



利率期貨

1. 利率期貨介紹

利率期貨是一種金融衍生工具，是指交易雙方在未來特定時間、以特定利率買賣一定數量的標準化利率資產的契約。全球熱門的利率期貨種類主要有以下幾種：

- 短期利率期貨：通常指一年以下的利率期貨。短期利率期貨主要用於規避短期利率風險，例如浮息貸款的利率風險。
- 中期利率期貨：通常指一年以上、五年以下利率期貨。中期利率期貨主要用於規避中期利率風險，例如中長期債券的利率風險。
- 長期利率期貨：通常五年以上的利率期貨。長期利率期貨主要用於對沖長期利率風險，例如長期債券的利率風險。

2. 利率期貨與標的之間的關係

利率期貨的標的物通常是特定類型的利率，例如政府債券利率、短期利率或長期利率。利率期貨合約的價格直接受到相關利率的變動影響。當市場預期利率上升，期貨價格下跌，反之亦然。例如，當中央銀行調高基準利率時，相關利率期貨的價格可能下降，因為投資者預期較高的利率。

3. 主要參與交易者

主要參與利率期貨交易的參與者包括：

- 商業銀行：用於風險管理和交易。
- 投資基金：通過期貨合約參與市場，以賺取利潤或避險。
- 大型企業：主要用於規避利率風險。
- 交易商：作為市場造市商提供流動性。

4. 短期利率期貨的報價

美國國庫券 T-Bill 期貨與三個月歐洲美元期貨皆以一百萬美元為一個合約單位，短期利率期貨合約是以折現的方式報價，亦即直接以 100.00% 減去該項金融工具的收益率，即等於期貨合約的報價。

故期貨合約每一個指數跳動點(一檔),即相當於每 0.01% 收益率的變動，每個指數跳動點的價值，亦即利息收入的變動,其計算如下：

$$\$1,000,000 \times 0.01\% \times (90/360) = \$25$$

例如當三個月收益率從 4.00% 調降至 3.00%，其期貨合約報價即從 96.00% 上漲至 97.00%，升幅為 100 個跳動點，其差價為 2,500 美元。

5. 長期公債期貨的報價及結算

美國公債期貨合約的報價方式，係以 100% 代表十萬美元合約金額的美國公債，每 1% 即是面

值的百分之一，相當於 1,000 美元。而長期公債期貨合約之報價則以 1/32 點為最小跳動單位(一檔)，採 32 進位顯示於其報價的最後兩碼數字，所以每一檔的值为 $(\$1,000/32)=31.25$ 美元。公債期貨合約買賣之報價，係採收益率 8%來估算讓該公債未來每期現金流量作基準，在市場收益率變動時，8%收益率的公債收益相對於市場利息會有增減，以每期增減的現金流來折算現值計算得出的差價，就是公債期貨合約的報價。

〔實例說明〕假設我們預期利率將上升而公債價格將下跌，因此我們賣出一口 12 月份公債期貨(T-Bond)，成交價為 115-26，數日後公債期貨果然下跌，我們買入一口平倉，成交價為 115-06，亦即可獲利 20 檔， $(\$31.25 \times 20) = 625$ 美元。

6. 全球最熱門利率期貨商品

目前全球主要的利率期貨交易所有芝加哥商品交易所 (CME)、倫敦金融期貨交易所 (ICE) 和歐洲期貨交易所 (Eurex)。而這些交易所熱門的利率期貨商品主要包括：

- 芝加哥商品交易所 (CME)：美國熱門利率期貨其中以 30 年美國國債 (商品代碼 US) 為最活躍的利率期貨，其標的為美國公債，它是較寬鬆和管理美國國債的風險的重要工具。再者有 10 年美國公債期貨 (商品代碼 TY)、5 年美國公債期貨 (商品代碼 FV)。
- 歐洲期貨交易所 (Eurex)：歐洲的熱門利率期貨包括利率交換協議，其標的物是歐洲國家的債券。30 年期歐元債券期貨 (商品代碼 FGBX)、10 年期歐元債券 (FGBL)、5 年期歐元債券 (FGBM)。

