

股指期货市场投资者结构分析

文/刘希芬 盛朴

一、股指期货简介

股指期货也称为股票价格指数期货、股价指数期货、期指，是指以股价指数为标的物的标准化期货合约，双方约定在未来的某个特定日期，可以按照事先确定的股价指数的大小，进行标的指数的买卖。作为期货交易的一种类型，股指期货交易与普通商品期货交易具有基本相同的特征和流程。

二、股指期货的交易者类型

按交易动机划分，期货交易者为投机者、套期保值者、套利者，从投资者规模上又划分为机构投资者和个人投资者。

投机者的主要目的是通过在股指期货市场的卖空和买空交易获得利润，是股指期货市场的风险追逐者和风险承担者；套期保值者是股指期货市场的风险规避者，其参与股指期货市场的主要目的是规避现货市场的风险。期货市场是投资者之间的零和博弈，一方的盈利建立在另外一方的亏损之上。套期保值者把在股指期货上的风险和收益同时转移给投机者。投机者承担了较高的风险和收益机会。股票指数期货和股票指数（现货）套利策略是利用股指现货指数（点数）和股指期货合约（点数）之间的数学关系并利用程序交易进行跨市场同时买卖/卖买股指期货合约和股票指数（现货）的投资方式。

机构投资者是相对个人投资者而言的一种特殊的金融机构，代表中小投资者的利益，将他们的储蓄集中起来管理，为了特定目标，以可接受的风险形式，追求投资收益的最大化。

机构投资者追求比中小投资者具有更好的收益平衡。机构投资者具有比个人投资者更强的信息吸收与处理能力、投资专业化管理能力以及其规模经济效应可以有效的降低交易成本，其所具备的优势减少了不利消息的影响。

三、海外股指期货市场中的投资者结构

（一）香港市场股指期货投资者结构

香港市场投资者结构的总体特征是，从交易动机上看投机者占首位，套保者和套利者稳步增长；从交易规模上来看机构投资者占主导地位。

在恒生指数期货交易中，投机者2005/2006年度（2005/2006是指2005年的7月到2006年的6月）已经从2001/2002年度的68%下降到了51.8%，但仍占市场总成交量的半数以上。套期保值者成交量占总成交量的比例从2001/2002年的23.4%上升到31.1%。套利交易成交量稳定增长，占总成交量的比例从2001/2002年的8.7%上升到17.1%。除了小型股指期货，其他品种套利和套保交易占比接近50%，对于稳定期货市场具有重要作用。

香港市场的交易者分为自营商、本地个人投资者、本地机构投资者、海外个人投资者、海外机构投资者。自营商2005/2006年度比2004/2005年度的比重提高了约12%，海外机构投资者在2005/2006年度的投资比重下降到了8%，本地机构投资者上升到了21%。机构投资者占比达到了77%。机构投资者的比重从2001/2002年度的68%提高到2005/2006年度的76%，机构投资者一直处于主导地位。

（二）美国股指期货市场的投资者结构

美国是股指期货的诞生地，也是目前全球金融衍生品最发达的市场。2006年，美国股指期货交易量达到了5.02578亿张合约，股指期权交易量达到了3.2158亿张合约。1995-2006年，美国股指期货、期权年交易量由1.27亿张，增长到8.24亿张，增长了5.5倍。

CME是美国也是全球股指期货交易量最大的交易所。2006年，CME股指期货交易量达到了4.0718亿张合约，股指期权交易量达到了0.27515亿张合约。CME股指期货交易量占全美国股指期货市场的81%，所以，CME股指期货市场的投资者结构基本上能代表整个美国的情况。

2006年，CME机构法人的避险交易占整个股指期货交易量的61.3%，非避险大额交易人占整个股指期货交易量的7.5%，小额交易人占整个股指期货交易量的20.6%，套利交易占整个股指期货交易量的8.8%。

美国股指期货是典型的以机构投资者为主的市场，这和美国以直接融资为主的金融制度，以及以共同基金、养老基金等机构投资者为投资主体的资本市场是完全吻合的。目前，机构投资者持有美国股票市值的80%左右，而机构投资者占美国股指期货市场的交易量也大致为80%。

（三）日本和韩国股指期货市场的投资者结构

日本股指期货市场的投资者也以机构投资者为主，其交易份额占到市场交易量的90%，国内个人投资者仅占9%，外资比重较高（占到48%）是日本股指期货市场的一个特点。日本日经225指数期货合约上市时主要为机构投资者设计，故机构投资者在股指期货的交易量中所占比重一直较高。

韩国股指期货1996年上市，股指期货1997年上市。韩国股指期货市场参与者中，机构投资者的交易量占比达到了62.7%，本国自然人占37.3%，也以机构投资者为主导。

总体来看，各国股指期货市场都是以机构投资者为主导，虽然除香港外其他市场没有明确数据，但是股指期货市场的交易类型最多的还是投机。

各类机构投资者的风险收益要求不同，在股指期货市场上的表现也将有很大的差异。其中，社保基金、保险公司风险承受能力较低，他们更看重股指期货的套期保值功能，而QFII、证券公司、证券投资基金等机构投资者除了运用股指期货的套期保值功能规避股票市场的系统性风险以外，还会运用其套利功能获得风险相对较低的投资收益。而股指期货的投机性交易则可以满足私募基金以及资金实力较强的个人投资者等风险偏好的投资者追逐高收益，私募基金和资金实力较强的个人投资者将成为股指期货市场最活跃的交易力量。在股指期货上市的初期，与其他市场一样，投机交易交易量应该会占到占市场交易量的绝大部分，市场稳定性会受到投机者的影响（作者单位：昆明理工大学管理与经济学院）

相关链接

[提高大型仪器设备投资效益的对策](#)
[股指期货市场投资者结构分析](#)
[东亚货币一体化可行性研究](#)
[铁路客运专线社会效益分析](#)
[中俄经贸关系发展的前景](#)
[假日经济带来了什么](#)
[中国资本市场风险价值实证研究](#)
[依托商业巨头是工业品下乡的捷径](#)
[中美在亚太地区的经济合作与冲突](#)
[生活方式细分研究与绿色食品市场细分](#)

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心