

## 金融衍生品研究

跟踪报告

王士明

wangshiming@csc.com.cn

010-65183888-84020

分析日期： 2006年8月16日

## 基本信息

新华富时中国 A50 指数基期	2003-7-21
新华富时中国 A50 指数基点	5000 点
香港新华富时中国 A50ETF (2823.HK) 上市日	2004-11-23
新加坡新华富时中国 A50 指数期货上市日	2006-9-5

新华富时中国 A50 指数走势  
(2005.2.4-2006.8.15)



— 沪深 300 指数  
— FTSE/Xinhua China A50 Index

## 海外资金抢夺中国金融话语权

——新加坡新华富时 A50 指数期货介绍及分析

新加坡交易所将于 2006 年 9 月 5 日上市全球首只中国 A 股指数期货  
---新华富时中国 A50 指数期货。

在海外金融市场上基于 A 股的 ETF 和股票指数期货均先于我国本土推出反映了国际资本对我国 A 股市场的高度重视。

新华富时中国 A50 指数的成份股选取满足规定条件的沪深股市市值最大的 50 家 A 股公司，目前对市场总市值的覆盖率为 45.49%。

新华富时 A50 指数成份股的公众流通量和我国惯用的流通股本并不完全一致，从而使成份股对指数权重的排名有时有较大差异。

新加坡交易所抢先推出新华富时中国 A50 指数期货的时机和当年推出日经 225 指数期货十分相似。

新华富时中国 A50 指数期货的推出将抢占海外资金的绝大部分市场份额，并拥有 A 股股票市场的部分定价权，在监管和金融安全方面均会对我国带来不良影响。

加快推出我国自己的 A 股指数期货有助于减小新加坡 A 股指数期货对我国市场的冲击，尤其是在 A 股市场的定价权方面。

## 正文

## 一、新华富时 A50 指数期货率先启航

新加坡交易所将于 2006 年 9 月 5 日上市全球首只中国 A 股指数期货---新华富时中国 A50 指数期货。

新加坡交易所 (SGX) 将于 2006 年 9 月 5 日上市交易新华富时中国 A50 指数期货 (SGX FTSE/Xinhua China A50 Index Futures), 因筹建中的中国金融期货交易所今年第四季度前不可能推出沪深 300 指数期货, 因此, SGX 的 A50 指数期货将先于我国推出基于 A 股市场的指数期货。

此前, 虽有芝加哥期权交易所 (CBOE) 于 2004 年 10 月 18 日推出的由在美交易的 16 只中国股票构成的中国股指期货及后来香港联交所先后推出的 MSCI 中国外资自由投资指数期货、H 股指数期货和 FTSE/Xinhua 中国 25 指数期货等与中国上市公司相关的各类股指期货品种, 但即将上市的新华富时中国 A50 指数是全球第一个 A 股指数期货。

投资于红筹股和海外上市的中国背景的公司各类基金已在海外市场出现多年。2004 年 11 月, 巴克莱在香港联合交易所进一步推出了新华富时 A50 中国指数 ETF (2823.HK), 这是第一只可以让海外投资者投资中国 A 股市场的基金, 大陆的第一只 ETF 上证 50ETF 是次年 2 月才挂牌交易的。新华富时 A50ETF 推出后受到香港本地及海外投资者的欢迎, 去年下半年以来该基金曾数次出现过溢价高达 15%~20% 的情况。即使考虑到当时有多只股票因公布股改方案同时停牌的因素, 相对于内地市场的同类产品, 新华富时 A50ETF 的溢价水平仍然显得很高, 说明了大量境外资金对中国 A 股市场的青睐。

在海外金融市场上基于 A 股的 ETF 和股票指数期货均先于我国本土推出反映了国际资本对我国 A 股市场的高度重视。

上述金融产品的先后推出说明了在中国经济高速发展的背景下海外投资者对于进入中国金融市场的渴求, 基于 A 股的 ETF 和股票指数期货均先于我国本土推出反映了海外金融市场对我国 A 股市场的高度重视。

