

股市走势 与投资要略

G U S H I Z O U S H I Y U T o u z i Y a o l u e

朱伟 李晓明 著

西南财经大学出版社

目 录

关于股票指数期货 / 1

1. 什么是股票指数期货？ / 1
2. 股票指数期货有哪些特点？ / 3
3. 股票指数期货有哪些经济功能？ / 6
4. 与股票交易相比，股票指数期货交易有什么优势？ / 7
5. 国外股票指数的发展情况如何？ / 10
6. 我国有必要发展股票指数期货吗？ / 13
7. 我国发展股票指数期货的作用有哪些？ / 17
8. 股票指数期货将对沪深A股市场产生什么影响？ / 27

创业板若干问题 / 31

1. 海外及中国港、台地区创业板市场的发展情况如何？ / 31

2. 我国发展创业板有哪些经济背景？ / 36
3. 我国创业板市场将如何定位？ / 38
4. 创业板有哪些投资机会和市场风险？ / 42
5. 创业板市场中新股的股价将如何定位？ / 46
6. 投资者参与创业板投资的操作策略和思路有哪些？ / 53

关于开放式基金 / 58

1. 与开放式基金相关的法律、法规有哪些？ / 59
2. 开放式基金与封闭式基金有什么区别？ / 60
3. 开放式基金对沪深A股市场会产生什么影响？ / 62
4. 如何计算开放式基金的投资价值？ / 63
5. 海外国家的开放式基金是如何运作的？ / 65

加入WTO对我国证券市场的影响 / 69

1. 加入WTO会给我国证券市场带来哪些影响？ / 69
2. 加入WTO对我国证券市场的政策取向有哪些影响？ / 72
3. 为什么说加入WTO后证券市场行情有可能出现明显拐点？ / 74
4. 中国加入WTO哪些行业最先受惠？ / 75
5. 加入WTO对我国医药行业有哪些影响？ / 77

6. 我国加入WTO以后对电力行业的影响如何？ / 79
7. 为什么说中国加入WTO将对农业产业结构产生较大的影响？ / 81
8. 加入WTO对我国房地产业有哪些影响？ / 84
9. 加入WTO对消费类电子行业有哪些影响？ / 88

关于退市制度 / 91

1. 退市公司的股票该如何转让？ / 91
2. 退市制度对证券市场有哪些影响？ / 92
3. 退市机制建立后投资“T”族股票的风险有多大？ / 94
4. 为什么说退市机制将进一步转变市场投资理念？ / 95
5. 为什么说退市机制建立后资产重组的风险和成本将加大？ / 96
6. 退市机制的建立为什么会打开市场股价价差空间？ / 97

关于国有股减持问题 / 100

1. 哪些公司可能先“减”？ / 100
2. 国有股减持对板块个股将产生什么影响？ / 102
3. 受国有股减持冲击最大的上市公司有哪些？ / 104
4. 为什么说国有股减持背景下资产重组风险将

加大？ / 106

5. 国有股减持对一级市场有什么影响？ / 108
6. 国有股减持对市场资金面有什么影响？ / 111
7. 为什么市场不认同原国有股减持方案？ / 112
8. 国有股暂停减持意味着什么？ / 115
9. 国有股减持为什么叫停？ / 118
10. 国有股减持还有哪些新的途径？ / 121
11. 为什么说国有股减持不会很快恢复？ / 124

关于社保基金入市 / 125

1. 为什么说社保基金入市条件尚不具备？ / 125
2. 社保基金欲顺利入市必须具备哪些条件？ / 128
3. 社保基金入市有哪些可能的途径？ / 131
4. 社保基金入市主要有哪些模式？ / 133
5. 社保基金最有可能采取什么样的交易方式？ / 135
6. 社保基金的主要投资策略是什么？ / 137
7. 社保基金的投资组合有哪些？ / 138
8. 社保基金入市对二级市场有些什么影响？ / 143

关于基金问题 / 146

1. 基金能永远战胜市场吗？ / 146

- 2 . 基金行为对行情有什么影响？ / 148
- 3 . 现阶段基金投资理念存在哪些问题？ / 149
- 4 . 中国的私募基金规模到底有多大？ / 151
- 5 . 私募基金的运作模式是什么？ / 153
- 6 . 私募基金为何钟情证券投资？ / 154
- 7 . 私募基金主要的操作手法有哪些？ / 156
- 8 . 应当如何规范私募基金行为？ / 158

美国遇袭与中国证券市场 / 161

- 1 . 美国遇袭事件对世界经济有些什么影响？ / 161
- 2 . 美国金融市场会因遇袭事件而坍塌吗？ / 165
- 3 . “9·11”恐怖事件对中国证券市场有什么影响？ / 167
- 4 . 怎样认识美国遇袭后的油价上涨事件？ / 171

