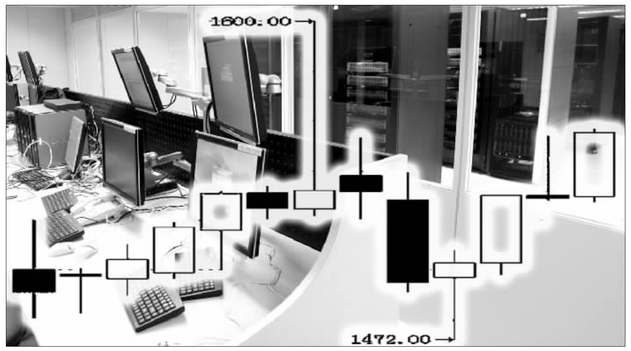
期指合约 IF0611 平稳收官

——首张仿真期指合约交割侧记

□本报记者 黄嵘 钱晓涵

11月17日，是沪深300指数期货IF0611合约仿真交易的最后交易日。中国证券市场中的首张仿真期指合约，终于迎来了它的完美收官。

下午四点半，中证指数公司计算出的沪深300指数期货IF0611合约最后结算价终于传到中金所结算部。与该合约1555.4点的收盘价相比，最后结算价1555.7点只有0.3个点的偏差。“期货价格和现货价格近乎完全收敛！”中金所结算部有关人士对此结果表示满意。



0611合约日K线图 张大伟制图 徐汇摄

技术部门早到位

老威，股指期货仿真交易的参与者之一，这天早上翻开报纸，突然看到“期指仿真IF0611合约今日交割”的标题着实吃了一惊，“什么是现金交割？”对于在股市摸爬滚打十余载的老威来说，现金交割还是一个陌生的名词。

像老威一样的投资者不在少数，当天，期货公司的电话几乎被打爆，多是投资者询问现金交割的情况。“现金交割实际上就是用沪深300指数最后交易日最后两小时算术平均点数对投资者到期后未平仓合约进行强行平仓，结算价与持仓均价相比，最终划转盈亏。”业内人士说。

对于中金所来说，这是一个特别重要的日子，因为它是对仿真交易第一阶段的一个总结。从上到下，中金所每一个部门都为此付出了极大的努力。

清晨7:30，当投资者还没从睡梦中醒来时，中金所技术部负责网络的工作人员已经早早地来到了股指期货交易系统前，检查网络、主机、设备等系统是否正常运行；7:50，技术部的另一批骨干——应用系统工作人员也已到位，检查应用系统入数据库是否正常。

随着这两拨人员检验工作的开始，IF0611合约的最后交易日也拉开了序幕。这些技术人员们并不知道这张合约的最后命运会怎样，他们所要做的就是保证整日交易系统的正常运作。

8:20，中金所的应用系统开始启动。“定在八点二十分启动，主要是为了万一启动中发现错误或者有异常情况，保证九点之前还能够有足够的时间进行修复。”一位技术部工作人员边检查系统边向记者介绍道。

最后交易日持仓大增

9:20，一切都已准备妥当，主力合约IF0611开盘。可能因为今天是该合约的最后交易日，合约开盘时比较低调，在1529.7点集合竞价成交，较上一交易日下跌了0.1个点。交易量也有所收缩。

开盘后不久，交易监查部人士观察了盘面的动向后，表示，“估计今天这两者的价格偏离应该不会很大。”

他的信心是有根据的。截至到交割前一天，已有5家券商参与套利交易。“相信在收盘前能够寻找到IF0611合约的较合理的收盘价。当中即使有细小的偏差，也是因为交易成本所致。”而交易监查部在经过对上周股指期货行情的监控后发现，随着交割日的临近，此交割显得非常好奇，选择持仓也很正常！”

期现联动凸现投资者理性增强

时间过得很快，一晃眼，IF0611合约离最后的结束只剩下大约几分钟。当沪深300指数在收盘之前大幅拉升时，IF0611开始迎头急追，11月17日下午3:00，IF0611合约的最后成交价停在了1555.4点上。

