

# 三指数圆桌论道：期指=强牛“疫苗”

□本报记者 王朱莹

4月16日，是股指期货市场的吉日。2010年的这一天，沪深300股指期货上市，2015年的这一天，我们又将迎来上证50和中证500股指期货新成员。

这些新成员的加入，会不会切分老大哥沪深300期货的“蛋糕”？会不会带来利空，让奔跑过快的“牛”蹒下牛头？会不会挤破中小板、创业板股票的“泡沫”？

圆桌论道，真理越辩越明。这些问题，不妨请沪深300、上证50和中证500三位指数期货亲自为大家解答！

## 三指数PK：谁最贵谁最牛

中国证券报：首先恭喜期指家族将在4月16日迎来两位新成员——上证50和中证500股指期货！第一个问题，请问你们当中谁最“贵”？

沪深300：当然是我最贵啦！截至4月10日，我对应的现货指数的总市值是27.74万亿元；而上证50现货总市值是13.67万亿元，最便宜的就是中证500啦，他的现货总市值才8.2万亿元。

中证500：从现货市值上看，我的确不如两位大哥。但是从期指合约价值上看，我才是最贵的，每手保证金我也是最多的！

4月10日，我的现指收报7952.19点，每点价值200元，每手合约价值约159万，每手保证金按8%计算的话，就是12.72万元。

同样，按当前点位计算，沪深300期货、上证50期货目前每手合约价值分别是130万元和90万元，每手保证金约10.4万元和7.2万元。

中国证券报：你们当中谁年初以来表现最好？

中证500：那还用说，我市值最小，当然我最牛啦！2015年开年到现在，我的现指马不停蹄地涨了49%。说实话，涨得太快，我自己都不好意思了。

沪深300：我也还不错，现指同期涨了23%。

上证50：惭愧啊，沪深300老大哥比我胖，还比我跑得远，我的现指同期只涨了16%！不过，虽然我涨得慢，但是我市盈率低啊，属于估值洼地！截至4月10日，中证500市盈率为55.19倍，而沪深300和我上证50只有15.7倍和12.73倍。

中国证券报：你们各自的家族成员有哪些，有哪些成员的地位尊崇？

沪深300：我的家族成员大家都比较了解了，300位成员中金融股和地产股的话语权最重。目前有三大长老地位举足轻重：中国平安、民生银行和中信证券，指数权重达到了4.14%、2.69%和2.65%。

上证50：我的情况和沪深300差不多，金融股地位最高，前十大权重股中有九只金融股。权重占比最大的也是中国平安、民生银行和中信证券，分别达9.66%、6.28%和6.17%。从这个角度看，我其实是沪深300的孪生兄弟。

中证500：我家族成员比较多，话语权也比较分散。从流通市值占比看，房地产股占比最大，是10%，其次是医药生物（9%）和计算机（7%）。指数权重最大的是东方财富、太平洋和南山铝业，但占比也分别只有0.92%、0.9%和0.65%。

