

股價指數期貨與現貨間動態關聯性之分析-以台灣及日本為例

歐神友、林福來

E-mail: 9511360@mail.dyu.edu.tw

摘要

中文摘要 受到金融市場全球化與自由化的影響，不同金融市場間相互影響關係日漸提高，了解金融市場彼此間的相關性，對金融商品的定價及投資者之避險與套利行為是相當重要的。文獻上，股價指數期貨與現貨間的關係一直是學者們研究的重要議題，本研究採用單根檢定、共整合分析、誤差修正模型及Granger (1969) 的因果關係等方法檢測兩者關聯性，以台灣及地理位置與經貿發展環境相似的日本為研究對象，取樣期間自2001年1月2日至2004年12月31日，共計有989個樣本數，並區分全時期、空頭時期及多頭時期，觀察各時期差異性。研究結果顯示：台灣、日本兩國之股價指數，各時期之時間序列皆呈現非定態變數，股價指數之期貨與現貨指數長期皆共整合關係。兩國指數長期動態均衡誤差調整以現貨為主，短期動態調整較不顯著。另外，台指各期領先落後關係為期貨領先現貨，日指除空頭時期期貨領先現貨外，全時期及多頭時期則互為回饋關係。

關鍵詞：股價指數期貨；現貨；共整合分析；修正誤差模型；因果關係

目錄

目錄	封面內頁	簽名頁	授權書	iii	中文摘要	iv	誌謝	vi	目錄	vii	圖目錄	ix	表目錄	x	第一章 緒論		第二章 相關理論與文獻探討		第一節 相關理論	3	第二節 相關文獻	8	第三章 研究方法		第一節 時間序列之定態與非定態	18	第二節 單根檢定	19	第三節 共整合檢定	21	第四節 誤差修正模型 (Error Correction Model)	22	第五節 Granger因果關係 (Granger Causality)	23	第四章 實證分析		第一節 資料來源與分析	25	第二節 原始資料特性分析	25	第三節 單根檢定	27	第四節 共整合檢定	31	第五節 誤差修正模型	37	第六節 因果關係檢定	46	第五章 結論 參考文獻	54	圖目錄		圖4-1 台指現貨趨勢圖	25	圖4-2 日經現貨趨勢圖	26	表目錄		表4-1 股價指數 (現貨) 單根檢定	27	表4-2 股價指數 (期貨) 單根檢定	29	表4-3 股價指數全時期單根檢定	30	表4-4 台指全時期Engle-Granger 兩階段檢定	32	表4-5 台指 (空頭) 市場Engle-Granger 兩階段檢定	33	表4-6 台指 (多頭) 市場Engle-Granger 兩階段檢定	34	表4-7 日指全時期Engle-Granger 兩階段檢定	34	表4-8 日指 (空頭) 市場Engle-Granger 兩階段檢定	35	表4-9 日指 (多頭) 市場Engle-Granger 兩階段檢定	36	表4-10 台指各時期VAR各最適落後期之AIC值	37	表4-11 日指各時期VAR各最適落後期之AIC值	38	表4-12 台指 (全時期) 現貨與期貨誤差修正模型	39	表4-13 台指 (空頭) 現貨與期貨誤差修正模型	40	表4-14 台指 (多頭) 現貨與期貨誤差修正模型	42	表4-15 日指 (全時期) 現貨與期貨誤差修正模型	43	表4-16 日指 (空頭) 現貨與期貨誤差修正模型	44	表4-17 日指 (多頭) 現貨與期貨誤差修正模型	45	表4-18 台指 (全時期) 因果關係檢定	47	表4-19 台指 (空頭) 因果關係檢定	47	表4-20 台指 (多頭) 因果關係檢定	48	表4-21 日經 (全時期) 因果關係檢定	49	表4-22 日經 (空頭) 因果關係檢定	50	表4-23 日經 (多頭) 因果關係檢定	50
----	------	-----	-----	-----	------	----	----	----	----	-----	-----	----	-----	---	--------	--	---------------	--	----------	---	----------	---	----------	--	-----------------	----	----------	----	-----------	----	-------------------------------------	----	-------------------------------------	----	----------	--	-------------	----	--------------	----	----------	----	-----------	----	------------	----	------------	----	-------------	----	-----	--	--------------	----	--------------	----	-----	--	---------------------	----	---------------------	----	------------------	----	-------------------------------	----	------------------------------------	----	------------------------------------	----	-------------------------------	----	------------------------------------	----	------------------------------------	----	---------------------------	----	---------------------------	----	----------------------------	----	---------------------------	----	---------------------------	----	----------------------------	----	---------------------------	----	---------------------------	----	-----------------------	----	----------------------	----	----------------------	----	-----------------------	----	----------------------	----	----------------------	----

