

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 27720131152820

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

限制股指期货交易对我国 A 股市场定价权
的影响

—基于高频数据的实证分析

The Influence of Restricting Index Futures Trading on
China's A-Share Market Pricing

—The Empirical Analysis Based on High Frequency Data

肖 东 东

指导教师姓名: 郑鸣教授、韩乾副教授

专 业 名 称: 应用统计硕士

论文提交日期: 2016 年 3 月

论文答辩时间: 2016 年 5 月

学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016 年 5 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

股指期货作为成熟资本市场中不可或缺的一部分，在风险对冲、价格发现等方面发挥了巨大的作用。我国股指期货市场起步较晚，直到 2010 年 4 月 16 日才推出了我国第一只以股票指数作为标的资产的期货产品——沪深 300 指数期货。而在这之前，新加坡交易所于 2006 年 9 月率先推出了以富时中国 A50 股票指数为标的物的股指期货——富时中国 A50 指数期货，并曾在长时期内主导着我国 A 股市场的定价权。自沪深 300 指数期货推出以来，经过多年的发展，我国在 A 股市场定价权竞争中已占据优势。2015 年 6 月，我国 A 股市场经历了一场“股灾”。2015 年 7 月至 2015 年 9 月，中金所为维护 A 股市场稳定，开始对本土股指期货市场采取了一系列限制措施。在这期间，限制措施的力度逐渐加大，股指期货的合约成交量迅速下降，而新加坡交易所推出的 A50 指数期货交易却未受到负面影响，其合约成交量远远大于沪深 300 指数期货的合约成交量。

在此背景下，本文立足于我国股指期货市场与境外股指期货市场争夺 A 股市场定价权的角度，探究中金所采取限制措施前后沪深 300 指数期货和 A50 指数期货的价格发现功能的变化情况。本文综合运用了 VECM 模型、基于 VECM 模型的 Granger 因果关系检验、Hasbrouck 的信息份额模型以及 Gonzalo 和 Granger 的共同因子模型，基于沪深 300 指数期货、A50 指数期货以及沪深 300 指数价格的 1 分钟高频数据，研究在事件发生前后，沪深 300 指数期货和 A50 指数期货的价格发现能力的变化情况。研究结果表明，中金所采取的一系列限制措施抑制了沪深 300 指数期货对我国 A 股市场的定价效率，而境外的 A50 指数期货的价格发现功能得到迅速提高，一定程度上威胁到我国股票市场的定价权地位。此外，由于“股灾”期间大部分股票停牌使得指数失真，本文最后以沪深 300ETF 替代沪深 300 指数，对前述的价格发现过程又进行了一次简单的实证分析，得到相同的结论。

关键词：股指期货；价格发现；定价权

Abstract

As an integral part of the mature capital market, stock index futures has played a huge role in hedging and price discovery. Since China's stock index futures market started late, the first future product — CSI 300 Index Future, which is based on China's stock index was published until April 16, 2010. And before this, the Singapore Stock Exchange pioneered the FTSE A50 Index Futures in September 2006, which has in a long period of time dominated China's A-share market pricing. Since the introduction of the CSI 300 index future, the future has taken an advantage of China's A-share market price competition. In June 2015, A-share market experienced a 'crash'. From July 2015 to September 2015, the CFFEX try to maintain the stability of the A stock market, they began to take a series of restrictions on the local stock index futures market. During this period, the intensity gradually increased, the stock index futures contract trading volume declined rapidly, and A50 futures trading has not been negatively affected, its contract turnover is far greater than the CSI 300 index futures.

Under this background, this paper is based on our country stock index futures market and the overseas stock index futures market to compete for A-share market pricing to explore the price discovery function changes of CSI 300 futures and A50 futures because of the CFFEX's restrictive measures in China's futures market. In this paper, we use the VECM model, Granger causality test based on VECM model, Hasbrouck's information share model and the common factor model of Gonzalo and Granger to research the price discovery function changes of CSI 300 futures and A50 futures. The results show that a series of restrictive measures suppressed the pricing efficiency of CSI 300 index futures on the A stock market. And the price discovery function of A50 futures has been improved rapidly, and it has a certain degree of threat to the pricing of China's stock market. Additionally, since during the "crash", most of stock were suspended. So at the end of this paper we use CSI 300ETF to replace the CSI 300 Index for conducting a simple empirical analysis, and got the same conclusion.