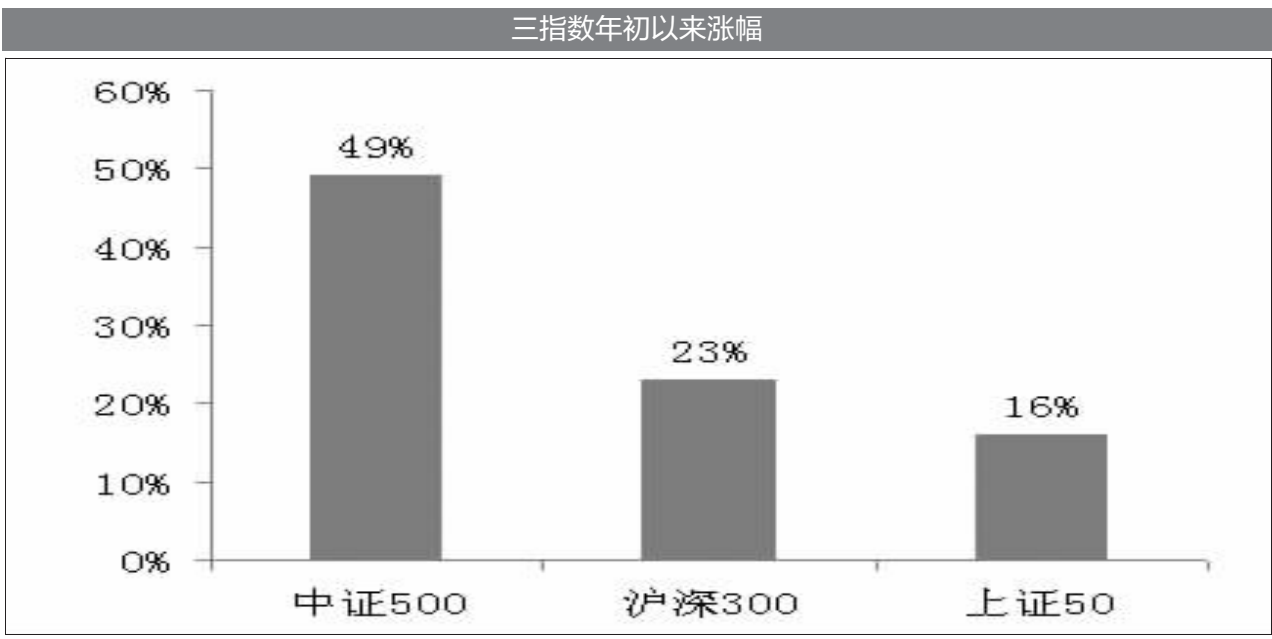
## 集齐三指数 平缓市场大幅波动

中国证券报：对于新成员上市，大家最关心的莫过于对市场会带来什么样的影响。市场会因为你们家族扩容产生剧烈波动吗？

沪深300：作为期指已经运行近五年的老大哥，我应该是具有一定发言权的，这个问题就由我先回答吧。我是在2010年4月16日面世的，目前在全球股指期货中成交量排名第四位，不自夸地说，我已经是一个非常成功的品种。

有人说我们股指期货会对市场产生利空，这并不是事实。从美国、日本、台湾与香港等海外股指期货运行的经验来看，新品种上市不会改变市场原有的趋势。

这么多年，我对股票市场的良性作用大家应该有目共睹：一是提高股市内在稳定性，熨平股市波动率。股指期货上市前后对比来看，市场涨跌超过2%的天数分别下降了52%和59%，股市系统风险明显下降，单边市特征显著改善。二是增强了投资者持股信心。2010年以来，虽然此前股市持续震荡下跌，但证券公司权益类证券投资规模始终稳定在1300亿左右。三是吸引和推动各类机构长期资金入市。截至2014年12月31日，挂钩沪深300的指数产品目前有40多只，基金规模近1500亿；投资股指期货的理财产品近



中证500指数前20权重股一览（截至4月10日）						
成分代码	成分名称	收盘价	指数权重[%]	流通市值[亿]	总市值[亿]	所属申万行业名称
300059	东方财富	29.42	0.92	35.27	61.78	传媒
601099	太平洋	15.19	0.90	376.78	536.28	非银金融
600219	南山铝业	11.52	0.65	226.33	226.33	有色金属
000540	中天城投	13.85	0.65	177.73	237.84	房地产
601519	大智慧	29.70	0.62	193.49	536.68	计算机
300168	万达信息	112.00	0.59	540.62	551.95	计算机
300253	卫宁软件	82.15	0.56	116.65	179.49	计算机
002405	四维图新	37.85	0.52	244.95	261.77	计算机
600601	方正科技	11.47	0.51	0.02	0.02	计算机
002183	怡亚通	36.40	0.49	202.41	202.41	交通运输
600881	亚泰集团	11.06	0.48	112.69	139.70	建筑材料
600410	华胜天成	33.17	0.48	211.44	212.73	计算机
600645	中源协和	66.87	0.47	217.20	233.57	医药生物
000712	锦龙股份	50.64	0.47	308.52	453.73	公用事业
600820	隧道股份	13.64	0.46	316.21	428.85	建筑装饰
600528	中铁二局	22.95	0.45	65.15	209.30	建筑装饰
600037	歌华有线	25.69	0.45	273.29	273.29	传媒
600879	航天电子	19.75	0.44	205.31	205.31	国防军工
601012	隆基股份	63.68	0.44	198.06	342.93	电气设备

800只，资产规模1150多亿。

可见，股指期货扩容对市场而言是利大于弊，相当于给“强牛”打了防治疫病的疫苗，会让牛市飞得更高。

中国证券报：新成员们，你们上市后对蓝筹板块和创业板影响几何？

上证50：沪深300老大哥高屋建瓴地谈到我们期指对市场的影响，我就从细节化上补充一下。我们两个新品种上市，短期会对沪深300期指产生一定分流作用，这是可以预计到的。但长期看，随着多品种策略逐渐丰富，会吸引更多增量资金入场，使股指期货体量整体加大。

