

恒泰期货江明德解读：股指期货与 A 股大跌的联系

2015-07-07 日发表于《和讯网》

A 股接连遭受重挫，一时间谣言四起，“恶意做空”的声音开始充斥市场，证监会也在周四晚间宣布将对期现跨市场违规操作的线索进行专项核查。6 月 15 日以来，随着股市跌幅加大，股指期货在分流股市抛压、对冲现货风险的同时，也出现了一些新情况。

中金所 7 月 6 日晚间发布关于进一步加强股指期货交易监管的通知，决定自 7 月 7 日起，对中证 500 指数期货客户日内单方向开仓交易量限制为 1200 手，并进一步加强股指期货套期保值交易管理，重点加强对期现货资产匹配的核查。此外，据和讯期货了解，周一交易时段，就有期货公司对期货账户进行股指期货开仓限制。一波未平一波又起，股指期货与 A 股的命运将如何演绎呢？

和讯期货独家诚邀恒泰期货首席经济学家江明德(博客,微博)先生作客和讯期货演播室，与和讯网友畅聊当下 A 股市场走势与股指期货的内在联系。

精彩看点：

1.其实股指期货无非就是一个交易工具，这一交易工具是在股票现货市场基础上衍生出来的，它对股票现货而言其实是个中性的工具，本身它不对市场的方向。它更多的是客观反映现货市场的走势，就是我们经常讲的股指期货和现货走势是高度相关，但同时它又会预警现货市场的一种趋势。

2.为什么大家都会提到股指期货会打压现货？因为看到更多的是在股指期货持仓里面机构持有的是空头持仓，机构可能在股指期货持仓里面占了比较大的比重。

3.股指期货对于现货市场而言是一种风险对冲工具，因为股指期货和现货市场走势是高度相关的，如果走势是高度相关的话，那么我为了在价格涨跌的过程当中能平衡这种价格的波动，那我会两个市场上进行反向操作，从而稳定一种预期，这个在我们讲期货市场上就叫做套期保值或者叫对冲风险。

4.股指期货对于减缓现货市场下跌是一种泄洪口，是一种泄洪的渠道。现货市场在下跌过程当中如果有一个股指期货的做空工具或者是泄洪的潮流，它事实上是会减缓现货市场的洪水下泄程度。

5.市场的总持仓量反映市场对于这一品种的关注度，关注度越大持仓量越高。

6.金融市场引入杠杆很重要一点就是我们要充分的制度设计和风险应对预案。

7.作为投资者来说你要找到适合自己的东西，这一工具这种做法是不是适合你，是不是与你的风险承受能力相匹配这才是关键。

8.这个市场的机会天天都有，机会永远不会缺失，但是要记住不是每一次机会都是你的，甚至连机会都没找到你人就已经不在了。

9.每个人的风险承受能力真的是不一样，你只能找适合自己认知能力、风险管理水平、资金实力，都是有条件的，你去找这些去参与，不是什么都能参与的。如果什么都能参与的话，那么这个市场就是无差异化的市场，但是市场是一定有差异化的。

10.作为投资者来说首先是要降低盈利预期，提高风险等级。

以下是访谈的详细内容：

恒泰期货江明德解读股指期货与此轮 A 股大跌的内在联系

和讯期货：和讯期货的网友大家好，今天我们有幸请到了恒泰期货的首席经济学家江明德先生来到我们的演播室接受我们的专访。江先生，感谢你今天能够到这里来接受我们的专访。近来两周 A 股市场接连遭受重挫，一时间市场谣言四起，甚至有传言说 A 股市场

这次的重挫是由于外资机构恶意做空股指期货造成的，不知道江先生对此说法如何看待？股指期货是不是真的如市场当初预期的那样加速了这次 A 股市场的下跌呢？

江明德：主持人刚才说的这个问题在市场上流传很广，我们经常说的阴谋论。我个人的观点，其实没有这么多阴谋，我们也不要吧市场的涨跌都归结于阴谋，其实涨涨跌跌就是市场行为。第二个是你刚刚提到的核心问题，为什么市场一下跌大家都会想到股指期货？其实股指期货上来已经五年多了，到现在除了去年一波开始上涨的时候大家不提股指期货，现在开始下跌，包括上一轮的股市下跌都在归结于股指期货，一个比较典型的说法叫股指期货惹的祸。

