

市场关注的股指期货焦点问题解析

小张老师的话:

证监会相关部门负责人8日表示,国务院已原则上同意推出股指期货,投资者对股指期货的关注度再度高涨。投资者普遍关心股指期货对市场的影响、与融资融券推出的关系、能否被操纵、推出初期的市场前景等问题。本期聚焦我们特邀专业人士为您解答。

国泰君安证券研究所 蒋琪理

1、推出股指期货对市场的影响如何?

股指期货并不会影响股票市场的中长期趋势,其对市场走势的影响大小视市场阶段而定。

从内地情况来看,沪深300股指期货前期筹备过程中曾几次释放股指期货推出信号,都曾带动沪深300成份股出现阶段性显著上涨,近期市场传闻也推动了期货相关板块的上涨。

我们认为,在当前阶段,市场估值处于合理水平,如无其他重大外因,股指期货的推出会对市场产生阶段性影响,但不会超过合理溢价。

2、融资融券是否必须先于股指期货推出? 有投资者认为,推出股指期货,必须先推出融资融券。事实上,在卖空机制与股指期货推出孰先孰后问题上,学术与业界存在分歧。

一种观点认为,股指期货的推出以市场存在卖空机制为前提。第一,期货市场可作空头,而现货市场只能作多头,在市场大跌时期,缺乏卖空机制将加剧市场波动。第二,期货反向套利无法进行,导致现货市场定价效率缺失。

另一种观点认为,市场不存在卖空机制不影响股指期货的推出。第一,即使没有卖空机制,股指期货市场也存在套期保值者、套利者群体,不可能出现完全是投机者的局面。

我们认为,如果股指期货先于融资融券推出,卖空机制的缺乏不会显著影响股指期货的定价效率。首先,在期指升水情况下,套利者实施卖空期指、买入股票”的正向套利,与卖空机制的缺乏无关。其次,在期指贴水情况下,较小的贴水幅度(即使出现理论上的套利机会)属正常情况,不至于对期指现货市场走势产生显著影响。

3、股指期货能否被操纵? 从全球经验看,操纵股指期货是较难的事情,但这样的行为并非没有发生过。我们分析了期指操纵的两种可能模式:一是基于指数与期货的联动性,操纵现货从而带动期指;二是直接操纵期指使期指走出偏离于现货指数的短期独立行情。

我们认为,总的来看,沪深300股指期货具有较强的抗操纵性。4、远期合约是否会被爆炒? 沪深300仿真期货交易,曾频繁出现远期合约被爆炒情形,但我们预期,期指正式推出后,常态下这种情况出现的概率极低。仿真交易毕竟缺乏真金白银的交易,真实交易中投资者会充分考虑流动性。当然,我们不排除个别阶段合约被爆炒的可能性,但应非常态,主力合约将成为投资者主要交易的对象。

我们认为,总的来看,沪深300股指期货具有较强的抗操纵性。4、远期合约是否会被爆炒? 沪深300仿真期货交易,曾频繁出现远期合约被爆炒情形,但我们预期,期指正式推出后,常态下这种情况出现的概率极低。仿真交易毕竟缺乏真金白银的交易,真实交易中投资者会充分考虑流动性。当然,我们不排除个别阶段合约被爆炒的可能性,但应非常态,主力合约将成为投资者主要交易的对象。

我们认为,总的来看,沪深300股指期货具有较强的抗操纵性。4、远期合约是否会被爆炒? 沪深300仿真期货交易,曾频繁出现远期合约被爆炒情形,但我们预期,期指正式推出后,常态下这种情况出现的概率极低。仿真交易毕竟缺乏真金白银的交易,真实交易中投资者会充分考虑流动性。当然,我们不排除个别阶段合约被爆炒的可能性,但应非常态,主力合约将成为投资者主要交易的对象。

■热点聚焦

短期难改震荡格局 创新业务成最大看点

华创证券 郑邵霖

当前市场虽有融资融券、股指期货即将推出的传闻,但大盘蓝筹股仍未能有持续性表现,股指仍未摆脱节前震荡盘整态势。

多重因素作用下的盘局短期内无法改变

从流动性来看,近日央行工作会议中对于明年的货币政策明确表态,将继续实施适度宽松的货币政策,市场预期一季度新增信贷规模在3-4万亿元左右。从历史经验来看,一季度市场中的流动性往往是全年中最宽松的时期,对于股市流动性的支撑较四季度而言将大为提升。然而融资的压力依然不容小觑。短期来看,新股密集IPO,银行股再融资压力是悬在市场上的“达摩克利斯之剑”;中期来看,中移动、中海油等将回归A股市场及农行IPO融资也可预期,这些均将对资金层面起到一定负面作用。放眼未来,热钱的流入速度以及居民储蓄搬家速度可能是未来推动股票市场资金面的重要影响因素,对此,投资者应予以重视。

