

商品市场指数化投资的方法及其影响

2011-08-11 17:15:15

刘毅¹ 龙克维² 姚小龙³

(1. 成都理工大学商学院; 2. 西南财经大学金融学院; 3. 西南石油大学资源与环境学院, 四川 成都 611130)

【摘要】以商品指数基金和商品指数期货为代表的指数化投资在世界期货市场占有越来越大的比重,对世界期货市场产生了深刻的影响。中国期货市场正处于快速发展的阶段,指数化投资对中国期货市场的市场拓展和产品创新具有重要意义。本文探讨商品市场指数化投资的主要形式及其对市场的影响,以期为推动并规范中国期货市场指数化投资提供理论和经验借鉴。

【关键词】 期货市场 指数化投资 商品指数基金 商品指数期货

根据Max Issacman的定义,指数化投资是通过持有基准指数所包含的全部或具有代表性的证券来复制指数,从而获得某一特定市场基准收益率的投资策略。1971年,威弗银行建立了一个以纽约综合股票指数为基础的等权重投资组合,拉开了指数化投资的序幕。1986年,纽约期货交易所(NFE)上市了商品研究局(CRB)指数期货合约,成为商品市场第一个指数化投资产品。

一、商品市场指数化投资的方式

根据投资者跟踪指数的方式不同,指数化投资的方法可以分为三种,分别是复制法、基金法和衍生工具法。基于上述方法,商品市场指数化投资的主要方式有互换、商品指数基金、商品指数期货及期权、商品指数ETFs等。

(一) 商品指数互换

互换可以被视为一系列远期合约的组合。商品指数互换是指互换当事人约定在未来某一时期内相互交换以商品指数为标的现金流量的协议。由于互换协议的独特性,两个特定当事人达成互换协议很困难,通常需要互换交易商作为中介。互换交易商主要由银行和其他大型金融机构组成,它们是连通OTC市场和期货市场的桥梁。

(二) 商品指数基金

商品指数基金是以市场中某一商品指数为基准,通过复制的方法建立一篮子商品组合跟踪指数变化的投资基金。商品指数基金采用“买入并持有”的投资策略,即按照期货合约的名义价值购买期货合约。商品指数基金参与市场采用的是“全部抵押方式”,即先将全部资金投资于短期国债以获取固定收益,再以短期国债作为抵押参与期货交易。商品指数基金不采用卖空策略,也不使用资金杠杆。

(三) 商品指数期货和期权

商品指数期货是指在期货交易所上市交易的以商品指数为标的期货品种。商品指数期货相当于构造了一个商品投资组合。因此,商品指数期货是进行指数化投资的场内衍生工具。

商品指数期货实行保证金交易,可以进行卖空操作,采用现金结算。根据指数构成商品种类和数量不同,商品指数可以分为综合性商品指数、分类商品指数、单一商品指数。

(四) 商品指数ETF

交易所交易基金(ETF)是近几年才在西方发达国家证券市场上迅速崛起的一种指数化投资工具。商品指数ETF,即上市型商品指数基金,是一种能够通过证券交易所的平台进行日内交易的商品指数基金。

与商品指数基金相比,商品指数ETF具有下列特点:在全国性市场交易上市,便于投资者申购和赎回;投资组合更加稳定,严格复制跟踪指数,投资收益完全透明;费用更加低廉;投资门槛更低。

二、商品市场指数化投资对市场的影响

(一) 对市场价格的影响

一般来说,利多消息会推动期货价格上涨,不过随着价格的上涨,预期收益率会下降,做多热情会下降,期货价格将会面临一个向下的修正。由于指数化投资的目标是复制和跟踪指数,不管在何种市场条件下,指数化投资都要准确反映指数的变化,就可能导致成份期货价格的高估。对于按市值加权的指数,若某期货价格很高,在指数中的权重就越大;相反,如果某期货价格很低,在指数中的权重就越小。

(二) 对市场流动性的影响

商品指数基金采用被动式投资,集中式交易,交易并不活跃。如果指数基金比例不大,对市场影响有限。如果市场现有资金总量不变,但大量资金转为商品指数投资,则会对市场流动性产生较大的负面影响。

(三) 对市场定价效率的影响

市场定价效率来自于市场所搜集的信息,正是由于大量分析师不断寻找重要信息,并将这些信息应用到投资实践中,才会达到相对合理的价格。而商品指数基金由于其投资策略,并不存在寻找信息的动力,不会为市场带来更多的信息。

(四) 对市场结构的影响

在20世纪90年代中期以前,期货市场参与者主要分为两类,即套期保值者和投机者,前者从事与现货相关的生产、经营等活动,通过期货市场进行套期保值操作,转移价格风险;后者承接套期保值者头寸并承担价格风险,获取

风险收益。

三、结论与启示

中国期货市场正处于快速发展时期，新品种不断推出，市场规模不断壮大。指数化投资不仅服务于市场拓展，也服务于产品创新，对推动我国期货市场向更高层次发展具有重要意义。推出商品指数基金，一方面可以吸引社会资金入市，为期货市场增加新的流动性，另一方面也可以将期货市场原有的散户组织起来，改善投资者结构，促进期货市场的健康稳定发展。

其次，推出商品指数期货及期权交易，完善期货品种结构。商品指数期货与期权具有较强金融属性，推出这类产品有助于发挥商品期货市场的金融功能。商品指数期货与期权采用现金交割，投资成本更低，更便利，商品指数期货与期权具有良好的投资价值，可以成为配置投资组合的工具。

最后，执行更为明确的分类监管政策，并能根据市场变化跟进调整。不同类型投资者的投资风格不同，对市场的影响也不同，应该在风险可控、降低投资成本、提高市场效率的原则下，针对不同类型的投资者制定更为明确的、更具有针对性的分类监管政策。

参考文献

[1] Max Isaacman. How To Be An Index Investor[M]. McGraw-Hill Trade, 2000.

[2] 林飞. 指数化投资理论、方法及实证研究[D]. 厦门大学博士论文, 2003.

作者简介：刘毅（1987—），男，汉族，四川达县人，研究方向：金融工程，房地产金融；龙克维（1987—），男，汉族，四川达县人，就读于西南财经大学金融学院，研究方向：房地产金融，金融工程；姚小龙（1989—），女，汉族，湖北随州人，研究方向：房地产投资。

（备注：以出刊内容为准）

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管：中国人民银行昆明中心支行 版权所有：《时代金融》杂志社

网络实名：时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址：昆明市正义路69号

电子邮箱：ynsdj r@126.com 电话：010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证：京ICP备案中 组织机构代码：79718261-3