因为我作为一个业内人士我想这里面还是要再次普及一下关于股指期货的概念，其实股指期货无非就是一个交易工具，这一交易工具是在股票现货市场基础上衍生出来的，它对股票现货而言其实是个中性的工具，本身它不对不市场的方向，比如说牛或者熊起各种作用，它更多的是客观反映现货市场的走势，就是我们经常讲的股指期货和现货走势是高度相关，但同时它又会预警现货市场的一种趋势，它是这种作用，它并不是决定现货市场涨跌方向的力量。首先大家要对股指期货这个工具有一个比较清醒的认识，这是第一。

第二，为什么大家都会提到股指期货会打压现货？因为看到更多的是在股指期货持仓里面机构持有的是空头持仓，机构可能在股指期货持仓里面占了比较大的比重。但其实这是不了解股指期货功能的问题，前面我说了股指期货有一个作用，它对于现货市场而言是一种风险对冲工具，因为股指期货和现货市场走势是高度相关的，如果走势是高度相关的话，那么我为了在价格涨跌的过程当中能平衡这种价格的波动，那我会两个市场上进行反向操作，从而稳定一种预期，这个在我们讲期货市场上就叫做套期保值或者叫对冲风险。因为机构在现货市场是天然的多头，这一点是大家都知道的，不管是券商也好，基金也好，还是其他一些机构，是大量持有股票的多头，他是股票的一个多头。在股票价格上涨过程当中他也会面临价格下跌的风险，所以他一定要有一个市场能够对冲股票价格下跌的风险，来把他的价格下跌风险分散掉，或者说事先有个预期明确化。因为这样，他在现货市场是一个多头，一般的说在股指期货市场机构的空头持仓量就会相对要大，这是一种客观现象。但是从股指期货或者期货任何品种都是一样的，因为是多空对手盘交易，所以从总持仓角度来看两者始终是相平衡的，只不过在主力持仓这一环节当中因为机构是现货市场的多头，所以从对冲风险角度来讲，他在股指期货市场相应的空头持仓就会比较集中。我想这是要讲的第二个问题，我们对股指期货为什么机构都持空头要有一个比较明确的理解。

第三个，最近网上也再说股指期货空头在打压现货市场，首先把股指期货关掉，就不要股指期货了，有这种说法。其实这个说法恰恰真的是说错了，或者说他真不了解股指期货对于减缓现货市场下跌是一种泄洪口，是一种泄洪的渠道。我们举个最简单例子，大家都知道上个星期二晚上有消息说，因为大盘暴跌，股指期货和现货贴水很严重，所以说股指期货做空，要限制做空，不准开空仓，等等有这个消息出来。这个消息出来以后大家可以看到，在 7 月 3 日上星期三开始，上午 9 点 15 分股指期货先开盘，股指期货指数都是大涨，因为大家都听到这个消息了，股指期货空头不好开了，必然多头就全部上去了，所以股指期货指数不管是 300 还是 500 都是全线上涨，那个时候大家都会说空头没了。但是 9 点半现货市场开盘以后我相信大家一定是记忆很深的，9 点半一开盘以后上证指数急剧下跌，最大跌幅 7% 以上，最后收盘跌了 5% 以上，是大幅度下跌。

和讯期货：我想那一天很多网友印象很深刻的。

江明德：这就会带来一个问题，股指期货是低开，我们讲的高举高打，但是为什么现货市场一下子跌幅这么大呢，而且是急剧扩大，其实就是我前面讲的很简单的道理，现货市场在下跌过程当中如果有一个股指期货的做空工具或者是泄洪的潮流，它事实上是会减缓现货市场的洪水下泄程度的，就好像我们讲的堰塞湖一样，一个堰塞湖如果没有一个出水口的话