对于现货方面的影响，中信期货投资咨询部副总经理刘宾的看法我比较认同。他认为，从沪深300股指期货上市后对沪深300现货指数波动率有熨平作用看，上证50期指的推出对于大蓝筹的波动有削弱作用，另外由于期现策略增多，也对大蓝筹有活跃作用。

此外，海通期货研究所所长高上也提醒了我，投资者还可以利用我上证50的股指期货对冲以金融地产板块的投资风险。如果结合ETF50期权，还可以构建从现货到期货，从期货到期权的多元化交易策略。如当前市场的风向偏向大盘权重股，对于钟情金融地产的投资者，可以通过10倍杠杆的上证50期指入市，同时利用买入看跌上证50ETF期权的做法，既分享股指期货牛市的上漲收益，又可以避免市场下跌出现风险。此外，我上证50期指的推出，还有助于中国夺回新华富时A50的话语权。

中证500：最近我的现指涨幅比较大，有些投资者因担心“泡沫”破灭而提心吊胆，持股不稳，我的上市可以让大家更安心。不过中信期货投资咨询部副总经理刘宾的话也有道理，他说中证500期指的上市，增加了做空渠道，使得单边做多力量形成一定抗衡，因此，也不排除中证500上市初期对现货形成一定压制作用。不过这只是短期的现象，我们不会改变市场的趋势，随着后期市场达到一定平衡，中证500期指也有利于平滑市场波动率。

对于中小板、创业板，我不会造成太大压力。因为从我的指数构成看，我覆盖了沪深300之外500只个股，但多数股票来自沪深主板，中小板股票仅有133只，创业板股票更少，只有11只，两类股票流通市值合计占比仅27.6%。

## 期待“瘦身”版期指

中国证券报：你们一手合约价值动辄百万，会不会觉得自己太胖了？是否必要再推“瘦身版”的小弟？

上证50：按照目前价值算，我是家

族中合约价值最小的，但一手保证金都要9万元左右，开户需要50万元资金量，这对多数散户形成了一定门槛。海通期货研究所所长高上就说，越来越多散户有对冲风险的渴望，开设“迷你型”股指期货势在必行，让散户参与股指期货，也是转变散户单边投资思维、提高风险管理意识与风险管理能力重要的手段。市场有所呼，管理层有所应，预计国内推出迷你型股指期货不会太遥远。由于覆盖广、横跨两市场，中金所最先推出的或许是沪深300迷你型股指期货。

中证500：没错。从股指期货价格发现功能的角度来看，我们家族的类别应该更完善，才能使市场充分反映各方的意愿。中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，一方面，如果市场都是大合约，只有大户和机构才能参与，缺少了中小散户的参与，投资者结构就不够完善；另一方面，迷你合约对于活跃市场有很大作用。因此，推出“迷你型”小弟有必要。

沪深300：说得很有道理。不过要注意的是，股指期货有较大的杠杆，股指期货的交易规则与股票也有很大的差异，对于大多数中小投资者而言并不适合参与。国泰君安期货金融衍生品研究所副所长陶金峰提醒，管理层考虑到股指期货稳定健康发展的需要，以及我国投资市场的现实特点，应该暂时不会推出更为“迷你型”的股指期货合约。但是从长远发展来看，未来推出“迷你型”的股指期货合约是大势所趋。

中国证券报：在境外市场，你们的股指期货兄弟是什么情况？

上证50：据我所知，1982年，股指期货作为创新品种在美国上市。三十三年后的今天，股指期货已经在世界各地生根发芽，取得了巨大的成功。全球各主要资本市场的实践证明，股指期货市场作为重要的风险管理市场，已经成为股票市场不可或缺的重要组成部分，并有效地推动了股票市场的快速发展。

从美国股指期货诞生的历史来看，上市股指期货是美国期货市场发展的自然延续，也是股票市场进入组合投资时代的必然产物。就股指期货与股市的关系而言，早在1987年的“布兰迪报告”中就提出，股指期货与股票现货市场构成互补关系，股票市场和股指期货市场在本质上代表或反映了“一个市场”。股指期货已经成为资本市场不可分割的重要组成部分，推动了股票现货市场快速增长。

