

香港文匯報訊（記者 陳堡明）「一隻、二、三隻、第四隻，仲爭隻丁蟹……」在無綫神劇《大時代》，丁蟹將四個兒子逐一拋下樓的一幕，相信每位看過的港人均印象深刻。話說在「大奇蹟日」，劉青雲飾演的方展博以至整個交易所的員工均在慶祝股市回升，但丁蟹一家卻要自殺，原來由鄭少秋飾演的丁蟹逆市沽空期指，最終「輪身家」之餘，更家破人亡。期指全名為「股票指數期貨」，是衍生產品的一種。在近日股市波幅日趨增大的環境，隨時可以「秒殺」閣下的按金兼令你欠下巨債，可謂股市中的「大殺傷力武器」！此際全民皆股，今日先作簡單介紹，齊齊補腦。



■在《大時代》中，由鄭少秋飾演丁蟹。網上圖片

港交所披露 10大參與者的未平倉百分比	
2015年4月13日至17日	
首10名交易所參與者	116,286
未平長倉合約張數	
佔市場未平倉	81.70%
合約百分比	
參與者1	15.01%
參與者2	14.64%
參與者3	8.83%
參與者4	8.26%
參與者5	7.33%
參與者6	6.81%
參與者7	6.80%
參與者8	5.50%
參與者9	4.71%
參與者10	3.81%

製表：記者 陳堡明

期指結算日 恒指波動大

香港文匯報訊（記者 陳堡明）投資者於每個月底，都會有一日從財經分析師口中聽到「今日的波動主要由於期指結算日帶動」。可能不少散戶都未明究竟兩者之間的關係在哪？分析師解釋，由於不少大戶重倉期指的某一個方向預期，可能是升可能是跌，為免損失慘重被平倉，所以很多時會寧願透過買賣正股影響恒指走勢，從而減少損失或增加獲利。

雖然重倉期指某程度上與期指推出的原因本末倒置，但由於期指槓桿率高回報可以很高，所以仍吸引不少投資者轉而買賣期指。

根據港交所資料顯示，截至本月17日，首10大交易所參與者就有116,286張未平長倉的期指，佔比高達81.7%，以上周四收市的27,827點，並全部為大期作例，10大參與者的期指金額總值超過1,600億元，金額可謂舉足輕重，所以對期指投資者而言，每次期指結算日「每5分鐘又一條好漢」，才使期指結算日的恒指波動往往較大。

未來貨幣增長維持相對低位

出現背離現象當然是因不缺錢之故，這也說明中國貨幣存量相當充裕，這是前期政策錯誤，尤其是2009年危機應對力度過大的結果，中國政府對經濟新常態的界定，就是指造成貨幣存量過多的政策，因此未來相當長一段時間內，中國政府都會維持貨幣增長於相對低位，從而形成經濟增速和貨幣增速雙雙減慢的格局。

隨著資本市場兩類資產價格水平的提高，資金推力開始顯露接不上的跡象。債市首先發生回落調整現象。進入2015年後，資金為尋求更高回報，進一步向權益市場集中，於是債券收益率上升。儘管貨幣當局不斷引導降低融資成本，並持續地調降回購利率，在市場「改革論」、「救國論」等影響下，散落在實體部門各角落和縫隙中的資金也被吸出，全社會資金都爭先恐後地衝向股市，造成了當前股市的亢奮和瘋狂局面。

■美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

股市的「大殺傷力武器」



■港股近日接連報捷，券商及散戶大有斬獲。圖為在交易大廳的出市代表。資料圖片

無綫神劇《大時代》第一集就明言「丁蟹在復市前有身家50億元，復市後負債以十億元計」，有進行股票投資的讀者都知道，即使不幸買中如8號仔般的正股，大插九成，兼趕不及跳船，雖也會令你「輪身家」，但卻不會讓你「輪凸」，而且大部分的正股，只要與股票「門長命」，多數都有返家鄉的一天。但期指不單「有期限」，亦可被券商強制平倉，不能長揸博翻身。若指數波幅太大，「秒殺」投資者全數按金之餘，投資者還要負債「上身」，這正是期指的殺傷力所在。

買賣以一張合約作單位

期貨交易所於1986年推出恒生指數期貨合約，簡稱「期指」，期指的推出原意是讓投資者對沖正股風險，即反映投資者所擔心將會出現不如預期的市況，因此又被看成是有預測股市未來走向的作用。期指每次買賣都會以一張合約作單位，故大家於媒體上可見期指成交是以「張」數計算。期指可於正常交易時段交易，近年交易所更引入夜期制度，即收市後仍可繼續交易期指。

期指顧名思義是「有『期』」的，即是有結算日「期」的，以月作結算單位，不能長揸。可買賣的月份包括即月、下一個月、及之後的兩個季月，以本月為例，可買賣期指則包括即月的4月、下個月的5月、之後兩個季月的6月及9月。每次結算日為該月的倒數第2個交易日，市場統稱為「期指結算日」。

期指又分「大期」及「細期」，大期

期指買賣流程

- 1 開戶：投資者需要到證券行開設期貨戶口，並以此交易。
- 2 存錢：由於買賣期指需要按金，故投資者須先把資金存入。
- 3 開盤：可看到買入及沽出的期指合約，若你選擇對盤，則可立即完成合約。否則，可自行設盤，待其他投資者完成對盤。
- 4 平倉：可選擇於期指結算日前「平倉」，即將沽出的期指買入，或者買入的期指沽出，屆時將會與對手計算盈利及損失。否則，合約會於期指結算日結算。