关于股权激励制度 / 174

- 1 . 什么是认股权证、股权激励制度？ / 174
- 2 . 上市公司自行制定的激励制度是否有效？ / 176
- 3 . 企业为什么会急于进行制度创新实践？ / 180
- 4 . 股权激励实施办法为什么应当及早出台？ / 181
- 5 . 如何领先政策进行股权激励方面的制度创新？ / 183
- 6 . 高科技企业如何建立股权激励制度？ / 186

关于股票指数期货

有关股票指数期货的话题，在20世纪90年代初期即引起过热烈的讨论，海南还曾经推出过深圳指数的期货交易。1993年3月海南证券交易中心推出6个交易标的物，并按照国际惯例建立了保证金等多项规章制度。由于有关方面认为开展股票指数期货交易会加大市场的投机性，不利于培养投资者的投资意识和股票市场的健康发展，所以于1993年9月将其全部平仓停止交易。时隔数年，股票指数期货又成为证券市场的热门话题，为帮助投资者对股票指数期货有所了解，并对其可能会对二级市场产生的影响有所把握，本章将详细介绍股票指数期货的有关情况。

1. 什么是股票指数期货？

股指期货交易的特征和流程与普通商品的期货交易基本相同。它们都是订立某一标的物的未来买卖合约，这种合

约是标准化的，通过正规的交易所进行交易双方的撮合和结算。由于买卖并不是当即实现，所以可以采用保证金的形式进行；保证金只是交易金额的一小部分。用少量的保证金进行大数额的交易，就是通常所说的杠杆交易。

与普通商品期货不同的是，股票指数的价格是人为赋予的。股指是一组股票价格变动的综合反映，或者说是象征，一般是用指数化的点数来计量，它本身并没有价格，不能直接进行买卖。要进行股指期货交易，首先就要规定股指的价格，如每一点100元。这样，股票指数每日的点数波动表现为价格波动，在这个基础上就可以对这个虚拟的商品进行期货交易了。

由于指数本身不是商品，它的价格也是虚拟的，所以股指期货交易所发生的最后交割总是用现金进行。也就是说，如果合约在指定日期前没有用反向交易抵消掉（专业术语叫平仓），而其价格又与交割日股指收盘价格不一致，买卖双方就按照差额给付现金了账。而在商品期货交易中，如果在到期日还存在未平仓合约，卖家就有义务把相应的商品实物交付给买家。因为商品期货的标的物为相应商品，而股指期货的标的物为相应的股票指数。这个看上去很细小的差别，使得股指期货比商品期货的交易风险要小一些。

2. 股票指数期货有哪些特点？

标的物的独特性决定了股指期货有以下特点：

1. 合约交易单位

在股指期货交易中，合约的交易单位是以一定的货币金额（即乘数）与标的指数的乘积来表示的。

这一定的货币金额是由合约所固定的赋予每一指数点的一定价值的金额，这一固定的金额反映了股票指数期货合约的标准化特征。

我们可以看到，各种不同的股票指数期货品种的乘数是不一定相同的，各交易所可以根据各种股票价格指数的特点及投资者套期保值的需求情况加以确定。这一乘数规定得是否合理，将直接影响到该股票指数期货交易的活跃度和流动性。因此，期货市场只以该合约的标的指数的点数来报出它的价格。例如，在CBOT上市的主要市场指数期货合约规定，交易单位为250美元与主要市场指数的乘积。若期货市场报出主要市场指数为410点，则表示一张合约的价值为102500美元。又如1999年11月份到期的香港恒生指数期货合约的报价为12800点时，其合约价值为12800指数点乘以50港元 / 指数点 = 640000港元。

2. 最小变动价位

股票指数期货的最小变动价位（即一个刻度）通常也以一定的指数点来表示。如S&P500指数期货的最小变动价

位是0.05个指数点。由于每个指数点的价值为500美元，因此，就每个合约而言，其最小变动价位是25美元，它表示交易中合约价格每变动一次的最低金额为25美元。香港恒指期货的最小变动价位是1个指数点。

3. 每日价格波动限制

在1987年10月之前，除了LIFFE上市的FT—100股票指数期货外，其他股票指数期货均无每日价格波动的限制。自从1987年10月美国股灾发生以后，绝大多数期货交易所均对其上市的股票指数期货合约规定了每日价格波动限制。各交易所的规定有所不同，这种不同既反映在限制的幅度上，也表现在限制的方式上。同时，各期货交易所还经常根据具体情况对每日价格波动限制进行调整。有些交易所甚至规定，交易者若要了解这一规则的细节，可与交易所直接联系。

