

全球股指期货与期权市场竞争最新动向

□北京工商大学证券期货研究所 胡俞越 徐欣

编者按:中国金融期货交易所有望在本月正式挂牌,首个股指期货标的指数也已确定,我国金融期货破冰在即。为此,本版从今天起陆续推出一组股指期货、期权专题文章,希望对投资者有所启示。

表1 全球交易量最大的10个合约(百万手)

排名	合约	交易所	2005	2004
1	KOSPI200 股指期货	韩国交易所	2535.20	2521.56
2	欧洲美元期货	CME	410.36	297.58
3	10年欧洲债券期货	EUREX	299.29	239.79
4	10年期国债期货	CBOT	215.12	196.12
5	电子迷你标准普尔500 股指期货	CME	207.10	167.20
6	欧洲美元期权	CME	188	130.60
7	欧洲拆借利率期货	EURONEXT	160.68	157.75
8	5年欧元债券期货	EUREX	158.26	159.17
9	2年欧元债券期货	EUREX	141.23	122.93
10	道琼斯欧洲斯托克50 指数期货	EUREX	139.98	121.66

资料来源:FLA

表2 美国主要股指期货、期权合约

合约名称	交易所	合约标的物	合约规格
S&P500 index futures	CME	S&P500 指数期货价格	250美元 x S&P500 指数
E-mini S&P500 index futures	CME	E-mini S&P 500 指数期货价格	50美元 x E-mini S&P 500 指数期货价
DJ 平均工业股票价格指数期货与期权	CBOT	DJAI 指数	10美元 x DJ 平均工业指数
拉塞尔1000 指数期货	CME	拉塞尔1000 指数	500美元 x 指数
S&P500/BARRA 成长指数期货	CME	S&P 500/BARRA 成长指数期货价格	¥250 x S&P 500/BARRA 成长指数期货价格
S&P500/BARRA 价值指数期货	CME	S&P 500/BARRA 价值指数期货价格	¥250 x S&P 500/BARRA 价值指数期货价格
Nasdaq100 指数期货与期权	CME	NASDAQ-100 指数	100美元 x NASDAQ-100 指数
E-mini Nasdaq 100 指数期货	CME	NASDAQ-100 指数	20美元 x NASDAQ-100 指数
NYSE 综合指数期货与期权	NYMEX	NYSE 综合指数	50美元 x NYSE 综合指数

资料来源:根据各交易所网站资料整理

表3 欧洲主要股指期货、期权合约

合约名称	交易所
道琼斯欧洲 STOXX50 指数期货与期权	EUREX
FTSE Estars 期货	EURONEXT LIFFE
FTSE Euroblc100 期货	EURONEXT LIFFE
FTSE Eurotop100 期货与期权	EURONEXT LIFFE
FTSE Eurotop300 期货与期权	EURONEXT LIFFE
MSCI欧洲/MSCI 泛欧指数期货	EURONEXT LIFFE
法国CAC40 指数期货与期权	EURONEXT LIFFE
德国DAX 指数期货与期权	EUREX
道琼斯欧洲 STOXX 600 指数期货与期权	EUREX
道琼斯环球巨人股指50 期货与期权	EUREX
芬兰赫尔辛基股指25 期货与期权	EUREX
FTSE 100 指数期货与期权	EURONEXT LIFFE
FTSE 250 指数期货	EURONEXT LIFFE

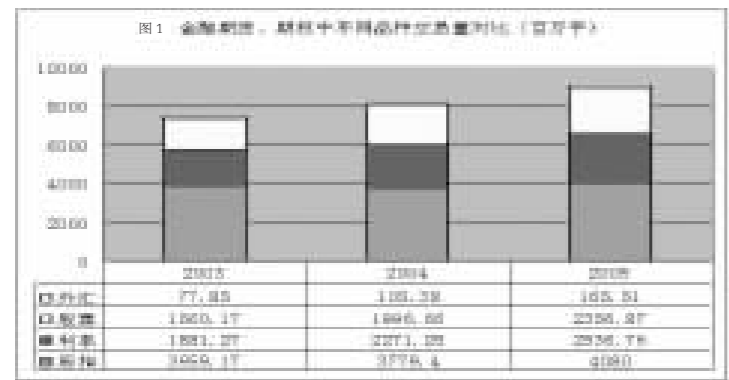
资料来源:www.euronext.com www.eurexchange.com

