

臺灣利率期貨最適交割機制與風險值計量研究

張宏綸、施能仁

E-mail: 9701147@mail.dyu.edu.tw

摘要

我國政府為因應債券市場需求，遂在2004年1月2日正式將10年期公債期貨商品於市場掛牌交易。在國際市場上，公債期貨是最熱絡的衍生性商品之一，持有公債現貨者多會運用期貨來做避險，而國內公債買賣斷市場交易量持續擴大，市場避險需求更加殷切。唯公債期貨成交量自掛牌以來一直無法有效放大，因而失去期貨市場應有的效益。因此本研究旨在探究目前國內債券期貨市場的發展現況以及進一步藉由現有市場施行之交割機制方式，探討分析市場投資時如何選擇最適宜的交割機制，期能提升期貨市場交易的榮面。投資在求取利潤，但相對須承受市場投資風險，本次研究另選擇藉蒙地卡羅模擬法來做市場風險值之計量評估，透過公債期貨交易風險值的評量來評估投資效益和風險。即是投資人在未來握有公債期貨商品時透過蒙地卡羅模擬法之試算結果，得知未來將須承受來自市場的最大損失風險值。本研究透過最適交割機制的選擇以及市場風險值的評量研究，期能提供投資人之投資參考價值。

關鍵詞：公債期貨；風險值；蒙地卡羅模擬法；最適交割機制

目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭		v 內容目錄	
vi 表目錄		viii 圖目錄	
ix 第一章 緒論	1	第一節 研究動機	
2 第二節 研究目的	6	第三節 研究範圍與名詞界定	
7 第四節 研究流程與內容架構	8	第二章 文獻探討	
10 第一節 債券期貨與票券期貨市場	10	第二節 公債期貨契約與票券期貨契約規格介紹	20
20 第三節 台灣公債利率期貨交易制度與流程	29	第四節 風險值(VaR)回顧與探討	30
39 第一節 台灣利率期貨公債期貨交割方式	39	第三章 台灣利率期貨交割制度	
45 第二節 公債期貨最後結算與交割作業流程	50	第一節 台灣利率期貨公債期貨交割方式	39
52 第三節 30天期票券利率期貨結算與交割方式	50	第二節 公債期貨最後結算與交割作業流程	45
56 第一節 公債期貨市場實證分析	52	第四章 個案實証研究結果與分析	
59 第二節 30天期利率期貨實証分析	56	第一節 公債期貨市場實証分析	52
65 第三節 台灣公債利率期貨VaR值計量研究分析	59	第二節 30天期利率期貨實証分析	56
65 第一節 研究結論	65	第五章 結論與建議	
70 第二節 研究建議	70	第一節 研究結論	65
71 參考文獻	71	第二節 研究建議	70
74 附錄A 台灣債券期貨2007年6月收盤價模擬VaR值	74	附錄B 台灣債券期貨2007年9月收盤價模擬VaR值	74
75			

參考文獻

- 一、中文部分 Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2005), 投資學(林哲鵬譯), 台北:美商麥格羅·希爾國際股份有限公司台灣分公司。王叔豪(2000), 我國公債期貨之研究, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文, 台北。台灣期貨交易所(2001), 發展我國債券市場推動小組 - 有效建構債券殖利率曲, 第七子題「政府債券期貨市場之建立」初稿, 台北。台灣期貨交易所(2003), 10年期公債期貨規劃書, 台灣期貨交易所, 台北。匡奕柱(2004), 債券期貨簡介與利率風險管理, 台灣期貨市場雙月刊, 第6卷第1期, 台北。李存修, 陳凌鶴, 黃昶華(2003), 利率期貨之應用 - 交易策略及風險管理, 台灣期貨市場雙月刊, 第5卷第6期, 台北。邱靜慧(2005), 10年期政府公債期貨到期效應與星期效應之研究, 嶺東技術學院財務金融研究所碩士論文, 台中。何銘銓(2003), 專題論述 - 風險值簡介, 華南金控月刊, 1-4, 台北。林華德, 李賢源(2004), 我國利率期貨的發展、應用與對金融市場之影響, 台灣期貨市場雙月刊, 第6卷第1期, 台北。林華德, 李賢源(2004), 我國利率期貨的發展、應用與對金融市場之影響, 台灣期貨市場雙月刊, 第6卷第2期, 台北。林朝陽(2006), 10年期債券期貨之介紹與風險值計算, 貨幣觀測與信用評等, 第61期, 台北:台灣經濟新報社。施能仁, 施純楨(2006), 金融市場 - 學理與實務, 台北:華立圖書股份有限公司。徐俊明(2005), 投資學理論與實務, 台北:新陸書局股份有限公司。徐裕華(2005), 期貨契約到期對可交割債券交易影響之研究, 世新大學管理學院財務金融學系研究所碩士論文, 台北。黃勇誠(2005), 台灣10年期公債期貨套利效果之實證研究, 國立雲林科技大學財務金融系研究所碩士論文, 雲林。葉仕國, 林丙輝, 洪茂蔚, 王之彥(2006), 公債期貨採現金結算之研究, 台灣

期貨市場雙月刊，第8卷第6期，台北。顏榮邦，蘇詠智(2003)，利率期貨制度規劃(上)，台灣期貨市場雙月刊，第5卷第6期，台北。顏榮邦，蘇詠智，2004)，利率期貨制度規劃(下)，台灣期貨市場雙月刊，第6卷第1期，台北。二、英文部分 Esposito, M., & Giraldi, C. (1994). Preliminary evidence on a new market: The futures on the Italian treasury bonds, *Journal of Futures Markets*, 14(2), 121-147. Rendleman, R. J. (1999). Duration-Based Hedging with Treasury Bond Futures, *The Journal of fixed income*, 84-91. Robert, W. K. (1997). *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishers. Simpson, W. G., & Ireland, T. C. (1985). The Impact of Financial Futures on the Cash Market for Treasury Bills, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(3), 371-379.