对每日价格波动进行限制，主要是为了抑制过度投机，防止股票指数期货交易功能发生严重异化，避免价格波动对股票市场的正常交易秩序形成冲击，促进股市的规范、有序运作。

4. 结算方式

股票指数每日的点数波动表现为价格波动，交易者据此对这个虚拟的商品进行期货交易。由于股指期货合约标的物的抽象性和虚拟性，股指期货的交割方式不同于商品期货的实物交割，而是采用现金交割。

以现金结算是股票指数期货交易不同于其他期货交易的一大特色。商品期货交易在合约到期后，必须按所持合约的数量交付或提取现货；而在股指期货市场上，当合约到期时，只需根据最后交易日股票指数期货结算价与该股票指数期货上一交易日结算价或当日新开仓价格的差价进行现金结算，并以最终支付盈亏的方式结清所有头寸。在现金结算方式下，每一个未平仓合约将于到期日自动冲销。交易者通过比较成交时和结算时合约价值之间的大小来计算盈亏，进行现金交割。

正规的商品期货交易已有70年以上的历史，而股指期货交易从1982年才开始。如果说前者是自发产生、然后再加以规范的话，那么后者则是反复思考和理性设计的结果。当金融市场发展到一定阶段，产生了对衍生金融工具的需要时，商品期货市场的价格发现功能和避险功能就给人以足够的启发。最早的股指期货交易就是在商品交易所中进行的。现在全世界有十几个国家或地区有股票指数期货交易，都位于经济发达的金融中心城市。

由于是以小搏大的杠杆式交易，股指期货市场的投机性非常强，这对于市场的监管和机构参与者的内部管理提出了很高的要求，事实上始终有人对这个市场的存在理由和积极作用提出置疑。就在1995年，一个英国年轻人里森对日经250种股票平均价格指数期货的疯狂炒作，毁掉了有百年以上历史、声名显赫的英国巴林银行。但就总体说

来，各种实证研究表明，在金融资本市场发达和成熟的国家和地区，这个市场是能够管得住的，它发挥出了设计者给它规定的功能。

3. 股票指数期货有哪些经济功能？

股票指数期货的功能，总结起来有以下四个方面：

1. 规避系统风险

系统风险是造成整个股票市场价格波动的风险，它主要是由宏观经济因素如利率、通货膨胀以及国内外政治、经济形势的变化所致，是整个市场上绝大多数股票价格变化的同一方向，影响大、涉及面广，据国外对股市的分析，50%的股票风险可能是系统风险。由于股票指数代表若干种股票价格的平均数，而不是代表某一种股票的价格，所以当行情看涨时买进股票指数期货，反之售出，将有效降低股票市场总体价格波动的风险。

2. 活跃股票市场

股票指数期货的交易对象不是具体的某只股票，没有实际的股票交易。股票指数期货交易只是股价指数期货合约相应地进行差额结算、现金交割，是一种间接买卖股票的经济活动，在运作中实行保证金制度。与实际的股票买卖相比，股票指数期货投资成本要小得多，同时，股票指数期货将期货市场的做空机制引入了股票市场，增加了更多的获

利机会，从而可以提高股票投资的吸引力，在一定程度上活跃了股市。

3. 分散投资风险

股票指数本身就是不同股票的共同组合，符合投资分散化的基本原理，相对于具体的股票买卖，明显降低了投资风险，投资者不必直接从事大量的股票买卖就可实现高度分散化投资。

4. 进行套期保值

投资者可在进行股票投资的同时，适时地充当股票指数期货的卖方。这样，股市下行导致股票价格降低的同时，也加大了所持指数期货价格与股指市值之间的差额，从而使股票投资上的损失在期货买卖中得到补偿。

4. 与股票交易相比，股票指数期货交易有什么优势？

与股票交易相比，股票指数期货交易有极大的优势，主要表现在如下几个方面：

1. 提供较方便的卖空交易条件

卖空交易的一个先决条件是必须首先从他人手中借到一定数量的股票。国外对于卖空交易的进行设有较严格的条件限制，这就使得在金融市场上并非所有的投资者都能很方便地完成卖空交易。例如在英国只有证券做市商才有可能借到英国股票；而美国证券交易委员会10A-1规定，

投资者借股票必须通过证券经纪人来进行，还得交纳一定数量的相关费用。卖空交易并非人人可做，而进行股指期货交易则不然，实际上有半数以上的股指期货交易中都包括拥有卖空的交易头寸。

2. 交易成本较低

相对于现货交易而言，股指期货交易的成本是相当低的，它包括：交易佣金、买卖价差、用于支付保证金的机会成本和可能的税项。例如，英国的期货合约是不用支付印花税的，并且购买股指期货只进行一笔交易即可，而想购买多种（如100种或者500种）股票则需要进行多笔、大量的交易，交易成本很高。而美国的一笔期货交易（包括建仓并平仓的完整交易）收取的费用只有30美元左右。有人认为股指期货的交易成本仅为股票交易成本的1/10。

