

聚焦 FOCUS 股指期货上市一周年 (一)

期指一年间:资本市场制度改革的深度撞击

证券时报记者 游石

去年春天,股指期货破茧化蝶,为资本市场20周年送上大礼,转眼间,襁褓中的股指期货迎来了周岁生日。回顾这一年,国内外宏观经济形势复杂多变,资本市场跌宕起伏,股指期货始终牢牢守不发生系统性风险的底线,走过健康一周年。

目前,我国股市已拥有2000多家上市公司,投资者股票账户接近1.6亿户,股票总市值全球第二。随着大国经济崛起,资本市场在国民经济中的地位日渐重要,对我国转变发展方式,促进经济结构调整,有着不可替代的作用。但数百年金融史表明,稳定是任何市场进行资源配置的前提,一个成熟的资本市场需要与之配套的风险管理市场。2007年至2008年A股暴涨暴跌,就是因为缺乏制衡和风险管理机制,导致融资功能的丧失,市场呼唤改变。

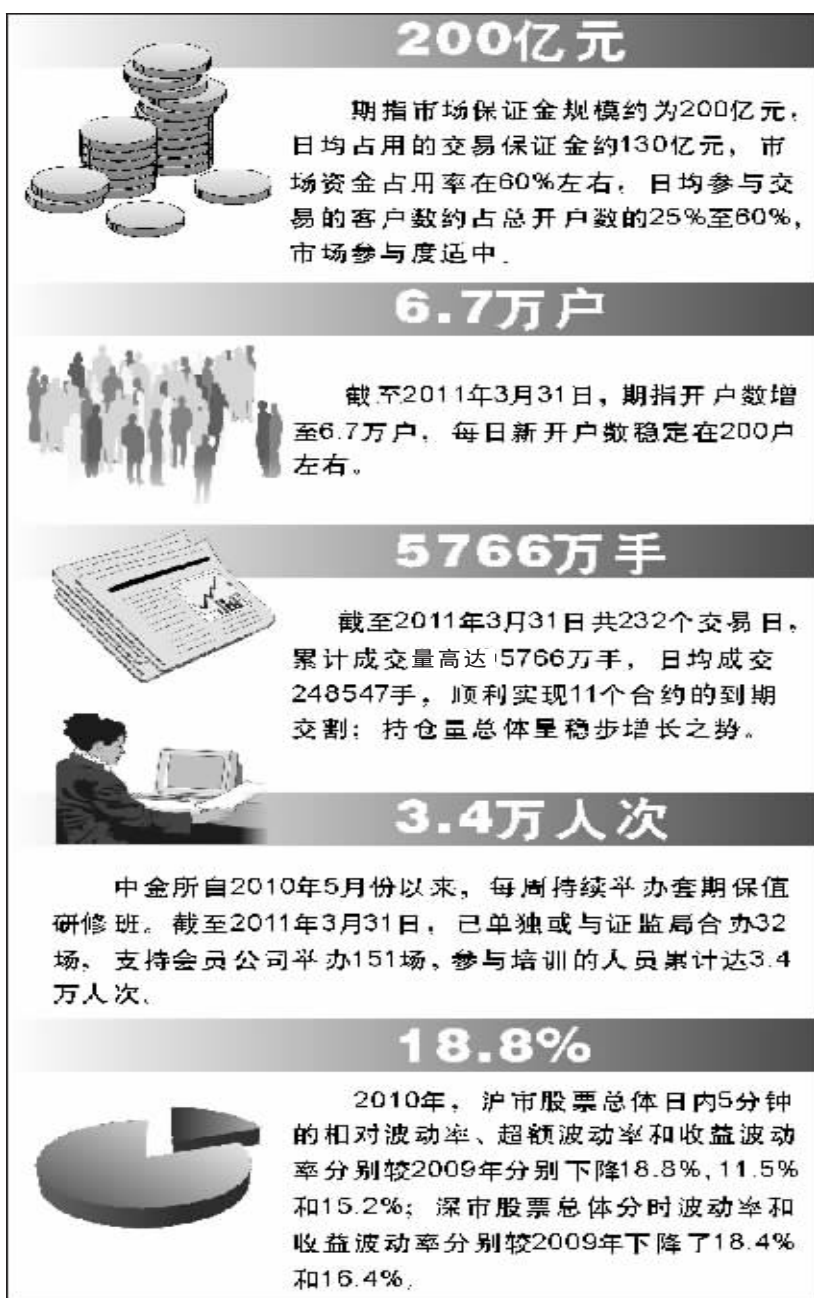
2010年4月16日,我国股指期货诞生。或许是机缘巧合,或许是新生事物一开始便注定要多加磨砺,股指期货上市正好遭遇国内房地产调控,A股出现持续下跌行情。一时间,市场流言纷至沓来,“暴跌推手论”、“阴谋操纵论”,一些不谙究竟的投资者也将之视为洪水猛兽,令刚出生的股指期货承受巨大压力。但理智的声音并未湮灭——“蚂蚁怎能绊倒大象”、“双向机制不等于做空”、“曲解只是市场情绪的宣泄”。国内资本市场的一次重要创新,就是在这样的论战中拉开了帷幕……

