

海外期指上市经验谈 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\\_\\_E6\\_B5\\_B7\\_E5\\_A4\\_96\\_E6\\_9C\\_9F\\_E6\\_c33\\_40334.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/40/2021_2022__E6_B5_B7_E5_A4_96_E6_9C_9F_E6_c33_40334.htm) 股指期货市场的诞生不是偶然的，其产生和发展取决于经济发展的客观需要。目前

，全世界共有34个国家和地区正在交易着近200种股指期货合约，各股指期货市场产生的条件和背景也不尽相同。全球主要股指期货市场集中于美国、欧洲和亚洲。美国的股指期货交易一直是全球衍生品市场中的龙头老大，重要性不言而喻；日本和欧洲股指期货市场与美国类似，同属发达国家阵列；亚洲的新兴市场如韩国、香港、新加坡和台湾等股指期货交易近年来奋起直追，黑马频出，大有取欧美而代之之势。

一、美国 美国的股指期货诞生于1982年，在其问世前，世界经济结构经历了一场剧烈的动荡。1974年，布雷顿森林体系瓦解，美元与黄金脱钩，世界贸易中的汇率风险被急剧放大；同时，1973年第一次石油危机触发了二战后最严重的全球经济危机，在这场危机中，美国的工业生产下降了14%，通货膨胀率从1973年的6.2%上升到1974年的10.9%，为抑制通货膨胀，美国政府采取高息政策，给经济造成了严重的打击。在这种汇率和利率混乱的局面下，股票市场开始显现危机。道琼斯30种工业指数从1973年的高点1050点下降到次年的580点，到1981年，纽交所和场外市场90%的股票下跌，波动剧烈。股票市场系统性风险的加大使一部分投资人干脆告别股票市场，转而投入房地产和债券市场。为规避来自外汇、利率和股市的巨大风险，金融机构开始重视风险管理并开发出多种风险管理技术。1972年和1973年，美国先后开发了外汇和

利率期货。为了给股票投资者提供一个可以对冲系统性风险的工具，开发股指期货的计划也开始被提上日程，尽管它的推出还面临一系列障碍。来源：考试大 1997年，美国密苏里州堪萨斯市农产品交易所（KCBT）向美国商品期货交易委员会（CFTC）提交了上市股指期货交易申请，并拟定以道琼斯公司的30种工业股票指数为交易标的。然而，作为执当今世界指数服务之牛耳的道琼斯公司竟视这个提议为洪水猛兽，认为其指数产品会被用来赌博。无奈之下，KCBT转而寻找其他可能标的，在连串碰壁后，终于获得Arnold Bernhard&Company授权，使用其价值线指数为交易标的。在法律和监管方面，股指期货的推出也面临强大压力。美国国会举行了多场听证会对股指期货可能带来的后果进行论证。此外，当时的美国金融期货市场处于多头管理局面，美国商品期货交易委员会、证券交易委员会、联储和财政部都参与管理，直到1978年的《期货交易法》规定，商品期货交易委员会具有管理期货交易的特权。最后，受商品期货交割思维的影响，人们受困于股指期货如何进行交割的问题，直到受1980年澳大利亚在美元期货中推出现金交割以及1981芝加哥商业交易所在三月期欧洲美元期货交易现金交割的启发，股指期货最终找到了合适的交割方式。至此，障碍被一一扫清。1982年2月，价值线指数期货合约上市，当天成交近1800张合约，非常活跃。自此之后，由于市场需求的激发，美国股指期货合约上市速度神速，芝加哥期货交易所的标普500合约和纽交所的综合指数合约相继问世。股指期货产生之后，美国股票市场效率逐步提高，从而进一步促进了股指期货的发展。1984年，股指期货合约交易已占美国期货交易

