

股指期货

投资机会及风险浅析

□中国期货经纪有限公司 卞志平

作为期货行业的一员,在此《2007 赢在中国——资本市场投资峰会》,谈谈我们对股指期货的理解和认识,同时与券商、基金以及广大投资者做一个充分的交流。2007 年是金融期货元年,股指期货的上市必将对中国资本市场的完善和发展具有里程碑的意义。对于广大投资者而言,不仅是多了一个不可或缺的投资工具,更多了一个不确定性的因素。

下面我将对股指期货的理解及仿真交易中碰到的问题与大家作个交流。

投资者在股指期货仿真交易中出现的常见问题及注意事项

1、股票投资者买入股票之后卖出其持有的股票就可以了,但期货除了买卖之外,还有开平仓之分。除了买入开仓之外,还可以卖出开仓。所谓做空机制就是在高位卖出开仓,然后在相对低位买入平仓了结交易以赚取其中的差价。但我们在股指期货仿真交易中发现很多股票投资者只知道买入卖出,而不知道开平仓,经常打电话来询问有账面盈利而了结不了。结果我们发现其在账面上拥有盈利的多头头寸以外,还同时拥有相应的空头头寸,就是应该卖出平仓了结的但做了卖出开仓交易,结果使浮动盈利被锁定在账面上。

2、很多股票投资者没有到期交割的概念,手中的头寸一直留到最后交易日还是无动于衷,最后只能以现货结算价自动交割。然后还不知其所以然,竟打电话来询问怎么自己的头寸找不着了。因为股票投资者经常会有长期持有股票的习惯,我们时常会听到散户朋友们一旦股票被套就会说的一句话:“这股票我是坚决不割的,大不了留给我的儿子,总有一天会涨起来的。”但是期货交易不像股票,不能无限期地持有。根据仿真交易现有合约的有关规定:最后交易日为合约月份的第三个周五,以沪深 300 指数当天最后两小时的加权平均价为结算价。以 0703 合约为例,其最后交易日为 2007 年 3 月份的第三个星期五,即 3 月 16 日为最后交易日。如果投资者持有的 0703 合约到 3 月 16 日还没有平仓的话,收盘之后,交易所将以结算价对你的未平仓合约进行现金交割。0703 合约交割完毕将自行终止,新的合约同时上市。

3、大多数投资者受股票交易影响,只知道做多而且经常是满仓交易,这在期货交易是非常危险的。因为期货是保证金交易,一旦满仓交易且方向做反了,很快就会面临追加保证金或强行平仓的风险。我们以 0703 合约 1 月 10 日的行情为例,详细分析一下其中的风险所在。

(附图一:股指期货 0703 合约日线图)

如图所示:如果投资者以开盘价 2765 买开一手合约,所需保证金为 $2765 \times 300 \times 11\% = 91245$ 元,但盘中最低达到跌停板 2353.6,投资者最大亏损为 $(2765 - 2353.6) \times 300 = 123420$ 元。亏损额大大超过保证金,投资者将面临爆仓的结果。但如

果操作得当同样面临巨大的机会,理论上在最高价 2872.6 卖开一手合约,在最低价 2353.6 买入平仓,则盈利为 $(2872.6 - 2353.6) \times 300 = 155700$ 元。所需保证金为 $2872.6 \times 300 \times 11\% = 94795.80$ 元,当天盈利 164.25%。所以股指期货就像一把锋利的双刃剑,运用得当所向披靡,运用不当则自伤累累。

股指期货上市对股票市场可能产生的影响

1、根据我们对周边市场的了解,股指期货的上市不会改变市场原有的趋势,但中国特有的投资热情和非理性的投资冲动很可能会借道股指期货的推出将股票行情演绎成期货行情,即缩短行情延续的时间和加剧行情的波动。这样就对广大投资者,特别是机构投资者的综合能力提出了严峻的考验。惟有做好充分的准备,才能从容的应战。

股指期货对应沪深 300 指数的现货市场有领涨领跌或助涨助跌的作用,提高了市场的运行效率。下面我们将以沪深 300 指数的走势与股指期货 0703 合约的走势做一个对比。

(附图二:沪深 300 指数日线图)