## 二、指数期货合约规格

一张新华富时中国 A50 指数期货合约的价值约为人民币 40 万元。

根据新加坡交易所网站公布的资料, 新华富时中国 A50 指数期货合约规格设计如表一所示。新华富时中国 A50 指数 8 月 15 日的收盘指数为 4903 点, 因此按目前价格计算, 一张新华富时中国 A50 指数期货合约的价值约在 4.9 万美元 (人民币近 40 万元), 约为计划中的我国沪深 300 指数期货合约价值的 3 倍。

新华富时中国 A50 指数期货比现货增加了三个多小时的盘后交易时间。

值得注意的是, 新华富时中国 A50 指数期货的交易时间 (新加坡和北京位于同一时区) 除了比中国 A 股的交易时间早 10 分钟开盘和晚 5 分钟收盘外, 还另外安排了 T+1 时段的交易, 即从下午 3:40 至 7:00 的交易, 从而可能使我国股市收盘后几小时内发生的重大事件和公布的其他各类信息能够及时地反映在当天 A50 指数期货的收盘价中, 并进一步影响下一交易日的现货开盘价。在香港联合交易所上市的新华富时 A50 中国指数 ETF 的交易中, 经常出现 A 股收盘后, 基金交易更为活跃的情况。

此外每日的涨跌幅度限制明显大于计划中的沪深 300 指数期货, 按照目前 A 股市场的涨跌停板制度, 新华富时中国 A50 指数期货交易的涨跌幅度限制的第一个熔断点就很难达到, 因此事实上新华富时中国 A50 指数期货品种对涨跌幅度几无限制。

表一 新华富时中国 A50 指数期货合约规格

合约标的	新华富时 A50 指数期货	
合约乘数	每指数点 10 美元	
合约月份	2 个最近的连续月份和 1 年周期内的 3 月、6 月、9 月和 12 月	
交易时间	T 时段	T+1 时段
	9.15am - 11.35am 1.00pm - 3.05pm	3.40pm - 7.00pm
	开盘前的撮合从 9.00am 开始并持续 15 分钟	开盘前的撮合从 3.35pm 开始并持续 5 分钟
最小变动价位	1 指数点 (10 美元)	
每日涨跌限制	当价格涨跌幅达到上一交易日结算价的 ±10% 时, 在随后的 10 分钟内只允许在 ±10% 范围内交易。然后, 涨跌幅度扩大到上一交易日结算价的 ±15%。如果再次达到这一限制, 将再有 10 分钟的冷却期, 期间只允许在 ±15% 范围内交易。在这之后当日剩余的交易时间内, 将不再有涨跌幅度的限制。 合约到期月份的最后一个交易日没有价格限制。	
最后交易日	合约到期月份的倒数第 2 个交易日	
结算方式	现金结算	
最后结算价	新华富时中国 A50 指数的正式收盘价, 精确到小数点后两位。	
持仓限制	单一客户持有的所有月份合约合计净持仓头寸不得超过 5000 张, 除非经交易所单独批准。	

### 三、新华富时中国 A50 指数

新华富时中国 A50 指数由新华富时指数有限公司编制, 其成份股选取沪深股市市值最大的 50 家 A 股公司, 以 2003 年 7 月 21 日为基期, 以 5000 点为基点。新华富时指数有限公司由富时集团与新华财经有限公司合资组建, 于 2000 年在香港注册成立。新华富时中国 A50 指数, 隶属世界上著名的四大指数体系 (包括道琼斯、标准普尔、摩根士丹利和富时) 之一的英国富时指数系列。

截止 2006 年 8 月 15 日沪深股市 A 股的总市值为 47021 亿元, 新华富时中国 A50 指数成份股的总市值为 21388 亿元, 该指数对市场总市值的覆盖率为 45.49%。