它会越涨越高，最后是崩盘。股指期货在当时的情况下其实就起了这个作用，因为一方面机构面临现货指数大幅度下跌，它确实确实有个套保需求，它必须要通过在股指期货市场上做空来弥补现货市场的下跌，如果不给他这一个所谓的洪水下泄的渠道，大家就必然只能不计成本向外面走，这是第一个问题。

第二，我们知道现在现货市场上还有很多是套利交易，套利交易也是在证券市场是一个准多头，如果把期货市场的空头渠道给关闭掉以后，它也等于是这个泄洪渠道消失了，这也导致它只能在现货市场上不计成本套保现货。

我想 7 月 3 日这一天期现货市场的表现其实可以很好的告诉大家，股指期货在现货市场究竟是起一个什么样的作用。还是说句我原来一直说的一句话，股指期货作为一种中性的风险管理工具，它只是对市场的趋势作出一种预警，但是它绝对不是决定市场牛熊方向的一个力量，这个大家要想清楚。

和讯期货：我想正是因为投资者对股指期货跟 A 股的关系理解不是很透彻造成了这样的误解。

江明德：对。

和讯期货：我在报告里看到这样一个说法，A 股市场跌或者不跌是由持仓量说了算的，就是说持仓量增长 A 股的下跌会非常快，持仓量如果减少的话下跌之势会立即停止，您是怎么看待这个看法的？

江明德：我也看到这个报道了，这也是有个普及的关系在里面，持仓量这一指标是期货市场特有的一个指标，它是反映某一个交易标的市场关注度的一个量化指标。在我们讲的持仓量指标当中事实上它是分三个角度去看的，第一个角度是总持仓，总持仓当中多空一定是平衡的，因为它是对手盘交易。第二个是主力持仓，比如说现在因为期货有期货公司作为交易所的会员，所以会员公司的持仓，比如说 160 家期货公司，有的时候我们会把前 20 名的持仓称为主力持仓，第二个在持仓量指标当中我们就看主力持仓的变化。第三个，因为持仓有多头持仓，有空头持仓，两者相减的一个净数我们叫净持仓。这三个指标反映的是，市场的总持仓量反映市场对于这一品种的关注度，关注度越大持仓量越高，而关注度越大的原因在什么地方或者是它诱发的因素在什么地方？核心的问题是市场对影响这一品种或者影响这一资产标的的走势有一种分歧，分歧越大才会表现在市场的持仓量上面包括交易量上面。比如说股指期货上市以来，其中持仓量增加一直是比较平稳的，但是在 02 年年底和 03 年 6 月份以及 03 年 12 月份有三次比较明显的持仓量的增加，而这一持仓量增加的原因正好是一个是大家对房地产的担忧，会不会调控紧缩，一个是美联储是否会推出 QE，第三个就是我们的地方债的影响，都是大家对宏观经济金融信息的一种预期的不稳定，这种不稳定就反映在投资标的上引发持仓量总持仓量的变化。

持仓量增加或者减少我认为其实是关注这一标的的预期变化，如果大家预期都一致了，这个持仓量其实是不会增加反而会减少的，因为大家如果都一致看空或者是一致做多的，那你的对手盘是什么呢，没有对手盘的话持仓量就下来了，只因为是有分歧，你说这个消息是利多的，他说这个消息是利空的，那么两者之间就形成一种市场上的博弈，从而增加持仓量。我想我们看持仓量的时候首先对于总持仓量的判断事实上反映市场的预期变化，当时它是个量化指标，作为投资者来说我们可能更多的是看它的主力持仓，就是关注主力的动向，主力究竟是多头的持仓多一点还是空头持仓多一点。包括我刚才说的还有个净持仓的变化，因为这种主力持仓的方向性和净持仓的变化事实上说明机构投资者对资产标的物未来一段时间走势的一种预期反映。持仓量是期货市场一个很好的指标，我们怎么去看，是不是应该从这样三个角度：总持仓量、主力持仓、净持仓，这样去把握。