製表：記者 陳堡明

期指實例

- 以上周五截至晚上9時10分的夜期為例，當時夜期為28,162點，假若投資者於當時買入。首先需繳付最低基本按金91,850元，或可選擇繳付多於基本按金的金額。
- 若賣出有關期指合約的時候，恒指為28,500點，該張28,162點的期指合約，以每點50元計算，則可賺取16,900元（338點乘50元）的收入。
- 不過，若期指跌至27,700點，投資者便損失了23100元（462點乘50元）的帳面值，基本按金只餘下68750元，跌穿了維持按金需要的73450元，投資者需要立即補回23100元，令按金回復至91850元，否則便會被證券行強制平倉。
- 簡言之，以目前按金水平，當買入期指合約後，期指跌369點，投資者就要補倉，但按金水平是時刻調整的。若投資者看淡後市的話，則可沽出期指合約，盈利與損失的計算方法一樣，但獲利方向則相反。

丁蟹沽空期指「輪凸」家破人亡

香港文匯報訊（記者 陳堡明）無綫電視的《大時代》，催生的除了一套令人回味的神劇，還有無人不知的「丁蟹效應」。於《大時代》中，鄭少秋所飾演的丁蟹因沽空期指而獲利，最後亦因為沽空期指「輪凸」，帶著四子從交易所大樓層樓跳樓自殺，他則死不去但要坐監及精神失常。

財爺曾俊華日前在網誌中坦言，朋友對他相信「丁蟹效應」感到非常驚訝。雖然他並不認為秋官有特異功能，但他

相信「丁蟹效應」有助提醒小股民要注意股市風險，並呼籲不要盲從股評人的意見，所以樂見TVB在市場氣氛熾熱時重播《大時代》。

不過，有不少學者指出，於數據上「丁蟹效應」並不成立，因每個節目可能均橫跨一個月，在一個月內沒有跌市是不可能的。而「丁蟹效應」的支持者則認為，股市是一個由人運作的市場，所以只要大部分人認為效應存在，自我實現預言下亦因而成真。

美聯觀點

政策市變資金市



中國股市經常被喻為政策市，但政策不會改變市場運行自有趨勢，資金脫離實體經濟是造成現時中國股市經濟背離的根本原因，在資金推力減弱之際，股市巨幅震盪不可避免，據資料顯示，中國央行降準主要為對沖外匯存款下降對貨幣增長穩定性的影響，而非針對經濟，因此也不會帶來流動性寬鬆的局面。

中國股市自2014年下半年重拾升軌以來，似乎以不停加速的方式前進，在經過2015年年初的短暫橫行整理後，股市似乎獲得了更大的動力，再度以更快速度上漲，上證綜指年內漲幅逾30%，屢次刷新高，伴隨着股值上揚，股市的成交量也快速放大，在2014年下半年，日成交過萬億元人民幣還被認為是非常態，2015年新年後，日成交低於1萬億反而成非常態了，伴隨着火熱狀態的是新股民的入市，一度造成證券登記結算公司賬戶登記系統的癱瘓，瘋狂、亢奮是當前股市不折不扣的寫照。

與股市屢創新高對應的是經濟的持續下滑，與此同時貨幣增長也維持了相對偏慢的速度。最近公布的3月份貨幣

增速（M2）更是大幅低於市場預期，顯示貨幣環境並未因經濟無力而放鬆，從股市、經濟和貨幣三者之間的關係看，三者之間出現了雙背離現象。

財技解碼

增發新股 調整股市上漲節奏



去年下半年以來A股持續上漲，至今上證綜指漲幅已超過一倍，屢創超過7年多新高，監管層在肯定牛市有助於經濟發展的同時，也屢屢提示市場風險。在此背景下，新股發行增加被市場解讀為監管層意欲調整股市上漲節奏。估計內地股市資金收緊後，短期會造成內地、香港兩地股市走勢反覆。

上週初期，港股受到中證監打壓兩融的不利消息拖累，一度急挫失守27,000點，其後數天港股重拾升軌，一周累升407點或1.5%，並連升六周。不過，與A股相關性較高的國企指數則走勢轉弱，上週跌47點或約0.3%。

上週市場傳出內地多部門聯合開會，建議提高印花稅、恢復資本利得稅，要求控制槓桿風險等。針對此傳言，中國證監會用微博作出回應，表示已注意到相關微信傳言，傳言是虛假資訊。但是，中證監的否認正值新股發行力度剛剛宣布加大之際，上周五A股上證綜合指數走勢反覆，最終仍收跌0.5%。

大發新股加劇港股市場震盪

估計這與A股市場將加大新股供應有關。除上周繼續規範兩融、擴大融券外，中證監再次擴大新股供給，市場認為，監管層在嘗試給火爆的市場「降溫」。

中證監上周四再次核發25家企業IPO批文，至此本月已經有兩輪合計55家企業獲准上市融資，一個月發行55隻新股，這也創下史上最大的IPO紀錄。中證監表示下一步將在繼續保持按月均衡核准首發企業的基礎上，適度加大新股供給，由每月核發一批次增加到核發兩批次。

一般認為，隨着股票供給增加，對資金抽水作用明顯，IPO提速是短期利空因素。目前內地股市融資融券餘額接近上限，中證監叫停傘形信託，大量新股發行又會凍結資金，因此內地股市走勢反覆，也加劇港股市場震盪。

未來新股發行節奏加速，在股市做多氣氛正濃時，市場對新股發行的承接能力相對較強；從長遠看，盡快解決排隊上市的問題，有利註冊制改革。

■太平金控、太平證券（香港）研究部主管 陳羨明