

关注股指期货的中国特性 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/40/2021\\_2022\\_\\_E5\\_85\\_B3\\_E6\\_B3\\_A8\\_E8\\_82\\_A1\\_E6\\_c33\\_40330.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/40/2021_2022__E5_85_B3_E6_B3_A8_E8_82_A1_E6_c33_40330.htm) 市场往往比投资者个体更为合理，断言仿真交易中的情况不会在真实交易中出现为时尚早，因为考虑到“中国特性”，在沪深300股指期货仿真交易中出现的不合理现象就具有合理性了。沪深300股指期货仿真交易开展1个多月时间，其中一些特点可能会令习惯国际成熟市场的投资者不知所措：如期现基差与跨月价差在超出套利空间后并未回归甚至扩大，远月合约异常活跃，这些独立于国际成熟市场的特点，是合理的吗？在股指期货真实交易推出后，这些特点还会存在吗？市场往往比投资者个体更为合理，断言仿真交易中的情况不会在真实交易中出现为时尚早，因为考虑到“中国特性”，在沪深300股指期货仿真交易中出现的不合理现象就具有合理性了。首先是价差长期超出套利区间问题。因为现货交割手续复杂等因素，这种现象在国内大豆、铜等商品期货市场上屡见不鲜。那么对于股指期货期现基差大于无套利区间，跨期价差大于无套利区间是否可以被理性地解释呢？答案应该是肯定的。在目前资本市场趋于开放、人民币预期升值的背景下，股市长期看涨，与套利交易相比，单边投机的交易收益要大得多，投资者不选择套利交易合乎情理。此外，套利交易的安全程度也没有理论上那么高，首先沪深300涉及过多股票，要组建一个与沪深300高度拟合的股票组合并不容易。另外交易成本以及流动性也是问题，而目前也没有完全拟合沪深300的ETF，因此期现套利投资者买入指数卖出股指的套利交易在实践中并不简

单。而对于正向跨期套利问题就更严重。股指期货是实行现金交割的，投资者在商品期货市场上可以买入近期合约卖出远期，这样近期合约到期时可以买入实物，然后通过远期合约在远期卖出，稳定地获得价差。但是股指期货不是这样的，当近期合约被现金结算，投资者不能获得等价实物，那么远期合约就成了无对冲的风险头寸，由套利交易变为单边投机，投资者的损失就难以顾及了。来源：考试大

在国际市场上，作为现代金融市场理论的发源地，大型银行与基金都熟悉金融市场，热衷于流动性交易，做市交易，超出合理区间的套利机会很快会被套利交易所获得。但是在我国，大型金融机构参与衍生品市场的程度还很低，市场更多的是投机资金，因此如果打破无套利区间是有利可图的，那么在真实交易中就会出现价差超出无套利区间仍然不断扩大的情况，只是幅度可能不会像仿真交易那么大而已。其次是远月合约成交活跃的问题。这在国内股指期货上市后的真实交易中也是可能的，因为国内商品期货市场就是这样，活跃的合约交割日往往比即期差半年，比如目前活跃的是白糖0705、大豆0705合约。这一特点也是由国内一些投机资金过重，以及理念与成熟市场不同造成的。国内商品期货市场投机资金居多，因此为了避免交割往往在远期建立头寸，而国外市场期货的主要功能是套期保值，因此大型的现货企业，金融机构等都是在近月建立头寸，因而形成近月活跃。另外商品期货市场还有一种不成文的观点是：远期合约比近期安全。比如沪深300指数下跌，12月期货合约也下跌，但是有投资者认为中国股市长期向好，明年6月的股指还是会回到高位，因此坚决持有远期合约。但是在成熟市场上基于期货定价模型的交

易中，各个期货合约与现货指数都是齐涨共跌的。尽管股指期货仿真交易中由于套利机制不能充分发挥，而导致了一些与成熟市场不同的特点，这些特点有些会随着真实交易而消失，但是有些则在真实交易中仍会保留。看看股市中曾经炒作的ST股票，以及大起大落的权证交易，相信中国市场的特点在股指期货交易中会有所体现。尽管中国股指期货市场可能与成熟市场有所不同，但不能简单认为是不合理，因为在一个以自身资产作为博弈标的的市场上，绝大多数行为都有其经济合理性，对于机构投资者来讲只要根据中国市场特点将交易方案做细，在股指期货上市后，套利等交易仍将大有可为。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)