Key Words: Stock Index Futures; Price Discovery; Pricing.

目录

第一章 引言	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	6
1.3 研究思路及结构安排.....	6
1.4 不足与展望.....	7
第二章 文献综述	8
2.1 价格发现的相关文献.....	8
2.2 定价权的相关文献.....	12
第三章 数据分析与研究方法	16
3.1 数据处理及描述性统计.....	16
3.1.1 数据处理.....	16
3.1.2 数据描述性统计.....	17
3.2 研究方法.....	20
3.2.1 向量误差修正模型.....	21
3.2.2 信息份额模型.....	23
3.2.3 共同因子模型.....	25
第四章 实证结果与分析	27
4.1 平稳性和协整检验.....	27
4.1.1 平稳性检验.....	27
4.1.2 协整检验.....	28
4.2 向量误差修正模型.....	29
4.2.1 向量误差修正模型.....	30
4.2.2 基于 VECM 的 Granger 因果关系检验.....	32
4.3 信息份额模型.....	33
4.4 共同因子模型.....	34
4.5 沪深 300ETF 的实证分析.....	35
4.5.1 平稳性和协整检验.....	35
4.5.2 向量误差修正模型和 Granger 因果关系检验.....	37
4.5.3 信息份额模型和共同因子模型.....	39
第五章 结论	41
参考文献	44
致谢	48

Table of Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background	1
1.2 Significance	6
1.3 Research Ideas and Framework	6
1.4 Inadequacy and Prospects	7
Chapter 2 Literature Review	8
2.1 Related Literature of Price Discovery	8
2.2 Related Literature of Pricing	12
Chapter 3 Data Analysis and Research Methods	16
3.1 Data Processing and Statistical Description	16
3.1.1 Data Processing.....	16
3.1.2 Statistical Description.....	17
3.2 Research Methods	20
3.2.1 Vector Error Correction Model.....	21
3.2.2 Information Share Model.....	23
3.2.3 Common Factor Model.....	25
Chapter 4 Empirical Results and Analysis	27
4.1 Unit Root Test and Cointegration Test	27
4.1.1 Unit Root Test.....	27
4.1.2 Cointegration Test.....	28
4.2 Vector Error Correction Model	29
4.2.1 Vector Error Correction Model.....	30
4.2.2 VEC Granger Causality Test.....	32
4.3 Information Share Model	33
4.4 Common Factor Model	34
4.5 Empirical Analysis of CSI 300 ETF	35
4.5.1 Unit Root Test and Cointegration Test.....	35
4.5.2 Vector Error Correction Model and Granger Causality Test.....	37
4.5.3 Information Share Model and Common Factor Model.....	39
Chapter 5 Conclusion	41
Reference	44
Acknowledgements	48

第一章 引言

1.1 研究背景

随着经济发展全球化，金融市场的全球化趋势也日益凸显，特别是发展中国家的资本市场逐渐开放及金融体系的逐渐完善，使得全球各个资本市场的联系越来越紧密。每个国家的资本市场不再是一个完全孤立封闭的市场，各个资本市场之间是相互影响、相互联动的。在这种大背景下，以其他国家或者地区的金融资产为标的而在本国或地区推出创新性的衍生产品的现象越来越普遍。例如，以境外资本市场的股票指数为标的，在本国或本地区市场推出股指期货并在本国或本地区交易所上市交易。这种在境外市场上市交易的股指期货与境内本土市场的标的股票指数及标的股票指数衍生出的其他股指期货之间存在高度的相关性，而我们知道，具有高度相关性的资产同时在多个不同的市场上进行交易时，投机套利将促使各个市场不约而同地争夺该资产的定价权。对某种金融资产定价权的竞争在国外成熟的资本市场上并不少见，早在 1986 年，新加坡交易所就抢先于日本大阪证券交易所推出了以日本日经 225 股票指数（Nikkei 225）作为标的资产的日经 225 股指期货，在这之后，其又抢先与我国台湾地区推出了以台湾股价指数为标的资产的摩根台湾股指期货。新加坡交易所率先推出的这些股指期货，曾经一度占据着对标的指数现货的定价权，并在相当长的一段时间里主导着标的股票指数的价格变动。

