



融资融券 在组合管理中的应用

安信证券 常科丰

4. 融资融券的风险

4.1 市场风险

融资融券是杠杆式的投资工具，是一把“双刃剑”，放大了效益，也必然放大风险。投资者将股票作为担保品进行融资时，既要承担原有股票价格变化带来的风险，又得承担新投资股票带来的风险，还要支付相应利息。另外，融资融券交易的复杂程度较高，如果投资者判断正确，可获得较大的利润；如判断失误或操作不当，投资者的亏损可能比在现金交易方式下更为严重。对融资者而言，如果股价下跌，投资者所投入的资金便可能会全部化为乌有。

4.2 保证金追加风险

融资融券类似期货交易，投资者在交易过程中需要全程监控担保比率水平，以保证其不低于所要求的维持担保金比例。因此，融资融券所具有逐日盯市和保证金可能持续支付的特点，就使得投资者融资买入的股票在下跌行情中出现类似期货交易的“逼仓”现象。

根据维持担保比例的计算公式：维持担保比例=(现金+信用证券账户内证券市值)/(融资买入金额+融券卖出证券数量×市价+利息及费用)，在市场下跌时，融资比融券流动性恶化的速度要迅速。

因此，融资融券交易将使得投资者的行为更加短期化，市场博弈也更加激烈，对投资者的流动性管理要求也更高。

所以，投资者应加强下跌行情时的流动性管理，尽量选择基本面和流动性较好的蓝筹股作为融资融券标的。

4.3 流动性风险

融资融券针对的是个股，而个股时常会出现涨跌停或停牌，在这种情况下，融资融券或融券还款、融券卖出或融券还款都可能因此受阻，产生较大的流动性风险。

虽然融资融券具有股指期货类似的市场风险，保证金追加风险和流动性风险，但与股指期货风险相比，仍有以下不同：

- (1) 股指期货有基差风险，融资融券没有；
- (2) 股指期货由于不同合约间存在价差，存在展期风险，融资融券没有；
- (3) 股指期货与套保、套利的组合不可能完全吻合，但当套保或套利组合中的个股属于融资融券标的时，融资融券不存在不能完全吻合的风险。
- (4) 融资融券中存在因个股涨跌停或停牌引发的流动性风险，股指期货此类风险发生的概率要小很多。

本文的主要目的是根据融资融券的特点，从理论上探讨融资融券推出后，在组合管理方面的应用，对于实际中可能存在的很多因素，暂未予考虑。

2010年中国股指期货高峰论坛3月召开

证券时报记者 张达

本报讯 记者获悉，由中国期货与金融衍生品研究中心和某财经媒体共同主办的“2010年中国股指期货高峰论坛”将于3月28日在京召开。

届时，国内外期货权威专家、监管部门官员和中金所高级研究员、期货实战投资精英等将汇聚一堂，解析股指期货政策，探索赢利新战略。

期指人才争夺升级 非券商系公司艰难留人

证券时报记者 秦利

仅证券营业部股指期货专岗人才缺口将近 5000 人

如果券商营业部对 IB 业务人员的招聘全面展开，非券商系期货公司将受到巨大冲击，后者更应该积极思考如何挽留人才。

随着股指期货推出的临近，期货公司之间的人才大战因券商的强势介入而变得复杂。处于劣势的非券商系期货公司除了加薪，一些公司还积极调整组织架构，提供更好的职务挽留核心骨干。

新鲜血液增长缓慢

昨日，某期货公司在媒体上刊登了名为“百名金融人才招聘计划”的广告，如此大规模的招聘举动在期货业内非常罕见。按照该广告内容，所招聘岗位涉及该公司大部分部门——包括副总裁、合规总监、营业部经理、技术部负责人、研究所所长、经纪业务总部经理、股指期货服务专员以及国际业务人员。其中，股指期货服务人员招聘数量最多，高达55名。

这并非个别现象，在专业招聘网站上，期货公司招聘信息是当前热点之一——某招聘网站招聘期货职位的页数已超过了10页。记者从深圳多家期货公司获悉，由于股指期货上市预期提前，各公司都修改了此前的招聘计划，预计招聘完成后，一些期货公司的员工数量将增长一倍。

据了解，作为金融业内的小行业，期货从业者数量较少。以深圳为例，2009年底深圳13家期货公司在册职工数仅有1371人，平均每家期货公司只有100人，甚至有的公司只有26人。

与此同时，从业人员在行业内流动比较频繁，而“新鲜血液”增长缓慢。一家期货公司部门经理认为，这主要是待遇偏低问题所致。期货行业工资水平要比证券业、银行业低很多，对人才的吸引力非常有限。”这也

使得各公司对存量的期货人才争夺异常激烈。

非券商系期货公司留人不易

在这场人才争夺战中，与财大气粗的券商系期货公司相比，非券商系期货公司往往处在下风。一家非券商系期货公司人事部经理告诉记者，目前该公司招聘高管人员的情况不太理想，广告都打了一周，但收到的简历不多，合适的候选人更少。”

