

出國報告（出國類別：出席國際會議報告）

(1) 2010 年亞洲財務學會年會
(**2010 FMA Asian Conference**)

(2) 第四屆風險管理年會
(**4th Annual Risk Management
Conference: The Risk Management
Paradigm in the Post-Crisis Era**)

服務機關：國立中興大學財務金融學系

姓名職稱：林月能副教授

派赴國家：新加坡

出國期間：2010.07.14~2010.07.17

報告日期：2010 年 10 月 16 日

出席「2010 年亞洲財務學會年會」報告題目名稱：波動度指數選擇權與芝加哥

選擇權交易所波動度指數期間結構：定價波動度衍生性金融商品的新方法

中文摘要：

這項研究考慮隱含在史丹普五百指數選擇權價格與波動度指數期貨價格中的遠期波動度性質，探討其主成份因子數目與其波動度型式，並加以理論模型化，且進一步探討其實用性。本文考慮隱含之遠期波動度指數在受一、二、三因子及指數波動度與駝峰波動度變化影響下，共六種過程之驅使隨機過程，驗證對波動度指數選擇權價格的解釋度大小。實證資料包括從 2006 年 2 月 24 日至 2008 年 9 月 30 日。實證結果發現三因子模型可說明多數價位的波動度指數選擇權價格偏誤，特別是價平波動度指數選擇權和價外波動度指數選擇權契約。此外，在恰當地估計模型參數下，單一因子及駝峰波動度函數模型似乎亦可提供不錯的波動度指數選擇權契約定價能立。

出席「第四屆風險管理年會」報告題目名稱：在波動度指數為隨機過程下對波動度指數衍生性金融商品的定價

中文摘要：

本文整合芝加哥交易所波動度指數期間結構與波動度指數期貨比率的性質，在考慮該比率的隨機波動度與波動度跳躍性質後進行對波動度選擇權定價。特色之一為使用波動度指數期貨作為計價單位，探討波動度指數選擇權契約在多種因子考量下的價格行為。實證結果發現波動度跳躍性質對於解釋價外與深度價外波動度指數選擇權價格偏誤有一定成效，說明波動度跳躍性質為波動度選擇權報酬的重要組成份子。這項研究結果可作為想對波動度指數相關產品進行理論模型的建立與實證上的探討時的參考文獻之一。

目	次
一、「出席國際會議目的」	5
二、「出席國際會議過程」	9
三、「出席國際會議心得與建議」	11

一、「出席國際會議目的」

後學在新加坡參加兩個國際會議，分別為「2010年亞洲財務學會年會」及「第四屆風險管理年會」，兩個國際會議在學界財金領域中知名度皆很高，兩個國際會議皆有接受後學的研究論文。並於「2010年亞洲財務學會年會」擔任文章評論人的角色。

(1) 出席國際會議：「2010年亞洲財務學會年會」

出席國際會議名稱：「2010年亞洲財務學會年會」

(中文) 2010年亞洲財務學會年會

(英文) 2010 FMA Asian Conference

「2010年亞洲財務學會年會」發表論文題目：

(中文) 波動度指數選擇權與芝加哥選擇權交易所波動度指數期間結構：定價波動度衍生性金融商品的新方法

(英文) VIX Option Pricing and CBOE VIX Term Structure: A New Methodology for Volatility Derivatives Valuation

「2010年亞洲財務學會年會」主辦機構：美國財務管理協會、新加坡管理大學

「2010年亞洲財務學會年會」會議期間：2010.07.14~2010.07.16

「2010年亞洲財務學會年會」會議地點：新加坡管理大學，新加坡

「2010年亞洲財務學會年會」所屬領域：財務金融

「2010年亞洲財務學會年會」論文發表方式：上台用英文報告論文

出席「2010年亞洲財務學會年會」主旨：

財務管理協會國際性組織(FMA)是在開發和傳播關於財務決策制定知識的全球性領導性財務管理學會。FMA 成員包括學界和業界。FMA 提供全球性財務領域的服務：包括促進發展和瞭解基本和應用的高品質研究和財務實務、促進具有共同財務領域興趣的那些人之中得分享與互動關係、鼓勵和支持高品質財務教育、舉辦年會以提供一個與財務領域研究人員與業界聚會機會，提出當前研究和接受回饋意見，學習其他學者長處和參觀主辦每年財務會議的承辦學校。

