

金融衍生工具与金融风险管理 专栏介绍



主评嘉宾:韩立岩,刘庆富,惠晓峰

2017年以来特别是进入2018年,中国高度重视金融安全,中央将“防范化解重大风险”列为今后3年三大攻坚战的首位,并明确指出“重点是防控金融风险”。中国的金融市场,一方面有了更深入的发展,如金融科技的推广、新的衍生产品的推出、期权的使用面扩大等;另一方面,中国金融体系面临的外部不确定性增加,外部环境日趋复杂,也使市场的波动加剧,风险得到更充分的显现。在学术界,与供给侧结构改革和去杠杆相关的衍生品工具创新、衍生品定价与风险管理、衍生品市场运行规律和监管、金融科技和金融衍生品市场等领域也有丰硕的研究成果。在加强金融服务实体经济、防范金融风险、促进金融创新等方面,衍生品工具和衍生品市场必定发挥越来越重要的作用,也有利于中国金融市场的平稳健康运行。

本刊在新时代衍生品市场发展状况评估、衍生品市场与实体经济发展、金融科技与衍生品工具创新、复杂衍生品的定价与风险测量、衍生品市场的系统性风险、衍生品市场中的量化交易、金融市场相关性与市场间危机传染、一带一路背景下中国衍生品市场机遇与挑战等领域,提供了专门版面,鼓励金融学界和业界从理论和实践两方面进行深入的研究。

本期“金融衍生工具与金融风险管理”专栏的5篇文章是从40余篇应征稿件中,经过初审、外部专家详审、编委会讨论、稿件研讨会等轮次,再经作者们认真修改后选出的。本次专栏入选的5篇文章,紧紧围绕衍生工具与风险管理的主题,在学术研究上深入挖掘,提炼出有新意、有启迪的结论,也为业界和监管部门给出了有实际意义的政策建议。

《“坏”跳跃、“好”跳跃与高频波动率预测》一文针对已实现方差中的连续运动部分比重较大,产生了令人担心的问题:跳跃部分对未来波动率的影响是否会被“稀释”?该研究专门提取和剥离出两种不同方向的跳跃,实证研究证明“坏”跳跃和“好”跳跃会对波动率产生不对称影响,而这一点是不区分方向的跳跃所无法体现的;由于“坏”跳跃和“好”跳跃对波动率产生相反方向的影响,因此对跳跃方向不加区分会大大削弱跳跃的实际影响。该研究利用一系列的统计指标证明“坏”跳跃和“好”跳跃能够明显改进波动率的样本内和样本外预测能力,从而进一步丰富了波动率预测方面的研究。



金融理论与金融市场
*Financial Theory &
Financial Market*

《波动预测建模与尾部风险测量方法》一文利用跳跃、好坏波动和符号跳跃等新型高频波动率建模预测已实现波动率。该研究建立了4组对数形式的HAR类波动预测模型,进而将其嵌入极值理论风险测量框架,构建两步法的RV-EVT尾部风险测量方法;根据样本外滚动预测评估股指期货尾部风险测量水平,采用无条件覆盖和自举检验对VaR和ES进行回测分析;在RV-EVT风险测量框架下完善了已实现波动率的预测建模,在量化交易策略基础上,利用尾部风险的测量为资金管理和风险控制提供了有效的支持。

《异常波动停牌与价格发现效率》一文探究异常波动停牌制度对价格发现过程的影响。一方面,异常波动停牌有利于增加市场交易者数量,从而降低定价误差;另一方面,异常波动停牌会增加资产价值的不确定性,使定价误差增大。基于这一逻辑,构建一个包含出清时间间隔、知情交易者学习过程和摩擦的市场出清模型,给出异常波动停牌提高价格发现效率和降低流动性风险的条件及其微观解释。该研究结论具有丰富的政策含义,它为解释为何投资者在2015年中国股市出现流动性危机期间呼吁休市以及2016年初中国股市熔断机制失效的现象提供了理论视角。

《融资融券扩容和流动性》一文运用面板回归方法和双重差分法,从融资和融券交易者的短期交易策略和标的股票股东结构变化两个方面探讨买空卖空机制与流动性的因果关系。研究结果表明,融资和融券交易的双重引入降低了交易成本和价格影响,提高了标的股票的流动性。随着融资融券业务

的深入开展和发展,融资融券标的股票扩容对价格影响方面的流动性的影响越来越强。融资交易者的短期动量交易策略降低了价格影响和交易成本,融券交易者的短期动量交易策略降低了价格影响,而对交易成本影响不显著。由于部分机构投资者退场,偏好短线投机炒作的中大型个体投资者入场,换手率高、流通市值低和特质波动率低等类型的标的股票组合的流动性提高更为明显。融资融券交易提高标的股票流动性补充了关于买空卖空机制对市场质量影响方面的实证证据,也为中国融资融券业务的发展和完善提供了借鉴意义。

《隐含波动率与实际波动率的关系:中美比较》一文针对关于美国的经验是否适用于中国、中国期权市场定价是否有效的争论展开研究。该研究以股指收益率与波动率的相关系数以及股指收益率的历史分布为工具,从整体特征和横截面特征两个维度,分别研究隐含波动率与实际波动率的理论关系;以使用期权市场数据计算得到的隐含波动率数据、波动率微笑以及实际波动率数据、0Delta组合的超额收益为工具,从整体特征和横截面特征两个维度,分别研究隐含波动率与实际波动率的实际关系;通过比较上述两个维度下的理论关系与实际关系的差异并进行相应的中美比较,可以对中国期权市场的绝对定价效率和相对定价效率进行探究。该研究对期权领域的学术研究、投资与风险管理以及这方面的监管措施提出了建议。

感谢各位作者对专栏的积极投稿,感谢外部专家的辛勤工作和奉行的专业精神,感谢入选文章作者的精心修改。

2019年金融理论与金融市场专栏征稿

详见封三

汇率波动与金融市场稳定

专栏主题:

本专栏主题包括但不限于:

- 人民币汇率体制、机制改革
- 汇率风险在金融市场的溢出和传染
- 金融工程、金融科技与外汇风险管理
- 汇率在金融市场中的信息传递
- “一带一路”国家汇率风险与人民币国际化
- 新时代汇率波动特征及影响因素
- 汇率波动与金融稳定的测量、预警和防控