

期指上市助推我国资本市场大发展

证券时报记者 游石

股指期货今天上市,翻开了中国资本市场发展新的一页。至此,股指期货将作为我国资本市场资源配置功能的充分发挥创造条件,并为资本市场实现跨越式大发展打下坚实基础。不过,在对股指期货寄予较高期望的同时,市场各方均认识到,股指期货在国内还是新生事物,其发展壮大仍需要较长的一段时间,还需要各方共同的呵护。

打造风险管理平台

股指期货作为资本市场重要风险管理工具,在最近这次全球金融海啸中,其避险功能获得充分检验。根据对30个市场从美国次贷危机爆发以后的跌幅统计,22个推出股指期货的国家,股票现货平均跌幅为47%;8个没有推出股指期货的国家,现货指数平均跌幅高达63%。这表明在金融危机中,股指期货成功将股票市场系统性风险进行了转移和再分配,起到稳定市场、疏导风险的作用,避免更大的下跌。

与国际成熟的资本市场相比,长期以来,我国股票市场处于单边市运行状态,缺乏做空机制和释放系统性风险的渠道,这使得市场波动加大,不利于引导投资者树立长期稳健的投资理念。一遇到价格暴涨,市场容易放大财富效应,诱导投资者盲目追高;价格暴跌,投资者又往往因相互恐慌性杀跌,而损失惨重。

我国股指期货推出后将改变市场上上述现状,它将剥离、转移股票市场系统性风险,进行二次分配,为投资者提供资产配置和风险管理的全新选择。比如,针对投资者担心的“下跌风险”和“踏空风险”,投资者完全可以在股市下跌时,通过做空期货锁定收益,降低了直接抛售股票对现货市场的冲击;而当股票上涨时,投资者又可以直接买入指数来快速建仓,然后再在现货市场上买入一揽子股票,这样可以把成本锁定在一个相对较低的位置。因此,股指期货无论对于市场整体,还是对于微观单个投资者都具有积极意义。

完善资源配置功能

在国民经济中,资本市场肩负着资源配置的重要使命,但由于发展还不够完善,影响了其功能的充分发挥。金融九条中提出“加快建设多层次资本市场体系”,是目前我国资本市场发展的首要任务。

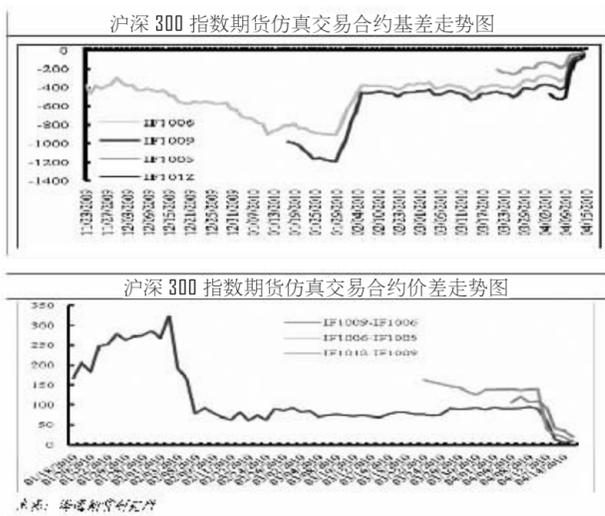
一般来说,多层次资本体系应该包括主板市场、中小板市场、创业板市场和场外交易市场,并且还有与之相配的金衍生市场。而股指期货作为金衍生市场的重要代表,一方面满足投资者对冲现货市场波动风险的同时,也为股票市场合理定价提供参考,引导社会资源优化配置。

比如,当以往股市非理性上涨时,投资者只能被动观望,放任股指偏离正常估值,或是掌握大量资金的某些机构由于排名压力,被动参与做多,进一步加剧市场价格扭曲。而推出具有做空机制的股指期货后,投资者完全可以在期货市场上抛空,来表达不同的预期,从而起到平抑股价的作用。反过来,在以往股市超跌时,投资者往往信心溃散,不敢轻易买入,导致市场流动性不足。而有了股指期货作为缓冲和内在制衡,投资者可以参照期货与现货之间的不合理价差进行套利,从而为市场注入流动性,并帮助市场恢复信心。