认真监控盘面一天之后，中金所交易监查部的工作人员看着电脑屏幕笑了。“同沪深300指数的最后两小时平均价格差距不大，只要偏差在1点之内，就可以视为该合约最后的走势同现货走势有高度的相关性。”该部门人士说道，“我们都比较满意这个收盘价，前期对于会员和投资者理性投资的理念引导，这个功夫没白下了。”

“我估算最后结算价大概在1555点至1556点之间。”中证指数公司会在4:00左右将最后结算价传给中金所，但中金所结算部一工作人员有些迫不及待，在收盘后立刻拿出了中证指数公司传来的每两秒钟沪深300指数价格数据，自己估算着。据该工作人员介绍，最终的价格将是沪深300指数最后两个小时内所有每两秒钟点数的算术平均价。

大约在4:30左右，结算部一负责人在收到价格后立刻致电给记者：“中证指数公司传给中金所的IF0611合约的最后结算价为1555.7点！距离该合约1555.4点的收盘价，只有0.3个点的偏差。期现价格近乎完全收敛！”

此时的老威也在等待着交割。不过仿真交易要到下午四点半才收盘，看到自己的帐户资金上还没有反映，老威心里多少有些担心。“1550元开仓，结算价高出5.7点，1手应该能赚8550元。”

5:00，老威再次刷新了操作系统，盈利！8550元顺利划转。

新合约今天登场

在收到最后结算价之后，结算部也迎来了一天最忙碌的时间段，进行结算交割。其实交割这一环对于结算部来说已经不是什么特别的难关需要攻克了。“这都已经进入一个常态。”结算部人士解释道，“经过了很多月的系统测试工作，对于交割的全过程整个系统已经非常成熟，技术上也不会有太大障碍。”

据介绍，交割的结算同每日收盘之后的结算工作流程没有太大区别，唯一不同是在结算价格使用上。在一般的交易日，结算工作的主要流程是将当日结算价乘以保证金比例后，算出该会员应该有的保证金额，然后再同该会员账户里的剩余的保证金额进行比较，是多了还是少了，最后进行“多退少补”，如果保证金不够就要对其强行平仓。“在交割时，我们只是将计算机中的结算价这个参数由期货价格改成现货价格就可以了。”结算部一人士说道，“股指期货的交割比起商品期货简单得多，等其他合约交易完成后，按照结算数据，一按电脑上的键，便完成了。”结算单再经同会员核对之后，便可以进行划账操作。

虽然IF0611合约的交割没有给结算部当日的工作带来更多的工作量，但对于交易监查部来说，今天则又有一项新的任务。另一张新合约即将诞生接替IF0611的仿真使命。收盘后，交易监查部便着手建立一张新的合约IF0701，虽然合约的生成也已经电子化和常规化，但为了确保交易安全，交易部对这张新合约还是要做参数的检查工作。这张新的IF0701合约将在今天同投资者见面，仿真交易又进入一个新的轮回。

■记者观察

发展股指期货 需要良好社会环境

□本报记者 黄嵘

沪深300股指期货仿真交易日前完成了首次交割，这预示着股指期货距其正式亮相又前进了一大步。在为中金所和各会员单位准备工作顺利推进感到高兴的同时，我们还要看到问题的另一方面，面对即将出台的股指期货，我们的市场参与者做好准备了吗？

从最近三周的“结兵”情况看，多数投资人“效益”不佳。据本报调查结果显示，交易15天，有六成账号出现亏损，其中有62个账号“爆仓”，约占调查总量的1%。这充分说明，部分投资者对股指期货的风险认识并不足。他们往往把股指期货简单等同于股票操作。比如不知道期货操作可以做空，只会一味做多；比如有些投资人喜欢“死扛”，当出现亏损时，不懂得期货有随时爆仓的风险，不能及时止损，从而导致了更大的亏损；再比如有些投资者不了解期货的杠杆原理，喜欢满仓操作，从而放大了操作的风险。