中国经济发展体量已位居全球第二，在全球资本市场的地位也不容小视。由于中国资本市场起步较晚，新加坡又一次抢占了市场先机，于 2006 年 9 月推出了以富时中国 A50 股票指数为标的资产的股指期货——富时中国 A50 指数期货（以下简称“A50 期货”）。鉴于新加坡交易所过去推出的以其他国家或地区股票指数为标的资产的股指期货的成功案例，当新加坡交易所抢先于中国本土交易所推出了 A50 期货合约品种并在境外上市交易时，这一举措迅速引发了我国市场的高度关注。我国国内无论是学术界学者还是业界人士，对我国 A 股市场定价权将就此旁落表示担忧。与此同时，随着我国资本市场逐渐开放和发展，国内外投资者使用股指期货等衍生品进行对冲风险、套期保值的需求也越来越迫切。

因此，各界纷纷呼吁我国资本市场应尽快发展股指期货市场，推出立足于本土交易市场的股指期货产品。在这般呼声中，2006年9月，中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）成立，并于同年10月30日迅速启动了我国沪深300指数期货的仿真模拟测试和各项调试工作。在历经了将近四年的模拟测试和制度建设之后，中金所在2010年4月16日推出了我国第一只以股票指数作为标的资产的期货产品——沪深300指数期货（以下简称为“CSI300期货”）。从此，正式拉开了我国CSI300期货与新加坡交易所A50期货对我国A股市场定价权的竞争帷幕。

自CSI300期货推出伊始，A50期货合约的成交量逐渐萎缩，为了与我国股指期货相抗衡，吸引更多的投资者参与A50期货的交易，提高A50期货的竞争力，新加坡交易所开始对A50期货合约的交易细则进行了一系列重大的修订，主要包括延长交易时间、降低交易准入门槛、减小期货合约规模、降低保证金比例等细则修订。当交易细则修订完成后，A50期货合约的交易量迅速增加。截至目前，CSI300期货和A50期货主要的交易规则如下表所示：

表 1-1 指数期货合约的主要交易细则对比

项目	沪深300指数期货合约	富时中国A50指数期货合约
合约标的	沪深300指数	富时中国A50指数
合约乘数	300元/每点	1美元/每点
最小波幅	0.2点=60元人民币	2.5个点=2.5美元
交易时间	09:15-11:30,13:00-15:15; 最后交易日：09:15-11:30,13:00-15:15	T交易时段 09:00-15:55; T+1交易时段 16:40-02:00
涨跌幅限制	上一交易日结算价格的±10%	上一交易日结算价格的±10%：熔断10分钟；若之后继续扩大至±15%：熔断10分钟；之后的交易日剩余时间内无涨跌幅限制
保证金	合约价值的40%，约人民币368,000元	1,980美元

日内交易限制	不超过 10 手	不限
最后交易日	到期月份第 3 个星期五，节 假日顺延	到期月份倒数第 2 个交易日
结算方式	现金结算（人民币）	现金结算（美元）

