
2019.02.28	美國貿易代表署於 2019 年 2 月 28 日發布聯邦公報草案，延後對中國 2,000 億美元調升為 25% 關稅，繼續維持 10%。

日期	說明
2019.02.25	2019年2月21-24日劉鶴副總理與美國貿易談判代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 進行第7輪美中經貿高層協商，雙方討論議題涵蓋技術移轉、智慧財產權保護、非關稅貿易障礙、服務業、農業及匯率等。
2019.02.19	中國商務部 2019年2月19日表示，劉鶴副總理將於2019年2月21-22日訪問華盛頓，與美國貿易談判代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 舉行第7輪美中經貿高層協商。
2019.02.15	2月14-15日中國國務院副總理、中美全面經濟對話中方主談人劉鶴與美國貿易代表 Lighthizer、財政部長 Mnuchin 在北京舉行第六輪中美經貿高級別協商。雙方將於下週在華盛頓繼續磋商。
2019.02.09	中國商務部 2019年2月9日表示，劉鶴副總理與美國財政部長 Mnuchin 及貿易談判代表 Lighthizer，將於2019年2月14-15日在北京就之前協商的基礎上的共同關注議題進一步深入討論。
2019.01.30-31	中國國務院副總理劉鶴率中方團隊與美國貿易代表 Lighthizer 帶領的美方團隊在華盛頓舉行經貿磋商，雙方討論貿易平衡、技術轉讓、智慧財產權保護、雙向實施機制等議題，美國貿易代表 Lighthizer 及財政部長 Mnuchin 將於2月中旬率美方經貿團隊赴華繼續協商。
2019.01.17	中國商務部表示，劉鶴副總理應美國財政部長 Mnuchin 及貿易談判代表 Lighthizer 邀請，將於1月30-31日訪美就經貿議題進行協商。
2019.01.10	中國商務部表示，中美雙方於1月7-9日在北京舉行經貿問題副部級磋商。雙方就共同關注的貿易問題和結構性問題進行交流，雙方同意繼續保持密切聯繫。
2019.01.09	美國貿易代表署(USTR)頃就美中貿易談判發表聲明，重點如下： 1.由美國副貿易代表 Jeffrey Gerrish 率領之美國代表團於1月7-9日在北京與中國官員舉行會談，討論如何實現兩國間公平、互惠和平衡之貿易關係。雙方亦討論任何協議應具有效執行及進度查核之機制。

日期	說明
	<p>2.本次會議之舉行是川習會在布宜諾斯艾利斯達成協議的一部分，美中目前正進行 90 天談判，以處理中國在強制技術移轉、智慧財產權保護、服務業和農業之非關稅壁壘、網路入侵和網絡盜竊營業秘密等結構性改革議題。</p> <p>3.會談亦包括中國承諾將自美國採購大量農產品、能源、製成品和服務。</p> <p>4.美國官員轉達川普總統將致力解決持續之貿易逆差和結構改革問題，以改善雙邊貿易。</p>
2019.01.04	<p>美國貿易代表署公布赴中國代表團名單，包括貿易代表署 Jeffrey Gerrish 副貿易代表、貿易代表署負責農業 Gregg Doud 首席談判官、農業部負責貿易及對外農業 Ted McKinney 次長、商務部負責國際貿易 Gilbert B. Kaplan 次長、能源部負責石化能源 Steven Winberg 助理部長及財政部負責國際事務 David Malpass 次長。</p>
2019.01.04	<p>中國商務部公布美國副貿易代表 Jeffery Gerrish 將於 1 月 7-8 日率工作階層訪華，與中方進行積極和建設性討論。</p>
2018.12.28	<p>美國貿易代表署於 2018 年 12 月 28 日公布 340 億美元清單之第一階段產品別豁免清單。</p>
2018.12.14	<p>中國公告自 2019 年 1 月 1 日起至 2019 年 3 月 31 日對原產於美國的汽車及零部件暫停加徵 5%-25% 關稅。</p>
2018.12.14	<p>美國貿易代表署修改 2,000 億美元清單調升增稅稅率之日期，原自 2019 年 1 月 1 日由 10% 調升為 25%，改為自同年 3 月 2 日起調升。</p>
2018.12.01	<p>美國總統川普與中國大陸習近平於阿根廷會晤，就美中經貿議題交換意見。美方暫不提高對 2,000 億美元中國大陸產品加徵的關稅稅率，不會自 2019 年 1 月 1 日起提高至 25%；中國大陸將擴大進口美國產品；雙方將就多項貿易議題進行協商。</p> <p>雙方就經貿議題的結構性改變「立刻展開談判」。「雙方同意，將盡力在 90 天內完成協商，如果在期限內無法達成共識，關稅稅率就將從 10% 升至 25%」。</p>
2018.11.20	<p>美國貿易代表署於 11 月 20 日發布 301 調查更新報告。</p>