与投资人准备不足相比较，我们的部分社会群体对股指期货的准备可能更不充分。从目前社会各方面反应的情况看，更多社会群体只是看到了股指期货存在的“财富效应”，认为它是“暴富”的捷径，而忽略了与股指期货共生的高风险特性以及操作的专业性。

股指期货的操作特性决定了这个市场是一个高风险市场。要保证这个高风险的金融品种顺利出台，平稳运行，就必须要做好充分的准备。而这个准备工作不仅包括交易所和会员单位的软硬件，更需要社会各界对此新产品做好充分准备，尤其是对风险的认知。

目前，随着仿真交易的持续进行，合约的完善、系统的升级以及会员单位拟兵买马都已逐渐到位。那么，什么是股指期货筹备工作的重点所在呢？

我们认为，股指期货筹备工作的重点要逐渐由中金所所内转向市场参与者身上。而良好的社会环境是股指期货稳步推出的最重要环节。据了解，中金所之所以推出仿真交易而不是模拟交易，就是希望给投资者提供一个相对真实的交易平台，一个价格报盘、结算和稽查等更接近“实战”的平台，使投资者能尽快熟悉和接受这一具有高风险的新事物。从这个角度看，我们关注仿真交易，除了关注技术的细节外，更应关注我们的投资人，我们的市场参与者对于股指期货的认识程度是不是有了长足的进步。

“比规则讲够、把风险讲透”，股指期货在我们这里是个新生事物，对于新生事物的认识需要一个过程，因此就需要强化对投资者的培训。不能让股指期货成为投资者盲目‘炒新’的对象；不能让投资者不明不白地被迫入市场，然后又不明不白地亏钱；股指期货的发展不能以散户投资者在这个市场无意义的牺牲为代价。

发展股指期货是中国资本市场走向完善的必然。面对这个具有历史意义的变革，我们还是希望社会各方多些冷静，在技术准备已经基本走向成熟的同时，沉下心来踏踏实实地做好投资者教育工作，让参与的投资人更加确地了解股指期货的特性，更好地掌握投资专业技巧，提高水准，从而借助股指期货达到规避风险、价值发现的目的。

本版资料整理 流火 黄嵘 钱晓涵

主力合约交易三周 投资者收益“喜忧参半”

四分之三参与者来自证券市场

■期指仿真交易风险个案选摘

小手机惹出大麻烦

shzq0004XX 账户小吕开户做股指期货仿真交易，指定联系方式只有手机号码，但小吕的手机丢失，被迫更换了手机号码。小吕在11月13日0612合约开仓做多后，由于股市调整，期货价下跌，小吕股指期货保证金账户可用资金不足，正逢小吕那几天工作忙，无时间上网查看自己的账户结算单，同时由于更换手机号未及时通知期货公司，期货公司通过电话方式发出的追加保证金通知小吕也接受不到，耽误了自行减仓的时间。由于小吕未按规定时间自行减仓，被强行平仓，强行平仓给小吕造成了47万虚拟资金的损失。

风险提示：客户在期货公司开户合同预留的指定联系方式用于接受期货公司的各种通知，如果客户指定联系方式变更，应及时通知期货公司，保证自己指定联系方式的有效性，同时客户开仓交易后，应及时通过相关网站关注自己账户的变动情况。

老股民遭遇平仓新问题

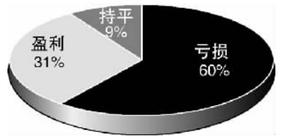
shzq0060XX 账户朱先生，十几年“股龄”的老股民，在10月下旬参加股指期货的真交易。

10月13日开赛后，由于广大参赛选手抢着做多，10月30日0611合约以1465点开盘后，行情被一路推高，很快被拉高到1529点，老朱认为“大牛市”行情来了，便在1529点价位买入，开仓21手。期货公司给每个参赛选手账户虚拟资金是100万，保证金比例10%，老朱在1529点价位买入开仓，每手开仓保证金是1529×300×10%=4.5870万，开仓21手，保证金占用就达到45870×21=96.3270万，这就是常说的“满仓操作”。