资料来源：中国金融期货交易所和新加坡交易所官网

从表 1-1 可知，A50 期货的交易环境较为宽松，其拥有许多国内期货市场所欠缺的优势。首先，A50 期货的合约规模较小，保证金门槛较低，能够吸引更多的资金和投资者参与指数期货交易，提升了 A50 期货市场的活跃度；其次，T+1 交易时段能够更为及时、全面、有效地对突发政策或事件做出反应。投资者可以在 T+1 交易时段对风险事件进行对冲，从而能够有效地对冲第二天我国国内股票市场暴涨暴跌对投资者造成的风险；最后，由于 A50 指数是以我国 A 股市场中市值最大的 50 家公司的股票为基础而进行编制的，因而其与我国沪深 300 指数具有非常高的相关性，A50 期货能够作为 CSI 300 期货的替代工具，进行风险对冲、投机套利等操作。这些优势极大地提高了境外 A50 期货的竞争力，一定程度上降低了 CSI 300 期货对我国 A 股市场的定价效率，进而影响了我国股指期货市场对 A 股市场的定价权地位。

2015 年 6 月，我国 A 股市经历了一场“股灾”。2015 年 6 月 12 日，我国 A 股市场上证指数创出 5,178 点新高之后，股票指数开始了一波回调，但调整的惨烈程度超出了所有人的想象。从 2015 年 6 月 15 日开始，短短三周的时间，A 股市值缩小了约 15 万亿元，沪深 300 股票指数下跌了近 25%。为了维护资本市场的稳定，中金所开始对我国股指期货交易进行了严格管控，采取了一系列限制措施，主要对股指期货的交易保证金比例、交易手续费及日内开仓量限制标准等方面采取了措施。具体情况如下表所示：

表 1-2 中金所对股指期货交易采取的限制措施

时间起点	限制对象	限制措施	具体内容
2015 年 7 月 8 日	IC	保证金	卖出持仓交易保证金由 10% 提升到 20%（套期保值除外）
2015 年 7 月 9 日	IC	保证金	卖出持仓交易保证金由 20% 提升到 30%（套期保值除外）
2015 年 8 月 26 日	IF、IH、IC	保证金	持仓的交易保证金由 10% 提升至 12%（非套期保值）
2015 年 8 月 26 日	IF、IH、IC	手续费	将合约平今仓手续费调整为成交额的万分之一点五
2015 年 8 月 27 日	IF、IH、IC	保证金	持仓的交易保证金由 12% 提升至 15%（非套期保值）
2015 年 8 月 28 日	IF、IH、IC	保证金	持仓的交易保证金由 15% 提升至 20%（非套期保值）
2015 年 8 月 31 日	IF、IH、IC	保证金	持仓的交易保证金由 20% 提升至 30%（非套期保值）
2015 年 8 月 31 日	IF、IH、IC	日内开仓量	单日开仓交易量超 100 手的构成异常交易行为
2015 年 9 月 7 日	IF、IH、IC	保证金	持仓的交易保证金由 30% 提升至 40%（非套期保值）； 持仓的交易保证金由 10% 提升至 20%（套期保值）
2015 年 9 月 7 日	IF、IH、IC	手续费	将合约平今仓手续费调整为成交金额的万分之二十三
2015 年 9 月 7 日	IF、IH、IC	日内开仓量	日开仓交易超过 10 手的构成异常交易行为

