

期货定价中的预期效应 PDF转换可能丢失图片或格式，建议  
阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/241/2021\\_2022\\_\\_E6\\_9C\\_9F\\_](https://www.100test.com/kao_ti2020/241/2021_2022__E6_9C_9F_)

[E8\\_B4\\_A7\\_E5\\_AE\\_9A\\_E4\\_c33\\_241447.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/241/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E5_AE_9A_E4_c33_241447.htm) 理性学派运用无风险套利定价模型对期货的理论价格进行计算时发现，期货实际价格运行与计算出来的价差的分布并非是一个随机数列。

上涨初期，期货价格往往比较接近理论价格，甚至稍稍高于理论价格。而下跌初期刚好相反，期货价格往往大幅低于理论价格。说明理论上的理性人假设并不能完全解释市场的这一行为，还有其他因素影响期货的价格。行为金融学认为造成上涨时的溢价与下跌时的负溢价可以归结为投资者对未来价格的预期。当价格出现上涨时，投资者预期价格会进一步上涨，愿意以较高的价格买入；反之，下跌的时候尽管价格比理论价格更低，但是大部分投资者预期价格会继续下跌，不愿意在目前的价格购买。正是由于期货实际定价中反映了投资者的预期效应，因此期货有价格发现作用，也就是说股指期货的价格会反映现货市场后面的价格走势。有部分研究将价格发现作用归结于套利交易对现货的拉动作用，当期货价格上涨幅度超过现货一定比例时，套利者将卖出期货买入现货获取无风险利润，现货价格会由于套利交易而上涨。但套利交易的拉动效应无法解释在没有做空机制的情况下指数期货在下跌过程中仍有价格发现作用。因此，价格发现作用的本质是期货定价中的预期效应，套利交易只是提高了市场价格的传递效率而已。预期效应的另外一个影响是价格逆向效应。有经验的投资者大多有这样的体会，当利好消息公布的时候，如果价格已经提前涨了，反而价格会下跌。而当利

空消息公布的时候，如果价格已经提前调整的话，反而会出现上涨。期货交易中也会出现类似的价格逆向效应，当股指期货出现比现货指数价格高很多的情况，往往是指数见顶的信号，而股指期货出现比现货指数价格低很多的情况，行情反而有逆转的机会。按照台湾的经验，当股指期货的价格与现货的基差超过1%的时候，市场发生逆转的概率就比较大。预期效应对投资者的另外一个影响，是套期保值交易中需要面对时间差问题。对于套期保值者来说，由于期货价格已经反映了对未来价格的预期，如果使用当前的期货价格对目前的持有的资产进行跌价保护，实际上两者的价格之间存在着一定的时间差，套期保值交易可能会失败，遭受期货与现货的双重损失。因此，套期保值交易也需要考虑指数的预期效应，只有客观估计到期日现货指数较当前的股指期货价格仍有空间或者进行全面的投资管理规划后，才能够运用股指期货进行套期保值交易。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)