



- English
- 关于 IWEP
- 研究课题
- 研究人员
- 研究成果
- 数据库
- 下载中心
- 出版物
- 首页
- 媒体报道
- 网站地图
- 研讨会/讲座

期刊文章选登

HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN

《世界经济》2004年第12期

[\[PDF全文下载\]](#)

国内外期货市场保证金制度比较研究及其启示

鲍建平

[内容提要] 本文对国内外期货市场保证金制度进行比较研究,通过经验分析发现,中国现行静态的保证金制度已经不适合期货市场的发展。因此,建议借鉴国际经验采用动态保证金制度。

[关键词] 期货市场 保证金 SPAN系统

一 引言

保证金制度是期货市场风险管理的核心。随着中国期货交易的逐渐活跃,如何加强期货市场风险管理、提高市场运作效率是一个重要课题。而对国内外保证金制度的比较研究,有利于完善中国保证金制度,促进期货市场的稳步发展。

期货交易所在正常情况下并不承担市场风险,但却承担信用风险。因此在设置保证金水平时,必须权衡市场流动性与违约发生的可能性。当保证金水平设置过低时,期货价格波动的幅度容易超过保证金要求的水平,给交易一方可能不支付保证金空缺提供了机会,导致违约风险的发生,使期货市场面临巨大风险。另一方面,如果期交所在审慎性原则的指导下,为完全消除违约风险而设置非常高的保证金水平,则会打击交易者参与市场的意愿,进而影响市场的流动性,影响期货市场效率的提高与功能发挥。

保证金制度设置的研究已有很长时间,也取得了一些成果。Ackert和Hunt(1990)从管理者的角度出发,指出期交所在设置保证金水平时应考虑价格波动性、市场流动性、现货市场状况及未来可能的变化以及其他交易所设置的保证金水平等因素。Fish等(1990)采用1972~1988年在CBoT进行交易的10项商品期货合约数据,探讨影响保证金水平设置的主要因素,研究结果建议以收盘价、每日最高价与最低价差异的标准差、未平仓合约数三项数据来设置保证金水平。但Dufile(1989)则建议结算所不能只依赖未平仓合约、交易量、期货交易头寸等项目来设置保证金水准,还要进一步用价格统计分析资料作为设置保证金水平的基础。此外,Kupiec与White(1996)在对SPAN与RegT‘两个保证金设置系统进行比较之后,认为应建立一个以统计方法设置保证金水平的机制取代以往使用的未平仓合约数、交易量、期货交易头寸等项目来设置保证金水平。

目前主要有两种设置保证金水平方法。第一种设置方法是将保证金作为外生变量,建立一个经济模型来决定保证金水平,例如Brennan(1986)提出一个使保证金与违约损失的结算成本最小化的模型来决定保证金水平。第二种方法则是利用统计方法设置保证金水平(包括参数与非参数两种方法)。Figlewski(1984)提出的期货回报序列,是正态分布下保证金水平的设置为参数方法的典型代表。但Cotter和Mckillop(2000)、Yang和Brorsen(1993)以及Hall等(1989)学者认为在一般情况下,期货价格变动的分布是未知的,因此使用参数统计方法会受到必须对未知分布作假设的限制,而使非参数方法比参数法的估计式更有效率(Jansen and De Vries, 1991)。在回报的尾部指数非参数估计法中亦有多种方法,如Hill

(1975)估计法、VaR-X法(Huisman et al, 1998)等。

国际期货市场上静态和动态两种保证金收取方式是并存的。但由于动态保证金收取方式更有利于及时弥补市场价格波动风险，国外采取动态方式收取保证金的交易所数量比采取静态方式收取保证金的交易所数量多。国际著名交易所如CBOT、CME、LIFFE、LME等都采取动态保证金收取方式，它们大都利用SPAN、TIMS或其他保证金计算系统，每天都计算下一交易日所需收取的保证金比例。可以说动态保证金收取方式是国际上期货保证金收取方式发展的趋势。本文重点对中国保证金制度的有效性进行分析，并提出相关的建议。

二、国际保证金制度具体分析

.....

三、中国期货市场保证金制度分析

.....

四、结 论

.....

推荐好友

相关文章

- ▣ 全球流动性过剩与大宗商品市场：以小麦期货和铜期货为案例的经验分析 / 李众敏 (2007年 (2008-4-19))
- ▣ 史晋川、杜立民 长期期货合约与默契合谋：以电力市场为例 《世界经济》2007年第3 (2007-5-30)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

- 院首页
- 网站声明
- 会员登录
- 联系我们
- 下载中心
- 院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号