表4 韩国 KOSPI 200 期权合约交易量及所占比例

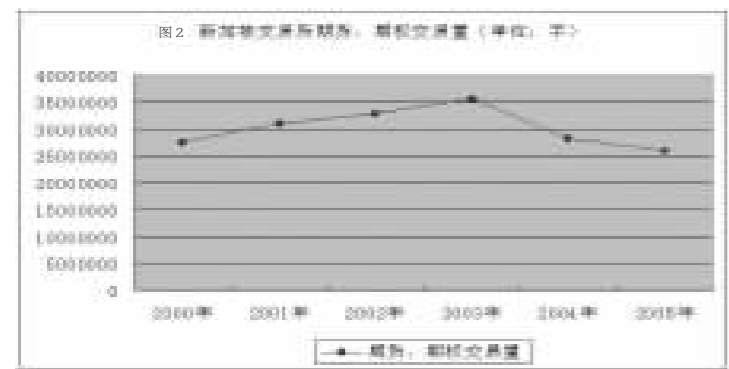
(单位:百万手)

年度	KOSPI200 期权交易量	韩国交易所交易量	所占比例
2004	2521.56	2586.82	97.48%
2005	2535.20	2593.09	97.77%

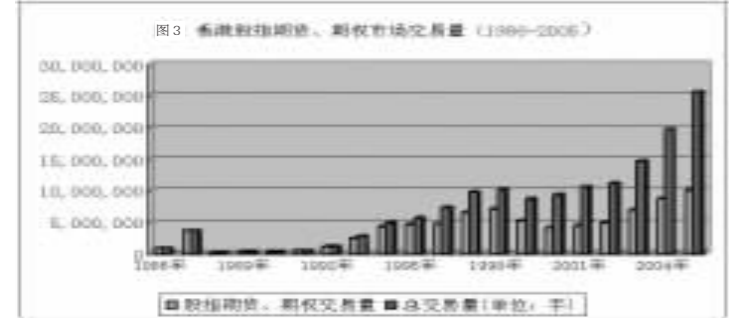
资料来源:FLA



资料来源:FLA



资料来源:www.sgx.com



资料来源:www.hkex.com

在金融期货的大家庭中,股指期货可谓“大器晚成”。当诺奖得主弗里德曼1972年5月16日应梅拉梅德之邀为外汇期货交易开市鸣锣时,华尔街的精英们想都不会想到,还会有一个叫作股指期货的合约诞生。然而10年后,它出现了。1982年,堪萨斯期货交易所(KCBT)率先推出价值线指数期货合约。1983年,芝加哥期权交易所(CBOE)推出了S&P100 期权,紧接着美国股票交易所(AMEX)推出了主要市场指数(MMI)期权。经过二十四年的发展,今天的股指期货、期权市场已力压群雄,成为全球期货、期权市场中最激动人心的部分。

股指期货、期权的诞生开启了一个新的时代。它以巨大的交易量、众多的投资者、深远的影响力占据了金融期货乃至整个衍生品市场的大片领地。如果说金融期货是衍生品市场的皇冠,那么不可否认,股指期货、期权是皇冠上那颗耀眼的明珠。

(一) 交易量独占鳌头

2006 初, 美国期货业协会



胡俞越 现任北京工商大学证券期货研究所所长, 北京工商大学经济学院教授, 硕士研究生导师; 中国期货业协会专家委员会委员、上海期货交易所发展战略委员会委员。

会(FIA)发布《Annual Volume Survey》。统计显示,2005 年全球期货、期权交易量达到近99 亿手,其中,金融期货、期权贡献了91.39 亿手,占到91.31%。而股指期货、期权的交易量则达到了40.80 亿手,占据了金融期货、期权交易量的44.64%, 总交易量的41.21%。可见,股指期货、期权是交易量最大的品种,几乎占据了全球期货期权的半壁江山(见图1)。

(二) 丰富的合约受到投资者欢迎

全球各地分布着数个股票市场,除了每个股票市场自己编制的股价指数外,世界四大专业指数编制公司——道琼斯公司、FTSE 国际公司、摩根·

欧美:宝刀不老 亚洲:异军突起

由于各地区法律环境、经济自由化程度、股票市场发育以及机构投资者成熟程度不一样,造成了股指期货、期权市场发展的不平衡。当前,在全球股指期货、期权市场中,呈现出如下竞争格局:由于一些重要指数如标普500、道琼斯指数的走势能左右全球金融市场,美国、欧洲市场依然是最重要的股指期货、期权交易场所。但同时,在亚太地区,一批“黑马”成长起来,表现最突出的就是亚洲“四小龙”,澳大利亚、印度股指期货、期权市场也显示了不俗的实力。