出席「2010年亞洲財務學會年會」交流對象：來自全世界各地的財金學者與業界、書商、期刊、資料庫廠商。

「2010年亞洲財務學會年會」研究主題如下：

被選為發表文章的標準包括文章本身研究議題的本質、研究議題的應用與涵義、研究設計的質量、和對文獻上的期望的貢獻。除包括傳統財務題目外，此國際會

議亦鼓勵提議在公司管理方法、金融危機、和危機後的面對金融市場的挑戰等相關議題。

(2) 出席國際會議：「第四屆風險管理年會」

出席國際會議名稱：「第四屆風險管理年會」

(中文) 第四屆風險管理年會：金融風暴後之風險管理省思

(英文) 4th Annual Risk Management Conference: The Risk Management Paradigm in the Post-Crisis Era

「第四屆風險管理年會」發表論文題目：

(中文) 在波動度指數為隨機過程下對波動度指數衍生性金融商品的定價

(英文) Pricing VIX Derivatives with a Random Evolution of VIX

「第四屆風險管理年會」主辦機構：

國立新加坡大學風險管理中心 (NUS Risk Management Institute; NUS RMI)、國立新加坡大學 (NUS)、The Institute of Banking & Finance (IBF)、International Association of Credit Portfolio Managers (IACPM)。

「第四屆風險管理年會」會議期間：2010.07.15~2010.07.17

「第四屆風險管理年會」會議地點：香格里拉飯店，新加坡

「第四屆風險管理年會」所屬領域：財務金融

「第四屆風險管理年會」論文發表方式：上台用英文報告論文

出席「第四屆風險管理年會」主旨：

這次國際會議提供政策制定者、政府管理者、產業界、學術界與業界研究者一個溝通平臺，談論關於風險管理有關的最近理論發展、分析技術、和實證發現與結果。會議由國際知名學者給予一天的政策論壇和一個半天的研討論文組成。

出席「第四屆風險管理年會」交流對象：來自全世界各地的財金學者與業界、RMI 研發之信用評等系統、書商、期刊、資料庫廠商、銀行業界、證券業界。

「第四屆風險管理年會」研究主題如下：

- 擅長於財務風險控管領域專家們分享他們的關於問題的洞察與如何進行風險管理。
- RMI 研發之信用評等與公司違約機率預測系統。
- 系統性風險的了解與模型化。
- 流動性風險和其涵義。

- 衍生性金融商品之定價與實證研究。
- 結構性產品設計和分析。
- 操作風險、市場風險、和信用風險的模型化。
- 公司風險管理理論和實務。
- 風險管理最適化及計算工具。
- 財務問題的統計和經濟計量學的技术。

二、「出席國際會議過程」

7月14-16日：「2010年亞洲財務學會年會」

共有 70 篇學術文章接受發表。除後學文章有被接受外，後學亦評論由 Didier Marti 所報告的一篇文章「技術分析交易：長期趨勢、槓桿使用、與市場擇時能力」。與會學者中有許多是國際知名學者如 JFQA 期刊主編（國內列為財務 A+等級）Paul Malatesta、新加坡管理大學 Jeremy Goh、賓州州立大學的 Charles Cao、奧克拉瑪大學的 Louis Ederington、弗羅里達大學的 Jay R Ritter、普林斯頓大學的 Harrison Hong、美國德州大學奧斯汀分校的 Laura T Starks、昆士蘭大學的 Renee Adams、Vanderbilt 大學的 Ronald Masulis、卓克索大學的 Ralph A Walkling 等等、還有其他知名學者。該國際會議文章水準極高，與會學者亦多屬國際知名學者，因此獲益匪淺。

