

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名：白雪

资格证号：71040922

专业名称：世界经济

拟定学位论文题目：北向资金流动对场内ETF期权市场的影响研究

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  经济全球化带来了范围更广更迅速的资本流动，世界各国经济发展关系越来越紧密化，金融全球化也已势不可挡，资本市场的跨区域高速流动给我国经济、金融带来的影响是双面的，既是机遇，也是挑战。“北向资金”是通过沪港通及深港通流入A股的外资，作为重要的增量资金，近年来在激活我国股市、推进我国金融开放、树立新的投资理念方面对A股已经产生较大的影响。  股票期权是针对现货市场风险防范的工具，有助于提升标的证券的流动性，降低波动性，吸引长期和增量资金，在促进理性投资和资本市场形成方面具有重要意义。股票期权定价是否有效关系着在稳定标的波动方面是否发挥着作用，股票期权定价的影响因素包括标的价格、波动率、合约到期时间，无风险利率等几个方面，而本文将以在沪深证券交易所上市的50ETF、300ETF期权为例，分析北向资金流动对场内期权标的资产50ETF、300ETF的价格、波动率所产生的影响，进而探讨，吸引外资流入A股的同时，减少市场波动，提高期权市场定价效率，构建稳定的股票市场的方向和政策建议。在金融国际化的进程中，外资逐步进入国内的进程中，研究外资对A股对冲工具（效率）的影响，具备现实意义。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）  巴曙松、张信军（2014）在“沪港通”正式启动初期，对资本流动潜在影响进行分析，认为“沪港通”为外资进入中国增添了新的渠道，是中国资本市场开放的重要一步。根据“不可能三角”理论，汇率稳定、资本自由流动以及货币政策独立性只能三者取其 二。作为小型自由经济体的香港选择了资本自由流动和汇率稳定，但是中国作为世界第二大经济体，货币政策独立性无疑是重中之重。另外，“沪港通”作为资本项目开放的一个重要尝试，也需要考虑到其对汇率稳定性的影响。以良性的市场制度竞争共同提升两地资本市场的国际竞争力。  韩佳冰、李天昕（2021）研究了北向资金对内地股市的影响分析，通过对参与编制上证50指数的48支样本股近一年的北向资金占流通股比以及长期收益率之间的可能存在的关系进行了假设检验，得到随着北向资金占流通股比的增长，其相对应的长期收益率也随着增长的结论。  丁子惠（2021）对北向资金持股的季度数据进行分析，通过构建系统ＧＭＭ动态面板模型，探究北向资金持股比例变动对股价波动的影响；研究结果表明，北向资金与上市公司股价变动存在显著关联，其持股比例的变动与其股价的波动同步，北向资金在我国的投资行为并没有像政策预期那样起到稳定我国股市的作用。区分沪股通与深股通之后，深股通中北向资金加剧股价波动的效果更为显著.  许从宝、刘晓星、吴凡(2020)运用SV-TVP-SVAR模型深入考察研究了人民币汇率、  沪股通资金对北向资金对我国资本市场的影响上，近年来有有以下研究成果：净流入与上证50指数三者之间互动关系的时变特征，发现沪股通资金净流入显著正向影响这上证50指数，沪股通资金显著促进了上证50指数走强。上证50指数上涨会引起沪股通资金净流出，证实了沪股通资金善于逆向操作的投资风格。谭小芬等发现资本自由流动可以减小这些假说带来的差别，进而影响AH股溢价。上述研究大都偏向对沪港通开通这一事件对股市冲击的研究，而鲜有直接研究北向资金对于股市的影响。  综合以上文献综述来看，我国学者在沪港通业务开展之初即开始关注，在经济全球化背景下，外资的流入，对我我国资本市场的影响，大部分研究认为，北向资金即外资的流动，对A股产生了较大的影响，资金量越大越频繁，市场影响就越大，给与的关注就越多。对我国金融衍生品的发展，大部分研究持积极意见，不过由于我国衍生金融工具市场起步较晚，相关的研究文献相对匮乏，互联互通的开展也是近几年开始的，针对外资对金融衍生品市场的研究较少，有鉴于此，本文的研究将在已有研究的基础上，努力克服之前研究的不足，借助于理论分析及实证研究的方法，分析外资流入对A股市场及场内期权市场的影响，同时探讨国内金融衍生品市场应如何发展，构建稳定的金融市场，助力实体经济的建议。