#### 1、计算公式

新华富时中国 A50 指数采用经调整后的公众流通量为权重计算指数, 指数每 15 秒更新一次, 其指数计算公式如下:

$$[(P_i * E_i) * S_i * F_i] / D_i$$

$$i=1, 2, \dots, 50$$

新华富时中国 A50 指数对市场总市值的覆盖率为 45.49%。

新华富时中国 A50 指数采用经调整后的公众流通量为权重。

其中，P=价格 成份股的最后成交价（或最近收盘价）

E=汇率 把股票的原本币值转换为指数的基础货币所需的汇率。

S=发行股数

F=公众流通因子 应用在每只股票以更改比重的因子，数值在 0-1 之间，由新华富时公司发布。

D=除数 代表按基数日指数发行股本总数，除数可以调整以便个股的已发行股本可在不扭曲指数的情况下更改。

## 2、成份股选取与调整的主要规则

新华富时中国 A50 指数的成份股选取满足规定条件的沪深股市市值最大的 50 家 A 股公司，并维持固定的成份股数目。

新华富时中国 A50 指数的成份股选取满足规定条件的沪深股市市值最大的 50 家 A 股公司，并维持固定的成份股数目。成份股审核会议在一月、四月、七月和十月的第一个星期五后的星期二举行，成份股的调整在审核会议同月的第三个星期五后的下一个交易日施行。

符合资格纳入指数的股票以市值排名，当排名升至 40 或以上时，将会在定期审核时被纳入指数；当排名跌至 61 或以下时，将会在定期审核时从指数中剔除。

公众流通量大于或等于 5% 的非成份股公司，若其总市值大于 25 亿美元（或等值人民币），且符合其他条件，将被纳入指数。

公众流通量大于或等于 3% 但小于 5% 的非成份股公司，若其总市值大于 25 亿美元（或等值人民币），总市值排名前 5 名，将可纳入指数中。

符合上述两个条件的成份股的公众流通量因子向上取百分比整数。

公众流通量大于或等于 5% 但小于或等于 15% 的成份股公司，若其总市值小于 15 亿美元（或等值人民币）时，将会从指数中剔除；

公众流通量大于或等于 3% 但小于 5% 的成份股公司，若其总市值排名 10 名以外或小于 15 亿美元（或等值人民币）时，将会从指数中剔除；

公众流通量小于 3% 的成份股公司，将会从指数中剔除；

当新股总市值很大（如达到或超过 A 股总市值的 0.5%）时，通常在第五个交易日当日结束后纳入指数。

若非成份股公司在新华富时指数委员会七月举行的年审核会议前 12 个月内，其每月流动量有 10 个月无法达到可投资股数的 1%，该股将不符合资格被纳入指数中。现有成份股若在七月举行的年审核会议前 12 个月内，其每月流动量有超过 4 个月小于可投资股数的 1%，该成份股将在 7 月的第三个星期五后的下一个交易日指数结束计算后被剔除。

大市值新股快速进入指数。

成份股的流动性要求。

公众流通量因子按其公众流通量占发行总股本的比例通过分级靠档的方式确定

新华富时 A50 指数成份股的公众流通量和我国惯用的流通股本并不完全一致。

## 四、成份股权重

新华富时中国 A50 指数成份股的公众流通量因子按其公众流通量占发行总股本的比例通过分级靠档的方式确定，分级靠档的区间及取值如表二所示。

表二 公众流通量因子的确定 (%)

流通比例	$\leq 15$	(15, 20]	(20, 30]	(30, 40]	(40, 50]	(50, 75]	$> 75$
公众流通量因子	向上取整	20	30	40	50	75	100

根据表二在知道了成份股的股本结构之后，可以得出公众流通量因子，并通过成份股的最后成交价进一步得出成份股的权重。比如，某股票流通股比例(公众流通量/总股本)为 3.5%，低于 15%，则公众流通量因子为 4%；某股票流通股比例为 35%，落在区间(30, 40]内，对应的公众流通量因子为 40%；某股票流通股比例为 84%，大于 75%，对应的公众流通量因子为 100%。

值得注意的是，新华富时 A50 指数成份股的公众流通量和沪深交易所及中证公司发布的各类指数(如沪深 300 指数)中采用的流通股本并不完全一致。沪深 300 指数计算指数时依据的流通股本是以市场中的自由流通股(即不包含尚处于锁定期的流通股)来计算的，而新华富时 A50 指数对非公众流通量股份和公众流通量的定义如下：

### A) 非公众流通量股份的定义：

- 1) 成份由另一间成份股(即：交叉持股)或非成份股的公司或机构买卖投资的指数成份股公司；
- 2) 由创始人、其家属/或董事明显而直接的长期股权控制；
- 3) 雇员配股计划(如受限制)；
- 4) 政府持股；
- 5) 在条款有效期内，受到条款限制的投资组合。