总而言之,股指期货已成为资本市场重要组成部分,为我国资本市场资源配置功能发挥创造条件,成为资本市场的重要延伸和补充。

交易时间 股市开盘前15分钟,收盘后15分钟,投资者可利用期指管理风险	涨跌停板 幅度为10%,以沪深300指数为基准,与股票市场涨跌一致	保证金 买卖单个合约至少需要15万元以上资金	交割日 定于每月第三个周五,可规避股市周六波动	竞价交易 遵循“价格优先、时间优先”原则进行撮合成交
信息披露 每日交易结束后,将持仓合约前20名持仓会员的成交量和持仓量	持仓限额 单个非套保交易账户的持仓合约数量不得超过100手,当日持仓合约数量不得超过1500手左右	强制减仓 出现极端行情时,中金所可强制使用逐笔减仓制度控制风险	套保 自然人也可以参与套期保值	创新 深圳为期货其他创新品种预留了空间

股指期货规则全解析 “十大看点”值得关注



推动金融产品创新

而作为基础性金融衍生工具,股指期货又为国内金融产品创新打开了全新空间。此前,在没有衍生工具的情况下,国内理财产品——特别是规模较大的股票型基金投资策略高度同质化,他们往往在买入一揽子股票分散投资风险的同时,不可避免与大盘指数及同类产品波动接近,难以满足不同风险偏好投资者的需求。

不过在股指期货推出后,将给理财产品的创新提供了全新的思路,有利于加大各理财产品投资风格的差异化,进一步丰富金融产品族谱。诸如,基金可以根据监管法规开放程度,在不同阶段设计不同的新产品。比如,目前所处的第一阶段,开发只具有部分套保功能的股票型基金与股债混合型新基金,强调熊市时可有效降低亏损;第二阶段,发展完全套保的股票型基金与股债混合型基金,用以完全规避熊市下跌风险,也可发展绝对收益型基金或专户管理账户,甚至现货与期货套利基金;第三阶段,向期货信托基金方向发展,其产品特点是无论牛、熊市都可创造最大收益。

机构投资者投资策略将随之发生重大变化,由原来的买进股票组合后

持股待涨的单一模式变为双向投资模式。机构投资者可以充分发挥研发选股方面的优势,采取阿尔法或期现套利策略,追求绝对收益成为可能。

健康成长尚需呵护

业内人士指出,目前,市场各方对股指期货寄予较高期望,然而其功能发挥,推动我国资本市场改革发展却绝非一朝一夕的事情,前行中还有诸多困难需要克服。

比如,在欧美成熟金融市场上,股指期货是典型的以机构投资者为主的,机构投资者持有80%的股票市值,并占据相应比例的股指期货交易量。但在国内市场,散户仍占大多数,面对散户市场推出股指期货,存在固有的风险。针对该情况,监管部门特别推出的投资者适当性制度,较好解决了这一问题,并且随着基金、券商、QFII以及保险公司等机构参与期指的相关办法出台,未来股指期货投资者结构也将日趋多元化。

股指期货的推出也对跨市场监管提出更高要求。但是,在没有过往经验参考的情况下,跨市场监管政策如何落实到位,必将考验相关各方的执行和应对能力。

猜想

期指上市首日五大猜想

本报讯 股指期货今天交易情况无疑是市场各方的关注焦点,而长江证券金融工程部对期指首日表现提出了五大猜想:

1 参考此前其他商品期货(比如黄金和钢材)推出第一天的交易情况,以及内地投资者习惯做多的习惯,预计今天股指期货高开几率较大。此外,由于股指期货比股票市场提前15分钟交易,这也导致股指期货脱离现货指数高开几率大增。

2 在股票市场开盘后,股指期货会受到现货指数走向影响逐渐回归理性。这之后,现货指数会在大部分时间引领股指期货走向。在以后套利力量强大之后,这种趋势会更加明显。

3 预计今天观望气氛比较浓厚,交易不会太活跃,价格有可能出现不连续的情况。多数投资者可能略有尝试,但不会大规模进入这个崭新的市场。

4 今天日内可能出现极端行情,会有较多投机机会。在目前开户客户中,90%以上来自商品期货市场的客户,机构客户占比还不到2%。所以,今天无疑会呈现出散户行情的特点:不大的资金就会让期指出现较大的震荡。

5 ETF将出现套利机会。由于股指期货套利者可能利用ETF来套利,所以ETF价格可能会高于其单位基金资产净值。投资者可以卖出ETF,同时在一级市场买入一揽子股票申购成ETF,进行溢价套利。

(卢荣)

展望

期货业5年内形成新生态格局

证券时报记者 魏曙光

股指期货今天正式登场,拉开了期货行业发展格局巨变的序幕。面对即将来临的爆发性发展机遇和分类监管的要求,各个期货公司正抓紧重新定位。业内专家预计,行业结构性分化将加速,未来5年内行业新生态格局有望成型。

业绩分化将加速

近几年来,国内期货市场成交额大幅增加,给期货公司带来了丰厚利润,大多数期货公司实现了盈利,但期货公司的盈利能力正出现分化。数据显示,2009年个别业绩优良的期货公司净利润达到1亿元,但业绩较差的期货公司还徘徊在亏损的边缘。