历史总在快被遗忘之际还原真相,流言总在疲惫之际渐渐平息。我们撰写股指期货周年报道的一刻,“楼市新国十条回顾”专题也在同步

进行。这一年来,我们见证了上证指数全年下跌14.31%,央行启动首次加息,通货膨胀一路走高,国家行政调控价格干预。深深感受到宏观经济的错综复杂,资本市场变化莫测,以及由此导致的投资者浮躁心态。一年前关于股指期货那场论战,在现在看来似乎已变得无足轻重,但它却是资本市场制度改革的一次深度撞击,是时间教会了我们用更成熟理性的眼光看待问题。

2009年,随着4万亿元刺激经济政策措施出台,我国经济在全球率先走上复苏之路,但欧美国家长时间保持低利率政策,国内通货膨胀和货币政策转向的风险很快出现。资本市场由此逐渐担负起了巩固复苏成果,调整经济结构、促进产业升级的重要历史使命。2009年6月,桂林三金网上申购重启IPO,2010年A股IPO融资达4882.63亿元,同比增长159.9%,数百家新兴行业优秀公司在深圳中小板、创业板上市。然而,上证指数2009年上涨近80%,深圳中小板指数2010年创出新高,两年前6124点之后的暴跌记忆还犹在眼前。股指期货在此背景下推出,成为我国资本市场自我约束、自我完善发展,更好服务国民经济的历史选择。

一个完整意义上的资本市场,应该包括股票发行一级市场、股票交易二级市场和管理股市风险的股指期货市场。股票一级市场实现筹资,二级交易市场实现资产定价和优化配置,股指期货市场实现股市风险的分割、转移和再分配,这三个部分有机协调,构成一个不可分割、相伴共生的统一整体。股指期货犹如服务和服从于股票市场的影子市场,给原本单轨运行的股票市场再铺设了一条轨道,使它在前进的道路上行驶得更加平稳。



张常春/制图

期指制度设计成功经受市场考验

证券时报记者 游石

从股指期货合约近一年运行情况看,期现价格高度拟合,市场风险控制良好,合约高门槛定位机构、高保证金降低杠杆、投资者适当性制度、防范市场操纵等股指期货制度设计成功接受了市场的检验。

股指期货制度设计适合我国资本市场新兴加转轨时期的运行特征,上市一年以来的平稳运行实践已证明这套制度非常成功,将为我国未来推出新的金融期货品种提供更多的经验,推动金融期货创新不断深入。

大合约高门槛定位机构

沪深300股指期货上市当天,每手合约市值101.97万元,合约规模为国内所有已上市期货品种之最。华泰长城期货刘奥南认为,由于国内股票现货市场存在炒新的习惯,股指期货首个品种在此环境下推出,将面临较大的监管压力。中金所通过大合约设计,有效杜绝了市场的盲目炒作,确保品种顺利推出并平稳运行;从国内股指期货的出发点来看,一开始就明确定位于服务机构投资者,旨在为其提供风险管理平台,从而降低现货市场波动;在目前国内期货市场纷纷谋求“大合约”的趋势下,沪深300股指期货合约设计体现了一定的前瞻性。

高保证金降低杠杆

全球股指期货平均保证金比例在6%至9%之间,而我国沪深300股指期货是15%,期货公司还在此基础上加收

3%的保证金,对投资者收取的保证金比例普遍达18%。如果再考虑到投资者实际操作中仓位普遍不超过1/3,那么股指期货杠杆比例仅为1.85倍。

对此,光大期货研究所张毅表示,这样的设计基本覆盖了股指期货日内总体波动幅度,降低了投资者参与股指期货的杠杆率,从而有助于投资者更好参与股指期货交易,更好地理解这一金融创新品种与股票等投资工具的区别与联系。

适当性制度保护投资者

股指期货实行开户实名制,交易所严格落实投资者适当性制度。投资者准入门槛高,要求做到“三无一”,即有一定的资金实力,有一定的产品认知能力和有一定的交易操作能力,无不良诚信记录,以及没有法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或限制从事股指期货交易的情形。

而股指期货成交活跃的事实,证明了实行严格投资者适当性制度的重要性及其对股指期货市场平稳发展带来的现实意义,保证了市场运行初期的平稳有序。

交割结算制度严防操纵

中金所在充分借鉴海外股指期货市场经验的基础上,结合国内期货市场发展的实际情况,制定了股指期货结算价格和交割结算价格计算依据。

从股指期货上市以来的运行情况看,股指期货各合约到期时,市场运行平稳,当月合约的市场运行价格与股指期货的最终结算价格保持高度一致。这也证实了股指期货交割结算价格设计严谨,国内股指期货市场没有出现到期日效应。

1号会员 庆贺

股指期货上市平稳运行一周年

全面结算 全面服务

国泰君安期货有限公司
GUOTAI JUNAN FUTURES CO., LTD.

公司网站: www.gtjaqh.com 客服电话: 40088-95521