

臺灣期貨交易所 105 年度研究報告提要表		填表人： 李福慶 填表日期：105 年 12 月 21 日	
研究項目	臺指選擇權波動率指數期貨上市之可行性研究		
研究單位及人員	臺灣期貨交易所 李福慶	研究時間	民國 105 年 1 月 1 日至民國 105 年 11 月 30 日止
報 告 內 容 提 要			
壹、研究內容重點 一、因應近年來整體 TXO 交易量之明顯成長，交易人習性之改變，重新調整現行 30 天期 TXO 波動率指數序列取樣及參數編製方式。 二、依 2014 年委外研究「臺指選擇權波動率指數研究與推廣」建議，針對 15 天期波動率指數之採樣近月份契約，存續期間如不足 15 日時，特別是農曆長假，存有捨棄近月契約，而改採流動性差之次近月契約所致估算偏誤之問題，研議改善方案。 三、探究國外交易所波動率期貨發展關鍵成功因素，據以評估國內推動 TXO 波動率期貨上市之可行性。 貳、 結論與建議事項 一、考量 TXO 波動率指數之揭示已有一段時間，且有業者表示對 TXO 波動率期貨具有交易需求，故本公司推出波動率指數期貨商品或有一定程度之可行性，惟在推動商品上市前，其交易標的-波動率指數完善與否是相當重要的，考量 TXO 市況已有改變，且現行 TXO 波動率指數編製公式自 2006 年公布以來並未配合調整，即使 2014 年委外研究「臺指選擇權波動率指數研究與推廣」曾提出建議方案，目前仍有相關問題尚待解決，故現階段實有針對不同天期 TXO 波動率指數重新檢視調整加以優化之必要，本研究提出以下改善建議： (一)在 30 天期波動率指數部分，就換月計算方式，參考大多數國外交易所作			

法，建議由現行日曆日改為營業日；至於換月天數，配合 TXO 交易人習性之改變，建議改採到期前 1 個營業日換月。

(二)至於 15 天期波動率指數，考量該委外研究 Monthly TXO 契約月份取樣時，倘於近月份 TXO 存續期間不足 15 日時，存在捨棄流動性較佳之近月契約，改採不活絡的次近月契約之估算偏誤問題，建議 Monthly TXO 契約月份改由近月、次近月契約模擬之 30 日到期契約來取代。

(三)在 8 天期波動率指數上，建議採納入週到期及月到期契約 TXO 作為採樣之指數。

(四)依本研究調整所擬合之 15 及 30 天期波動率指數，對於未來加權指數實際波動率之預測能力，分別以 MAE、RMSE 及 MAPE 等指標衡量後，發現均優於委外研究建議方法所計算之波動率指數，可見參數調整有其效果。

二、至於波動率期貨推出之時點，參考歐美交易所成功發展經驗，由於波動率指數概念較為複雜，即使法人為主的歐美交易所，在商品推出之前，皆歷經相當時間之宣導及教育訓練，而以一般自然人為主之本國期貨市場，更需有足夠之教育訓練才是，且縱使國內自然人對波動率指數概念有所瞭解，惟對於波動率期貨如何搭配其他商品擬定交易策略，恐仍相對欠缺。此外，市場流動性足夠與否亦為本商品成功發展之關鍵，故本商品上市前除須先洽造市者參與意願外，亦須瞭解投信業者推出對應的波動率期貨 ETF 之意願及時程規劃。因此，為提高商品的成功機會，似可俟前述相關條件具足後，本公司再適時推動 TXO 波動率期貨上市或較為適宜。

三、在波動率期貨的標的部分，建議採現已揭示且交易人較熟悉之 30 天期 TXO 波動率指數，契約規模則朝小型契約來設計，並掛牌 2 個連續月份。