

股指期货对指数影响的初探

文/李海生 龚志勇

股指期货来自期货的发展,期货则是商品经济发展中一种创新。股指期货有期货的特点,也与现货(指数)密切联系,20世纪70年代后期被一些投资者称为“细条肥肚”。目前几乎每一个发达国家的期货市场上都有一个成功的股指期货合约,特别是美、英、日、德、法等发达国家的股指期货合约更具影响力。

一、引言

股指期货涉及到期货市场、现货市场,本研究采用相关市场的时间序列金融分析为基础,不仅分析股指期货、现货市场波动的具体参数包括指数变化的方差,更统计出微观方面的描述性特征,找出股指期货对指数波动影响的长期轮廓与短期冲击的影响,同时还分析微观层面市场参与主体的行为决策,并从微观层面提出最小成本代价换取最大收益的投资者对策措施。

应当看到中国的股指期货与世界密切相关,本研究认为股指期货与我国甚至说全球的经济、社会、文化这个宏观背景密切相关,甚至说中国的股指期货与世界上的其它市场发生着千丝万缕的联系,有时甚至是牵一发而动全身。以2006年2月27日中国股市为例,当天股市指数急剧下跌,对周边股市指数造成影响,也引起了美国资本市场的动荡。如果我们不能从宏观层面对股指期货进行把握,就无法了解其中的规律性,在具体的研究目标上更是如此,因此本研究还提出了一些风险监控的健康有益的政策建议。

二、文献评述

郭睿选择台湾股票市场作为研究对象,发现“在台湾股指期货合约推出之前的研究期间中,台湾股票市场加权股价指数收益率的交易资料,所表现出的非条件方差为1.652。而在台湾股指期货上市之后的两个子时期中,其非条件方差分别为2.163及3.368。显示期货合约上市前后的一个不同时期,市场波动性指标有增加的现象”。“在期货合约推出之后,新信息所反应的冲击效果确实增加。另外,值得特别注意的是在期货交易引进之后的第二个子期间(1998/07/21—2001/03/05)新消息带来的冲击效果,更高于期货交易引进之前的研究期间,显然本土型台湾股指期货的交易可使台湾指数现货市场的信息传递更加快速”。徐国祥与檀向球思考了恒指期货合约效率问题,以“恒生指数期货合约收盘价格为研究对象,探讨指数期货合约的定价问题”,“研究结果表明,香港证券市场体系比较完备,金融衍生产品比较丰富,无论是理想状态下,还是考虑市场限制下,指数期货合约效率都比较高”。周蓓与齐中英探索了与小麦等非金融期货合约价格有关的问题,实证显示“1997年—2002年期货价格总体呈下跌趋势,三大市场整体波动性不大,较高的波动性都出现在期货价格下跌时期,较低的波动性都出现在期货价格上涨时期;第二阶段2003年—2004年三大市场波动性显著提高,总体价格呈上升趋势,较高的波动性都出现在期货价格上涨时期,而较低的波动性都出现在期货价格下跌时期”。但对于我国自己的股指期货合约推出之后对股票现货波动性的影响问题,国内外学者从理论到实证都没有很好的剖析。

三、实证研究

为探索股指期货对指数波动的影响和股指期货的风险控制等问题,本文基本的研究模型设定为GARCH模型来研究引入股指期货是否使指数的波动增大,设定的变量有现货价格,以及虚拟时间属性变量(QUAL)等。我们应用计算机计算描述性统计量来评估股指期货短期的现货市场波动性,根据标准差这一项指标(如果统计量减小则描述出指数变化向好),发现引入指数期货之后的标准差为7.65,引入股指期货之前的为8.67,说明引入期货合约将使指数的波动减小。

本文根据GARCH回归实证研究股指期货上市前后一周的指数——股指期货短期影响,其中从实证结果来看,QUAL系数为负,同时在原来基础之上做了一点改进,即剔除趋势后进行研究,将剔除趋势后与GARCH模型的结合来探索股票指数波动,发现QUAL与股指现货的条件方差也成负相关。

根据股指期货上市前后长期走势,本文进行深证综合指数的GARCH回归估计与检验,得出剔除趋势前后QUAL的系数各为正值,即实证方法检验出指数的波动增大,表明修正的方法研究股指期货对指数影响的效果较佳,即剔除趋势后探索出股指期货对指数有负面的影响。

四、政策建议

股指期货的风险控制必须坚持“以人为本”,从微观而言最小成本代价换取最大收益的操作是建立在微观层面的市场参与主体行为决策上的。不能期望我们每个人,特别是股指期货投资者能天天亲自处理一些风险方面的琐碎事情,专门的投资专家也不能做全这些事情。但有些事情各必须做好,包括法律学习、投资者风险教育的研究等等。

本文实证方法检验出股指期货的推出将引致指数的波动增大，股指期货有很多风险，各相关监管部门要牢记股指期货风险控制。在股指期货的风险控制中根本点要从源头抓起，发挥监管部门的职能作用，构建监管系统的风险控制框架，选派合适的监管者，建立监管发展战略，以提高股指期货的风险监管的效率和水平（作者单位：华南理工大学经济与贸易学院）

相关链接

基于项目团队生命周期的激励问题研究
体验经济与体育赛事营销相关性分析
浅析公允价值会计的理论基础
股指期货对指数影响的初探
基于主成分分析的投资决策
浅议经济学研究中数学的运用
成长质量、资本结构与“有效边界”
知识型网络组织中的知识整合研究
跨文化商务交际中应注意的几个问题
消费者网上购物的风险认知及应对研究
关于环境与贸易相互关系的文献综述

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