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  论证方法：本文拟应用理论研究与实证研究结合的方法，分析北向资金对场内期权合约标的的价格及波动率的影响，得到对期权定价效率的影响，以分析外资在A股的流动，对风险对冲工具产生怎样的影响。同时采用数理模型法，对近几年北上资金流动对A股50ETF及300ETF的相关性进行对比分析，对政策及规模影响因素和传导机制进行分析研究。数据方面，本文拟使用近几年沪港通、深港通资金流动数据，期权标的平值合约价格数据、波动率数据，数据来源包括上海证券交易所、深圳证券交易所公开市场数据，万得金融数据。 |
| 1. 核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   根据初步分析，北向资金的交易行及资金流动应显著影响了我国Ａ股的股价稳定性。显示出一定的干扰性，增加了股市的无效波动。北上资金的资金量对50ETF\300ETF资产价格、波动率的变化具有正向相关性，波动率一定程度上代表了市场投资情绪，波动率的变化直接影响了市场参与者的指数增强或风险对冲策略，一定程度上增加了场内期权市场的交易量，对期权市场的发展起到正面作用，北上资金对50ETF\300ETF的偏好应有不同，这种区别影响两种ETF成分股的波动，在不同行业表现会有差异。基于金融市场完善和稳定的需求，开放外资增加了股市的波动，期权市场交易量的增加体现投资者对避险及对冲的需求，随着经济全球化、经济一体化的深入，国内监管应继续关注和加强对期权市场的管理，建立健全人才培养机制，从金融服务实体经济角度完善各项机制。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  目前学术界对于沪港通和深港通开放的经济影响展开了大量研宄。从现有文献来看关于互联互通机制开放的研宄主要集中在政策发布的公告效应、提高公司治理、增加信息流动、ＡＨ股价差、衡量股市崩盘风险等方面，对北向资金流动是否会影响场内ETF期权的联动机制研究不足。本文拟分析北上资金对场内ETF期权定价效率、构建稳定金融市场的影响，分析角度比价新颖。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  1.书  作者姓名（姓在前名在后）、书名（英文书用斜体或下划、中文书用书名号）、版次（如果不是第一版的话）、出版地、出版者，出版年。  斯蒂芬·瓦尔德斯(StephenValdez)菲利普·莫利纽克斯(PhilipMolyneus)，《国际金融市场导论》第六版，北京，中国人民大学出版社，2014年  黄卫平，彭刚，《国际经济学教程》第二版，北京，中国人民大学出版社，2012年  邬瑜骏，《现在金融风险管理-衍生金融工具的使用及风险管理技术的应用》，南京，南京大学出版社，2007  2．期刊  作者姓名（姓在前名在后）、文章标题（引号）、期刊名（英文用斜体或下划、中文用书名号）、卷号和期号、出版年，页码。  巴曙松、张信军，“沪港通对跨境资本流动的影响”，《中国金融》，2014年9月16日  巴曙松，“沪港通促进我国资本对外开放”，《经济》，2014年9月15日  肖丽娜，“北向资金对A股流动性共性的影响研究”，《中国市场》，2021年4月18日，  韩佳冰\李天昕,“北向资金对内地股市的影响分析”，《中国外资》，2021年2月5日，  许从宝、刘晓星、吴凡，“人民币汇率、沪港通交易与股指波动”，《系统工程理论与实践》，第40卷第6期，1452~1466页  庞家任、张鹤、张梦洁，“资本市场开放与股权资本成本——基于沪港通、深港通的实证研究”，《金融研究》，2020年第12期，169~188页  何帅、林祥友、张馨予、赵艳秋，“互联互通机制下沪港通和深港通的互动关系研究”，《金融理论探索》，2018年第6期，43~53页  郜旭芳，“论全球经济一体化背景下我国成熟的资本市场的构建”，《金融经济》，2012年11月25日，139~140页  