和讯期货：刚刚江先生把持仓量给我们分析得非常透彻，之前网友一直迷糊的问题，关于这个说法大家应该有所了解了。上周五的时候中金所在这个节骨眼上发出了一个关于

金融期货商品的情况通报，顺道说我们决定对交易所的旗下的三个金融期货品种实行按照委托量的差异化收取交易费用。对于这一措施你是怎么看的？

江明德：首先，手续费收取标准以及它的调整是交易所的份内之事，它有这个权限这样做。第二个问题，从中金所发布实行差异化的手续标准通知来看，目的很明确，它是抑制短线投机过度。所谓的短线投机过度的概念怎么理解呢？我们看过里面有两个指标是蛮关键的：第一个，在股指期货最近一段时间，6月下半月以后股指期货的成交量比6月上半月的成交量急剧增加，而这个急剧增加不仅仅是反映在持仓量上，而是反映在交易量上面，它导致了股指期货的持仓比，就是持仓量和成交量的比例，持仓量和成交量的这一比例上升很快，原来一段时间它已经恢复到正常的1:7的成熟市场的比例水平，但是现在是大幅度提升。

第二方面，好像有数据也显示在现在的股指期货成交量当中50%以上是由量化交易产生的。在这样一种情况下面，我想为了抑制所谓的市场投机热度，它通过差异化的手续费收取标准，可以给这一部分交易泼点冷水降降温，所以它其实也是一个警示性的信号。该措施是8月1日开始实行。其实交易所所有政策出台应该是反映一种态度。投资者应该领悟这种态度。

和讯期货：业内有关人士认为端午节后市场资金就是股市的高杠杆资金出逃，由此就引发了股市获利盘和止损盘的踩踏离场，这样一种情况才造成了A股市场的大跌，对于之前相关方面引入融资杠杆的措施在市场上好像一时间激起了很大的质疑声，您觉得融资杠杆的措施有没有必要？或者说它的引入是否真的对A股市场的下跌产生了非常大的影响？

江明德：其实用一句成语来说，成也萧何败也萧何。这一波行情起来确实和杠杆资金是有关联的，所以市场上就会有资金牛的概念。但是我始终有这样的观点，我们在判断任何一个事物的时候应该客观全面地去分析，不要有利的时候没声音，但是一旦出现什么问题指责就过多。对于融资或者资金杠杆我个人有这样几个观点：第一，资本市场或者金融市场的杠杆操作是一种常态，很客观很正常，国外有，国内现在也推出，这都是一种正常的金融市场的现象，对这种现象我们确实没必要指责它的所谓对与错。但是问题在于我们都知道杠杆资金其实如潮水，来去汹涌，在标的物资产上涨的过程当中杠杆资金会放大流动性，从而进一步推升资产标的，引进更多的资金入市，是这种状态。但同样的在标的物价格出现大幅下跌的时候会引发杠杆资金的平仓，而这种平仓又会进一步加剧市场恐慌，从而出现所谓的踩踏。这其实是杠杆资金的一种特性，因为资金本身是逐利的，你说这个资金一定是代表红色的还是代表绿色的，这个话不能说，它一定是逐利的，所以在金融市场有杠杆资金的存在是客观的，但是我们一定要认识杠杆资金的特性，我想这是第一个问题，我们必须明确的。

第二个问题，金融市场引入杠杆很重要一点就是我们要有充分的制度设计和风险应对预案。这是个人观点，客观地说，可能我们对这一波杠杆资金推升指数的强度估计不足，从而对可能引发的问题担心过重，然后我们采取了比较快速的处理方法，但是这种快速的处理方法所引发的市场的连锁反应可能确实也是我们没有想到的。即便是国外成熟市场的做法再引入到我们国内，确实我们还是要制度先行，现在什么事情都是说要有风险预案，不知道我们有没有这种预案，但是这一件事情告诉我们，金融创新——因为今后还会有许多金融创新——制度预案或者制度先行这一点我们确实要始终放在前面，这是第二个问题。