结果事与愿违，行情上冲至1529点后，很快因为技术指标严重超买，在做空力量的打压下，期价下跌，尾市以1467点报收，当天结算价1464点。这样开赛第一天收市后，老朱账户的浮动亏损就达到（1529-1464）×300×21=40.95万，已手持保证金需要1464×300×10%×21=92.2320万元，老朱结算后账户权益仅剩100-40.95-0.003×21=58.42万元，保证金不足，58.4200-92.2320=-33.812万；结算后期货公司向老朱发出了追加保证金通知，通知老朱明日开市后，自行减仓，否则将会面临强行平仓的风险。

第二天开市后，老朱没有自行减仓，结果被期货公司的真交易风险控制部门强行平仓，直到可用资金为正值为止，被强行平仓后，老朱账户产生21万元的平仓亏损。

风险提示：尽管后来正如老朱所预料，0611合约行情一路走高，但由于老朱没有正视股指期货保证金交易产生的风险放大效应，不注意资金管理，满仓操作，遇有行情波动，保证金不足，不但没有赚到本该赚到的钱，反而因强行平仓产生了20多万的亏损。



□本报记者 钱晓涵

上周五，中国金融期货交易所首个交易品种沪深300股票指数期货仿真交易合约IF0611到期交割。据中金所透露，IF0611自10月30日上市，到11月17日完成交割的十五个交易日里，逾两万人（次）参与了仿真交易。本报对5817个样本进行了抽样调查，调查结果显示，交易十五天，60%的账号内余额出现亏损，31%的账号盈利，另有9%的账号持平；其中，62个账号“爆仓”，约占调查总量的1%。

调查结果同时显示，参与期指仿真交易的人员中，来自证券市场的投资者数量最多，占样本总量的75%。这表明，对股指期货最感兴趣的仍然是证券市场的投资者。

本次调查数据来自参加仿真交易排名靠前的期货公司，样本数约占总参与人数23041人次的25%，具有相当的代表性。另外，客户盈利情况是指最新客户权益/初始保证金>105%；亏损情况是指最新客户权益/初始保证金<95%；而持平则是指5%≤最新客户权益/初始保证金≤105%。

从调查结果可以看出，仿真交易第一阶段，投资者的操作技巧尚不成熟，正处于摸索阶段；真正盈利的并不多，尽管排名第一的账号收益率高达288.552%，但同时也出现了62人爆仓的局面。上海中期期货公司高级总监方世圣向记者表示，“满仓、做远月、不止损是投资者在仿真交易中最典型的三种爆仓形式。”

“满仓交易最容易导致爆仓。”方世圣说，“我们经常提醒投资者，不要把期货当作股票来做，但还有不少投资者没有放在心上。”

第二种情况是做远月合约，由于远月合约交易清淡，流动性差，价格波动难以预计。“我们发现做远月的投资者往往亏损的很厉害，所以建议大家尽量做成交量大的主力合约。”方世圣表示。

“最后一种典型就是对抗趋势，硬顶。”方世圣介绍，有些投资者对指数的方向明明判断错了，但就是不肯认错，幻想行情会出现反转，最终因保证金不足被强行平仓，这种情况也不在少数。

据了解，期货公司在申请成为中金所的会员之后，会获得一定额度的虚拟资金，同时被允许向社会投资者发放仿真账号，每个账号内拥有一定数额的初始资金，投资者在获得账号并完成实名登记之后，即可使用该账号进行期指仿真交易。

