

股指期货推出背景下券商如何把握机遇

□渤海证券博士后工作站 房振明博士

目前,股改完成在即,股票市场真正全流通即将实现,各种金融创新产品不断涌现,但是,这仍无法解决市场缺乏必要的避险工具、交易机制单边的尴尬局面。

为了维护中国的金融安全和股票市场的定价权,中国的股指期货也必将很快推出。

券商面临内部和外部的巨大挑战

1、证券公司与期货公司结构关系。证券公司参与金融期货业务的结构决定了在股指期货等金融衍生品推出后证券公司所面临的挑战和机遇的程度。

倘若证券和期货完全分业经营,券商在金融衍生品推出后不会有新的业务出现,股指期货业务对券商的影响应该体现在二级市场上,这种模式对券商的做大、做强极其不利;与此同时,由于此前的分业经营,国内的期货交易商对证券业务不甚熟悉,这种完全分业的模式也将导致期货商积聚极大的风险。

再造业务流程和盈利模式,增强研究能力和吸引人才成为国内券商当前最大内部挑战。

2、券商所面临的挑战。总的来看,目前国内券商主要来自两方面的巨大挑战,其来自外部,即国外先进券商和基金公司。

即券商自身运营模式和业务流程的重大调整。

来自国外券商和QFII的外部挑战成为股指期货等金融衍生品推出后券商必须持续应对的重要课题。

如何降低券商在从事股指期货业务中的市场风险、操作风险、信用风险、流动性风险以及破产风险,实现实时、有效的风险监控管理,建立同时适应证券和金融期货交易的风险监控体系是券商面临的另一严峻挑战。

股指期货推出将给券商带来重大发展机遇

由于券商具有庞大的营销网络和很强的研究能力,股指期货及其后续金融衍生产品的推出对券商而言将也意味着巨大的发展机遇。

短期来看,券商更大的机遇在于经纪业务的增长和基于市场做空机制的投资机会。

1995年至2005年十年间我国香港衍生品市场中股指期货的交易结构清楚揭示出:股指期货的投机交易平均占68.12%。

这些挑战主要表现在如下三个方面:

a. 业务结构的挑战。股指期货业务的出现,决不是仅仅简单地

生产品以证券现货产品为标的,它具有证券现货所不具有的风险特征和交易特点,它的交易过程和影响是同时出现在现货和期货两个市场上的,而原有的证券交易和商品期货交易都是出现在单一市场。

b. 风险监控体系的挑战。股指期货的主要功能之一是能够进行套期保值,实现风险的规避和管理,这有助于券商实现资产交易的有效管理。

c. 研究能力和人才的挑战。在金融衍生品市场环境下,券商的投资策略和产品设计能力将更大依赖于券商研究实力的强弱,并且未来券商的盈利能力将与其研究能力紧密挂钩。

中期而言,券商资产管理业务将逐渐成为未来券商利润的最快增长点,营销服务的方式也将发生重大转变。

未来的市场将是机构博弈的市场,普通散户投资者的风险防范能力和专业知识已经无法适应金融衍生品投资的需求。

对于券商的营销部门而言,由于金融衍生产品的定价过程和交易策略制定相当复杂,这为营销部门提供“投资顾问”等增值服务开辟广阔的空间。

对于券商的营销部门而言,由于金融衍生产品的定价过程和交易策略制定相当复杂,这为营销部门提供“投资顾问”等增值服务开辟广阔的空间。

对于券商的营销部门而言,由于金融衍生产品的定价过程和交易策略制定相当复杂,这为营销部门提供“投资顾问”等增值服务开辟广阔的空间。

对于券商的营销部门而言,由于金融衍生产品的定价过程和交易策略制定相当复杂,这为营销部门提供“投资顾问”等增值服务开辟广阔的空间。

的从业人员通常对证券市场涉及较少,对股票的估值体系研究更少,这对券商而言是极大的优势。同时,国内券商的研究实力远远高于期货公司,并掌握了大量股票交易信息。

长期来看,股指期货等金融衍生产品的相继推出将是彻底改变券商的投资理念、获利手段、运作模式和盈利模式的重要机遇。

把握机遇的四点对策

首先,券商必须积极寻求外部重组。为了获得期货运营资格,券商必须寻求并购期货公司或者与期货公司达成战略合作关系。

其次,券商必须实现内部结构的重新整合和优化。股票的风险远远小于股指期货等衍生品的风险,目前券商内部组织架构无法满足股指期货运营的需要。

第三,券商必须进行业务空间的整体拓展。股指期货等金融衍生产品的推出使真正意义上的“金融工程”得以实现。

第四,券商必须在这一战略机遇中实现核心盈利模式的转变。券商的传统盈利模式将由于股指期货等金融衍生产品的出现而彻底改变,新的资产管理业务将极大的带动券商盈利能力的增强。

