

期货课堂：股指期货市场的风险分析 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/265/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E8_AF_BE_E5_c67_265663.htm 交易股指期货的基本风险，都来源于“杠杆作用”、“价格涨跌不具确定性”、“交易者自身因素”。从另一方面来看，结合目前我国市场的具体情况，股指期货市场和股指现货市场存在以下三个方面的系统风险。

1、市场环境方面的风险 股票指数期货推出后将引起证券市场环境发生变化，而带来各种不确定性。主要来自以下几个方面：〔1〕市场过度投机的风险。我国证券市场的投机气氛浓厚，从二级市场的高换手率和对绩差的PT、ST不加选择地疯狂炒作上可见一斑。股指期货推出的初衷是适应风险管理的需要，以期在一定程度上抑制市场的过度投机，但在短期内难以改变交易者的投机心理和行为，指数期货对交易者的吸引力主要来源于其损益的放大效应，一定程度上，指数期货工具的引进有可能是相当于又引进了一种投机性更强的工具，因此有可能进一步扩大证券市场的投机气氛。在我国商品期货市场发展这些年中，其套期保值、价格发现功能起到了一定的作用，但恶性逼空行为也时有发生，所以要警惕市场过度的投机行为。〔2〕市场效率方面的风险。市场效率理论认为：如果市场价格完全反应了所有当前可得的信息，那么这个市场就是高效的强势市场；如果少数人比广大投资者拥有更多信息或更早得到信息并以此获取暴利，那么这个市场就是低效的弱势市场。我国现阶段无疑是一个低效的弱势市场。由于交易主体获取信息的不对称性，其所承受的风险也大相径庭。一方面，主力机构可以

利用资金和信息的优势通过影响证券现货市场从而达到影响期货市场的目的，而中小投资者因在资金、信息、风险控制技巧方面处于劣势而承担着更大的风险；另一方面，由于股票指数期货的损益放大特点，股票指数的轻微变动就会导致期货帐户资金的巨幅波动。如果交易过于集中于少数几家机构中，一家出现危机，将引致多米诺骨牌效应，诱发严重的金融危机。有资料表明，在1987年全球性的金融危机中，全球各大机构投资者在衍生金融工具的投资中亏损达164亿美元。其中股票指数期货投资的亏损最大。〔3〕交易转移的风险。股指期货因为具有交易成本低、杠杆倍数高的特点，会吸引一部分纯粹投机者或偏爱高风险的投资者由证券现货市场转向股指期货市场，甚至产生交易转移现象。市场的资金供应量是一定的，股指期货推出的初期，对存量资金的分流可能冲击股票现货市场的交易。国外也有这样的例子。如日本在1998年推出股指期货后，指数期货市场的成交额远远超过现货市场，最高时曾达到现货市场的10倍，而现货市场的交易则日益清淡。〔4〕流动性风险。如果由于期货合约设计不当，致使交投不活，就会造成有行无市的窘境。撇开其他因素，合约价值的高低，是直接影响指数期货市场流动性的关键因素。一般而言，合约价值越高，流动性就越差。若合约价值过高，超过了市场大部分参与者的投资能力，就会把众多参与者排除在市场之外；若合约价值过低，又势必加大保值成本，影响投资者利用股指期货避险的积极性。因此，合约价值的高低将影响其流动性。

2、市场交易主体方面的风险

在实际操作中，股票指数期货按交易性质分为三大类：一是套期保值交易，二是套利交易，三是投机交易。相应

地，有三种交易主体：套期保值者〔Hedger〕、套利者〔Arbitrageur〕和投机者〔Speculator〕。而参与交易的投资者包括证券发行商、基金管理公司、保险公司以及中小散户投资者，投资者因参与不同性质的交易而不断地进行角色转换。虽然股票指数期货最原始的推动力在于套期保值交易，但利用股票指数进行投机与套利交易是股票指数期货迅速发展的重要原因。〔1〕套期保值者面临的风险。参与股票指数期货交易的，相当数量是希望利用股指期货进行套期保值以规避风险的投资者。虽然开设股指期货是为了向广大投资者提供正常的风险规避渠道和灵活的操作工具，但套期保值交易成功是有前提条件的，即投资者所持有的股票现货与股票指数的结构一致，或具有较强的相关关系。在实际操作中再高明的投资者也不可能完全做到这点，尤其是中小散户投资者。如果投资者对期货市场缺乏足够的了解，套期保值就有可能失败。套期保值失败主要源于错误的决策，其具体原因有三：第一是套期保值者在现货市场上需要保值的股票与期货指数的成分结构不一致；第二是对价格变动的趋势预期错误，致使保值时机不恰当；第三是资金管理不当，对期货价格的大幅波动缺乏足够的承受力，当期货价格短期内朝不利方向变动时，投资者没有足够的保证金追加，被迫斩仓，致使保值计划中途夭折。〔2〕套利者面临的风险。套利是跨期现两市的。根据股指期货的定价原理，其价格是由无风险收益率和股票红利决定的。一方面，从理论上讲，如果套利者欲保值的股票结构与期货指数存在较强的相关关系，则套利几乎是无风险的。但获取这种无风险的收益是有前提的：即套利者对理论期货价格的估计正确。如果估计错误，

套利就有风险。由于我国目前利率没有市场化，公司分红派息率不确定，并且，股票价格的变动在很大程度上也不是由股票的内在价值决定的，种种原因使得套利在技术上存在风险。〔3〕投机者面临的风险。投机者面临前面所讲的三大风险：“杠杆作用”、“价格涨跌不具确定性”、“交易者自身因素”。简单地说就是，投机者是处在一个不具确定性的市场中，任何风险在杠杆作用下都将放大了几十倍，包括自身的一些因素。投机交易在股指期货交易成交量中往往占很大比重，香港期货市场1999年市场调查表明：以投机盈利为主的交易占了整个市场交易的74%〔避险占17.5%，套利占8.5%〕。期货市场中，参与交易的资金流动快，期货市场的价格波动一般比别的市场更为剧烈。

3、市场监管方面的风险

目前，我国新的《证券法》虽已出台，但与之相配套的实施细则和相关法律，还未制定，证券法规与其他法规如《公司法》、《刑法》等法规的衔接问题还未完全解决。估计在股指期货上市前，仍然来不及推出《期货法》。这种情况下，对股指期货的监管依据明显不足，这就意味着将来股指期货的交易规则上变数较大，游戏规则的不确定性将蕴藏着巨大的风险。虽然这种风险不会时常出现，但在出现问题时，不可避免地用行政命令的方式干预市场。证券、期货市场是由上市公司、证券经营机构、投资者及其它市场参与者组成，由证券、期货交易所的有效组织而得以正常进行。在这一系列环节中，都应具有相应的法律规范

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