仿真交易参与者构成

期货公司员工	113	占比:4%
证券公司员工	254	占比:9%
其自商品期货市场的投资者	641	占比:12%
来自证券市场的投资者	4609	占比:75%

市价指令让专业人士栽跟头

shzq0053XX 账户小刘，在参与股指期货仿真交易之前有三年商品期货交易经验，参加仿真交易后，他在交易软件上看到除了“限价”指令外，还有一个“市价指令”，如果选择市价指令，就不用输入价格，他觉得非常方便，于是不管什么情况下都使用市价指令。结果在11月9日交易过程中，由于0611合约行情剧烈波动，小刘本想在1450点买入开仓，但在小刘发出市价指令的同时，行情突然上蹿到1599点，结果小刘的市价单在1599点成交，小刘顿时楞住了，几分钟后行情很快又回到了1450点附近。事后得知，因为一机构操盘手盘中敲错单，造成“飞价”，小刘因此造成了不必要的损失。

风险提示：市价指令是指按当时市场价格即刻成交的指令。这种指令的特点是成交速度快，一旦指令下达后不可更改或撤消。市价指令并不是万能的，在行情剧烈波动时，投资者应当谨慎使用市价指令，以免造成不必要的损失。

“一单成名”终酿失败

Shzq0060XX 账户李先生，是成都某高校刚刚毕业的金融专业大学生，由于平日对股指期货研究颇深，加之有效的风险控制策略，因此开赛第一周排名在前30名以内，属于交易水平较高的选手。但由于小李一心想拿比赛冠军，产生了急功近利的心理，看到行情一直在涨，就认为行情一定会回调下跌，他看到远月合约价格波动比较大，于是选在了0703合约上做空，他心想既然认准了方向，为了拿比赛第一名，一定要孤注一掷。

此时小李账户总权益已是120.3万，于是小李在11月3日0703合约回调的时候，满仓做空0703合约，在1520点价位卖出开仓26手0703合约。满仓做空后，行情一路走高，当天以阳线报收，0703合约11月3日结算价1540点，结算下来，小李账面浮亏（1520-1540）×300×26=15.6万。

由于是满仓操作，保证金不足，结算后上海中期向李先生发出了追加保证金通知，通知李先生明日开市后，自行减仓，否则将会面临强行平仓的风险。小李接到追加保证金通知，苦苦哀求风控人员在下一个交易日（11月5日）不要给他强行平仓，他坚持认为自己的判断是正确的，说自己通过这一次操作，一定能拿比赛第一名，希望留仓到下午收市前10分钟，如果行情仍然上涨，再自行平仓。

11月5日开盘后，0703合约一路走高，基本没有什么回调，小李的浮亏在增加，仿真交易风险控制部门再一次打电话催促小李自行减仓，以减少风险，但小李此时根本听不进风险控制人员的警告。直到临近收市前十分钟，行情已上涨到1620点，心灰意冷的小李，将自己的26手空单全部自行平仓，产生平仓亏损（1520-1620）×300×26=78万，账面仅剩42.144万。经过严重亏损之后，小李本该对自己逆市操作及满仓操作这两项非理性投资策略进行反思，但恰恰相反，小李不甘心失败，仍然梦想着“一单成名”，继续在0703合约满仓做空，在11月10日被最后一次强行平仓后，小李账户权益仅剩1.42万，由于权益不够一手开仓，小李最终被淘汰。

风险提示：股指期货投资者不仅应注重投资者技巧的学习，更要在投资者心理方面多加磨练。本然心切，一夜暴富的心态将导致投资者非理性投资，而最终令投资者失败。

账户一天缩水一半

shzq0055XX 账户张小姐，是来自辽宁某证券公司营业部大户室的参赛选手，刚开始账面小有盈利。

一日张小姐看到在同一大户室的杜某经常交易0706合约，而且账面盈利数额比她多，张小姐心动了，心想还是远月合约容易赚钱，于是转变交易策略，也开始交易0706合约。刚开始张小姐每次开仓2手，在0706合约做多，交易还算顺利，11月1日在1520买入开仓2手，当天上涨到1570就卖出平仓，两手单子就盈利（1570-1520）×300×2=3万元，张小姐因此认为0706合约将会赚大钱，下次交易要多做几手。