从政策角度来看,新年伊始,《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》规定出台,个人转让限售股所得将被征收20%的个税。对此笔者认为,该政策中期而言将利空股市。如果说大小非看好公司未来发展前景,理性的选择即是目前尽快抛售所持股票,缴纳所得税后继续买入该公司股票,这样未来的收益将不用缴纳所得税;如果大小非不看好公司未来发展前景,那么也将促使其在二级市场加速抛售公司股票,毕竟该政策的出台表明未来对于大小非减持的规范将愈发严厉。另外,近期针对房地产市场的税收与土地调控政策不断出台,但对于开发者的信贷政策仍未明朗,这也使得地产股近期疲态尽显。

因此目前市场的盘整格局基本符合目前流动性状况以及政策的变化。

创新业务的推出是未来市场最大看点

从估值角度来看,以银行为代表的权重股目前动态PE基本在15倍以下,这封杀了股指大幅向下的空间。近期大盘权重股的屡屡脉冲走势也昭示着创新业务即融资融券、股指期货的推出可能为期不远。而在创新业务推出前后,大盘权重股作为融资融券标的可能会受到市场的追捧,存在获取阶段性超额收益的机会。

应该说,创新业务的推出将是未来市场的最大看点。但是笔者认为,在春节之前创新业务推出的可能并不大,因此短期内大盘权重股可能依然会不断出现脉冲走势,但较难获取超额收益,风格轮转时机尚不成熟。在未来,投资者应重点关注创新业务时间表推出所带来的风格转换机会,创新业务推出时间表将成为股指发力的催化剂。

营业网点开到哪 就把投资者教育工作做到哪

09上海证券报——申银万国证券投资者教育全国行走进瑞安、石家庄

记者 张勇军 潘晓熾

12月26、28日,由上海证券报、申银万国证券联合主办的2009上海证券报——申银万国证券投资者教育全国行第10、11站活动分别走进瑞安、石家庄。至此,2009年度的投资者教育全国行活动正式落下帷幕。

瑞安活动当日,瑞安市国际大酒店迎来了200多名热情的投资者。申万证券研究所资深研究员魏道科、王晓亮、李博,期货分析师曹忠博士等组成了阵容强大的讲师团,为温州瑞安的投资者们剖析2010年宏观经济形势、2010年证券市场发展前景与投资机会、行业选择、商品期货市场的投资机会。温州商报和瑞安日报对此次活动进行了报道。

仅两日之后,河北省证券业协会、上海证券报、申银万国证券又在石家庄市人民会堂联合主办2009上海证券报——申银万国投资者教育全国行的最后一站活动。活动恰逢申银万国证券石家庄翟营南大街营业部开业之际,申银万国董事长丁国荣、副总裁杜平、经纪总部总经理张磊、研究所总经理陈晓升等出席致辞。丁国荣董事长在致辞中指出,今后要结合申银万国证券营业网点的调整,继续将活动辐射面扩大,营业网点开到哪,投资者教育工作就走到哪,要持之以恒做好投资者教育与服务工作。

申银万国证券研究所所长陈晓升、市场部总监王浩明、市场部资深分析师姚立琦、阮晓琴、申银万国期货分析师杨楠,分别就如何树立正确的投资理念和投资方法、近期证券市场分析及下阶段投资思

路、金色梧桐服务产品介绍、期货投资与股指期货等主题作精彩报告。本次活动在石家庄市引起热烈的反响,约300位投资者慕名前来,会场气氛活跃。报告会持续了近两个小时,与会投资者纷纷表示到会听课受益匪浅,学到了正确的投资理念和许多分析方法,希望专家今后多到石家庄来传授知识。证券日报、河北日报、燕赵晚报、燕赵都市报、河北青年报等多家媒体对本次报告会进行了报道。