第四,券商必须在这一战略机遇中实现核心盈利模式的转变。券商的传统盈利模式将由于股指期货等金融衍生产品的出现而彻底改变,新的资产管理业务将极大的带动券商盈利能力的增强,与之配套的新营销模式和服务方式也将走上历史舞台。

香港市场衍生品的交易结构和启示

股指期货市场平均存在约 10%的套利机会

从1995年至2005年10年间恒生指数期货(见图1)、恒生指数期权(见图2)、股票期货和股票期权的交易类型变化情况可知,恒生指数期货的交易结构中,纯投机交易所占比例最大,超过了50%。

超过了投机比例,而2005年又恢复到了约5:3:1的情形。由于标的股指的成分股和投资者手中的股票组合之间并不完全相同,因此采用股指期货对投资者的股票进行完全套期保值很难实现。

经过上述分析,可以得出以下结论:

- 1、股指期货用于套期保值的功能有限,更多是根据对市场涨跌的判断进行单边寸头的投机交易
2、股指期货和股票期权的套期保值功能大大增加,券商投研部门和研究部门应该加大对未来推出股指期货和股票期权交易策略的准备工作。

图1 恒生指数期货(HSI Futures)交易类型 图2 恒生指数期权(HSI Options)交易类型

注:每一年份的柱状线从左到右的交易类型分别为投机、套期保值和套利。

我国基金产品不是创新不够 而是规范不够

□华宝兴业基金管理有限公司产品设计部

我国基金业已有8年的历史,截至2006年8月,基金产品已有270个(包括封闭式基金)。投资者普遍认为,由于投资工具的缺乏、政策环境的限制,证券投资基金出现了品种单一、产品缺乏个性、投资目标和投资策略雷同、表述模糊、风险收益特征不明确的发展趋势。

国外权威机构对基金分类的详细分类

在对基金分类的时候,美国晨星的主要目标是投资者和理财顾问。它将基金划分为4个基本组:国内股票基金、国际股票基金、缴税固定收益基金和免税市政债券基金(没有对货币基金进行分类或评级)。

达提供 176 只基金产品, 176 只产品中分股票基金、指数基金、资产配置基金、基金中的基金、债券基金和货币基金六大类;先锋集团素以指数化投资而闻名于世,先锋集团旗下共有107只共同基金;美国基金公司旗下的基金有7大类共29只。

国内基金产品开发的主要问题

不难看出,国外权威机构对基金的详细分类大同小异,脉络非常清楚:股票基金主要包括不同风格、不同行业基金和不同地区的基金;混合基金

首先,国内不少基金产品源于对经济学概念的阐释和论证,而非源于股票表现的家族相似性。在国外,则很少看到该类产品的存在。

而在中国市场上,混合基金占了很大一部分,纯粹只投股票的基金少之又少。除生命周期基金外,混合基金往往在生命周期基金外,混合基金往往在生命周期基金外。

另外,国内外债券基金的表现可谓大相径庭。国外债券基金红红火火,种类繁多。通常国外的债券基金根据不同的标准都可以划分为好几类,比如:按照债券的期限长短可以分为长期债券基金、中期债券基金和短期债券基金;按照税赋的征收情况又可以分为免税债券基金和应税债券基金;同时,按照债券发行者的地域性还可以分为联邦债券基金、市政债券基金和州政府债券基金等等。

反观国内,债券基金面临着定位模糊、费率偏高、持有人结构失衡等问题,在利率上升的预期下,逐渐被边缘化。国内有大量注重安全的投资者,如能在产品开发和市场推广上同时努力,相信债券基金将大有作为。

首先,国内不少基金产品源于对经济学概念的阐释和论证,而非源于股票表现的家族相似性。在国外,则很少看到该类产品的存在。

Table with 2 main sections: '美国晨星基金分类' and '美国投资公司协会基金分类'. It lists various fund types like 美国股票基金, 国际股票, 缴税债券, 市政(免税)债券, 货币市场基金, 股票基金, 混合基金, 债券基金, 货币市场基金.

Table with 2 main sections: '利普开放式基金分类法' and '综合市政债券基金'. It lists various fund types like 股票基金, 行业股票基金, 世界股票基金, 混合股票基金, 短中期美国国库券和政府基金, 短中期美国固定收益基金, 国内综合缴税固定收益基金, 世界缴税固定收益基金, 短中期市政债券基金, 综合市政债券基金, 货币市场基金(缴税), 货币市场基金(市政).