

中国发展股指期货的可行性及运作模式研究

作者: 鲁莉 发布时间: 2004-10-27 14:05:41

论文摘要

股指期货是二十世纪八十年代发展起来的新型投资工具,也是目前全球最活跃的金融衍生产品。股指期货是否可以在中国开展已成为我国证券期货业研究的一个重要问题。

股指期货最早诞生于美国,被誉为二十世纪八十年代“最激动人心的金融创新”,其实质是投资者通过买卖股票指数合约,将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场的过程。随着信息技术的发展和资本全球化,新时期的股指期货在市场规模、品种创新、交易所组织形式及交易方式等方面都呈现出不同的特点。

1993年我国海南省曾尝试开设股指期货,但因条件不成熟而被迫关闭。时至今日,各方面条件已发生了很大改观,本文认为日前在我国推出股指期货的时机已基本成熟。股指期货已经成为保障我国宏观经济稳定运行的必然要求,也是股票市场健康和稳定发展的需要,它在促进股票发行方式的转变、增加市场的流动性、促进股价合理波动等方面发挥着重要作用。股指期货的推出也是健全和完善市场机制的必然要求,它可以满足广大投资者的多种投资需要,拓宽股市资金来源,促进股市和期市共同繁荣。开展股指期货交易更是我国加入WTO的需要,它有利于加速我国股市的国际化进程。

我国资本市场发展的实际情况证明了股指期货在中国的推出是可行的。最近几年,沪深两地股市不断发展,股票、期货市场的规模和成熟度为股指期货的推出奠定了良好的基础。经过多年的努力,我国证券市场已经形成了一个良好运作的市场架构,股票现货市场发展迅速,从其市场规模来看,我国应该说已经具备了开办股票指数期货的条件。而且证券市场中的投资者结构有所优化,股票投资者渐趋成熟,交易硬件条件达到先进水平。另外我国期货市场几年来的发展也为推出股票指数期货交易提供了宝贵的经验,它培养了一大批经验丰富的经纪公司管理者和投资者,已经从事期货交易的投资者队伍和大量闲散资金是开展股票指数期货交易的市场基础。除此之外我国开设股指期货还有丰富的国际经验可借鉴。

本文还从理论分析的角度探讨了我国开展股指期货交易对股票现货市场的经济效用,认为股指期货的推出可以增加市场运作的灵活性,迅速扩大证券市场规模,使证券交易的成本得到降低。但是本文同时提出必须认识到股指期货是一把双刃剑,分析了股指期货可能带来的负面影响,比如它可能会形成经济泡沫;股指期货操作失败的影响有放大的可能;股指期货交易和由此引发的指数套利行为可能会影响市场的稳定;股指期货交易使现货和衍生市场间产生互动关系,从而为炒家利用股指期货操纵市场提供了方便等等。文中还探讨了开展股票指数期货交易是否会导致股市的单边市以及开展股票指数期货交易与股市崩盘的关系等问题,并提出了应对措施。

最后,本文就我国开展股指期货交易的模式、指数选择、合约设计和市场监管等问题进行了如下论述:

(一)根据我国的实际情况,本文从监管体系、会员结构、结算制度、交易主体、交易模式方面提出了我国股票指数期货模式的选择。鉴于我国期货交易已形成统一监管体系,建议股指期货沿用证监会一期期货协会一期期货交易所二级监管模式,以方便管理;在法规体系上,尽快制定出相关规则及法律,保证股指期货的规范运作:会员结构方面根据会员的注册资本、净资产及经营范围等,将从事股指期货交易的会员分为经纪会员和自营会员两类,获得证监会颁发的股指期货经营许可证才可正式开展股指期货业务;结算方面我国可采取当前较有效率的商品期货市场结算方式,即交易所下成立结算所,每个会员均为结算会员,为白己进行结算,并建议增加结算银行以分散风险。在结算制度上采用保证金与每日无风险制度;中国股指期货市场初期的交易主体应该确定为各类机构投资者,以减少市场风险和最大限度降低其可能产生的负作用;我国股指期货交易方式应与国际潮流相一致,采用电子交易方式,积极开发远程交易系统与网上交易,实现我国股指期货交易与结算的电子化和网络化。

(二)股票指数期货对股票指数编制有严格的要求,我国内地证券市场上的上证综合指数和上证30指数以及深证综合指数和成分指数,在实际运作和反映股市实际运行状态方面存在一些缺陷。建议由中国证监会委托相关方面以公司制形式设立指数服务有限公司,由该公司负责编制和定期调整新的股票价格指数。在编制股指时,要考虑以下几点:(1)样本股的选取不仅能反映所在的行业,而且在该行业中具有相当规模的市值和活跃交投。(2)采样股票的流通市价总值占证交所所有上市交易股票市价总值的70-80%以上。(3)用流通股作为权数。(4)成分股指数的敏感性要强。(5)采样面要广,而且样本股票不能太少,并且要计算准确,发布及时,具有套期保值效果。

(三)在具体的股指期货合约设定问题上,本文就合约价值的设定、每点金额设计、最小变动价值、涨跌停板限制、保证金比例、结算指数的设定、合约期限的设定等方面也阐述了自己的看法。并且经过对世界股指期货市场的实证分析和对期货交易所和证券交易所开展股指期货交易的边际成本比较,认为我国股指期货选择在期货交易所交易更为经济、合理。

(四)为了搞好我国股票指数期货市场的监管工作,有必要吸取我国商品期货市场监管工作中的经验教训,针对股票指数期货市场中有别于商品期货市场的某些交易特性,借鉴国外股票指数期货市场的监管经验,完善我国现有的期货市场监管体制、方式和方法。我国股票指数期货市场监管中应注意以下问题:(1)搞好股票现货市场和股票指数期货市场的跨市统筹监管工作。(2)实行股票指数期货市场的持仓限制。(3)对大额持仓实行提高保证金制度。(4)坚决杜绝借他人名义进行股票指数期货交易的现象。(5)在会员内部推行风险价值控制体系,加强风险管理,并在交易所内引入实时风险分析系统,全面评估清算会员的流动性状况及财务风险。

主题词: 股指期货 可行性 运作模式

转载务经授权并请刊出本网站名

版权所有：中国社会科学院人口与劳动经济研究所

您是第位访客