11月2日，0706合约行情波动比较大，呈震荡走低趋势，张小姐心想连日上涨，行情可能要下跌，于是在当天低价区间1460点卖出开仓15手0706合约，11月3日0706合约在1549点高开后，行情持续走高，最高上冲至1587点，张小姐感觉大势不妙，行情可能还要继续上涨，于是果断在1580点买入平仓，尽管止损比较及时，但由于行情波动剧烈，平仓亏损还是达到了（1580-1460）×300×15=54万，张小姐账户里的100多万元虚拟资金因为0706合约这15手空单，一天内就亏掉了一半，张小姐后悔不已。

风险提示：在国外成熟的股指期货市场，股指期货远期合约成交量及持仓量一般都比较少，远期合约多数是机构投资者基于特定的投资目的进行交易，由于时间跨度大，流动性差等原因，股指期货远期合约风险相当大，不适合普通投资者参与。

期指亏损拖不得

shzq0006XX账户老蔡是有十几年经验的“老股民”，多年的股票操作经历使他养成了“买进且持有”的“策略”，有人给他起了个绰号“老被套”。老蔡参与仿真交易时，工作人员耐心向老蔡讲解了股指期货保证金交易会产生风险放大效应，但老蔡听不进去，心想：交易股指期货跟做股票一样，先买进，等涨了就卖，如果跌了，被套也不怕。

老蔡在11月10日开通股指期货仿真交易后，便在0612合约1630价位买入开仓20手，由于老蔡是在当日最高价买入成交的，随后行情震荡走低，当天收市结算价是1594.2，由于老蔡满仓做多20手，账面浮亏21.4万，保证金不足，接到期货公司发来了“追加保证金通知”。老蔡说，不就是被套了吗，没什么，不用管它，早晚会反弹的。

第二个交易日（11月13日）股市调整，沪深300指数下跌，此时股指期货价格全面下跌，0612合约最低跌至1550，下午，他接到期货公司发来“强行平仓通知”，通知6手0612合约多头持仓被强行平仓，老蔡这才意识到期货保证金交易有强行平仓的风险。但他仍坚持“老被套”的方法，在11月14日的交易中，因为0612合约盘中行情波动剧烈，0612合约最低跌至1502，老蔡因为保证金不足，又未按规定时间自行减仓，再次被期货公司强行平仓。两次强行平仓给老蔡仿真交易账户造成86万的损失，强行平仓后第二天，他在第二天也是以阳线报收的股指价格又重拾涨势，可此时价格上涨跟老蔡已经没有什么关系了。

风险提示：“不怕错，只怕拖”是股指期货投资最重要的原则。自有期货以来，没有任何一个专家能够百战百胜，没有任何一种分析工具次次灵验！只要是人，在交易中出现考虑不周或失算是难免的。问题在于出错后，怎么应对？止损观念是“不拖”原则的最直接体现，经验表明，期货交易最重要的就是养成第一时间进行“止损”的好习惯。

■海外股指期货情况简介

美国:基金成参与主体

美国在1982年推出股指期货后，2005年股指期货的年成交量达到4亿手，占全球股指期货产品成交量的44.5%。标普500指数期货是美国交易量最大的股指期货，其总交易量占美国指数期货总交易量的90%以上。

美国参与股指期货的机构比较广泛，包括养老基金、共同基金、对冲基金、期货基金、投资银行、保险公司等。将证券投资基金分为9类：大盘平衡型、大盘成长型、大盘价值型、中盘平衡型、中盘成长型、中盘价值型、小盘平衡型、小盘成长型和小盘价值型，根据数据，大盘基金参与金融衍生品的比例为53%，中盘基金参与金融衍生品的比例为60%，小盘基金参与金融衍生品的比例为23%。参与金融衍生品的基金中，大盘基金投资的比例都不超过5%；中盘基金除个别比例较高外，投资的比例都不超过2%；小盘基金投资比例普遍偏小，大部分不超过1%。可见主要是大、中盘证券基金参与股指期货等金融衍生品市场。

日本:外国机构占优势

日本股票指数期货合约首先出现在海外，1986年9月3日，日经225指数期货在新加坡金融期货交易所（SIMEX）交易。1987年6月9日，日本推出了第一个股票指数期货合约——50种股票期货合约，受日本证券交易法禁止现金交割的限制，50种股票期货合约采取现货交割方式。