### B) 非受限的公众流通量的定义：

- 1) 一般投资组合；
- 2) 被提名控股(包括那些买卖的公司)，除非他们属于上述非公众流通量股份定义中所顶、定的限制流通股份；
- 3) 投资公司的控股。

表三是截止 2006 年 8 月 15 日新华富时 A50 指数成份股的名单，表中

总股本及流通股本仅包含 A 股（数据来源：<http://www.ftse.com>，中信建投证券研究所整理）。采用分级靠档的方法计算权重必然使成份股的公众流通市值与算上公众流通因子之后的调整市值产生一定的差异，个股对指数的权重自然也与其在成份股的公众流通总市值中的占比有一定差异。

与沪深 300 指数相比，除了新华富时 A50 指数成份股的公众流通量和沪深 300 指数中采用的流通股本的不同之外，其主要差别还有：

- A) 新华富时 A50 指数的公众流通因子与沪深 300 指数的加权比例的分级靠档的区间及取值不同；
- B) 成份股的调整时间不同；
- C) 在股本结构发生变化时，新华富时 A50 指数的公众流通因子与沪深 300 指数的加权比例的调整时间不同。

总体上沪深 300 指数的编制方法较新华富时中国 A50 指数更加简洁和透明，也更符合国内投资者的习惯，尤其在股本结构的分类上新华富时中国 A50 指数采用的方法和国内惯例有较大差异。

编制方法的差异必然导致成份股对指数影响在排名上的差异，在作用的时间上也有差异。

编制方法的差异必然导致成份股对指数影响在排名上的差异，在作用的时间上也有差异。如以 8 月 15 日为例，在新华富时中国 A50 指数的权重中排名第二位的中国银行在沪深 300 指数中排名仅为 12 位，而在沪深 300 指数的权重中排名第二位的 G 中信在新华富时中国 A50 指数的权重中排名只列第 22 位。因此尽管两种指数的设计均以流通市值为基础，但在对指数影响的排名上可能会出现很大的差异。此外，当成份股的流通股本发生变化时，两类指数对权重调整因子的修正时间不同而导致某一成份股在一定时间内对各自指数的影响力有较大差别。

在大市值新股进入指数的时间上，新华富时中国 A50 指数比沪深 300 指数要早 5 个交易日。

新华富时中国 A50 指数的编制规则中更侧重总市值，在纳入或剔除成份股时均强调市值排名，而沪深 300 指数则更侧重流通市值。在大市值新股（如中国银行、大秦铁路等）进入指数的时间上，新华富时中国 A50 指数比沪深 300 指数要早 5 个交易日，由于大市值股票对指数的影响较大，而且往往两种指数的权重调整因子不同，因此在有大市值新股上市的时候，新华富时中国 A50 指数和沪深 300 指数等中证系列指数或沪深交易所编制的成份股指数在市场表现上的差别较平时将会增大，尤其在大市值新股波动较大时更是如此。

新华富时中国 A50 指数的前十名成份股占指数的权重合计达到 52.27%，大市值股票的走势对指数的波动起着决定性的作用。

由表三可以看出，新华富时中国 A50 指数的前十名成份股占指数的权重合计达到 52.27%，而后十名成份股占指数的权重合计才达到 4.73%，小于前八名的任何一只股票，因此大市值股票的走势对指数的波动起着决定性的作用。相比之下，由于沪深 300 指数的样本股数量远远多于新华富时中国 A50 指数，大市值股票的走势对沪深 300 指数的影响要小得多，因此对于新华富时中国 A50 指数期货而言，市场主力更容易利用大盘股来影响该指数的涨跌，并进一步实现在期货市场的套利。

表三 新华富时中国 A 50 指数成份股权重 (2006-8-15)