美国市场:CME“独步江湖”

近年来美国的股指期货市场发展势头十分迅猛,年均交易量增长率超过30%,已成为美国资本市场不可或缺的重要组成部分。据统计,2004年美国股指期货成交量达3.3 亿张,占全球股指期货产品成交量的44%。美国是全球股指期货、期权交易量最大的国家,一直稳坐世界的“龙头”。

作为美国最大期货交易所的芝加哥商业交易所(CME),是美国股指期货、期权交易的主要场所(见表2)。上世纪90年代以来,CME 不断根据市场需求,先后推出大盘蓝筹指数期货、中盘股指数期货和小盘股指数期货,已经形成了完整的产品体系。其中,电子迷你CME 的标准普尔500 指数期货和电子迷你纳斯达克100 指数期货是全球交易量最大的指数期货产品,其中2004 年这两个合约品种分列全球股指期货合约成交第一位和第三位。整个2004 年,CME 交易了约8 亿张合约,交易额460 亿美元,相当于美国GDP 的40倍,它的股票衍生品和股指期货合约市场份额占到全美国的93%。而且,这种迅猛的发展势头还在继续。2006 年第二季度,CME 电子迷你股票指数期货和期权日均成交量达到了170 万手,同比增长34%;电子迷你标准普尔2000 指数期货的日均成交量达到18.7 万手,同比增长58%;电子迷你标准普尔指数期货合约日均成交量为120 万手,同比增长40%,均创历史新高。

欧洲市场:EUREX、EURONEXT 两分天下

欧盟正式成立特别是欧

年6月又推出了KOSPI200 指数期货合约。1999 年2月,韩国期货交易所(KOFEX)在釜山正式成立,当年就推出了美元期货及期权、CD 利率期货、国债期货、黄金期货。于是,股指期货、期权与其它金融期货品种的上市地点分隔开来。在经历了一番股指期货、期权合约到底应放在证券交易所还是期货交易所的争论之后,KOSPI200 指数期货、期权交易终于从证券交易所转移到KOFEX。就这样,韩国股指期货、期权市场开始在韩国期货交易所这样一个专业化金融期货交易所成长起来。

我国香港和台湾地区市场

香港地区于1975 年8 月通过《商品交易条例》并筹建期货交易所,1976 年12 月香港商品交易所成立,1985 年改名为香港期货交易所,1986 年5 月推出恒生股指期货合约,1987 年受到股灾冲击,1997-1998 年经东南亚金融危机冲击,2000 年交易量在期货交易所中的比重越来越高,2005 年已占到97.77%(见表4)。

新加坡市场:极富“侵略性”的SGX

新加坡交易所(SGX)成立于1999 年12 月1 日,由新加坡国际金融交易所(SIMEX)和新加坡证券交易所(SSE)合并而成。SIMEX 成立于1984 年9 月,是亚洲最早成立的金融期货交易所。

新加坡国际金融交易所考虑到本国资源有限,投资者数量少,从成立之初就想打“国际化”的牌,因而重点开发他国股指期货产品。1986 年9 月,SIMEX 推出了日经225 股指期货,抢占日本本土股指期货的先机。SIMEX 还推出了MSCI 新加坡自由指数股指期货、道·琼斯马来西亚股指期货、MSCI 香港股指期货、MSCI 台证股指期货等。国际化的产品结构使SGX 吸引了一大批境外交易者。据统计,其衍生品交易约有80%以上来自美国、欧洲、日本等新加坡本土以外的投资者。SGX 还与芝加哥商业交易所(CME)透过GLOBEX 系统,联合提供24 小时跨时区(欧洲、亚洲及美洲)的衍生品电子交易,填补东方股市市收

权合约都榜上有名。在2005 年交易量居世界前10 位的合约中,有3 个为股指期货、股指期货,它们分别是在韩国期货交易所上市的KOSPI 200 股指期货、芝加哥商业交易所(CME)上市的S&P 500 电子迷你期货,欧洲期货交易所(EUREX)道琼斯 Euro Stoxx 50 股指期货(见表1)。而在2005 年全球交易量增长最快的10 个合约中,有5 个是来自股指期货、期权。它们分别是CME 的电子迷你标准普尔股指期货、台湾期货交易所的台证股指期货、以色列TASE 的TA-25 指数期权、印度国家证券交易所的标准普尔 CNX Nifty 指数期货、CBOE 的标准普尔500 指数期货以及CBOE 的道琼斯欧洲斯托克50 指数期货。以上数据表明,股指期货、期权合约的确是全球期货、期权交易中最重要的一部分,而且近年发展势头更猛,毫无衰退之意。从交易量上看,欧美地区股指期货、期权合约可能占有先机,但是从交易量增速来看,亚洲一些国家和地区的股指期货市场却在紧追不舍,大有“后来居上”的架势。