量的20%以上。而标普500合约在上市五年内成为全球第二大期货合约交易品种，最高时日成交160亿美元，远超当时纽交所股票总市值。二、日本上个世纪80年代中后期，日元升值，日本经济发展处于颠峰时期，大量资金涌入日本股市。1988年，东京证交所超过纽交所成为世界最大股票市场，东京股市的市价总额占全球总市值的一半，市场急需规避风险的金融工具。然而，日本管理部门对金融衍生品的管制非常严格，投资机构风险管理手段十分原始。1985年，大藏省修改《证券交易法》，允许对股指期货交易进行初步尝试，当时大阪证交所开发了“股期50”品种，由于税务和《证券交易法》禁止现金交割等问题的阻碍，“股期50”举步蹒跚。日经225指数期货推出后，“股期50”终于在1992年退出历史舞台。日本股指期货交易的正式产生应直接归因于新加坡推出日经225指数期货合约。1986年9月，不顾日本的反对，当时的新加坡国际货币交易所（SIMEX）推出世界上首个日经指数合约。当时，日本投资者利用SIMEX的日经225指数期货从事股指期货交易是被严厉禁止的，相对于可在新加坡市场参与直属期货的美国和欧洲机构投资者，日本金融机构所处地位非常不利。1987年5月，日本开始放开本国投资者参与SIMEX的日经225股指期货合约，然而，受日本金融界长期以来对于卖空股票的强烈抵制情绪影响，参与者寥寥。1987年全球股市暴跌，在1987年10月20日上午，日本证券市场开盘后迅速跌停，无法交易，而在新加坡市场上，投资者却能继续卖出期货合约进行避险，日本对股指期货的认识由此转变。在此背景下，1988年3月，大藏省再次修改《证券交易法》，允许进一步扩展期货和期权交易，并于同年批准了大阪

证券交易所关于进行日经指数期货交易的申请。当然，日本的日经指数期货发展并不顺利。1992年日本股市暴挫，为限制股指期货对市场波动性的影响，大藏省一度采取惩罚性的措施，提高了股指期货保证金和股指期货佣金，加强了涨跌停板的管理，大阪证券交易所所有时仅能交易5分钟。其后日经指数期货交易量不断下降。直到1994年，大藏省才开始逐步放松管制，降低股指期货保证金比率。由于日本在推出股指期货的态度上一一直瞻前顾后，直到近年，本土的日经指数期货交易量才超过新加坡市场交易量。

三、韩国经历了1997年亚洲金融危机之后，韩国开始酝酿开发金融衍生产品以规避国际市场风险。1999年，韩国证券交易所推出KOSPI200指数期货，仅仅两年后，该品种就成为世界交易量最大的期货品种，让美、欧等发达国家市场大为惊叹。相对于其他市场，韩国指数期货的发展有其自身特点。首先，韩国政府对衍生品交易的看法比较开放，对期货合约的上市管制较少。1995年年底出台《期货交易法》，规定期货交易所上市新品种只须通过金融监察局和财政部两个环节的审批即可，市场反应能力很强。1997年亚洲爆发了金融危机，韩国政府不同于其他国家将金融风险归咎于金融衍生品交易，而是通过这次危机认识到金融衍生品作为风险管理工具的重要作用，从而迅速推出KOSPI200合约丰富市场交易。此外，韩国金融管理当局不光重视机构投资者交易，也鼓励中小投资者参与市场，并在全国进行风险教育。为活跃交易，KOSPI200指数合约的价值被设计得较小，以当时汇率记仅相当于200元人民币，而KOSPI 200指数期权费用则更少，仅相当于8人民币，极大地刺激了散户的投机。韩国的股指期货交易一开始就状态甚

佳，各路机构、中小散户入场积极，连家庭主妇都是期指交易的常客。2005年，韩国股指期货期货权的个人投资者交易量占总份额的44%，不可忽视。1999年推出股指期货交易后短短的几年时间里，韩国期货交易量迅速增加，交易额在2005年达到91亿韩元，其KOSPI 200股指期货交易量一直排名世界前列，KOSPI 200股指期权更是惊人，自2001年后就始终占据全球金融期货期权成交量头把交椅，获得巨大成功。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)