发行股本为 A 股总股本(单位:股), 因子为公众流通量因子(%), 调整市值(单位:亿元)为总市值\*公众流通量因子。

股票名称	收盘价	发行股本	因子	总市值	调整市值	权重(%)
G 招行	7.84	12279328900	40	962.70	385.08	9.270
中国银行	3.27	1.77819E+11	4	5814.68	232.59	5.599
大秦铁路	5.69	12976757127	30	738.38	221.51	5.332
G 宝钢	4.17	17512000000	30	730.25	219.08	5.274
中国石化	6.13	69921951000	5	4286.22	214.31	5.159
G 万科 A	6.18	3422000000	100	211.48	211.48	5.091
G 民生	4.14	10162029377	50	420.71	210.35	5.064
G 长电	6.3	8186737600	40	515.76	206.31	4.966
G 联通	2.29	21196596000	30	485.40	145.62	3.505
G 茅台	44.12	943800000	30	416.40	124.92	3.007
G 沪机场	13.48	1926958000	40	259.75	103.90	2.501
G 五粮液	12.7	2711404800	30	344.35	103.30	2.487
G 中兴	25.19	800755200	50	201.71	100.86	2.428
深发展 A	6.9	1945822000	75	134.26	100.70	2.424
G 上港	16.48	1804400000	30	297.37	89.21	2.147
G 上汽	4.8	3275998700	50	157.25	78.62	1.893
G 武钢	2.49	7838000000	40	195.17	78.07	1.879
G 中集	11.2	666453082	100	74.64	74.64	1.797
G 浦发	9.4	3915000000	20	368.01	73.60	1.772
G 海工	21.36	792000000	40	169.17	67.67	1.629
G 华侨城	11.48	1111210000	50	127.57	63.78	1.535
G 中信	12.8	2481500000	20	317.63	63.53	1.529
苏宁电器	44	360376000	40	158.57	63.43	1.527
G 振华	8.36	2421838200	30	202.47	60.74	1.462
G 万华	12.71	1188096000	40	151.01	60.40	1.454
G 鞍钢	5.59	5042985697	20	281.90	56.38	1.357
G 天津港	7.32	1448838844	50	106.06	53.03	1.276
G 明珠	9.13	1926481200	30	175.89	52.77	1.270
G 钾肥	17	767550000	40	130.48	52.19	1.256
G 华夏	3.86	4200000000	30	162.12	48.64	1.171
国电电力	6.9	2268506000	30	156.53	46.96	1.130
上海石化	6.14	4870000000	15	299.02	44.85	1.080
G 申能	5.45	2689632000	30	146.58	43.98	1.059
G 海螺	13.94	822480000	30	114.65	34.40	0.828
G 江铜	10.03	1507556200	20	151.21	30.24	0.728
南方航空	2.29	3200000000	40	73.28	29.31	0.706
山东铝业	14.14	672000000	30	95.02	28.51	0.686
G 原水	4.89	1884395000	30	92.15	27.64	0.665
G 盐田港	7.37	1245000000	30	91.76	27.53	0.663
G 首创	4.16	2200000000	30	91.52	27.46	0.661
G 中海	6.65	2030000000	20	135.00	27.00	0.650
G 华能	4.46	9000000000	6	401.40	24.08	0.580
G 鲁高速	3.37	3363800000	20	113.36	22.67	0.546
G 陆家嘴	7.98	1358084000	20	108.38	21.68	0.522
G 张裕	30.96	348816000	20	107.99	21.60	0.520
青岛啤酒	10.62	653150000	30	69.36	20.81	0.501
G 兖煤	5.93	2960000000	10	175.53	17.55	0.423
G 粤电力	3.98	1994064000	20	79.36	15.87	0.382
G 马钢	2.42	4722370000	13	114.28	14.86	0.358
G 宁沪	4.57	3815748000	6	174.38	10.46	0.252
合计				21388.1	4154.15	100.000

## 五、 日经指数期货的故事会在中国重演吗？

1986年9月新加坡国际金融交易所(SIMEX)抢先日本推出了日经225指数期货,取得了很大的成功。日本的大阪证券交易所是在1988年推出日经225指数期货的,在日经225指数期货的交易量上,日本花了15年的时间才赶上新加坡的交易量。

目前全球一共有4个交易所日经225指数期货品种,其中日本、新加坡各一个,美国有两个。在2005年的全球日经225指数期货市场的份额中,日本有55.05%,新加坡交易所占有36.63%。日本的交易量主要来自日本国内的需求,新加坡则吸引了约80%的日本本土以外的资金,并始终对日本本土的市场走势产生一定的影响。