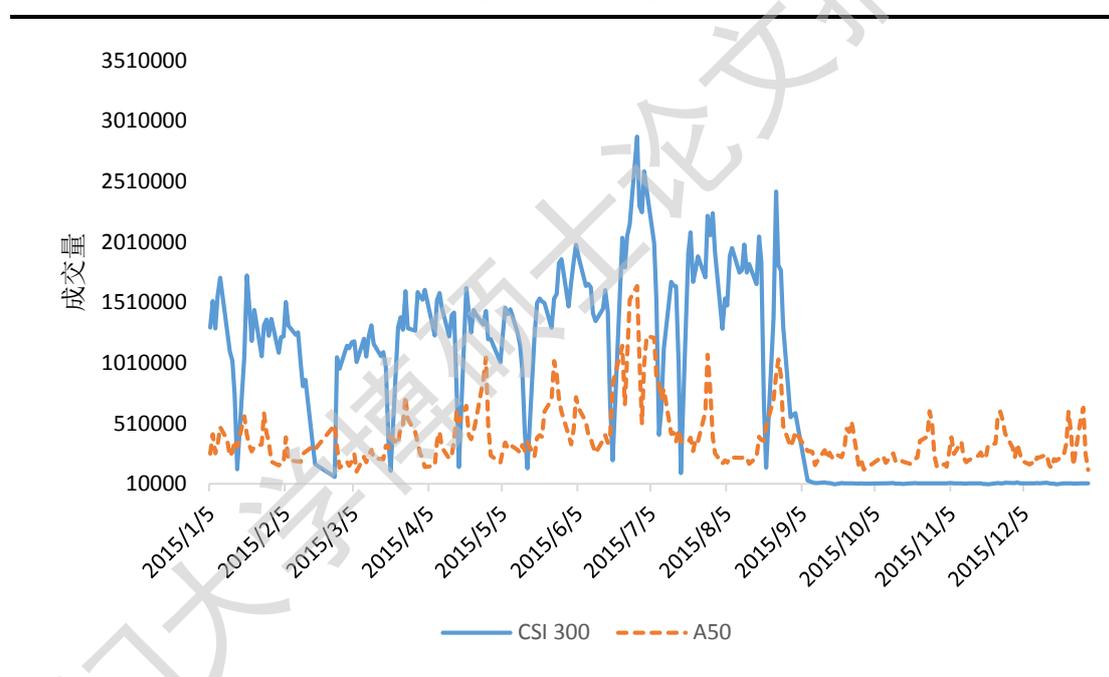
注：IF、IH、IC 分别表示沪深 300 指数期货、上证 50 指数期货和中证 500 指数期货。

资料来源：中国金融期货交易所官网

从表 1-2 可以看到，中金所出台的监管措施的力度与日俱增。从最初的对 IC

合约提高保证金比例，到同时对三大股指期货提高保证金比例、调高手续费，甚至开始限制日内开仓量。这样频繁的政策，三令五申地对股指期货交易进行限制，极大程度上抑制了股指期货合约的成交量。特别地，对于 CSI 300 期货合约的交易，从 2015 年 8 月 26 日开始，中金所陆续对 CSI 300 期货交易采取限制措施，限制力度在 2018 年 9 月 7 日达到最大。其中，套期保值的期货持仓交易保证金高达 40%，平今仓手续费上调至 20%，单日开仓量如果超过 10 手甚至被视为异常交易。经历了一系列的限制措施后，CSI 300 期货的成交量迅速下降，我国 CSI 300 期货与境外的 A50 期货的交易量情况如下图所示：

图 1 CSI 300 期货与 A50 期货的合约成交量



数据来源：DataStream

从图 1 可以发现，中金所采取的几次限制股指期货交易的措施中，对 CSI 300 期货交易量影响最大的时间点是从 2015 年 9 月 7 日起，在这之后，CSI 300 期货的合约成交量急速萎缩。而在 9 月 7 日之前，我国 CSI 300 期货合约的成交量远远地超过新加坡的 A50 期货合约的成交量。但从 2015 年 9 月 7 日开始，A50 期货的合约成交量继续保持活跃，甚至超过了 CSI 300 期货合约的成交量。很显然，自 2015 年 9 月 7 日开始，A50 期货已逐步替代 CSI 300 期货，成为国内外投资者在我国 A 股市场进行风险对冲、投机套利的主要工具。

1.2 研究意义

国内外大量文献研究表明,股指期货能够发挥价格发现功能,股指期货是完善的金融体系与健全的资本市场中不可或缺的一部分。2010年4月,CSI300期货的正式推出是我国资本市场改革进程中的一座里程碑,是提高我国A股市场定价效率的重要举措,是抢夺并巩固我国自主定价权的重要手段。