有相当多的投资者关心得更多的是影响市场整体运行趋势的宏观因素，而对个股的概况了解不多。在市场容量较小的情况下，这种观念在实际操作中的影响还不是很大，因为各种股票基本上都是同涨共跌，但随着上市公司数量的急速增长，个股与大盘的走势差异明显增加，尽管看准了大盘走势，但没有选准个股的情况比比皆是。一旦推出股指期货，这种现象就可以得到缓解。如果能较为准确地研判大势，并不需要用大量资金去把所有股票都买下来，只要买入股指期货就行了。事实上，用股指期货可以建立一个“虚拟”的投资组合。大量的投资实践与定量研究显示，决定投资者

收益的主要因素并不是他买了什么股票。而是他是否买了股票，在什么时候买的，买了多少。也就是说，建仓时机、仓位情况、投资组合比例的选择比挑选个股更重要。投资者可以通过买卖股指期货来模拟股市中的实际操作，而且由于可以卖出股指期货，即使股市下跌仍然可以获利。

3. 杠杆比率较高

由于股指期货交易并不是当即实现，所以可以采用保证金的形式进行。保证金只是交易金额的一小部分，用少量的保证金就可以进行的大量数额的交易，被称作杠杆交易。在英国，对于一个初始保证金只有2500英镑的期货交易账户来说，它所进行的金融时报100种指数期货的交易量可达70000英镑，杠杆比率高达28 : 1。由于保证金交纳的数量是根据所交易的指数期货的市场价值来确定的，交易所会根据市场的价格变化情况，决定交易者是否追加保证金或是否可以提取超额部分。

4. 市场的流动性较高

有研究表明，股指期货市场的流动性明显高于股票现货市场。如在1991年，FTSE-100指数期货交易量就已达850亿英镑。从国外股指期货市场发展的情况来看，运用股指期货最多的投资者当属各类基金（如各类共同基金、养老基金、保险基金）的投资经理，其他市场参与者主要有承销商、做市商、股票发行公司。

5. 国外股票指数的发展情况如何？

股票指数于20世纪80年代初在美国推出后就受到广大投资者的热烈欢迎，并迅速在全世界范围内得到推广。1982年2月24日，美国堪萨斯市期货交易所率先推出价值线综合指数期货合约，正式开始股票指数期货这一新品种的交易。由于具有比具体股票买卖成本低、抗风险性强等优点，这种新型的金融期货一经推出即受到广大投资者的热烈欢迎。在堪萨斯市期货交易所推出价值线综合指数期货合约以后不久，美国的其他交易所也相继推出各自的股票指数期货合约。1982年4月，芝加哥商业交易所推出标准普尔500种股票价格指数期货合约；同年5月，纽约期货交易所开办纽约证券交易所综合指数期货交易；1984年7月，芝加哥期货交易所开办了主要市场指数期货交易。

表1 在美国交易的股票指数期货合约

合约	乘数	交易所
S&P500 指数	\$ 500	芝加哥商品交易所
主要市场指数	\$ 500	芝加哥商品交易所
NYSE 综合指数	\$ 500	纽约股票交易所
KC 价值线指数	\$ 500	堪萨斯市交易所
拉塞尔 2000 指数	\$ 500	芝加哥商品交易所

美国股票指数期货交易的产生和发展，不仅大大促进

了美国国内期货市场及其交易规模的迅速扩大，而且还引起了其他国家和地区的竞相效仿。各国纷纷开办各具特色的股价指数期货合约的交易，从而形成世界性的股票指数期货交易的热潮：1983年2月，悉尼期货交易所（Sydney Futures Exchange, SFE）以澳大利亚证券交易所普通股票价格指数（ASE）为基础，开办股票指数期货交易；1984年1月，多伦多期货交易所（Toronto Futures Exchange, TFE）开办多伦多证券交易所300种股票价格指数（TSE300）期货交易；1984年5月，伦敦国际金融期货交易所开办了金融时报100种股票价格指数（FTSE100）期货交易；1986年5月，香港期货交易所开办恒生指数期货交易；1986年9月，新加坡国际货币交易所开办日经225种股票价格指数期货交易，1998年9~11月，又分别推出以摩根·斯坦利新加坡自由指数（MSCI Singapore Free Index）为准的新加坡股票指数期货合约、以道·琼斯马来西亚指数为准的马来西亚股票指数期货合约及以道·琼斯泰国股票指数为准的泰国股票指数期货合约；1988年9月，东京证券交易所和大阪证券交易所分别开办东证股价指数（TOPIX）期货交易和日经225种股票价格指数期货交易。除了以上列举的这些国家和地区之外，在欧洲、北美和亚太地区，还有许多其他国家和地区也分别于20世纪80年代末和90年代初开设了各自的股票指数期货交易。目前世界上股票指数期货交易最为活跃的当推美国、日本和新加坡。