石光（2020），“建设适应现代化经济体系要求的金融和商品衍生品市场”，重庆理工大学学报(社会科学)，2020年第34卷第3期，1~8页  方琼，周昂（2008），“[全球化背景下我国金融衍生品市场发展浅析](http://xue.data88.cc/index.php/home/download/down?filename=UxEOu1UQJFzRrkXYL5WTv1kViJFejFnTD9WS4VlcBZjNj5kc4EEeBtEaJZnVol1ZEdkePNVTPVUartEWMtCetp3YKJDZjFTSWNlRtpUUnd0MrIXU2JEWYh0V1dTSFJFTiFkandXQ2kjSLZEdXN2NrIjR29mNKNjM&tablename=CJFD2008&dmark=pdfdown&ddata=SDLL2008S3131|CJFD2008|%0A%20%20%20%20%20%20%E5%85%A8%E7%90%83%E5%8C%96%E8%83%8C%E6%99%AF%E4%B8%8B%E6%88%91%E5%9B%BD%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8D%E7%94%9F%E5%93%81%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%8F%91%E5%B1%95%E6%B5%85%E6%9E%90%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%0A%20%20%20%20%20%20|%E6%96%B9%E7%90%BC; %E5%91%A8%E6%98%82|%E6%97%B6%E4%BB%A3%E7%BB%8F%E8%B4%B8(%E4%B8%AD%E6%97%AC%E5%88%8A|%0A%0A%0A2008-03-15%0A%0A%0A%0A|null" \t "http://xue.data88.cc/index.php/home/request/_blank)”，《时代经贸》，2008年3月，第6卷，194~195页  巴曙松（2006），“中国金融衍生品发展路径:从国际比较看中国选择”，《金融管理与研究》，2006年5月15日，8~13页。  张鹏，“金融全球化与我国证券市场发展”，《上海经济》2003年5月31日，52~54页  3.某本书中的某章或多个作者主编的会议文集  章的作者、章标题（引号）、主编姓名、书名（英文书用斜体或下划、中文用书名号）、出版地、出版者、页码，出版年。  暂无  4.非出版物  作者姓名、引文标题（斜体或下划）、注明是非出版物，同时注明写作地点，时间。  暂无  5.电子出版物或电子来源的资料  作者姓名、文章标题（引号）、期刊名（英文用斜体或下划、中文用书名号）、载体类型、卷号和期号、页码或长度、数据库名／URL、检索日期年。  暂无  6.电子论坛的邮件  暂无。 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲（写到二级标题）  题目：北向资金流动对场内ETF期权市场的影响研究  主题词：经济全球化、金融全球化、北向资金、股票期权  第1章绪论  1.1研究背景和意义  1.2研究内容和方法  1.3本文的创新点和不足之处  第2章文献综述  2.1关于北向资金定义的阐述  2.2关于沪港通对我国股票市场影响的研究  2.3关于深港通对我国股票市场影响的研究  2.4文献述评  第3章关于北向资金现状及场内股票期权市场的分析  3.1沪港通、深港通介绍及运行情况  3.2北向资金流入情况分析  3.3 我国股票期权市场发展现状  3.4 股票期权的作用  3.5 股票期权定价的影响因素  第4章北向资金影响股票期权定价的理论分析  4.1 羊群效应理论  4.2 投资者情绪对波动率的影响  4.3 机构投资者的影响分析  第5章北向资金影响股票期权定价的实证分析  5.1 研究设计与数据说明  5.2 模型数据分析  第6章结论与建议  6.1研究结论  6.2政策建议 |