路、金色梧桐服务产品介绍、期货投资与股指期货等主题作精彩报告。本次活动在石家庄市引起热烈的反响,约300位投资者慕名前来,会场气氛活跃。报告会持续了近两个小时,与会投资者纷纷表示到会听课受益匪浅,学到了正确的投资理念和许多分析方法,希望专家今后多到石家庄来传授知识。证券日报、河北日报、燕赵晚报、燕赵都市报、河北青年报等多家媒体对本次报告会进行了报道。

广发证券投资者教育工作跨入崭新阶段

记者 潘晓熾 张瑜

经历市场牛熊转换,目睹投资者因缺乏必要知识而遭受损失,广发证券上海分公司决定将投资者教育作为一项常态化的工作进行,旨在帮助投资者树立正确的投资理念,学会科学的投资方法。2009年7月28日,广发证券与上海证券报股民学校正式签署合作协议,标志着广发证券的投资者教育工作跨入了一个崭新的阶段。

广发证券上海分公司历来重视投资者教育工作,早在2005年,广发证券上海玉兰路营业部总经理梅纪元就亲自主持并讲解“大赚小赔法”、“广发智多星”等系列课程,广

发证券将其作为典型推广,形成公司投资者教育系列基础课程。

7月28日,广发证券吴兴路营业部、上海玉兰路营业部、西藏南路营业部、控江路营业部、水清南路营业部、中山北二路营业部6家营业部在上海分公司的组织下,统一挂牌成为股民学校授课点。经上海分公司协调,营业部充分整合资源,主打基础+特色的课程内容,推出一系列特色课程。

此外,各授课点还根据自身情况进行尝试和探索。以上海玉兰路营业部为例,授课点注重对于投资者所处阶段的划分,推出适合于各个层次投资者的系列课程。课程设置包括初、中、高三级,初级课程主要针对初入市的投资者,中级培训

针对有一定基础的投资者,高级培训以广发智多星培训为基础,以改变投资理念、促进应用为主要目的。同时,授课点注重投资者教育的后续跟踪服务和课程内容的实用性,在与学员的交流与反馈中及时发现授课过程中所存在的问题并加以完善,使授课的方式和内容精益求精。

截至2009年11月末,广发证券上海分公司营业部股民学校授课共举办初级课程65次,累计参与人数1521人;举办中级课程53次,累计参与人数1521人;举办高级课程15次,累计参与人数253人。

在这新一轮阶段,广发证券将继续深化股民学校工作,进一步注重授课效果。

封闭基金 进可攻退可守

东航金融 李茜

2009年封闭基金取得了不错的战绩,其中,瑞福进取涨幅高达140.46%,基金同益、通乾、安顺涨幅也超过100%,封闭基金平均涨幅达到85.07%,而同期开放式偏股型基金的平均涨幅为65.57%。显然,封闭基金的涨幅大大高于同类开放式基金。

观察近几年封闭基金与开放式偏股型基金的涨幅可以发现,牛市中,封闭基金比开放式基金涨的更多,而熊市中,封闭基金跌幅要小于开放式基金。这主要是因为近几年封闭基金的折价率处于回归的过程中,在上涨行情中,封闭基金一方面分享了净值上升的涨幅,另一方面又分享折价率下降的收益。在下行行情中,

封闭基金由于有折价率这个“安全垫”,可以起到一定缓冲的作用,因而跌幅小于同类的开放式基金。

观察封闭基金的到期年化收益率与同期国债的收益率可以发现,封闭基金的到期年化收益率高于同期国债的收益率。例如,基金裕泽2011年5月31日到期,离到期日还有一年多时间,该基金目前还有11%的折价率,到期年化收益率达到7.7%。而1年期国债的到期收益率为1.84%,2年期国债的到期收益率为2.15%,基金裕泽的到期年化收益率明显高于同期国债的收益率。如图1所示,其他封闭基金也表现出同样的特征。因此,假设到期时股市不涨也不跌,封闭基金的净值不动,封闭基金仍可取得高于同期

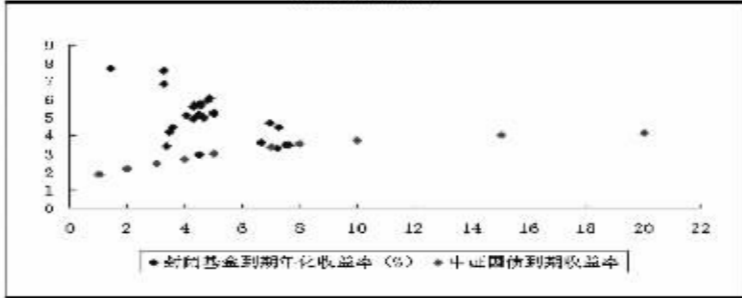
国债的收益率。

上面是假设封闭基金净值不动,从长期来看,中国股市仍然是上涨的,所以长期封闭基金的净值依然是看涨的,这样封闭基金可获得远高于同期国债的收益率。即使股市下跌,目前封闭基金的平均折价