本文着眼于中金所对我国股指期货市场的交易活动采取一系列限制措施,尤其是2015年9月2日出台并于2015年9月7日起开始正式实施的最为严厉的限制措施,严重影响了我国股指期货市场的正常运行,抑制股指期货发挥其自身所能发挥的作用,这些限制措施很可能使得我国股指期货被境外的股指期货所替代。严重地,还可能丧失了股指期货市场对我国A股市场定价权的地位。那么,在实际的交易活动中,当我国股指期货交易受到限制后,对我国股票市场定价权的境内外竞争格局产生了怎样的影响?CSI300期货的定价效率是否减弱了?A50期货的价格发现能力是否“反客为主”,进而威胁到我国A股市场的定价权地位?带着写着疑问,本文以“股灾”发生后中金所对我国股指期货交易采取的一系列限制措施为背景,通过对比事件发生前后CSI300期货与A50期货对沪深300指数的价格发现能力的变化情况,为我国期货交易所和监管部门提供有价值的研究结果,为我国继续推进并完善股指期货市场的改革工作提供一些有意义的建议。此外,由于“股灾”期间部分股票陆续停牌,沪深300指数存在失真的问题,因此,在文章的最后本文用沪深300ETF替代在沪深300指数,运用前述的实证方法对CSI300期货和A50期货的价格发现功能进行检验。

1.3 研究思路及结构安排

本文为实证型论文,以中金所限制我国股指期货交易的事件为背景,对比事件发生前后,我国本土市场的CSI300期货和在新加坡交易所上市交易的A50期货这两者各自对我国A股市场价格发现能力的变化情况。本文以2015年5月18日至2015年9月25日的CSI300期货、A50期货及沪深300指数价格的1分钟高频数据为实证分析对象,通过使用VECM模型、基于VECM模型的因果关系检验、Hasbrouck提出的信息份额模型及Gonzalo和Granger提出的共同因子模

型,研究我国 CSI300 期货和新加坡交易所的 A50 期货的价格发现的变化情况。。

本文一共分为五章:

第一章为引言,主要介绍了本文的研究背景、研究意义、研究思路、全文的结构安排及本文的不足与展望。

第二章为文献综述,主要介绍了国内外学者关于股指期货的价格发现和境内外股指期货关于定价权竞争等方面的相关文献。

第三章为数据分析与研究方法,首先介绍了本文选取的数据来源及数据处理过程,然后对样本数据的统计性特征进行描述,最后介绍了本文采用的研究模型和方法的具体内容。

第四章为实证结果与分析,首先对样本数据的平稳性及协整关系进行检验;然后,运用第三章介绍的研究方法对样本数据进行实证研究,并对所得的结果进行详细的分析。

第五章为结论,主要对本文实证研究所得的结果进行总结,并根据分析结果提出相关看法及政策建议。

1.4 不足与展望

由于作者研究水平和时间有限,本文还存在一些问题和不完善的地方。由于数据获取渠道受限,本文仅能获取截至 2015 年 9 月 25 日的 A50 期货的 1 分钟高频数据。在数据处理过程中,本文以 2015 年 9 月 7 日为分界点,使得样本区间 II 的时间跨度仅为 2015 年 9 月 16 日至 2015 年 9 月 25 日,样本区间 II 的数据量相比于样本区间 I 较少。因此,本文样本区间 II 的实证结果的长期性有待进一步考证分析。后续研究中,可以补充样本区间 II 的数据,进一步探究限制措施力度达到最大之后价格发现过程的变化情况。

第二章 文献综述

国内外学者已经对期货的价格发现功能进行了大量的研究和探讨,尤其是同一个国家或地区的股指期货和其标的指数的价格发现过程的研究,大量研究结果表明,在成熟的股指期货市场上,期货在价格发现过程中起到了主导作用。近年来,越来越多的学者关注境外上市的股指期货对境内本土期货市场和股市现货的影响,有学者从控制标的资产定价权的视角研究分析了境外的股指期货市场与境内本土的股指期货市场对境内股票市场的价格发现过程。