日期	說明
2018.10.03	中國大陸外交部於 10 月 3 日宣布，經中美雙方商定，美國國務卿 Mike Pompeo 將於 10 月 8 日對中國大陸進行訪問。
2018.09.24	中國大陸自 9 月 24 日起對原產於美國的 5,207 個稅目，加徵額外 10%、5% 不等的關稅。
2018.09.24	美國自 9 月 24 日起，對原產地為中國大陸之農漁畜、加工食品、化學、塑橡膠、機械、電子及其零件、光學儀器及其零件、運輸設備等 5,745 項產品加徵 10% 關稅。
2018.09.18	中國大陸 9 月 18 日公布自 9 月 24 日 12 時 01 分起，對原產於美國的 5,207 個稅目(約 600 億美元商品)，加徵額外 10%、5% 不等的關稅。如果美方執意進一步提高加徵關稅稅率，中方將給予相應回應，有關事項另行公布。
2018.09.17	美國貿易代表署於美東時間 9 月 17 日公布第 3 波課稅清單，總計 5,745 項產品(較 7 月 10 日公布 6,031 項少)，涉及美國自中方進口值約 2,000 億美元，將自 9 月 24 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 10% 關稅；另自 2019 年 1 月 1 日起，對前述產品之加徵關稅由 10% 調升至 25%。
2018.08.24	中國大陸商務部 8 月 24 日發布新聞稿，商務部副部長兼國際貿易談判副代表王受文率中方代表團於 8 月 22 日至 23 日在華盛頓與美國財政部副部長 David Malpass 率領的美方代表團就雙方關注的經貿問題進行交流。雙方將就下一步安排保持接觸。
2018.08.23	中國大陸商務部發布新聞稿表示，中國大陸 8 月 23 日於 WTO 起訴美國 301 調查項下對華 160 億美元輸美產品實施的徵稅措施。
2018.08.23	中國大陸自 8 月 23 日起對原產於美國之礦物燃料、銅及鋁廢碎料、運輸設備等 333 項商品加徵額外 25% 關稅。
2018.08.23	美國自 8 月 23 日起，對原產地為中國大陸之石化材料、鋼鐵製品、機械、電子電機產品等 279 項產品加徵 25% 關稅。
2018.08.20-24、27	美國舉行對中國大陸第三波徵稅措施之聽證會，各界書面意見須於 2018 年 9 月 6 日前提交，美國貿易代表署將於完成前述程序後做出最後決定。