7月15-17日：「第四屆風險管理年會」

共有 18 篇學術文章接受發表。除後學上台報告被接受的文章與其他優秀的學術文章外，該年會有許多非常精彩的受邀演講（Invited Speakers），可稱為產官學兼具的超高優質國際會議。受邀演講包括：

- 「信用評等產業未來趨勢方向」：由年會主席新加坡大學風險管理中心執行長段錦泉教授、Crammond & Partners 執行長 David Crammond、Credit Analysis & Research Ltd 的 D.R. Dogra 共同主講的場次。
- 「國際金融系統的改造」：由 United Overseas Bank 風控長 Tham Ming Soong、Asia Pacific of Credit Suisse 風控長 Nell Cady-Kruse、Bank of International Settlements 的亞太地區總裁 Eli Remolona、與 IMF-Singapore Regional Training Institute 的副執行長 Mangal Goswami 共同主講的場次。
- 「風險管理：從金融風暴中學習到的課程」：由 1997 年諾貝爾經濟學得獎者 Myron Scholes 教授主講。Myron Scholes 教授的研究為在資產價格的稅務與誘因議題上，包括股息的稅務的作用對證券價格的影響、經理人薪酬報償稅務問題與經理人財務決策誘因之間的相互作用、資本結構與稅務問題、與稅務對資產最適清算的影響。他在投資銀行業務和誘因寫了幾篇文章並且開發了在不確定性之下與資訊不對稱性下稅務計畫的一種新的理論。

- 「最適風險管理實務－管理風險函數演化」：由 Pricewaterhouse Coopers Singapore 合夥人 Chris Matten、Barclays Capital 亞太地區風控長 Gopalan Vedartham、Deutsche Bank 市場風險風控長 Vincent Choo 共同主講。
- 「衡量與管理信用風險的新方法：取得經濟與資本之間的平衡」：由 Monetary Authority of Singapore 財務風險管理主管 Shaji Chandrasenan、OCBC Bank 風控長 Noel D' CRUZ、Asia Pacific BNP Paribas 資源與投資組合管理長 Olivier Parenty、Asia Pacific Deutsche Bank 貸款管理部門主管 Andrew Rothery、與 JPMorgan Chase 資深信用投資組合管理者 Benoit Stroesser 共同主講。
- 「信用風險模型與金融風暴：加入極值情境於分析中的重要性」：由英國 Fitch Solutions 的 Damiano Brig 主講。
- 「期間結構中的夏普比率計算」：由美國 John Hopkins University 的 Gregory R. Duffee 主講。

三、「出席國際會議心得與建議」

無論是受邀的會議主講人或本身論文報告者，其學識或實務經驗皆是非常地優秀，在會議中場休息時間的問題探討與學術交流，皆獲益匪淺。而其知名學者與受邀主講人的講解方式，亦非常地精闢與獨到，使得與會者既可拓展個人國際觀，並可在研究論文上有效地提升研究水準。因此參與此次學術交流，是非常地有助益。

風險控管與信用風險衡量是「第四屆風險管理年會」學術交流的主題，也是一直以來極為重要的財務研究議題與實務上投資時的重要考量。經過這次學術交流，對於這方面議題在目前研究範圍及未來可能的發展有更進一步的了解。實在頗有收獲。

而「2010年亞洲財務學會年會」的財金界世界知名大師雲集，亦是令人耳目一新。此次「2010年亞洲財務學會年會」主辦單位為新加坡管理大學，去年排名世界第13名（根據該校網站資訊），成長崛起速度很快。該校研究資源豐富人才汲汲，是亞洲新產生的明星學校。

藉由參與此次的國際會議，增進後學對國際一流水平、開放式的研究水準，並吸引海內外金融研究人員、推動金融體系發展的兩所大學（新加坡大學與新加坡管理大學），有更深的體認。並積極砥礪自我學習空間，致力於更佳的研究工作。