2.1 价格发现的相关文献

关于股指期货的价格发现功能,目前国内外已经有大量的学者对其进行实证研究,大部分结果表明,在价格发现过程中股指期货发挥了主导作用。Stoll 和 Whaley (1990) 以美国标准普尔 500 (S&P500) 股指期货和标准普尔 500 指数、MMI 股指期货和 MMI 指数为研究对象,研究了期货和现货的价格变动关系,发现 S&P500 指数期货和 MMI 指数期货领先相应标的指数现货 5-10 分钟,相对滞后的指数现货收益率对期货市场有一定程度的预测能力,但随着股指期货市场的逐渐完善,这种预测能力逐渐变弱。Ghosh (1993) 运用误差修正模型对美国标准普尔 500 股指期货和标准普尔 500 指数间的价格变动关系进行了研究,结果发现, S&P500 指数期货和标的指数之间具有长期稳定的均衡关系,并且短期内指数期货的价格变动能够显著影响指数现货价格。Tse (1995) 同样运用了误差修正模型实证分析了日经 225 指数期货和指数现货之间价格的引导关系,结果发现指数期货价格的变动领先于指数现货。Tse (1999) 以美国道琼斯工业平均指数 (DJIA) 的高频数据为研究对象,使用向量误差修正模型 (VECM) 和 Hasbrouck 提出的信息份额 (Information Share) 模型探讨了道琼斯股指期货和标的指数的价格发现过程,发现股指期货发挥了主要的价格发现作用。Brooks 等 (2001) 以 FTSE-100 股指期货和标的指数现货为研究对象,运用向量误差修正模型和向量自回归 (VAR) 模型进行实证分析,结果表明股指期货价格的滞后项变化影响着指数现货的价格变化。Zhong 和 Darrat (2004) 以墨西哥股指期货为分析对象,

使用了修正的 EGARCH 模型探索其价格发现过程，发现股指期货更能发挥价格发现的功能。Debasish（2009）运用 ARMA 模型研究分析了印度 NSF 50 股票指数及指数期货的价格发现过程，结果发现期货价格领先于现货市场。Judge 等（2014）运用误差修正模型对泰国股指期货和指数现货的每日价格进行研究，结果发现期货价格领先于标的指数现货的价格。

通过回顾国外学者关于股指期货价格发现的文献可以发现，在成熟的资本市场，股指期货作为不可或缺的组成部分，在股票现货价格发现过程中发挥了巨大作用，而国外学者在研究价格发现过程所使用的理论模型和方法主要包括向量误差修正模型、Hasbrouck 的信息份额模型等，这些研究方法为本文的实证研究提供了重大的借鉴。

关于股指期货的价格发现功能，我国国内大部分学者也得出了一致的研究结论。程婧等（2003）运用协整检验研究了香港恒生股指期货和指数现货之间的关系，结果发现股指期货和指数现货价格之间具有长期的均衡关系。任燕燕等（2006）以美国标准普尔 500 股指期货和标的指数现货为研究对象，运用 VAR 模型和 VECM 模型对两者之间的价格关系进行分析，研究结果表明，股指期货对市场的信息的反应速度更快，股指期货的价格领先于指数现货的价格。肖辉等（2006）以 S&P 500 指数、道琼斯工业平均（DJIA）指数及香港恒生指数等成熟的现货和期货市场为研究对象进行实证分析，研究结果发现，股指期货具有较强的价格发现作用，且随着市场的逐渐完善，股指期货发挥的作用会越来越大。方斌（2010）运用了 VECM 模型和 Granger 因果关系检验对印度市场的股指期货价格与指数现货价格之间的关系进行研究，发现股指期货与指数现货价格之间具有长期均衡关系，期货市场发挥了良好的价格发现功能，股指期货价格与指数价格之间存在相互的引导关系。

而对于我国国内股指期货市场的研究，由于我国股指期货市场起步较晚，早期对我国股指期货的价格发现功能的分析主要是基于 CSI 300 期货的仿真模拟数据。郭彦峰等（2007）对 CSI 300 仿真期货的价格发现过程进行了实证研究，结果发现，CSI 300 仿真期货与标的指数的价格之间具有长期均衡关系，沪深 300 指数现货的价格引导着 CSI 300 期货的价格，说明在价格发现过程中指数现货发挥了更大的作用。刘博文和房振明（2008）、王小方和贺学会（2008）实证分析

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.