日期	說明
2018.08.16	中國大陸商務部 8 月 16 日發布新聞稿，商務部副部長王受文將應邀率團赴美舉行中美經貿問題副部級磋商。
2018.08.08	中國大陸商務部 8 月 8 日公布經調整的對美國輸華商品加徵關稅商品清單二，自 8 月 23 日 12 時 01 分起實施加徵 25% 關稅。
2018.08.07	美國貿易代表署於美東時間 8 月 7 日公布第 2 波課稅清單，總計 279 項產品(較 6 月 15 日公布清單減少 5 項)，涉及貿易值約 160 億美元，將自 8 月 23 日起對原產地為中國大陸之清單產品加徵 25% 關稅。
2018.08.03	中國大陸商務部 8 月 3 日公布對原產於美國的 5,207 個稅目(約 600 億美元商品)，加徵額外 5%-25% 不等的關稅，最終措施及生效時間將另行公告。
2018.08.01	美國貿易代表署於 8 月 1 日發布新聞稿表示，川普總統已指示美國貿易代表 Robert Lighthizer 對自中國大陸進口的 2,000 億美元產品(7 月 10 日公布之清單 3)，研議加徵關稅由 10% 提高為 25%。美國貿易代表署另將清單 3 之書面評議期限自 8 月 30 日延長至 9 月 6 日。
2018.07.10	美國貿易代表署於美東時間 7 月 10 日公布對中國大陸加徵額外 10% 關稅之清單，總計 6,031 項產品，涉及貿易值約 2,000 億美元。
2018.07.06	中國大陸自 7 月 6 日起對原產於美國之大豆、農產品、汽車、水產品等 545 項商品加徵額外 25% 關稅。
2018.07.06	美國自 7 月 6 日起，對原產地為中國大陸之化學品、汽機車、飛機、船舶、面板及光學儀器等 818 項產品加徵 25% 關稅。美國貿易代表署表示將在聯邦公報刊登公告，公布申請產品別豁免之程序。
2018.06.16	中國大陸商務部於 6 月 16 日公布兩份對美課稅清單，總計 659 項產品，涉及貿易值約 500 億美元。 清單一：包含 545 項產品，對美國的大豆等農產品、汽車、水產品等商品加徵額外 25% 關稅，涉及 2017 年中方自美進口額約 340 億美元，自 7 月 6 日起生效。 清單二：擬對自美進口的化工品、醫療設備、能源產品等 114 項產品加徵額外 25% 關稅，涉及 2017 年中方自美進口金額約 160 億美元，最終措施及生效日期將另公告。

日期	說明
2018.06.15	<p>美國貿易代表署(USTR)甫於美東時間 6 月 15 日針對中國大陸 301 調查案發布課稅清單，計有兩份課稅清單，總計 1,102 項產品，涉及貿易值約 500 億美元。</p> <p>清單一(List 1)：包含 818 項產品，係從 4 月 3 日公布的 1,333 項產品中，經過公聽會等程序後移除 515 項目，涉及中方對美出口約 340 億美元貿易值。將自 7 月 6 日生效，開始課徵額外之 25% 關稅。</p> <p>清單二(List 2)：新增之 284 項產品，為美方從受惠於中方產業政策(包括「中國製造 2025」計畫)的產品中所挑選出之項目，包含航太、ICT、機器人、工業機械、新材料、汽車等項目，涉及中方對美出口約 160 億美元貿易值。此部分尚須經過公聽會及公開評論等程序，USTR 將於公聽會等程序完成後再公布最後結果。</p> <p>美方重申：如果中方採取報復措施，包括針對美國的產品、服務、農產品等課徵新關稅，或者採取非關稅障礙，或對美國在中國大陸的公司採取懲罰性措施，美國將實施更多的報復關稅。</p>
2018.06.02-03	<p>美方商務部長 Wilbur Ross 率團赴中談判，與中國大陸中央政治局委員、國務院副總理劉鶴就中美雙邊經貿問題進行磋商。</p>
2018.05.29	<p>白宮官網就「保護國內科技及智慧財產免於中國歧視性及繁重貿易措施之步驟」發表聲明：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 美方將於 2018 年 6 月 30 日前公布對中方執行特定之投資限制措施及對中方人員及單位取得重要工業技術方面加強出口管制，並於公布後短期內實施； 2. 有關 2018 年 3 月 23 日美方向 WTO 控訴中方違反智財權協定之爭端解決案，美方將持續進行； 3. 美方依據 1974 年貿易法 301 條款，將於 2018 年 6 月 15 日前公布對中方 500 億美元進口產品加徵 25% 關稅之最終產品清單，且將於公布清單後短期內實施。 4. 除前述措施外，美方將持續保護國內科技及智財權，停止非基於經濟條件進行之對中技術移轉(noneconomic transfer)、要求中方撤除非貨幣性貿易障礙(non-monetary trade barriers)、要求美中相互關稅及稅賦在本