然而，如今非券商系期货公司的人才招聘，还要面对另一个强大的竞争对手——即要开展 IB 业务的券商营业部。按《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》的规定，证券公司申请中间介绍业务资格，必须配备必要的业务人员，公司总部至少有5名、拟开展中间介绍业务的营业部至少有2名具有期货从业资格的业务人员。据统计，仅证券营业部的股指期货专岗人才缺口就将近5000人。

对此，业内人士指出，如果券商营业部对 IB 业务人员的招聘全面展开，将改变期货人才流动的原有格局，其中，非券商系期货公司将受到巨大的冲击，因此，后者更应该积极思考如何留住人才。

面对困境，一些非券商系期货公司加紧调整薪酬体系，提高基层人员待遇。而有的公司为了留住核心骨干，甚至调整行政架构，为其提供更好的岗位。记者获悉，深圳一大期货公司在各事业部之上成立了产业中心，各事业部则成为该产业中心的二级部门，该中心负责人的待遇得到相应提高。

期指目标客户群体分析(三)

中信建投期货 祝强 莫海军

套期保值

投资者可以利用股指期货来对冲系统性风险，分为买入套期保值和卖出套期保值。如果投资者拥有很多现货头寸，可以通过卖出套期保值来对冲大盘下跌的系统性风险。若投资者计划在未来买入现货，则可以通过买入套期保值来规避以后价格上涨带来成本上升的风险。

客户群体：主要包括在现货市场上拥有较多头寸的大户，以及公募基金、社保基金、保险资金、大小非等。尽管这些机构参与股指期货相关办法尚在制订中，但是这些市场主体是系统性风险的最大受害者，若将他们拒之于股指期货门外，那么就无法从宏观层面体现股指期货规避系统性

风险的功能，与股指期货推出的目的相悖。因此，我们认为，监管层会适当允许这些机构在一定层面上参与股指期货，但以套期保值为主。

● QFII、私募：外国资金通过 QFII 途径参与中国市场，由于面临系统性风险，因此，套期保值需求强烈。

● 大户、公募基金、社保基金、保险资金：这些主体资金量大，套期保值意愿强烈。在 2008 年的熊市中，以公募基金为例，虽然明知有系统性风险，他们唯一的办法只有减仓，但国家法律规定基金必须保持一定仓位。致使 2008 年公募基金全线亏损，相信他们对此仍记忆犹新。

市场规模：对于大户，我们将其界定为资金量在 1000 万元以上，现市场上账户资金规模在 1000 万以上的有



投资者如何选择合适的期货公司

期货公司是投资者和中金所之间的纽带。正如买卖股票要通过证券公司一样，普通投资者参与沪深 300 股指期货交易，必须通过期货公司进行。在满足股指期货投资者适当性制度相关要求的前提下，投资者与期货公司签署期货交易风险揭示书和期货经纪合同，开立期货账户，获得交易编码，才能进行股指期货交易。

选择合适的期货公司进行交易，有利于保护投资者的合法权益。投资者需要选择一家具备金融期货经纪业务资格及中国金融期货交易所会员资格，且信誉好、资金安全、运作规范、收费合理的期货公司。投资者可以到中金所网站

(www.cffex.com.cn)上查询中金所会员的相关信息。

除直接在期货公司开户外，投资者还可以通过取得股指期货中间介绍业务资格 (IB) 的证券公司，由其协助完成开户。

(由中金所供稿)

股指期货基础知识 (二十二)

仿真交易合约 昨日全线走高

本报讯 沪深 300 指数昨日一路震荡走高，股指期货仿真交易各月合约也随之上涨，涨幅均在 1% 左右。

沪深 300 指数昨日一路震荡走高，收报 3214 点，涨了 44.94 点，涨幅为 1.42%。受此影响，股指期货仿真交易合约当日跌幅加大，普遍跌幅在 3% 左右。

当月合约 IF1002 收盘上涨 0.94%，报 3258 点；IF1003 涨幅 1.36%，报 3378 点；IF1006 和 IF1009 分别上涨 1.21% 和 1.06%，报 3592 点和 3660 点。

(魏曙光)

股票代码:002343 股票简称:禾欣股份 公告编号:2010-006

浙江禾欣实业集团股份有限公司 2009 年度业绩快报

本公司及全体董事、监事保证公告内容的真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

特别提示：
本公告所载 2009 年度财务数据已经公司内部审计部门审计，未经会计师事务所审计，与会计师事务所审计的财务数据可能存在差异，请投资者注意投资风险。

一、2009 年度主要财务数据

	2009 年 (1-12 月)	2008 年 (1-12 月)	增减幅度 (%)
营业收入	1,103,527,458.89	1,149,395,864.37	-3.99%
营业利润	126,919,559.62	67,672,775.56	87.55%
利润总额	134,220,066.18	74,092,302.14	81.15%
归属于上市公司股东的净利润	87,162,960.32	49,770,381.94	75.12%
基本每股收益 (元)	1.18	0.67	75.12%
加权平均净资产收益率	28.16%	18.99%	9.17%
	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	增减幅度 (%)
总资产	798,349,041.04	763,049,621.64	4.63%
归属于上市公司股东的所有者权益	349,442,139.93	284,497,179.61	22.83%
股本	74,060,000.00	74,060,000.00	0.00%
归属于上市公司股东的每股净资产 (元)	4.72	3.84	22.83%