在时机的选择上,新加坡交易所抢先推出新华富时中国A50指数期货和当年推出日经225指数期货十分相似。现在的中国与1986年的日本有许多相似之处:长期的经济高速发展激发了投资者对本国金融衍生品的巨大需求,但是本国在金融衍生品市场上处于保守和管制的状态,使相关的投资需求得不到满足。

新加坡交易所的新华富时中国A50指数期货将很可能在以下几个方面对我国造成影响:

### 1、吸引绝大部分有意参与A股指数期货交易的海外资金

QFII的套期保值资金:新加坡已是世界重要的金融中心,其金融领域的法律环境和市场环境与中国相比有较大优势,因此QFII的套期保值资金在新加坡交易是一个必然的选择,同时又可以回避QFII的投资额度限制问题及可能出现的监管问题。

由于资本管制而不便进入中国的海外投资和投机资金:香港A50ETF多次出现的较高溢价说明了QFII的投资额度经常不能满足海外投资者的需求,随着新加坡A股指数期货的推出,海外投资者可以在新加坡A股指数期货市场上找到投资的替代品。这样就削弱了中国当前限制外资进入中国资本市场的政策效果。

在中国经济持续高速发展的背景下,我国A股指数期货品种具有巨大的国际需求,但是由于中国大陆对资本跨境流动的管制不可能在短时间内完全取消,所以,即使中国大陆推出了自己的A股指数期货,对国际资金的吸引力也相当有限,因此与A股指数期货国际需求相关的巨大经济利益很可能大部分被新加坡利用其金融中心的优势分食。

新加坡交易所的新华富时中国A50指数期货上市后,和目前已经在香港联交所挂牌的新华富时中国A50ETF之间形成了直接的套利关系,这种关系将强化对海外资金的吸引力。

### 2、吸引部分国内资金

新加坡A股指数期货市场主要将吸引以下三类国内资金:

A) 与QFII及其他外资机构相关的国内利益集团的资金;

在时机的选择上,新加坡交易所抢先推出新华富时中国A50指数期货和当年推出日经225指数期货十分相似。

A股指数期货国际需求相关的巨大经济利益很可能大部分被新加坡利用其金融中心地位的优势分食。

吸引部分国内资金



拥有对我国 A 股市场的部分定价权

盘后交易时段反映了新加坡交易所希望反向引导 A 股现货市场走势的意图。

增加监管难度，一定程度上影响金融安全。

加快推出我国自己的 A 股指数期货有助于减小新加坡 A 股指数期货对我国市场的冲击，尤其是在 A 股的定价权方面的冲击。

现货市场是指数期货市场的基础和最终决定因素，因此新加坡市场无法改变国内 A 股市场的大趋势。

B) 国内各类灰色收入；

C) 企图摆脱国内监管的本土资金，如利用内幕信息获利的资金。

### 3、拥有对我国 A 股市场的部分定价权

在日经 225 指数的现货和期货市场上，新加坡交易所一直掌握着部分的定价权，这种状况很可能将在 A 股指数期货市场上再演。

国内外学者对世界主要股指期货品种推出前后股票市场表现的研究表明，股指期货加快了信息传送到现货市场的速度，提高了信息定价的效率。因此对 A 股市场影响较大的信息今后很可能率先在新加坡交易所的新华富时中国 A50 指数期货上得到体现，并进而带动 A 股的现货市场走势，相关成份股的走势无疑将受到更大的影响。

如前所述，新加坡交易所在交易时间的设计上刻意增加了盘后交易时段，这一安排除了给投资者更多的对冲风险的机会之外，无疑还反映了新加坡交易所希望反向引导 A 股现货市场走势的意图。

今后中国的投资者在 A 股开盘前很可能需要问一句：昨天新加坡新华富时中国 A50 指数期货收盘情况如何？在出现影响股市走势的突发事件时，这种反应将更加明显。

此外，即使在没有任何信息的情况下，当新加坡新华富时中国 A50 指数期货的收盘价突然出现相对于现货市场的大幅升水或大幅贴水时，沪深股市能够处之泰然，保持完全独立的走势吗？