业内人士认为,股指期货推出之后,期货公司业绩分化将进一步加剧。那些拥有资金实力和产业背景、券商参股或控股的期货公司将在市场竞争中脱颖而出。

银河期货总经理姚广认为,股指期货的推出有利于期货与证券市场客户和资金的融通,为商品期货市场带来大量增量资金。券商系期货公司在金融期货市场的发展中可以整合资源,利用母公司优势为客户提供综合性金融服务。

显然,股指期货的推出将使券商系期货公司优势增强。目前,在国内165家期货公司中,已有63家具有券商背景。在此前仅有商品期货的情况下,这些券商系期货公司保证金量已占全国总量的30%。股指期货推出后,期货、证券两个市场的联动和相关性越来越紧密,券商可开展IB业务的营业部先发展优势将会体现。

北京工商大学胡明越教授认为,未来股指期货推出之后,期货公司的盈利能力将出现严重分化,而那些盈利能力差、运作不规范,尤其是分类监管未能进入C级以上的期货公司,很有可能面临被兼并或退出市场的命运,而优势突出的券商系期货公司成

长期将进一步放大。此外,监管层分类监管实施后,资质较高的期货公司将获得政策扶持,许多新业务将只给在分类中排名靠前的A类公司进行试点,排名靠后的期货公司将越来越被边缘化。

5年内行业新生态将成型

广发期货总经理肖成认为,5年内期货公司会有一个分化,形成一个多层次、分工细、互相依赖、互相促进的生态系统:一些有产业背景、券商背景的期货公司会成为大型的、综合性的、集团化的期货公司;也会出现专业性发展或是区域性发展的期货公司,也就是在某些领域或地域具备高影响力的期货公司;还有一些向特定品种发展,做某些品种可以稳定排名前列的期货公司;另外,也会有一些成为辅助性的服务机构。

格林期货董事长王拴红指出,股指期货的推出将加速期货公司层级分化,期货行业必将经历一次重新洗牌,传统商品期货公司与券商系期货公司都各具优势,将在竞争中给投资者带来更多的选择和机会。

北京中期期货公司总经理许丹良表示,股指期货推出后,券商系期货公司确实占有一定优势。但非券商系期货公司也不乏发展机遇。期货公司的服务相对具有较强专业性,非券商系期货公司将在风险控制、市场拓展和专业服务等方面找到自己的定位。

新湖期货董事长马文胜认为,一批以交易商品期货为主的专业化期货公司将找到自身发展的商业定位,这类公司交易强项可能是某一类商品期货。在金融期货市场上,不一定要去争取全面结算会员,做一个门槛低的交易会员就足够了,为客户提供全通道服务,但其比较优势体现在商品研发和服务上。就如国外很多专业型商品期货公司,这些公司也能提供各种品种的交易通道,但在某几类商品期货上有它独到优势。



选择东海 成就卓越

中国期货业协会理事单位

中国金融期货交易所全面结算会员

连续多年荣获国内三大商品期货交易所优秀会员荣誉称号

我们拥有:

- 国内先进的套利、程式化交易系统以及全方位的核心客户服务体系
- 东海证券与东海期货强强联手
- 竭诚为广大投资者和交易会员提供最优质的服务,邀您与东海共创股指期货美好明天!

东海期货网: **www.qh168.com.cn** 全国统一客服热线: **400-8888-588**

梅拉梅德:期指将促进中国股市繁荣

本报讯 金融期货之父奥利·梅拉梅德今日将参加股指期货上市仪式。昨日,他在接受证券时报记者采访时表示,股指期货的上市将促进中国股市的繁荣。

梅拉梅德说,过去30年,世界各国都大力发展金融产品,像美国、英国、德国、日本、新加坡等国都有股指期货,帮助稳定金融市场和股票市场。他一直十

分关心中国金融衍生品市场的发展,每次来中国,都会去拜访中金所。

股指期货的上市对证券市场将产生很重要的影响。梅拉梅德说,以前因为没有股指期货,大家对证券市场的波动无法规避风险,现在股票和期货市场可以卖空、卖空,投资者有了更多规避风险的工具,这也有助于股票市场运行稳定。此前,中国股市从6000

多点跌到2000多点的过程中,如果有了股指期货,相信跌幅就不会有那么大。而现在,中国推出股指期货,会有助于发展股票市场。当然这个发展也不可能是一夜之间完成的,它需要一个非常长的时间去进行,届时,中国市场和中国的投资者将从中获得非常多的好处。

(游石)