第三个问题，我想要对投资者说的，我个人是偏保守一类，我一直说一句话，资金有两面性，它可以给你带来收益喜悦的同时，它也会给你带来损失和悲痛。

和讯期货：始终存在这个风险的。

江明德：所以作为投资者来说，一定要正确评估自己的风险承受能力，这一点其实是很重要的。我把这句话展开来说其实还有另外一层意思，现在许多人说这个市场不公平，小散户只能做这个不能做那个，机构什么都可以做，这个是T+1那个是T+0等等，其实这种公平不公平始终都是相对的，关键在于作为投资者来说你要找到适合自己的东西，这一工具这种

做法是不是适合你，是不是与你的风险承受能力相匹配这才是关键。接下去，金融创新，高风险的产品会越来越多，那是不是意味着你都可以去参与或者是你都要去参与呢？

和讯期货：也就是说你有没有这个风险承受力呢？

江明德：这一点一定要想清楚。我一直跟客户和投资者开玩笑，这个市场的机会天天都有，机会永远不会缺失，但是要记住不是每一次机会都是你的，甚至连机会都没找到你人就已经不在了。所以很关键的一点在于你要学会控制，我们经常讲的机会无处不在，风险如影随形，你只有控制住自己的所谓的风险度，合理地使用各种金融市场的产品工具，我想这个时候机会可能才是机会，而反过来机会可能是风险。所以对于配置从我个人来说我是一直不太赞成所谓全民参与的，这个确实风险太大。

和讯期货：此前那种过热的局面还是有值得商榷的地方。

江明德：每个人的风险承受能力真的是不一样，你只能找适合自己认知能力、风险管理水平、资金实力，都是有条件的，你去找这些去参与，不是什么都能参与的。如果什么都能参与的话，那么这个市场就是无差异化的市场，但是市场是一定有差异化的。

和讯期货：结合你刚刚说的市场是有差异化的，刚刚你在谈话里也说了散户一直觉得投资者特别是个人投资者总觉得，你们机构有各种各样的避险工具，比如说股指期货这样的东西只有机构能用，这种暴跌行情我们散户并没有这种保护工具，那对散户来说可能并不公平，您是怎么看待这个说法的呢？

江明德：首先要说明一下，股指期货对任何人都开放，不是说散户不可以参与，但是区别在于股指期货是一种新型的金融衍生品工具，它有一定的投资门槛，我们讲三有一不，现在许多散户，我们定义的散户资金量很小，比如说 10 万、20 万，对这一种因为股指期货有相应的资金入市门槛。为什么要这样做呢？首先股指期货的合约标的就大，第二个它是带资金杠杆的，如果你没有相应的风险承受能力的话是不适合参与这个市场的。

和讯期货：结合你刚刚说的一定要估计好自己的风险承受力。

江明德：其实就是这回事，把这个话再从股指期货跳出来讲，现在股指期货不能做，其实你再想想现货市场本身也有做空工具，也有避险工具，融券不是一种避险工具吗，那你为什么不能在现货市场去融券呢？其实本身都是会有一定条件限制的。

和讯期货：也就是说自己其实要有风险防范意识。

江明德：不存在所谓对他这样对别人另外一样，只不过这个产品工具是为某一类群体打造的，比如说银行存款是对全民的，大家都可以玩，但是股票肯定不是全民的，期货一定是比股票还要小，我们经常讲期货是小众市场，股指期货也是期货当中的一面，所以这一点只是一个市场的差异化过程。散户不要在这上面钻牛角尖，老实说，股指期货给了你，你也不一定能够利用它回避风险。

和讯期货：因为它本身的风险你可能根本就承受不了。

江明德：因为股指期货既是个对冲工具，但是同时股指期货也是个投资标的，你能承受吗？

和讯期货：江先生最近这两天在刚刚过去的周末市场面上面充斥着很多关于管理层救市的措施，包括上周就有的降息降准，还有暂缓 IPO 这样的措施，而且不止这两个，还有很多，但是市场会觉得这一系列措施到底能不能见效似乎抱有一定的疑虑，你觉得这种措施要见效关键点在哪里呢？