參考文獻

參考文獻 一、中文部份 1.黃玉如 (民國82年)，股價指數現貨與股價指數期貨兩者關聯性之探討 - 以S&P500只數為例說明。淡江大學管理科學研究所碩士論文。 2.廖崇豪 (民國83年)，期貨與現貨價格之關聯性分析與研究 以芝加哥玉米及股價指數期貨市場為例，國立中興大學經濟研究所碩士論文。 3.郭煒翎 (民國84年)，摩根台灣股價指數期貨與現貨間之領先與落後關係，國立中正大學企業管理研究所碩士論文。 4.林國平 (民國86年)，股價指數期貨價格發現功能之研究，國立台灣科技大學管理學研究所碩士論文。 5.賴瑞芬 (民國86年)，台股指數期貨與現貨日內價格關係之研究，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。 6.吳易欣 (民國87年)，股價指數期貨與現貨之關聯性研究 新加坡摩根台股指數期貨實證分析，國立政治大學金融研究所碩士論文。 7.賴宏昌 (民國87年)，台股指數期貨與現貨間的關聯性研究，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。 8.蔡美華 (民國88年)，台股指數期貨與現貨報酬波動性關係之研究，東吳大學企業管理研究所碩士論文。 9.鄭婉秀 (民國90年)，國際股價指數期貨與現貨相關性之研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。 10.劉聖駿 (民國90年)，股價指數期貨與現貨關聯性之探討，淡江大學財務金融研究所碩士論文。 11.魏志良 (民國91年)，國際股價指數期貨與現貨直接避險策略之研究，淡江大學財務金融研究所碩士論文。 12.林欣雯 (民國92年)，期貨價格發現功能之實證探討，國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文。 13.蔡垂君 (民國92年)，台灣股價指數期貨與現貨之實證研究，國立台北大學企業管理研究所碩士論文。 14.潘品軒 (民國92年) 台灣股票指數現貨與期貨價格關聯性之研究，長庚大學企業管理研究所碩士論文。 15.吳明恒 (民國93年)，股票市場動態關係之研究 以美、日、台為例，玄奘管理學報第一卷第二期。 16.楊奕農 (民國94年)，時間序列分析 經濟與財務上之應用，雙葉書廊。 二、英文部份 1.Abhyankar, A.H. (1995) "Return and Volatility Dynamics in the FT-SE 100 Stock Index and Stock Index Futures. Markets," Journal of Futures Markets, Vol. 15, No.4. 2.Chan, K. (1992) "An Analysis of the

Lead-Lag Relationship between the Cash Markets and Stock Index Futures. Markets, " Review of Financial Studies, Vol.5, No.1. 3.Dickey,D.A. and W.A. Fuller, (1981), " Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with Unit Root, " Econometrica, Vol.49, p.p.1057-1072. 4.Engle, Robert F. and C.W.J Granger (1987), Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, Econometrica, Vol. 55, p.p.251-276. 5.Granger C. W.J. (1969), Investigating Causal Relation by Econometric Models and Cross-Spectral Methods, Econometrica, Vol. 37, No. 3, p.p.424-438. 6.Granger, C.W.J. and Newbold, P.(1974), " Superior Regressions in Econometrics, " Journal of Econometrics, Vol.2, No.2, p.p.111-120. 7.Granger, C.W.J. (1986) " Some Recent Developments in a Concept of Causality, " Journal of Econometrics, Vol.39, p.p.199-211. 8.Ghosh Asim(1993), Hedging Performance and Basis Risk in Stock Index Futures, Journal of Finance, Vol. 39, p.p.657-669. 9.Martikainen T.,Perttunen, J., and Puttonen, V.(1994) " On the Dynamics of Stock Index Futures and Individual Stock Returns, " Journal of Business Finance and Accounting, Vol.22, No.1, p.p.87-100. 10.Stoll, H.R., and Whaley, R.E. (1990), " The Dynamics of Stock Index and Stock Index Futures Returns " , Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 25, No. 4, p.p.441-168. 11.Tse, Y.K.(1995), " Lead-Lag Relationship between SPOT Index and Futures Price of the Nikkei Stock Average, " Journal of Forecasting, Vol.14.