

臺灣期貨交易所股份有限公司九十一年度研究報告提要表

填表人：李賢源

填表日期：九十一年十一月廿六日

研究項目	推動利率期貨與選擇權上市及其對我國金融市場的影響		
研究單位及人員	臺灣大學李賢源教授	研究時間	自九十年十二月一日至九十一年九月三十日
報告內容提要			
<p>本報告主要探討如何推動利率期貨與選擇權上市、以及利率期貨與選擇權上市之後對國內金融市場的影響。首先，本報告說明利率期貨與選擇權市場的經濟效益與重要性，並且比較利率期貨與選擇權的功能與差異。接著，本報告檢視利率期貨與選擇權的標的資產在國內發展的狀況，亦即檢視我國票、債券市場的現況，看是否適合推動利率期貨與選擇權上市。本報告從票、債券的發行、交易、參與者結構、融資管道、稅賦、造市者的功能、以及利率波動性等面向，檢視國內是否適合推動票、債券期貨與選擇權上市。再者，我國推動票、債券期貨與選擇權上市仍會遭遇不少問題，本報告亦一一探討並提出解決之道。由這些探討的過程中得知，國內目前適合推動票、債券期貨上市、而較不適合推動利率選擇權上市，後者肇因於國內的環境尚沒有承擔很大的未來利率波動性的風險，因此尚沒有需求利率選擇權的迫切性。可是，債券期權卻是適合推出上市的，只要債券期貨穩定的發展至某一程度之後，相信債券期權的上市是順理成章的。</p> <p>雖說國內目前適合推動票、債券期貨上市，但是由於政府正如火如荼的進行金融改革，其中資本市場的改革是一重大的項目，尤其是債券市場的構建。由於這些改革措施牽扯到政府發展固定收益證券市場的策略與政策，而這些策略與政策又會影響票、債券現貨市場與其融資市場，進而影響推動票、債券期貨上市的進程，故本報告也探討政府未來發展債券市場的策略與政策可能的走向，研究其對票、債券期貨上市的影響、並提出因應的可能之道。根據這些政府未來可能的政策走向分析，本報告建議期貨交易所與相關單位應做如下之準備，以因應政策的改變及盡</p>			

快達到推動票、債券期貨上市的目標。

- 一、債券期貨上市時間有可能快於票券期貨。建議期交所應該盡快研究可交割債券的籌碼分佈情形、探討可流通的可交割債券的籌碼數、了解證期會與櫃檯買賣中心所規劃之借券交割制度等問題。並且與櫃檯買賣中心合作，儘早把所有可交割債券納入等殖成交系統交易，讓公債交易商針對所有可交割債券報價交易，為債券期貨的實物交割機制建立完善可行的體系。
- 二、建議期交所除了規劃票券期貨上市之外，應該未雨綢繆的同時規劃國庫券的短期利率期貨上市。
- 三、建議主管機關參酌國外主要交易商制度，設立相關遴選辦法，並從目前中央公債交易商中，擇優選為中央公債主要交易商。
- 四、建議財政部應儘速確定債券市場稅捐問題，特別是債券型基金課稅問題、以及國外投資人免徵或減徵稅捐問題。另外，建議應該給欲投資我國債券市場的QFII更高的資金額度。

除了上述的這些研究結論與建議之外，本報告也探討如何設計利率期貨與選擇權契約，並且比較全球各主要交易所之利率期貨契約。再者，本報告也分析利率期貨推動上市之後對其它金融市場的影響，主要分成兩個層面來探討利率期貨對其它金融市場的影響：第一個層面屬於固定收益證券市場個體(Micro)的影響；第二個層面屬於對其它金融市場的總體(Macro)影響。

附註：報告內容提要應包括下列三部分：

- 一、研究內容重點。
- 二、主要發現或結論。
- 三、建議事項。