江明德：首先是大家都知道特别是上周日的救市措施密集出台，如果提前到再上周央行的降准降息，其实说明管理层对于市场的态度已经很明确了。特别是星期六(002291,股吧)、星期天连续一系列的措施至少可以表明一点，管理层对现在股票市场的这种状况是高度重视，如果我们再把所谓的券商成立 1200 亿的基金，证券金融公司增资，证监会昨天又有一个文件说要扩大证券公司的多渠道筹资能力。

和讯期货：把各个方面联合起来。

江明德：我想有两点是很明确的：第一点，表明国家层面对于现在市场这种状况的态度，也就是说对现在这种状况是不认同的。我们经常讲信心无价，国家的态度出来了，你自己怎么看？第二，真金白银在干，有钱拿出来了，所谓的平准基金是不是我们不管，但是至少券商在拿钱，公募基金也在投了，社保也在动了，证金公司也在无限额的资金筹集能力，说明不仅给你信心，它还告诉你我在行动。这就使我想起这个市场上有一个故事，2014 年日本前财政委员去年搞了一个刺激政策，所以去年日本股市开始大涨，但是因为前面日本股市跌了 20 多年了，大家没有信心，所以安倍经济学出来之后大家开始还是不动，后来他有一段话我感觉他说得蛮经典的，他说我现在牵一头牛到水边，告诉牛现在这个水是可以喝的，牛不喝，怎么办？我自己喝。这个话就很经典，现在国家层面告诉你，我给你信心了，现在对这种状况我是不容忍的，所以我们讲救市，因为不容忍才救，如果容忍就不管这个事了，我把态度告诉你了，你还有担忧，你担忧的话我先进去。所以看看券商的什么资金也好，产业客户的什么好，IPO 也停了，公募也动了，证金公司也动了，这就既给你信心我又先动。这两点我想对整个市场的意义非凡，是不是能够马上立竿见影的见效果这个话确实很难说，今天上午是很典型的冲高回落。

和讯期货：高开低走。

江明德：这里面是不是马上见效确实很难说，但是我倒是很有信心一定会见效。为什么一定会见效？因为始终不要低估了国家意志。

和讯期货：要相信国家队。

江明德：华尔街有一句名言：不要和美联储对着干。后面还有半句：不要和美联储对着干，也不要底牌过早的亮出来。大家说证券金融公司的资金筹集能力，多渠道筹集资金，然后央行承诺给它提供渠道的便利，大家在想这个资金限额到底多少。我现在告诉你，不知道，无上限。

和讯期货：相当于国家给你开了一个无上限信用。

江明德：这就是相当于华尔街的一句话，我不把底牌告诉你。但是我不把底牌告诉你并不意味着我可以允许现在这种状态永远下去。因为前两个星期市场的暴跌有一个负反馈心理，大家现在可能还扭转不过来，很多人可能还会感觉原来是侠之大者为国接盘，现在是国家接盘我抓紧走，这种心情完全都可以理解，因为我们谁都不能预测以后谁能怎么样。但是我相信一点，既然国家在目前这个为止上很明明白白地告诉你了我的态度，作为普通的投资者来说，你应该相信国家是有这个能力的，这一点其实做投资真的还是要看政策。

和讯期货：你刚刚在救市的措施里面提到了一个平准基金，不管是否真的要建这样一个平准基金，我想请江先生为投资者解释一下什么是平准基金。

江明德：平准基金无非就是当市场出现危机的时候可以有一个资金或者有一个基金，当然这一基金成立是有多渠道的，它带接这个盘。现在我们也有这个说法，券商或者叫接进来的强平盘，因为强平等于没有流动性平不掉，把这些强平的股票接进来，是这种做法。其实这是一种惯例，一般都是在危机的时候采用，香港的金融保卫战的时候港府拿了 1000 亿出来做了这件事情，大手笔地买进蓝筹股。