中证500：我来补充一下，

1987年美国股灾期间，出于对股指期货这个新生事物的恐惧，股指期货也面临着一些非议。但是随着研究的深入和大量研究文章问世，各类研究者逐渐取得了一致，即股指期货并非导致股票市场下跌的原因，相反股指期货对股票市场的发展有着积极的正面意义。正如美联储主席格林斯潘在其1988年给国会的证词中总结的，“股指期货和期权为其使用者带来了经济价值，这些工具使得养老基金和其他机构投资者能够迅速并低成本地进行对冲和调整头寸，在投资组合管理中发挥了重要作用”。同期，在经历了股灾冲击的香港市场上，香港政府也委派规模庞大的专业团队对恒生指数期货产品进行了深入的调研，形成了相应的“戴维斯报告”，建议香港政府继续发展股指期货市场。在日本市场，保守的监管层一度对日经225股指期货进行了严格的管制，最终却发现限制股指期货产品并不能改变股票市场的走势，还严重的影响了其证券市场的正常发展。

时至今日，各国监管机构对股指期货产品的质疑早就烟消云散，相反，各个市场都在加快发展股指期货，尽量为证券市场投资者提供更为丰富、全面的风险管理手段。截至2014年底，全球共有38个交易所上市了376个股指期货产品，涵盖了规模、行业、红利以及分市场等多种类型。

中国证券报：最后一个问题，除了“减肥”，你们觉得家族成员还有需要改进的地方吗？

沪深300：我是大哥，最后一个问题我来回答吧。当前股指期货虽然成交量很大，但是还有一些可以进一步完善的地方。首先，继续放开机构投资者的业务范围；其次，增加一些交易工具，比如套保、套利的交易工具；第三，保证金机制更灵活。

中金所从推出我这个跨市场的大盘权重股指期货开始，逐渐分别针对沪深两个交易所推出上证50和中证500股指期货兄弟，未来不排除会进一步推出中小板与创业板股指期货，直至行业以及风格股指期货，丰富与完善国内股票市场的风险管理工具。

撑合法期货保护伞

做合格期货投资人

LME、ICE、LIFFE的交易与结算会员

全国统一服务热线：95105826

## 喜迎五周年 沪深300期指功能逐步发挥

□本报记者 王朱莹

2010年4月16日，沪深300股指期货正式挂牌交易。上市近五年来，市场总体运行平稳，交易秩序良好，对证券市场的积极功能逐步发挥。截至2015年3月底，市场安全平稳运行1201个交易日，顺利交割59个合约，累计开户23万户，累计成交6.93亿手，累计成交额达552.79万亿元，2014年在全球股指期货中成交量排名第四位。

## 开户数稳步增加

经过多年酝酿，沪深300股指期货的交易出现前所未有的火热境况，但实际参与交易户保持稳定。截至2014年12月31日，股指期货市场客户数207819户，其中自然人197169户，一般法人4111户，特殊法人6539户，法人开户比例逐渐上升。实际参与股指期货交易的客户数保持稳定，尤其在2014年四季度股市快速上涨的情况下，没有出现实际参与交易人数激增情况。以去年11、12月为例，日均参与交易客户数和隔夜持仓客户数分别为33968个和19247个，比之前两个月（9、10月）的29589个和19091个分别上升14.80%和0.82%；比本轮上涨行情启动时两个月（7、8月）的28896和19449分别上升17.55%和下降1.04%。没有出现散户大量涌入股指期货市场的情况。

市场交投适度活跃。截至2014年12月31日，累计1144个交易日，沪深300股指期货成交6.11亿手（单边），累计成交金额464.52万亿元，日均成交53.43万手，日均成交金额4060亿元。

在过去的2014年，沪深300成交量22亿手，成交金额163.1万亿元，同比上半年增加14.2%和15.9%。日均成交88.43万

中国期货保证金监控中心商品指数（4月10日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		65.94			66.47	-0.53	-0.80
农产品期货指数	854.12	852.50	855.72	851.67	855.24	-2.73	-0.32
油脂指数	537.24	537.49	540.74	536.84	538.54	-1.06	-0.20
粮食指数	1322.30	1312.66	1326.10	1310.86	1322.57	-9.90	-0.75
软商品指数	828.97	831.93	834.21	824.20	830.43	1.50	0.18
工业品期货指数	699.90	697.50	700.63	696.39	699.39	-1.89	-0.27
能化指数	644.44	641.12	645.42	638.13	644.33	-3.22	-0.50
钢铁指数	451.20	444.39	451.50	443.99	450.92	-6.53	-1.45
建材指数	562.50	557.89	563.10	557.81	562.45	-4.55	-0.81

