第五章　　結論與建議

本章分為四部分。第一部份說明本研究之發現與結論；第二部分說明本研究實證時之限制；第三部份為對後續研究之建議；第四部分為根據本研究之結果對投資者之建議。

第一節 結論

本研究是探討在不同因素下實施縮小跌幅限制，期貨報酬領先現貨報酬之關係是否因經濟性高低會有顯著不同。研究發現如下:

1. 當實施縮小跌幅限制是因天然災害因素縮引起: 研究發現期貨無法領先現貨，甚至有現貨領先期貨之現象發生。主要原因可能是期貨價格為反映未來的預期，能夠領先現貨反映資訊。而 921 地震的發生是屬於天然災害，對未來具有重大不確定性。期貨市場的投資者對未來看法分歧，因此短時間內價格不會產生巨大變化，但此一事件會在反映短期資訊的現貨市場造成衝擊，以致於現貨價格領先期貨價格。
2. 當實施縮小跌幅限制是因非經濟因素﹝政治因素﹞引起:期貨領先現貨不顯著，只有台股指數期貨或電子指數期貨領先現貨。其效果不及經濟因素那樣強烈，主要是因為隱含許多令投資者無法預期的結果及不確定性。
3. 當實施縮小跌幅限制是因經濟因素引起:期貨顯著地領先現貨。主要原因是當總體經濟資訊宣告時，股價指數期貨市場的領先會顯著地增強，且 市場整體性的資訊會在進入股票市場前先進入期貨市場，然後透過期貨市場對股票市場產生影響。再將經濟因素分為國內所引起與國外所引起而影響至本國，發現因為國際股市不佳而影響國內股市，期貨領先現貨之現象更強烈，因為有國際外

溢效果，投資者的預期心理因素導致一國的資訊衝擊傳導至其他國家。

4. 綜合上述三點可發現，引起實施縮小跌幅限制之原因是可預期的如經濟因素或政治因素，則期貨對於資訊之反映較迅速；相對地，無法預期者如天然災害因素，短期內現貨對該訊息反映較快。因經濟面具有可靠的評估因素，可合理客觀地預期市場趨勢，故在經濟面引起實施縮小跌幅限制下，則期貨領先現貨之現象較顯著。

5. 回顧之前國內之文獻，均以某一期間來探討期貨與現貨之領先落後關係，本研究實證結果發現，不同事件造成期貨與現貨之領先落後關係均不相同，故應以事件研究來探討期貨與現貨之關係較具合理性。

第二節　研究限制

1. 由於台灣期貨市場與現貨市場交易時間不一致且期貨交易不及現貨活絡，但本研究所採用的研究方法必須以〔成對〕的資料作分析，因此部分的資料並未考慮到模型中，可能會對結果造成相當大的影響。
2. 本研究採用 E-view 統計軟體作為實證之統計工具，因資料比數必須大於 40 才能執行，以致無法對金融指數期貨作分析。
3. 由於台灣期貨交易所於 1998 年 4 月成立，7 月 21 日推出台股指數期貨；1999 年 7 月推出電子及金融指數期貨，以致本研究無法對歷年實施縮小跌幅限制作全面性的分析。

第三節　後續研究建議

1. 因為受到實證方法的限制，以致無法對金融指數期貨作分析，後續研究可以採用其他模型來分析期貨與現貨因果關係。
2. 本研究以股價指數期貨與現貨為對象，分析在實施縮小跌幅限制時其市場間互動關係，後續研究者可探討其他市場間的互動，如股市與匯市。
3. 本研究發現實施縮小跌幅限制是因為經濟因素所引起，其期貨顯著地領先現貨。經濟因素範圍廣泛，如物價指數宣告、失業率宣告等，後續研究者可對細目加以探討。

第四節　對投資者之建議

因期貨市場具有槓桿效果且交易成本較低，較具消息面之投資者偏愛於期貨市場操作，但根據本研究結果發現，不同新訊息對於期貨與現貨之影響程度有所不同，故投資者應判斷該訊息是屬於經濟性或政治性，才能作出正確的投資，獲得利潤。