1988年5月，修改后的证券交易法允许股票指数期货进行现金交割，当年9月大阪证券交易所开始了日经225指数期货交易。1992年3月，大阪证券交易所50种股票期货停止了交易。

日本对股指期货交易的非有效管理的直接后果是，国外公司相对日本公司在期货和衍生产品交易中拥有了更强的技术实力。据对日本90年代初期市场统计，在日本盈利最高的5家期货和衍生产品经纪公司中有三家是美国公司，前10家盈利最高的期货和衍生产品经纪公司中有6家公司是外国公司。

韩国:不鼓励个人投资者参与

韩国股指期货的产生源于其资本市场的逐步开放，以及正式引入OFII之后对于市场避险工具日益迫切的需求，但是，由于没有像日本市场那样遭遇外国市场的竞争，其股指期货的推出较为从容，在法律法规、投资者教育、交易系统以及指数设计等方面的准备也更充分。

韩国从20世纪80年代中期就探讨建立期货期权市场的可能性，专家论证后认为，从市场规模、流动性、投资者结构出发，股权类衍生品具备与国外相同产品市场相近的条件。他们于1996年5月才推出股指期货的一个品种——KOSPI200指数期货，使市场参与者有足够的时间熟悉衍生品，并确定了较高交易单位和最低保证金要求，不鼓励个人投资者过分参与市场，对外资也有严格限制，市场设计以机构投资者为主体。1996年，KOSPI200日均交易量达3670张合约，金额达1574亿韩元，占标的物现货市场交易额的32.3%，1996年底的持仓量（未平仓合约）达4908张合约。在交易量中，证券公司占80.4%，个人投资者占12%，外国投资者为3%。

■八面来风

期货公司硬件系统亟待改善

□本报记者 钱晓涵

目前参与股指期货仿真交易的投资者分布集中度相当高，数家大期货公司就几乎包揽了八成以上的客户。出现这样的状况主要是因为大部分期货公司的硬件系统无法满足股指期货交易的需要。

这个现象在仿真交易运行三周以来体现得淋漓尽致，一中型期货公司负责人就向记者表示，目前要求在公司开户的投资者人数并不少，但是公司却严格限制。“现阶段正是期货公司争取股指期货市场份额的关键时刻，大家都想多拉一些客户，但是我们的系统却跟不上。”

由于仿真交易时间和商品期货交易时间重叠，因此大大增加了期货公司服务器的负荷。“总不能为了期指仿真交易而把商品期货扔掉吧，毕竟股指期货还只是虚拟的。”该负责人无奈地表示，如果大量发放仿真账号，势必令服务器难以承受，一旦系统崩溃，造成商品期货客户交易损失，甚至影响到公司形象，那就太划不来了。“以后谁还敢来做，所以我们还是严格控制仿真交易人数，等到新的系统上马再做不迟。”

据了解，目前为股指期货购置新服务器的期货公司还为数不多。某期货公司负责人向记者表示，他们早在半年前就开始运作期指仿真交易，花血本购置了整套设备，同商品期货的“跑道”完全分开，这才使得期指的交易运行比较顺利。

期货公司之所以不敢投入还有另外一个原因，他们正在翘首以盼新《期货管理条例》的出台，在诸如“保险公司、基金参与股指期货、期货公司自营”等关键问题没有确定说法之前，大部分期货公司只能选择等待，生怕过早投入成本之后，未来难以收回。

投资者建议：会员成交持仓要公布

□本报记者 钱晓涵

股指期货仿真交易已进行了一段时间，有投资者反映，在中金所现在每天公布的数据中只能看到总成交量和总持仓量，无法看到中金所各个会员的持仓和排名，这给投资者的操作带来了一些的难度。投资者建议，尽快公布会员成交量和持仓量，便仿真交易更加真实。