日期	說明
	質及價值上均互惠(reciprocal in nature and value)，及持續與中方討論。
2018.05.20	美國財政部長 Mnuchin 受訪時表示，美中雙方已就減少雙邊赤字達成初步協議，包括暫停加徵 301 關稅。
2018.05.19	美中雙方發布「美中關於貿易諮商的聯合聲明」，雙方同意採取有效措施減少美國對中國大陸貨品貿易逆差，中方將增加購買美國的產品和服務；雙方同意增加美國農產品和能源的出口，就擴大製造業的產品和服務貿易進行討論，並同意加強合作保護智慧財產權等，亦鼓勵雙向投資及繼續保持高層溝通等。
2018.05.15-19	中共中央政治局委員、國務院副總理劉鶴率團訪美，就中美雙邊經貿問題繼續磋商。
2018.05.15-17	美國舉行 301 條款增稅措施之聽證會，各界之書面意見須於 2018 年 5 月 22 日前提交，美國貿易代表署將於完成前述程序後做出最後決定。
2018.05.03-04	美方財政部長 Mnuchin 率團赴中談判，與中國大陸中央政治局委員、國務院副總理劉鶴就中美雙邊經貿議題進行磋商。
2018.04.04	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中國大陸商務部及外交部於第一時間對美國此舉措表達嚴重抗議，認為美方做法嚴重違反 WTO 的基本原則和精神，中方擬立即將美方有關做法訴諸 WTO 爭端解決機制，將準備對美產品採取同等力度、同等規模的對等措施。 2. 中國大陸同日下午公布 106 項清單，將對美國大豆、玉米等農產品、汽車、化工品及飛機等加徵 25% 關稅，涉及 2017 年中國大陸自美國進口金額約 500 億美元，最終措施及生效日期則另公布。 3. 中國大陸循 WTO 爭端解決機制就美國對其 301 調查之加徵徵稅建議提出諮商要求，啟動 WTO 爭端解決程序。
2018.04.03	美國貿易代表署公告對中國大陸課稅建議清單，該清單經跨部會貿易專家會議討論，包括航太、資訊及通訊科技、機器人及機械產品等 1,333 項產品(2017 年該等產品自中國大陸進口金額約 464 億美元)加徵 25% 額外關稅。

日期	說明
	估計 2018 年美國自中國大陸進口上述產品金額約 500 億美元。
2018.03.23	美國循 WTO 爭端解決機制對中國大陸智慧財產權措施提出諮商要求。
2018.03.22	1.美方公布 301 調查結果認為中國大陸(1)以限制外資持股比例、強迫美商技術轉移；(2)以非市場價格要求美商技術授權；(3)政策性支持陸企在美投資以獲取尖端技術；(4)網路竊取美商營業秘密等。 2.川普總統於同日簽署備忘錄，指示 USTR 對中國大陸不公平貿易行為採取行動，包括訴諸 WTO 爭端解決，並於 15 日內提出加徵 25% 關稅之產品建議清單及課徵關稅，並指示財政部限制來自陸方之投資。
2017.10.10	美國貿易代表署舉行對中國大陸 301 調查公聽會。
2017.08.18	美國貿易代表署對中國大陸正式展開 301 調查。
2017.08.14	美國川普總統簽署備忘錄，指示美國貿易代表署依據 1974 年貿易法第 302(b) 條規定，就中國大陸在智慧財產權、創新及科技之法律、政策、及措施或行為是否損及美國利益啟動調查。

註：粗字體為中方措施，以最新發展排序

資料來源：經濟部國際貿易局一雙一組大陸科