

我国股指期货推出的市场条件已经成熟

林文凤¹ 王美英²

(1. 中央财经大学 金融系, 北京 100081; 2. 厦门大学 金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 2004年4月, 经国务院同意, 中国证监会近日已批准上海期货交易所上市燃料油期货品种; 2004年2月, 国务院《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》正式颁布, 明确提出“研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品”, 这些决定为股指期货等金融衍生品的推出打开了政策空间。研究就推出股指期货的市场条件, 论证了我国已经基本达到要求, 分析认为应该抓住有利时机, 尽快推出股指期货。

关键词: 股指期货; 证券期货市场; 市场监管

中图分类号: F832.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-4428(2004)06-0049-02

自从1982年美国堪萨斯期货交易所推出股指期货以来, 股指期货交易便如雨后春笋般迅猛发展。随着中国正式加入WTO, 不论从全球资本市场发展趋势来看, 还是从我国资本市场的发展来看, 都需要进一步和国际接轨。2004年2月, 国务院《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》正式颁布, 明确提出“稳步发展期货市场”, “研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品”, 为股指期货等金融衍生品的推出打开了政策空间。2个月以后, 也就是2004年4月, 经国务院同意, 中国证监会近日已批准上海期货交易所上市燃料油期货品种。

我国推出股指期货将有利于促进期货市场的健康发展。期货市场和证券市场相互补充, 共同发展, 有利于保护投资者的利益。由于种种原因, 我国股票、期货两个市场发展极不均衡, 从人数上讲, 我国现有股民5000多万, 期民约10万; 从资金上讲, 股票年现金交易额2002年超过约4万亿元, 期货实际现金交易额不足2千亿。适时推出股指期货, 既可以为广大投资者提供一个有效的回避股市风险的场所, 又可以改变目前这种股票、期货市场发展不尽合理的局面。

从世界股指期货市场发展分析, 90年代以来, 随着世界经济的发展和全球资本市场一体化, 股指期货的交易也呈现出一些新趋势。除美国外, 欧洲和亚洲是股指期货发展最迅速的地区, 尤其是欧洲, 欧元的推出极大的刺激了欧洲各交易所和指数编制机构开发泛欧洲股价指数的积极性。四大指数编制公司都开发了各自的欧洲指数, 其中, Dow Jones Euro Stock 50指数是最早编制开发的, 它已经在Eurex交易。在亚洲, 马来西亚、韩国、香港等地也相继开发了自己的期货品种, 在这种国际大浪潮中, 推出股指期货是顺应时代潮流的表现。

当前, 以别国指数作为股指期货标的物已经成为国际竞争的焦点, 由于股指期货交易以股价指数作为标的物, 不涉及具体的股票交割, 因而在设立方式上具有开放、自由、跨地域的特点。近年来, 以国外指数为标的物开设股指期货已经成为国际上各金融中心竞争的焦点, 使得各国日益重视指数资源的争夺和控制, 而指数开发向四大指数编制机构的集中, 也对新兴证券市场发展股指期货交易带来了不利影响。1986年, 新加坡国际金融交易所推

出了日经225(Nikkei-225)股指期货交易, 首开以别国股价指数为期货交易标的物先河, 1990年, 芝加哥商业交易所也推出日经指数期货相抗衡。目前, 我国在逐步开放国内资本市场, 所以适时推出股指期货, 有利于增强我国资本市场的国际竞争力。

从我国目前股票现货市场规模、机构投资者发展状况、期货交易历史经验教训、市场监管体系等方面来看, 我国目前已经具备开展指数期货交易的市场条件, 市场上对指数期货的推出需求亦日益高涨。

一般而言, 发展股指期货的股票, 市场条件主要是:

第一、股票价格的波动: 股票市场价格的波动性越大, 投资者对运用股指期货实现套期保值的需求就越强烈。

第二、交易主体的保障: 股票现货市场中必须存在大量的、有通过期货市场实现套期保值需求的投资者。股票现货市场的投资者是期货市场套期保值交易的潜在参与者, 其中理性的机构投资者越多, 构成越丰富, 其积极的资产组合管理越能促使其参与期货市场的交易, 成为套期保值的主体。

