



您的位置：首页 - 文章选登

沪深300指数与金融创新(陈朝阳；7月21日)

文章作者：

### 一、金融创新的现实意义

30年前的金融业与今天的金融业之间的差距是不言而喻的。是什么造成了这些差距?是金融创新。因此,在这个意义上,金融创新改变着金融业的内涵,金融创新在一砖一瓦地建设着金融业。

当前要格外强调金融创新的重要性,要鼓励金融创新,要培育创新文化,构筑创新基础。我们常常谈论许多民族工业的弱小,强调需要保护。其实,当前最需要呵护和发展的是中国的金融业。

保护金融业不是把金融业管起来,更不是关起来。保护金融业的根本出路在于发展金融业,要鼓励金融创新,要通过创新发展中国金融业,使之赶上世界金融业发展的步伐。所以,金融创新的现实必要性首先在于要发展金融业----中国的金融业相对于国际水平比中国的其他很多行业都要落后。加快发展金融业唯一的选择是金融创新。

目前,中国在WTO过渡期的后期,在过渡期之后,中国将更深入地融入全球化的金融市场。此时,金融创新对市场各方面来说都具有重大意义。对政府部门来说,研究金融市场,提高监管水平,担当着防范国际游资的冲击,保卫国家的金融安全的重任;而对金融机构来说,就是要不断开发出满足市场的新的金融产品,培育现代金融企业的经营能力,尽快做好、做大、做强,培养国际竞争能力。更好地应对资金雄厚,经验丰富,人才济济的国际大公司;对于公众投资者来说,就会有更多的金融产品选择,真正实现理财;对市场来说,金融创新工具能够重新配置风险,降低成本,提高整个资产运作的效率。

要金融创新,就要“不怕风险”,应该说,如果没有风险,那么,金融机构就没有存在的必要。本质上讲,金融机构就是经营风险的机构。

10多年来,中国股市盈利只能通过做多来实现,应该说,市场机制是不完整的。一方面,2001年以来,如果简单统计投资者的盈利和亏损的程度,则96%左右的投资者处于亏损的状态;另一方面,券商大面积的亏损。那么,财富到哪里去?我们的证券市场效率是低下的,不是一个创造财富的市场、是一个“烧钱”的市场。根源在哪里?在于定价体系扭曲,到处是风险收益不对称的现象。要改变这种状况,要依靠金融创新。

金融创新通过价格风险转移、信用风险转移、流动性增强等手段在市场参与者之间重新配置风险、降低代理成本和交易成本、提高交易效率和便捷性、增加流动性等等,从而增强价格发现功能、提高金融资源配置效率。

金融创新的核心是什么?其实是金融产品创新,围绕这个核心有制度创新、组织创新、技术创新等等。2004年国内市场最醒目的产品创新包括:嘉实浦安保本基金、华夏ETF、南方LOF。前者在国内第一个商业银行担保、第一个国际金融机构担任监控人----是一个真正符合国际规范的产品。后者作为一个新型指数现货产品,得到市场的认可,其规模在过去半年中得到大幅提高,二级市场交易也非常活跃。该产品为广大投资者提供了非常便捷的指数投资工具。LOF实质上也是ETF,即交易所交易基金,是用现金认购、申购和赎回的ETF,可以被称为“现金ETF”。相对而言,华夏ETF是用股票认购、申购和赎回的ETF,因此,可以被称为“股票ETF”。这三个产品都涉及到了制度创新、组织创新以及技术系统创新。

### 二、我国金融创新的条件和契机

要实现金融创新,必须具备如下条件:

一是制度环境。尽管金融机构是金融创新中最活跃的分子和支柱力量,但是,金融创新也不是金融机构自身能够完全搞定的事情,金融创新需要通力合作,考验着金融市场各方面的智慧。任何的金融创新都是根植于制度基础上的,就像大树长在土壤中一样。要让大树成材,要有合适的土壤、阳光、水和空气等等。对于金融创新而言,法律法规环境就是土壤。在金融创新过程中,政府能够做什么呢?金融创新对政府的要求就是培育这个土壤。一项创新产品就像一列火车。但没有铁路,这个火车也是一堆废铁。金融创新对政府的要求就是铺设铁路-----推动制订法律法规、构建市场基础。

二是技术条件。没有计算机和网路技术,ATM能出现吗?所以,技术进步是金融创新的必备条件。

三是人才。金融业是服务行业,足够的人才也是必备条件。

四是市场基础。足够的市场规模、市场深度、丰富的基础金融工具对于金融创新是必备条件。

五是创新文化和市场生态。金融创新需要有创新的文化氛围。要鼓励创新,要有良好的舆论导向,全市场、全社会就要有一定的宽容和耐性,在法律法规没有禁止也没有明确允许的灰色地带中,要允许尝试,鼓励尝试,要保护创新,抑止简单模仿和跟进。另一方面,投资者队伍的形成,投资理念的成熟非常重要。

### 三、市场金融创新的现实选择

当前,金融创新的现实选择是什么?

正如前述,当前在国内金融创新的现实意义和任务是发展金融业,追赶国际金融市场的步伐,在相当长时间内,补课是不可避免的。因此,国际借鉴非常重要。相对于国际发达和新兴市场而言,我们的差距在哪里?

指数期货、指数期权、个股期货、个股期权以及利率期货、利率期权，股价联动债券等我们都还没有，这不仅与中国香港、新加坡等市场存在很大的差距，与韩国、印度等市场相比也存在差距。

笔者认为，沪深300指数的推出是一个契机，以此为基础推出指数期权是一个现实选择。

首先，该指数有多种好处，其市场代表性很好；其次，其流动性也很好。从历史数据来看，自其成立以来，平均每日的成交额，沪深300指数有2000多万，而所有的A股平均起来只有800多万；再次，沪深300指数的成分股具有很高的投资价值，其每股收益要比市场高出40%，税后利润基本上是市场的93%；最后，透明性、独立性、权威性比较好。1、两个交易所不在市场上从事投资相关业务，所以，指数的推出跟他们自身没有利益的冲突；2、上证所和深交所对上市公司比较熟悉，所以他们推出的沪深300指数应该也是比较权威的指数。

另一方面，期权作为风险最低的衍生产品，也容易被市场接受。

基于沪深300指数的期权不仅自身是一个重大金融创新，其推出也将丰富市场基础金融工具，为市场进一步创新创造了条件，并且，积累金融创新经验，为其他创新奠定基础。

#### 四、迎接新一轮金融创新高潮

最近推出的嘉实沪深300指数LOF与华夏的股票ETF相比，除了具备透明运作(比如每日公布组合、每15秒揭示IOPV)、交易便利等优点外，嘉实具有更多的优势。这主要表现在：它使用统一的、跨市场的指数，这样在可操纵性方面和代表性方面表现都很好；它在场内场外都可以现金申购、赎回，更加简单便捷；更低的成本、更广泛的渠道和客户基础，给市场带来了一个实在的创新。

该产品的目标定位是，同时满足投资者的投资需求和交易需求，成为中国规模最大、费用最低、交易便捷、渠道和客户基础广泛的指数现货产品，成为指数衍生产品的对冲工具。

笔者认为，沪深300指数的推出和嘉实沪深300指数LOF的设立，预示着中国新一轮金融创新高潮的到来。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所