## 能源建材大跌 CIFI底部震荡

4月10日当周分品种看，工业品期货品种以下跌为主，其中，胶合板以7.02%的跌幅领跌工业品，动力煤紧跟其后，焦炭和玻璃也出现了将近5%的跌幅。当周仅有铅、PTA、锌、铜和PVC期货上涨，其中，铝涨幅首位，PTA次之。

两板市场总体保持弱势格局，市场交投气氛依然冷清，多头上攻动能略显不足，且价格容易出现较大波动。随着近期国家出台稳定房地产、价格政策，住房市场逐步回暖，家具市场对板材的需求将有所好转，短期来看，两板主力有望出现超跌反弹，但关注成交量放大情况。

当前大泰线开始检修，秦皇岛港存煤量仍居高，线路检修未能托起煤炭价格，煤价一度跌破400元大关。大型煤企实施一系列降价优惠举措，中小货运企业及贸易商抛售加大，价格继续大幅下滑，同时，下游采购补库意愿并未出现明显回升。受供大于求、钢市疲弱影响，

焦炭期货价格走势不乐观，后期焦炭价格继续下跌的可能性较大。

受连续降雨影响，南方主销区玻璃价格出现普跌，贸易商及下游加工企业按需拿货，市场维持低迷。玻璃主力509合约连续下挫至850元/吨一线后有所反弹，同时量仓有所放大，不排除短期迎来一波超跌反弹行情。

金属铅涨幅连续两周占据首位，走势整体震荡上行，到周末强势拉升，全线涨停。随着二季度全球车市的逐渐回暖，铅蓄电池的需求有望增加，当前铅价在低位获得一定支撑，短期维持震荡反弹。

3月份CPI、PPI数据好于预期，PPI自2014年7月以来首次企稳回升，其环比降幅收窄的主要原因之一是部分工业行业价格由降转升。但是国内通缩压力依然存在，宽松的货币环境将继续保持，预计CIFI指数将维持底部震荡。（方正中期期货 王骏 夏聪聪）

易盛农产品期货价格系列指数（4月10日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1067.42	1070.37	1064.27	1069.29	2.08	1068.44
易盛农基指数	1159.67	1161.43	1156.89	1159.40	-1.61	1159.10

## 上涨乏力 农期指数窄幅震荡

经前期大幅上涨，本周易盛农期指数略显疲乏，在4月9日盘中触及1080.95点高位后承压下跌，呈窄幅震荡格局，多空双方在1060点-1080点区域展开争夺，周线收阴。截至4月10日收盘，农期指数报收于点1067.39，周跌幅为0.087%。

内外盘食糖价差拉大对郑糖形成压制，使其未能创出新高，短期呈偏强震荡走势，但本榨季国内食糖减产确立了国内糖价上涨根基，且消费旺季即将来临，主产区收榨速度加快，糖进口管控好于预期，长期来看，郑糖强势不改。

棉花方面，国内企业资金普遍紧张，这使纺织企业依然保持随买随用的迹象。同时美国农业部月度供需报告上调全球及美棉库存，供应压力增强，加之买盘低迷使棉价承受较大的压力，这将

对郑棉形成压力，虽然短期郑棉有止跌企稳迹象，但并不具备长期上涨动能，棉价维持弱势震荡概率较大。

水产养殖的启动提振了下游对菜粕的刚性需求，但菜粕在蛋白饲料中的性价比不高，饲料厂修改配方，鸭料等畜禽料中的菜粕需求被替代，导致菜粕需求低于预期，价格始终难起，跌势明显，后期恐难以出现连续走高行情。菜油同样表现低迷，交投清淡，受临储菜油销售的压制，以及来自国际植物油基本面偏空的影响，菜油短期难有起色。

综上所述，易盛农期指数上涨乏力主要是受到菜粕、菜油的拖累，而强势郑糖限制了其下跌幅度。鉴于指数已经积累相当涨幅，目前支撑压力较为明显，短期内指数恐仍将维持震荡格局。（永安期货 王晓宝）