第三、股市规模与流动性: 市场规模的重要性在于足够大的市场规模所带来的对操纵股票指数价值的限制, 以及对价格有效性的保证。要发展股指期货, 股票现货市场的规模必须达到一定的水平, 以防范期货市场上经常出现的操纵、垄断等问题。

第四、市场外部环境: 监管体系对于发展股票指数期货的意义非同小可, 因为可以提供严格的风险管理制度, 提供风险控制能力。

下面首先根据这四个方面的条件对现阶段我国发展股票期货的市场条件进行初步的判断:

一、股票市场价格的频繁和剧烈波动产生了巨大的套期保值需求

股票市场价格的频繁剧烈波动是开展股指期货进行套期保值的市场条件之一, 股指期货开设的主要目的是为了回避证券市场的系统性风险。我国股市作为一种新兴市场, 系统性风险要远高于发达国家, 具体表现为股价波动性较强, 价格振荡频繁而且十分剧烈。同时, 我国股市中还缺乏卖空机制, 使投资者无法规避系统性风险, 因此对股指期货的需求格外强烈。从我国股市分析看, 远远高于别国, 系统性风险非常大, 约占市场风险的65%(详

作者简介: 林文凤(1978-), 女, 福建泉州人, 厦门大学金融系, 就职于闽发证券泉州营业部。王美英(1978-), 女, 内蒙古呼和浩特人, 中央财经大学金融学院硕士研究生。研究方向: 证券理论与实务。

见下表)。以上证指数为例,其中位点上下的年平均波幅在30%以上,股市风险越大,市场上对作为避险工具的股指期货的需求就越强烈,股指期货市场的推出条件就越具备。

各国股市系统风险占总风险的比例						
美国	英国	法国	德国	加拿大	瑞士	中国
26.8%	34.5%	32.7%	36.8%	20.0%	23.9%	65.7%

二、机构投资者的扩大提供了市场交易主体的保障

据中国证监会统计,截止到2003年年底,我国证券市场的投资者已达7025万。目前,证券公司、投资基金等机构投资者对股指期货所带来的潜在利益预期很高,都在为此进行积极的研究和准备,如国泰君安在研究所下设有金融工程部,中信证券的研究更为系统,其在广泛研究国内外证券市场的基础上,推出了针对国内股票市场设计而成的公司型指数体系—中信指数体系,包括中信风格指数、中信成分指数和中信特征指数等。可见众多机构投资者已经在理论和实践上为开展股指期货交易做好了准备。

三、证券市场发展保证了股市规模与流动性的要求

上文已经指出了股票现货市场规模对发展股指期货的重要性,1993年3月我国海南交易中心推出的深圳综合指数为标的的期货交易就是因为市场规模太小、易受大户操纵,只维持半年就被有关部门关停。但今天的深、沪市场与当年已经不可同日而语。我国证券市场经过十多年的发展,已具备相当的规模,其上市股票只数、市价总值、投资者人数和日交易额都发展到了较庞大的新阶段。截止到2003年底,我国沪深证券交易所上市的各项证券数已达1287只,A、B股市市值总值为4.24万亿元,投资者开户数达6428万户(中国证监会网站数据),已经成为亚洲地区最活跃的股市之一。表1-1列出了海外主要证券市场推出股指期货时股票现货市场规模情况。从中可以看出,我国现货市场庞大的规模已经为股指期货的推出奠定了坚实基础。

表1-1 海外主要证券市场推出股指期货时股票现货市场规模情况

国别	美国	日本	英国	中国
股价指数期货推出时间	1982年2月	1984年5月	1988年9月	待推出
当时股市市价总值(亿美元)	14598.52	15800.01	10296.04	5140.15
当年GDP(亿美元)	30413.61	4492.25	28600.43	14127.60
当时股市市价总值占GDP的比例(%)	48.00	351.72	36.00	36.39

资料来源:IMF International Financial Statistics 和中国证监会网站,表中中国股市市价总值是指2003年12月31日沪深两市市价总值之和,美元对人民币的汇率以2003年12月31日国家外汇管理局公布的1:8.2643为准。