根据期货交易的规则，投资者的头寸是不向外公布的，但是交易所会员（绝大部分是期货公司）的头寸，成交量却是公开的，这些数据对投资者作出决策起到了重要的参考作用。但是，到目前为止，股指期货仿真交易中这部分信息还是不公开的。

我国三大商品期货交易所每天都向外发布会员单位的成交量和持仓量，不过三大交易所在公布持仓方面略有不同。中金所将选择何种公开模式，也成为业内人士关注的话题。

市场人士：应注重投资者教育

□本报记者 钱晓涵

上海良茂期货总经理张培源：“加强投资者教育是期货公司义不容辞的责任。在仿真交易中我们发现，投资者对期货、对股指期货的理解还相当不够，作为交易所的会员单位理应承担起这份责任，通过组织多种多样形式的培训，把期货理念传播到更多的投资者心中。”

浙江南华期货总经理罗旭峰：“教育投资者不仅仅是喊口号；仿真交易本身就是一种很好的投资者教育。从股民变成到期民免不了要交一笔学费，因此在客户平时交易的时候就应该关注其交易行为，保存操作不当的交易记录，不断地用实例去提醒教育他，争取缩短投资者交学费的时间。”

■专家观点

现货期货价差频现 套利交易者还需要更多的资金

国泰君安有关负责人称，要充分发挥平抑价差的功能，套利交易者还需要更多的资金

□本报记者 叶展

在股指期货仿真交易中，有一位特殊的参与者。他拥有20亿元的虚拟保证金，在其他人投身于激烈的多空搏杀之际，他却可以无视股指涨跌，只需通过股指期货与现货之间的价差即可获利，且这种价差越大获利越多。另外，他还肩负着平抑现货与期货之间价差的重要职责。

他就是仿真交易中的套利交易者之一——国泰君安证券。

股指期货的套利交易在国际成熟市场中普遍存在，简单地说，套利交易就是利用股指期货与现货之间的不一致，进行高卖低买。举例而言，如果沪深300指数在1600点，而300指数期货价格在1630点，就可以在股票市场按比例买入300指数成份股，而在期货市场做空300指数。到了交割日，现货价格和期货价格趋于一致时，套利交易就可以获取其中差价收益。

“从仿真交易第一阶段的情况来看，套利交易大有可为。”国泰君安证券品部总经理章麟说，“股指期货相对现货溢价的情况经常出现，而且有时价差还相当大。对于套利交易者来说，这是非常好的获利机会。”

他举例说，在上周初，股指期货曾经一度比现货价格高出将近2%，国泰君安在股指期货上建立了大量的空头仓位，同时又在现货市场上虚拟买入了300指数成份股，扣除佣金成本和交易费用之后，大约还能有1%左右的利润。因为交割日已经临近，在短短几天中能够获利1%，对套利资金来说已经是相当理想的回报。如果每个月都能有两次这样的机会，那一年下来，收益将高达20%以上。

国泰君安作生品部之所以被中金所选中成为仿真交易的套利交易者，是因为此前他们已经在ETF等品种上积累了大量的套利经验，并且开发出了自己独有的交易程序。在市场中，套利机会经常是稍纵即逝，没有相应的计算机程序辅助，单凭人手难以完成。

章麟指出，对于股指期货而言，套利交易者是非常重要的一种市场平抑力量。套利交易的存在，可以防止期货价格大幅脱离现货价格，从而使得价格更为合理。此外，由于套利交易者会同时在现货和期货两个市场操作，他们也是连接两个市场的桥梁。

“从仿真交易的情况来看，套利交易的规模还是略显小了一点，虽然我们有20亿的‘保证金’，但有时还是敢不过非理性的做多力量。”章麟说，“当然，因为是虚拟资金，大家在操作时‘赌’的心理比较重是可以理解的，如果是实盘交易，可能压力不会这么大。”

章麟估计，如果股指期货正式推出，要想达到平抑价差的效果，套利资金的交易量至少要达到现货市场日成交量的5%左右。“对于券商来说，对资金的需求还是相当大的。”