



热门文章

- 用多元线性
- 何加强会计
- 国外汇储备
- 间借贷利率
- 国衍生金融

章

章

- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

[2008年10月]涨跌停板制度对期货价格日间行为的影响——基于沪铜的实证研究 【字体：大 中 小】

作者：[武军伟 史永东] 来源：[本站] 浏览：

一、引言

涨跌停板制度是期货市场进行风险控制的重要手段之一，它能有效地减缓、抑制一些突发事

尽管涨跌停板制度设计的初衷是为了降低价格的波动性和投资者的过度反应，但是大量研究

目前，对于期货市场涨跌停板制度影响的研究分为日间研究和日内研究，日间研究的内容多

本文剩余部分结构如下安排：第二部分说明了本文实证研究所使用的数据和研究方法；第三

二、数据与研究方法

(一) 数据选取

本文选取2005年3月1日-2007年9月30日，共18个月的日交易数据作为研究对象，包括开盘价

(二) 研究方法

为了表述方便，我们分别记第一个交易日开盘价、最高价、收盘价、最低价、结算价、持仓

另外分别定义如下对应的指标来刻画波动性、流动性和价格延迟。

波动性指标：

$$Vt, i = (Rt, i \times 100)^2 \quad t \in -5, \dots, 5, i \in U0, U1, D0, D1 \quad (1)$$

其中， $Rt, i = \blacksquare$ 。

流动性指标：

$$TRt, i = \blacksquare \quad t \in -5, \dots, 5, i \in U0, U1, D0, D1 \quad (2)$$

$$\Delta TRt, i = \ln(\blacksquare) \times 100 \quad t \in -5, \dots, 5, i \in U0, U1, D0, D1 \quad (3)$$

价格发现延迟指标：首先定义

$$R(OtCt) = \ln(\blacksquare) \quad t=0 \quad (4)$$

$$R(Ot+1Ct) = \ln(\blacksquare) \quad t=0 \quad (5)$$

根据(4-5)，它们的符号有9种组合，分别将如下的组合定义为价格持续、价格无变化和价

三、实证检验结果

我们首先将样本期内涨跌停板交易日和接近涨跌停板交易日的描述性统计结果列于表2。统

(一) 波动性溢出效应检验

表3给出了涨跌停板制度对期货价格波动性溢出效应的检验结果，从检验结果看第二天的波动性组

(二) 流动性干扰效应检验

表4给出了涨跌停板制度对期货价格的流动性干扰效应检验结果，在涨停板的当日组的流动性显著

(三) 价格发现延迟效应检验

表5给出的是涨跌停板制度对期货价格的价格发现延迟效应的检验结果，容易看出对于出现涨停板

四、结论与建议

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

本文运用非参数统计的方法，实证研究了涨跌停制度对沪铜期货价格日间行为的三种效应，研究表明涨跌停制度对于涨跌停交易日的后续交易日波动溢出效应不显著；流动性干扰效应在出现涨跌停板的第二个交易日非常显著，但在出现涨跌停板的当天，只有出现涨停的交易日流动性下降显著；价格发现延迟效应同样对于出现涨停板交易日显著，出现跌停板交易日价格反转显著，说明跌停板一定程度上阻碍了价格的过度反应行为。

基于上述结论，我们对上海期货交易所沪铜合约的涨跌停板制度提出如下建议：

(一) 取消涨跌停板制度或者继续上调涨跌幅限制

沪铜目前已经成与LME铜和COMEX铜并驾齐驱的世界三大铜定价中心，其影响力越来越大。但是沪铜合约与另外两个交易所的铜期货合约在涨跌幅设置上存在着巨大差异，涨跌幅限制无法适应铜价波动幅度要求，在一些极端情况下，使内盘价格容易成为外盘价格的影子价格。

(二) 引入“熔断机制”取代涨跌停板制度

所谓“熔断机制”，就是当交易价格涨跌达到一定幅度之时，暂停一定时间的交易，作为冷却措施。由于目前涨跌幅限制与铜价格波动幅度不相适应，引入“熔断机制”不失为一种好的替代选择。综上，涨跌停板制度作为期货市场一种重要的风险控制手段，其积极的一面是不可否认的，但是为了更好地发挥期货市场价格发现和规避风险的功能，使沪铜真正成为公认的世界铜权威定价中心，涨跌停板制度在内的交易制度的改革应引起足够的重视。

注释：①我们也分别检验了收盘价相对于上一交易日结算价差值介于涨幅限制（或者跌幅限制）与涨幅限制（或者跌幅限制）80%，90%，最高价未达到涨停板（跌停板）的情形，结果没有本质区别。

参考文献：

【1】Brennan M.J.. A Theory of Price Limits in Futures Markets, [J]. Journal of Financial Economics, 1986, (16): 213-233.

【2】华仁海 陈百助 《涨跌停板制度对期货价格发现过程及波动性的影响-基于上海期货交易所的实证研究》[J] 《数量经济技术经济研究》2006 (5) 86-93

【3】Chen M.. Price Limits, Overreaction, and Price Resolution In Futures markets, [J]. The Journal of Futures Markets, Vol. 1998, (18): 243-263.

【4】Cho D., Russell J.. The Magnet Effect of Price Limits: Evidence from High Frequency Data on Taiwan Stock Exchange, 2001, Working Paper of the Graduate School of Business, University of Chicago.

(作者单位：东北财经大学金融学院和应用金融研究中心)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