四、证券、期货法规与监管体系的日益完善提供了良好的市场外部环境

根据“垂直管理、统一监管及监管独立”的精神,1998年我国对证券监管体系进行了大规模的调整,撤消了国务院证券委,人行承担的部分监管职能移交中国证监会统一管理,收回地方政府对当地证券监管机构的管理职能,归中国证监会垂直管理,证监会内部的机构设置也进行了重新安排,加强了监管职能。从而形成统一的监管体系,这对股指期货的上市是极为有利的。在证券期货市场的风险控制方面,形成证监会、交易所、经纪公司及其结算机构间的层层监控制度,风险控制能力大幅度提高。1999年颁布

的《证券法》以及同年推出的《期货交易管理暂行条例》与其相配套的《期货交易所管理办法》、《期货经纪公司管理办法》等四个办法正式实施,使我国期货市场形成了统一的法规体系。更加体现了我国证券交易所走上法制化发展的道路。目前我国已经形成了严密的风险管理等制度,经过几年实践,期货市场已经形成一套严密的交易结算风险控制制度,特别使经过“327”国债等大型风险事件的洗礼。期货市场风险监控技术与能力得到大幅度提高,已经能有效地遏制期货市场较大风险事件的发生。

五、国内外的指数期货市场为我们提供了宝贵的经验

1、国际上成熟的股指期货理论可为股指期货市场的建立提供理论基础

股指期货是海外金融期货市场中发展最晚但又是最为成功的品种之一,自从1982年股指期货问世至今,已经形成和发展了一套完整的股指期货理论,如股指期货的定价理论、股票指数的选择和设计理论、合约设计理论、股指期货市场的风险研究及防范理论等。这些成熟理论和策略的产生及运用,必将为我国股指期货的设计、推行提供有益的指导和有力的理论支持。

2、国际上的成功运作可为股指期货市场的开办提供经验支持

自股指期货在美国取得成功后,许多国家和地区先后成功的开设了各自的指数期货交易,积累了许多宝贵经验,如形成了一套完善的运行、监管体系和制度,在交易、交割、清算规则、风险监控体系、合约设计等方面都积累了成功的经验,这些尝试和探索为我国开展指数期货交易提供了宝贵的经验和教训。

3、我国期货市场已经走上规范发展的道路,为股指期货的推出提供了市场、人员、结构等各个方面的准备。

首先,形成了合理的市场布局。目前交易所已合并为3家,即上海证券交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所,品种由35个压缩到12个,期货经纪公司也由原来的500多家调整至目前的200余家,形成了合理的期货市场布局。其次,形成了一批专业的期货管理与投资者队伍,经过期货从业人员的培训及长期实践,期货从业人员的素质得到提高,形成一支既懂期货业务又有丰富实践经验的期货管理人员、经济人与投资者队伍,拒统计,目前我国期货从业人员80%以上具有大学学历,硕士和博士也占有相当大的比重。再次,期货市场的功能功能得到充分发挥,经过十多年的发展,我国期货市场从不成熟走向成熟,一些大宗期货品种的价格发现功能对于生产和流通产生了一定的指导作用。第四,经济业结构调整,前景光明。期货经济公司和代理机构在积极开发市场加强自身业务发展的基础上,致力于改制与重组,一些主要的经济公司开始进行新一轮的改制与重组,为发展成为综合性期货经济公司打下坚实的经济基础。

综上所述,可以说近十余年来我国证券期货市场的发展,加入WTO后我国证券市场将逐步与国际市场接轨,为增强我国资本市场的国际竞争力,我国将建立统一的主板市场,编制统一成份股指,使证券市场向现代化与国际化方向发展。这些均为股指期货的开展提供了良好的外部环境。因此,我们认为,现阶段我国开设股指期货的条件基本具备。

参考文献:

- [1] 陈学荣. 2003中国证券市场分析与预测[M]. 世界知识出版社, 2003.
- [2] 檀向求. 全国统一指数及股指期货[M]. 上海财经大学出版社, 2002.
- [3] 褚珉海. 中国期货市场风险研究[M]. 中国财政经济出版社, 2002.
- [4] 2003中国证券市场投资策略[M]. 社会科学文献出版社, 2003.