从图一和图二的对比中我们可以看出,仿真交易 0703 合约早在 1 月 26 日就发出了卖出信号,5 日均线线下穿 10 日均线。但从沪深 300 指数的日 K 线可以看出,1 月 26 日的 K 线是一根带有较长下影线的大阳线,完全吞噬了前一交易日的阴线,形成阳包阴的 K 线组合,上升形态完好无损。盘面丝毫没有回调的迹象。直到 2 月 2 日形成的小阳线,5 日均线才向下击穿 10 日均线,形成一个明显的卖出信号。两者相比,沪深 300 指数相对滞后了 5 个交易日。由此可见,股指期货相比沪深 300 指数现货具有明显的领先作用。客观上也证明了期货具有价格发现的功能。这是广大证券投资者值得注意或引起重视的地方。

2、股指期货临近交割期同时具有明显的阻尼器的作用。因为股指期



货的交割是以沪深 300 指数现货的结算价为基准的,这就导致股指期货当月合约越接近交割日,都不可避免地具有向现货结算价靠拢的性质。会缩小市场的波动,对沪深 300 指数起到一个稳定和收敛的作用。

关于股指期货上市时间的推测

下面就大家比较关心的股指期货上市时间的问题,根据我们所掌握的情况与大家探讨一下,谈谈我们的看法。

首先,由于新的《期货管理条例》还正在审批过程中,即使在春节以前

公布,根据台湾等地的经验,从法规确定到股指期货上市一般而言还至少需要 3 个月的运作周期。我们从有关媒体的报道也可以看出,比较可行的方案至少在今年 6-7 月份或以后推出。

其次,在股票市场层面,我们从去年下半年,特别是今年 1 月份的市场表现可以看出:金融板块特别是工行、中行以及中国人寿对大盘的杠杆效应十分明显。如果在现有条件下推出股指期货,那么只需要少量资金通过撬动沪深 300 指数的权重股就可以达到操纵指数的目的。这是非常危险的。所以有许多市场人士建议:在股指期货推出以前尽可能多地安排香港 H

▶根据我们对周边市场的了解,股指期货的上市不会改变市场原有的趋势,但中国特有的投资热情和非理性的投资冲动很可能会借道股指期货的推出将股票行情演绎成期货行情,即缩短行情延续的时间和加剧行情的波动。

▶我们认为股指期货的推出一般来讲最早也要到 6、7 月份。有可能也会继续往后推延。甚至有个别市场人士提出会到 10 月份左右。

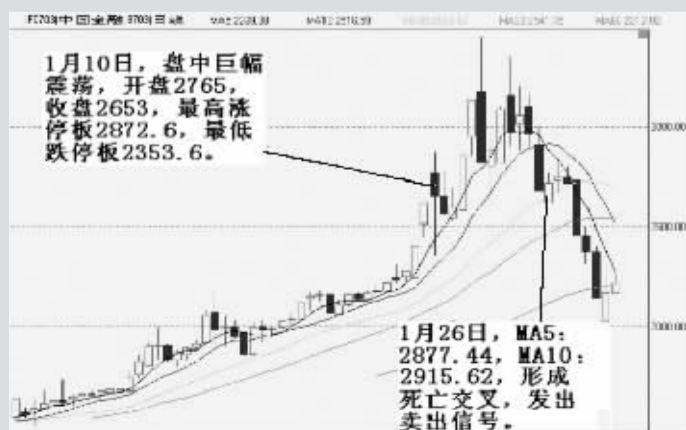
股市场的国有大盘股回归 A 股市场,这样就可以有效地稀释沪深 300 指数的权重股,但这显然需要相当长的一段时间来解决的。

最后,由于股指期货是一个新生事物,广大投资者对其进一步的认识和了解也需要相当长的一段时间。特别是在我们与机构投资者的合作过程中了解到:由于近一阶段行情火爆,大部分的券商及基金近一阶段的收益状况较往年有前所未有的提高,所以客观上对股指期货没有引起足够的重视,普遍认为那是几个月以后的事情。正因为如此,管理层多次提出要加强投资者的教育。这也需要相应的教育。

综上所述,我们认为股指期货的推出一般来讲最早也要到 6、7 月份。有可能也会继续往后推延。甚至有个别市场人士提出会到 10 月份左右。当然这只是我们的推测,仅供参考。

以上内容是我们对股指期货的理解和认识,如果大家对股指期货或商品期货感兴趣或有疑问,欢迎做进一步的交流。

附图一:股指期货 0703 合约日线图



附图二:沪深 300 指数日线图