正因为股指期货、期权交易品种丰富,能满足各类投资者的需求,因此颇受欢迎。这不仅与其所标的庞大的股票现货市场有关,还与其现金交割、无需实物转移的履约方式息息相关。在近两年的全球交易量最大的期货、期权合约排名中,有多个股指期货、期权合约都榜上有名。在2005 年交易量居世界前10 位的合约中,有3 个为股指期货、股指期货,它们分别是在韩国期货交易所上市的KOSPI 200 股指期货、芝加哥商业交易所(CME)上市的S&P 500 电子迷你期货,欧洲期货交易所(EUREX)道琼斯 Euro Stoxx 50 股指期货(见表1)。而在2005 年全球交易量增长最快的10 个合约中,有5 个是来自股指期货、期权。它们分别是CME 的电子迷你标准普尔股指期货、台湾期货交易所的台证股指期货、以色列TASE 的TA-25 指数期权、印度国家证券交易所的标准普尔 CNX Nifty 指数期货、CBOE 的标准普尔500 指数期货以及CBOE 的道琼斯欧洲斯托克50 指数期货。以上数据表明,股指期货、期权合约的确是全球期货、期权交易中最重要的一部分,而且近年发展势头更猛,毫无衰退之意。从交易量上看,欧美地区股指期货、期权合约可能占有先机,但是从交易量增速来看,亚洲一些国家和地区的股指期货市场却在紧追不舍,大有“后来居上”的架势。

值得注意的,是KOSPI200 股指期货合约是整个韩国期货、期权市场的核心产品。2000 年,凭借着KOSPI200 合约142%的交易量增长,韩国交易所首次挤入前五强,也就是这个合约一直蝉联交易量第一名,使得韩国交易所成为全球交易所排名中也连续四年位居首位。从2004 年、2005 年统计数据来看,KOSPI200 期权交易量在期货交易所中的比重越来越高,2005 年已占到97.77%(见表4)。

我国香港和台湾地区市场

香港地区于1975 年8 月通过《商品交易条例》并筹建期货交易所,1976 年12 月香港商品交易所成立,1985 年改名为香港期货交易所,1986 年5 月推出恒生股指期货合约,1987 年受到股灾冲击,1997-1998 年经东南亚金融危机冲击,2000 年交易量在期货交易所中的比重越来越高,2005 年已占到97.77%(见表4)。

新加坡市场:极富“侵略性”的SGX

新加坡交易所(SGX)成立于1999 年12 月1 日,由新加坡国际金融交易所(SIMEX)和新加坡证券交易所(SSE)合并而成。SIMEX 成立于1984 年9 月,是亚洲最早成立的金融期货交易所。

新加坡国际金融交易所考虑到本国资源有限,投资者数量少,从成立之初就想打“国际化”的牌,因而重点开发他国股指期货产品。1986 年9 月,SIMEX 推出了日经225 股指期货,抢占日本本土股指期货的先机。SIMEX 还推出了MSCI 新加坡自由指数股指期货、道·琼斯马来西亚股指期货、MSCI 香港股指期货、MSCI 台证股指期货等。国际化的产品结构使SGX 吸引了一大批境外交易者。据统计,其衍生品交易约有80%以上来自美国、欧洲、日本等新加坡本土以外的投资者。SGX 还与芝加哥商业交易所(CME)透过GLOBEX 系统,联合提供24 小时跨时区(欧洲、亚洲及美洲)的衍生品电子交易,填补东方股市市收

新加坡交易所(SGX)成立于1999 年12 月1 日,由新加坡国际金融交易所(SIMEX)和新加坡证券交易所(SSE)合并而成。SIMEX 成立于1984 年9 月,是亚洲最早成立的金融期货交易所。

