计 时代金融 -=> 下半月刊 -=> 正文

用多元线性

何加强会计

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

l-I

国外汇储备

间借贷利率

国衍生金融

Meet face-toface with top investment experts

D

Acquire a global market perspective

Discover

profitable

investment

insights...

D

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

MONEY SHOW

华夏并购案



insights... investment profitable

[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 投机行为对期货价格的冲击而造成的狂涨暴跌,将交易所、会员和客户的损失控制在相对较

内。 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 以下的最后,因此是一种人的人的口间行为造成了三种效应,即"波动",或动 尽自战跃停饭制度设计的初表定为了降低价格的权动性和双页有的过度及应,但定人重切允反的观点。反对者认为,涨跌停板制度对于期货价格的日间行为造成了三种效应,即"波动应"、"流动性干扰效应"和"价格发现延迟效应"。目前对于这三种效应的实证研究绝大针对股票市场展开的,期货市场上研究相对缺乏,但是股票市场与期货市场的涨跌停板制度影响可能存在差异。比如Brennan认为,期货市场独特的每日告算制度和保证金制度等交易 在,可能导致涨跌停板制度产生与股票市场不一样的作用。因此,期货市场涨跌停板制度的 的研究价值。

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,日间研究的内容多板制度对价格的波动性、流动性和价格发现功能影响的研究,比如华仁海和陈百助,Chen等究,主要侧重在"磁力效应"的研究上,比如Cho. D和Russel I等,由于数据获取的限制,国场涨跌停板制度影响的日内研究并不多见。本文运用非参数统计的方法,实证研究了沪铜涨

度对于期货价格日间行为的影响。
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;第三对"波动性溢出效应"、"流动性干扰效应"和"价格发现延迟效应"进行了统计检验;第本文的实证研究结果进行了总结,并给出了一些建议。

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,包括开盘价价、收盘价、最低价、结算价、持仓量和成交量。数据来源于文华财经期货行情软件的行情们把每个月份对应的主力合约连接起来构造出最具代表性的一个连续期货合约。

二) 研究方法

(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、持仓量为0t,Ht, Ct, Lt, St, Pt, Vt。我们规定若某一交易日的收盘价达到涨跌停板,则认为触发涨跌停事件,记这一个交易日为0交易日,我们选取这一交易日前后3个交易日作为研究分别记之前和之后的3个交易日为-3到3交易日。分别将样本期内所有达到涨停和跌停限制的集合记为U0, D0, 为了比较涨跌停板对价格行为的影响,将某一交易日最高价(或者最低价涨幅(或者跌幅)限制,并且收盘价相对于上一交易日结算价差值介于涨幅限制(或者跌幅涨幅限制(或者跌幅 为U1,D1。

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:

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

其中, Rt, i=■。

流动性指标:

TRt, $i=\mathbf{I}$ t∈-5,...,5, $i\in U0$, U1, D0, D1 (2) \triangle TRt, i=In (\mathbf{I}) ×100 t∈-5,...,5, $i\in U0$, U1, D0, D1 (3)

价格发现延迟指标: 首先定义 R(0tCt)=In(■) t=0(4)

 $R (0t+1Ct) = In (\blacksquare) t=0 (5)$

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

(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分别大于组,但是在达到涨停板后仅在10%的显著性水平下显著,说明涨停后波动性溢出效应不很明显。跌停板后的情形类似,仅在跌停后第2天显著,但是显著性水平也不高。

)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小于 组,但是在接下来一个交易日组的流动性显著大于组,说明在出现涨停板后,流动性被严重干扰,在 当天交易受到很大影响,第二天交易集中释放出来,出现跌停板情况与涨停板类似。

(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交易 日,涨跌幅限制显著了延迟了价格的发现过程,同时相对于接近涨停的交易日而言,价格反转并不显著,说明涨停板造成价格发现延迟效应。与出现涨停板交易日不同,出现跌停板交易日相对于接近跌 停交易日而言,价格持续不显著,但价格反转显著。 四、结论与建议

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

Meet face-toface with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment profitable

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是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。

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:

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"取代涨跌停板制度
所谓"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。参考之献:

- 【1】Brennan M.J.. A Theory of Price Limits in Futures Markets, [J]. Journal of Financial E conomics, 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, Overraction, 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, Un iversity 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:

逐 评论:

4 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 的民事或刑事法律责任
- 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

POWERED BY SANE 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