二、经营业绩和财务状况的简要说明
(一) 经营业绩及主要影响因素简要说明
2009 年度，公司克服了国际金融危机的影响，及时调整经营策略，转危为机，圆满完成

年初制定的各项经营任务，全年实现营业收入 110,352.75 万元，较 2008 年下降了 3.99%，归属于上市公司股东的净利润 8,716.30 万元，每股收益 1.18 元，较 2008 年增长 75.12%。

报告期内，公司营业收入下降了 3.99%，主要是产成品销售价格下降所致，公司主导产品 PU 合成革 (含超细纤维 PU 合成革、高物性 PU 合成革和普通 PU 合成革) 销售数量为 2,621.67 万米，比 2008 年上升 6.58%。报告期内公司综合毛利率提高较大是公司利润增长的主要原因，报告期内公司综合毛利率为 24.26%，去年同期为 17.29%，上升了 6.97%，主要原因为公司超细纤维及高物性 PU 合成革等高毛利产品销售数量增长较大，同时公司实行精益化生产，生产效率进一步提高以及主要原材料化学浆料、PA 等价格下降导致生产成本降低等因素所致。报告期内，公司财务结构进一步优化，财务费用减少了 1,153.68 万元，同比下降了 65.5%，从而使公司利润总额有了较大幅度的增长。

三、财务状况简要说明
2009 年末，公司总资产规模变化不大，公司资产结构进一步优化。
(三) 除上述事项外，本报告期内公司无其他对财务数据和指标产生重大影响的重要事项。

三、备查文件
1、经公司现任法定代表人、主管会计工作的负责人、总会计师 (如有) 会计机构负责人 (会计主管人员) 签字并盖章的比较式资产负债表和利润表；
2、内部审计部门负责人签字的内部审计报告；
3、本所要求的其他文件。

浙江禾欣实业集团股份有限公司
董事长
二〇一〇年二月十日

股票代码:200770 股票简称:*ST 武钢 B 公告编号:2010-004

武汉钢铁股份有限公司 股票可能被暂停上市的风险提示公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

本公司就股票存在暂停上市风险提示公告如下：
一、公司已于 2009 年 10 月 29 日发布《武汉钢铁股份有限公司业绩预告公告》，并在业绩预告公告中披露了公司 2009 年全年的净利润为-54,000 万元。由于 2007 年、2008 年已连续两个会计年度的审计报告结果显示归属于上市公司股东的净利润为负值。若公司 2009 年度的审计结果显示归属于上市公司股东的净利润继续为负值，根据《深圳证券交易所股票上市规则》14.1.1 条规定，本公司股票将被实施暂停上市。

二、根据《深圳证券交易所股票上市规则》14.1.3 条规定，若公司 2009 年度的审计结果显示归属于上市公司股东的净利润继续为负值，公司股票将于 2009 年年度报告披露之日 (公司 2009 年年报预约披露日期为 2010 年 3 月 30 日) 起停牌，深圳证券交易所将在公司股票停牌 15 个交易日后做出暂停公司股票上市的决定。

三、《证券时报》、《东方早报》和巨潮资讯网 (www.cninfo.com.cn) 是公司指定的信息披露报纸和网站。公司董事会有权广泛投资者理性投资，并注意投资风险。

四、公司接受投资者咨询的主要方式如下：
联系地址：武汉东湖新技术开发区流芳路 4 号
邮编：430205
电话：027-81993700 传真：027-81993701
特此公告。

武汉钢铁股份有限公司
董事会
二〇一〇年二月十一日

股票代码:000825 股票简称:太钢不锈 公告编号:2010-04

山西太钢不锈钢股份有限公司 第四届董事会第二十五次会议决议公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负有连带责任。

山西太钢不锈钢股份有限公司第四届董事会第二十五次会议以通讯表决方式召开，会议通知及会议资料于 2010 年 2 月 4 日以直接送达或电子邮件方式送达各位董事、监事及高级管理人员。会议于 2010 年 2 月 10 日召开，应参加表决的董事 11 人，实际出席的董事 11 人。会议的召集和召开符合《公司法》等有关法律、法规和《公司章程》的有关规定。

会议审议并通过了以下议案：
一、《年报信息披露重大差错责任追究制度》
参会董事对该议案进行了表决，11 票同意，0 票反对，0 票弃权。参会董事一致通过本议案。
二、《内幕信息知情人登记制度》
参会董事对该议案进行了表决，11 票同意，0 票反对，0 票弃权。参会董事一致通过本议案。

特此公告

山西太钢不锈钢股份有限公司
董事会
二〇一〇年二月十日