新加坡国际金融交易所考虑到本国资源有限,投资者数量少,从成立之初就想打“国际化”的牌,因而重点开发他国股指期货产品。1986 年9 月,SIMEX 推出了日经225 股指期货,抢占日本本土股指期货的先机。SIMEX 还推出了MSCI 新加坡自由指数股指期货、道·琼斯马来西亚股指期货、MSCI 香港股指期货、MSCI 台证股指期货等。国际化的产品结构使SGX 吸引了一大批境外交易者。据统计,其衍生品交易约有80%以上来自美国、欧洲、日本等新加坡本土以外的投资者。SGX 还与芝加哥商业交易所(CME)透过GLOBEX 系统,联合提供24 小时跨时区(欧洲、亚洲及美洲)的衍生品电子交易,填补东方股市市收

全球股指期货、期权市场四大发展态势

(一) 品种创新不断,股指期货期权备受推崇

衍生品市场本来就是金融创新大潮的产物。股指期货、期权由于标的物是虚拟的指数,因而更容易开发出交易者需求的新品种。20 多年的发展之中,我们可以看到,股指期货品种创新层出不穷。1997 年,老牌交易所CME 为满足中小投资者的需求推出了E-Mini S&P500 股指期货,后来又以全球不同经济区域指数为标的推出欧洲领先100 期货、期权等。亚洲新兴市场更是不甘落后,比如针对中国大陆没有股指期货上市而投资者有避险需求这一情况,2004 年10 月,CBOE 推出了美国证券市场上的第一只中国股指期货产品,SGX 宣布将于2006 年9 月推出新华富时A50 中国股指期货,香港交易所推出新华富时中国25 指数,就连不见经传的文莱国际交易所也正筹划推出中国股指期货。另外,还有一个新趋势正在形成,股指期货特别是迷你股指期货因为所需资金成本低,履约方式灵活,所以正在成为股指期货中发展最快的一部分。在2005 年全球增长速度最快的10 个合约中,有4 个是股指期货。表现最为突出的是韩国、韩国交易所的KOSPI200 迷你期权合约几乎成为妇孺皆知的投资工具,颇受中小散户的推崇。

(二) 市场竞争激烈,一些富有“侵略性”的交易所应运而生

随着全球金融市场的不断融合,国家、地区之间市场竞争日益激烈,不少国家和地区的交易所纷纷上市以其它国家或地区的股价指数为标的的期货、期权合约,一些富有“侵略性”的交易所应运而生,其中比较典型的有SGX。SGX 推出的日经225 股指期货开创了以他国股价指数为期货交易标的物的先河。1990 年,CME 也推出日经股指期货参与竞争,又于1992 年推出欧洲领先指数(Eurotop)期货和英国金融时报100 (FT-SE100)股指期货。近几年,SGX 可谓锋芒毕露,它曾经抢先推出日经225 股票指数期货和期权,MSCI 香港股指期货、MSCI 台证股指期货、印度S&PCNX Nifty50 股指期货,使得日本、印度及我国香港、台湾市场处于被动地位。

(三) 电子化交易网络促使全球股指期货市场融合

自上世纪90 年代以来,随着信息技术的飞速发展,新的电子交易系统和24 小时在线交易开通已成为现实。1997 年,CME 推出E-MINI S&P500 指数电子平台24 小时交易,EUREX 推出电子交易系统,法国MATIF 推出NSC 系统,CME 推出GLOBEX 2 交易系统,CBOT 与EUREX 联合建立跨越大西洋的电子交易平台,这些系统都可容许交易者从一个终端进行多个市场的期货交易。这既大大增加了交易者的灵活性,降低了交易成本,从而刺激了交易量,又促进了股指期货全球电子化交易网络的形成,促使全球股指期货市场走向融合。

(四) 新兴市场把推出股指期货作为金融改革的突破口

金融市场的开放和全球资本市场一体化已成为不可阻挡的趋势,近年来,为了推进金融市场化改革,增强本国金融市场对国内外投资者的吸引力,许多新兴证券市场开始将股指期货作为首选品种,以突破金融改革的困境。在亚洲,马来西亚于1995 年11 月推出了吉隆坡综合股价指数期货;韩国于1996 年6 月推出了KOSPI200 股指期货;印度尼西亚也推出了标准普尔CNX Nifty 指数期货。在欧洲,俄罗斯、匈牙利、波兰等转轨经济国家均已开设了股指期货交易。南美的巴西、智利等国也成功地推出了各自的股指期货合约。这些股指期货产品的成功推出,既帮助这些国家完成了金融改革的任务,又增强了本土金融产品的定价权。