### 3、增加监管难度，影响金融安全

毫无疑问，我国的监管部门对在新加坡上市的 A 股指数期货无法进行监管，因此当出现利用内幕信息获利或利用指数期货的杠杆作用在现货和期货两个市场进行操纵市场的行为时，我国的监管部门将很难取证，更无法进行制裁。

在中国遭遇非常情况时，为了稳定市场，中国政府可能会有必要暂停股票市场和衍生品市场的交易或采取其他非常措施。但是，如果新加坡交易所的 A 股指数期货仍然在继续交易，那么这些措施很难起到预想的作用，反而可能造成对国内投资者不公平的结果。类似的情况将在一定程度上威胁到我国的金融安全。

显然，尽快推出自己的 A 股指数期货有助于减小新加坡 A 股指数期货对我国市场的冲击。但是中国的资本管制现状使我国的 A 股指数期货对国际投资者缺乏吸引力。新加坡在推出日经 225 指数期货和 1997 年推出摩根台湾指数期货品种后都取得了很大的成功，但是惟独在推出 MSCI 香港增强型指数期货上无法与香港竞争，这是因为香港是一个自由港，其资本进出相当自由，而且本身就是国际金融中心。因此在可以预计的将来，在 A 股指数期货的交易上，新加坡市场将占据海外资金的绝大部分市场份额。

尽管新加坡交易所将不可避免地拥有对我国 A 股市场的部分定价权，但是由于现货市场是指数期货市场的基础和最终决定因素，因此新加坡市

场无法改变国内 A 股市场的大趋势。但是新加坡 A 股指数期货市场今后将长期对 A 股市场施加频繁的影响,在突发事件、重大信息出现以及行情的转折点附近,其对市场的定价能力会显著增强。新华富时中国 A50 指数的成份股必然会受到市场更多的关注,其活跃度会有所提高,成份股的波幅和成交量在市场中的比重均会有所加大。

加快在中国大陆推出计划中的沪深 300 指数期货有助于减少新加坡 A 股指数期货市场对沪深股市过多的影响。从十年前我国国债期货交易和目前权证的交易盛况可以看出,国内市场具有庞大的投机需求,而国内各类机构如基金和保险资金在股市套期保值方面的需求也日益增长,因此有理由相信在全球 A 股指数期货的交易中,中国国内市场很快会占有主要的份额。

## 六、结论

在海外金融市场上基于 A 股的 ETF 和股票指数期货均先于我国本土推出反映了国际资本对我国 A 股市场的高度重视。新华富时 A50 指数成份股的公众流通量和我国惯用的流通股本并不完全一致,从而使成份股对指数权重的排名和国内常用指数有时有较大差异。新加坡新华富时中国 A50 指数期货的推出将抢占 A 股指数期货交易中海外资金的绝大部分市场份额,并拥有 A 股股票市场的部分定价权,在监管和金融安全方面均会对我国带来不良的影响。加快推出我国自己的 A 股指数期货有助于减小新加坡 A 股指数期货对我国市场的冲击,尤其是在 A 股市场的定价权方面将起到相当积极的作用。

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行或者财务顾问服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中信建投证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 中信建投精神

#### 我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉  
 追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界  
 强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断  
 注重研究、沟通、推介能力的全面发展  
 发扬敬业精神，发扬团队精神

### 地址

北京

中信建投证券研究所

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 6518-3888

传真：(8610) 6518-0322

#### 关于中信建投证券研究所

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构  
 第一家与保险公司签约的证券研究机构  
 第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构  
 第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构

上海

中信建投证券研究所

中国 上海 200025

2004年宏观经济预测所有机构第一名  
 2003-2005年连续三年证券研究机构宏观经济预测第一名  
 2003年证券研究机构上市公司业绩预测第二名  
 2003年中国证券业协会研究成果评比获奖最多的研究机构  
 2003年投资组合收益率为47.91%，超越上证综合指数37个百分点  
 2004年华夏50组合收益率为3.56%，超越上证综合指数13个百分点

徐家汇路550号宝鼎大厦1001

电话：(8621) 6445-0038

传真：(8621) 5490-5471

.....