率在20%左右,这意味着即使大盘下跌20%,跌至2600点左右,持有到期封闭基金也不会亏损。因此,封闭基金的折价率起到足够的缓冲作用。

封闭基金可谓“进可攻,退可守”的好品种。建议投资者积极关注这一品种。

图1: 封闭基金年化收益率与国债收益率



上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话: 021-38967718 邮箱: xzls@ssnews.com.cn 来信: 上海浦东杨高南路1100号(200127) 频道: http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

上海证券投资者服务系列讲座 “服务在我心,与您品鉴上证智慧” (2010年度第一期)

时间: 1月16日 9:30-11:30 主题: 1、近期市场热点和投资策略 2、投资技巧—长线是金,短线是银” 主讲: 俞俊杰 杨旭东 地址: 徐汇区高安路107号 热线电话: 021-962518

国泰君安期货投资学习基地

主题: 股指期货日内交易技巧 时间: 1月15日 13:30 主讲: 金融理财部理财师 地址: 上海延平路121号三和大厦10A 热线电话: 021-52138112, 15000687018 兴业证券上海天钥桥路营业部授课点 主题: 解析基金经理的投资行为 时间: 1月11日 15:10 主讲: 盛海 陈君 地址: 上海天钥桥路93号8楼 热线电话: 021-64270288

国泰君安证券上海延平路营业部授课点

主题: 下降旗形持续整理形态分析 时间: 1月14日 15:00-16:00 主讲: 金洪明 地址: 上海市静安区延平路135号1楼大厅 热线电话: 021-62580818-168

广发证券上海玉兰路营业部授课点

主题: 宏观经济指标与上市公司分析 时间: 1月16日 19:00-21:00 主题: 基本投资品种及交易软件操作 时间: 1月14日 14:00-16:00 主讲: 丁骥 郝勇生 地址: 浦东玉兰路257号广发证券玉兰路营业部二楼大厅 热线电话: 021-50459393

广发证券上海中山北二路营业部授课点

主题: 解盘技巧 时间: 1月11日 13:30-16:30 主讲: 董志荣 地址: 上海中山北二路1515号石油大厦3楼 热线电话: 021-65544091

广发证券上海水清南路营业部授课点

主题: 投资证券技术分析—通道理论 时间: 1月16日 9:30 主讲: 方杰 地址: 莘庄水清南路20号3楼(近莘庄地铁北广场) 热线电话: 021-54131790

■小张老师信箱一周问答精选

什么是融资融券

江苏蔡女士: 最近市场常有融资融券和股指期货的传闻,究竟什么是融资融券?

兴业证券上海天钥桥路营业部: 融资融券是指证券公司向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出的业务。具体而言,就是指以抵押保证金的形式从证券公司借取资金或证券进行市场交易。如在证券价格低位时缴纳保证金从证券公司借入资金买入证券,以便在证券价格走高之后卖出,在归还证券公司借入资金的同时赚取差价;在证券价格高位时缴纳保证金从证券公司借入证券卖出,以便在证券价格走低之后低价买回同种证券,在归还证券公司借入证券的同时赚取差价。因此,融资融券从本质上来说,应该属于保证金杠杆交易模式,投资者既可以从做多交易,也可以进行做空交易。

上海单先生: 投资ETF与投资股票有何不同?

答: 在交易方式上,ETF与股票完全相同,投资人只要有证券账户,就可以在盘中随时买卖ETF。投资ETF比直接投资股票的优势在于: 1、投资ETF没有印花税; 2、买入ETF相当于买入一个指数投资组合,例如,对于以上证50指数为标的的ETF,其价格走势应会与上证50指数走势一致,所以买入上证50指数ETF,就等于买进五十只绩优的股票,对中小投资人来说可分散风险; 3、在投资组合透明度方面,上证50指数由权威机构编制,ETF对应的标的,上证50指数成分相当透明,投资人可直接投资一只ETF来取代投资一篮子股票组合; 4、除了正常的市场交易外,投资人还可以选择对ETF进行申购、赎回。(上海证券交易)