商品	交易時間	最小跳動點	最小跳動值	交易月份	第一通知日	最後交易日	原始保證金
美國五年債 (FV)	06:00~次 05:00 (夏令)	1/128 點	7.8125 美元	3、6、 9、12	合約月份前 一個月最後 一個營業日	合約月份最後 一個營業日	1,540 美元
美國二年債 (TU)		1/256 點	7.8125 美元			1,265 美元	
美國十年債 (TY)		1/64 點	15.625 美元			合約月份前 一個月倒數第二 個營業日之前 一個星期五	2,338 美元
美國三十年債 (US)		1/32 點	31.25 美元			合約月份前 一個月倒數第二 個營業日之前 七個營業日	4,620 美元
歐元二年債 (FGBS)	08:15-次 04:00 (開盤時間 不分冬夏令 一致,冬令收 盤時間延後 1 小時)	0.005 點	5 歐元		/	到期月份 交 割日之前的兩 個交易日。 (依交易所公 告之) ※最後交易日 18:30 收盤	736 歐元
歐元五年債 (FGBM)		0.01 點	10 歐元				1,726 歐元
歐元十年債 (FGBL)		0.01 點	10 歐元				2,841 歐元
歐元三十年債 (FGBX)		0.02 點	20 歐元				6,236 歐元

※以上合約規格以交易所網站公告為主。

7. 利率期貨交割方式

就長期國庫券期貨而言，只要在期貨到期日起具有至少十五年到期日的國庫券都有資格做為交割履約的資產。具有此項資格的長期國庫券為數不少。因這些有資格的國庫券到期日與債券利率均不同，故有不同價值，所以在到期時，期貨的賣方會選擇成本最低的國庫券做為交割的對象。

- 芝加哥商品交易所 (CME)、歐洲期貨交易所 (Eurex) 最後交割方式皆採用實務交割制。

8. 利率期貨的套利及避險

利率期貨可以用來進行套利或避險。套利交易需要交易者同時持有兩個或多個利率期貨合約，並在合約到期時實現價差。避險交易需要交易者在未來利率上升或下降時，買入或賣出利率期貨合約，從而鎖定未來的利率成本或收益。

● 利率期貨套利的常見策略

- 基差套利：利用不同期限或不同發行人之間的利率期貨基差進行套利。例如，如果短期利率期貨的基差低於長期利率期貨的基差，交易者可以買入短期利率期貨並賣出長期利率期貨，從而獲取基差差額的利潤。
- 跨市場套利：利用不同市場之間的利率期貨價格差異進行套利。例如，如果美國國債利率期貨的價格低於歐元利率期貨的價格，交易者可以買入美國國債利率期貨並賣出歐元利率期貨，從而獲取跨市場套利的利潤。

● 利率期貨常見的避險策略

- 利率風險對沖：企業可以利用利率期貨來對沖未來利率上升的風險。例如，如果一家企業擔心未來利率上升，可以買入利率期貨，從而鎖定未來的利率成本。
- 投資組合風險對沖：投資者可以利用利率期貨來對沖投資組合中的利率風險。例如，如果投資組合中包含大量債券，投資者可以賣出利率期貨，從而對沖債券價格下跌的風險。

9. 利率期貨的優缺點

■ 優點包括：

- 提供風險管理工具，有助於降低金融風險。
- 增加市場流動性，提供價格發現機會。
- 允許投資者參與未來利率變動的投資機會。

■ 缺點包括：

- 可能需要複雜的風險管理策略，不一定適合每個投資者。
- 價格波動可能會導致潛在損失。
- 需要相當的市場知識和監管遵循。

10. 利率期貨對金融市場的影響

利率期貨反映了市場對未來利率政策的期望，這些期望可能會影響中央銀行的政策決策。主要

體現在從風險管理到市場參與和政策制定等方面都發揮著重要作用。在金融市場的影響力有以下一些主要方面：

- 風險管理：利率期貨允許機構和投資者進行有效的風險管理，減少了利率波動可能帶來的損失。
- 價格發現：利率期貨市場為市場參與者提供了關於未來利率方向的資訊，有助於價格發現。
- 流動性：利率期貨市場通常具有高度流動性，這使得參與者可以迅速進行交易。

11. 影響利率期貨波動的原因

利率期貨價格的波動受到多種因素的影響，包括：

- 中央銀行政策：利率期貨價格受央行政策決定的影響，如利率升降。
- 經濟數據：經濟數據的發佈會容易影響市場預期的利率變動。
- 國際事件：國際政治、貿易和金融事件可能對利率期貨市場產生影響。
- 市場情緒：投資者的情緒和情感也可能導致價格波動。