和讯期货：日本是不是也有？

江明德：都一样的，都是一个比较常态的做法。当然这次没有说是平准基金，但是现在的做法是在采取这种做法。但是这个做法我感觉比较有趣或者比较乐观的是，首先我们是单一的平准基金，它首先有个外围，外围就是券商，22 家券商星期六大家都增资，成为 1200 亿的救市基金，当然它不会属于平准基金里面，是券商自己的，而且券商还承诺我买进去。券商还是金融市场的参与者，其实由券商再朝外扩展的话会看到现在的产业成本，包括上市公司股东都在表态，我增持，我回购。因为平准基金讲的简单一点其实就是要在这个市场上

树立一种强大的买盘力量，这是外延或者是外围。内核是什么呢？内核就是证券金融公司，证券金融公司首先注册资本金交到 1000 亿，昨天证监会又发了文说他的多渠道可以筹集资金，而且是央行有背书。

和讯期货：这样买方力量更加强大。

江明德：由这两点去看，它对市场的作用，现在其实大家都在说券商的子弹打完了，这都想得太多了，这个思维模式可能还在前两天大幅暴跌的过程当中，还是那种环境下。其实大家可以逆向去考虑这个问题，如果一连串的措施下来这个市场还是延续原来的轨迹，那你想会不会要这些措施？因为任何一个措施出台以后一定是有评估的，措施想要达到的目的是有一定有评估的。军队打仗要预演，要有个推演，推演一定要有个战役目标，达不到这个战役目标推演会失败的，我们现在所有这些措施出台一定是会有预期目标的，达不到这个目标这些措施会持续下去的。这一点还是回到前面说的，千万要记住这里面所谓的国家的态度，国家的态度是什么样的这一点很重要。平准基金更重要的是出台以后有两个目的，第一个目的就是告诉你我现在自己先喝水，第二个是告诉你喝多少水我也不知道，无限想像，市场自己去领会了。

和讯期货：也就是说其实外围加内核这样一个平准基金的模式可能也是符合中国特色的。

江明德：它可以是无限大的。

和讯期货：这次的 1200 亿救市基金以你的估计会怎样操作呢？

江明德：券商现在表态都很清楚，主要是蓝筹 ETF。其实你说的这个问题我感觉你是给投资者提了一个醒，我们看到好像国家在救市，但是千万不要认为国家在救市就所谓的股票都会涨，没有这个概念。还是要回归到所谓的价值投资，回归到基本面，没有业绩的，讲故事的，其实最后还是怎么上来怎么下去。

和讯期货：也就是说本身没有业绩那么此轮下来之后可能很难回复了。

江明德：是的。

和讯期货：这次的大跌我想也是双刃剑，有一种说法是我在 5000 多的时候跳水了，总比之后到更高的高台跳水要好，可能这个也是有两面的。

江明德：我不是太认同这句话，因为我始终认为证券市场或者是指数始终是螺旋式上升的，去看任何一个国家的指数只有更高，绝对不会是最高，因为很简单，经济在不断发展，上市公司在不断增加，反映股票估值也好，反映总的上市公司市值也好，一定会再增加，所以指数永远在上涨。如果以这个观点来说，5000 点暴掉，为什么 6000 点没这个暴法呢？6000 点我们也知道是跌下来跌得很惨，但是像 5100 点这种跌法是没有的。同样的下跌，但是下跌的形式和内涵其实是不一样的。我始终一个观点，我们要研究的是当风险产生以后我们要处理风险，但是当风险处理完了以后其实我们要研究的是引发这些风险的诱因究竟是什么，市场层面的，交易层面的，制度层面的，甚至于其他还有什么层面的，我们通过这一系列研究与反思去完善我们的态度，就是制度建设。我们经常讲我们把栏杆越建越好，然后让牛在这个栏杆里面到处跑，茁壮成长，这样可能比消极地说现在 5000 点暴跌比 1000 点暴跌要好，这个可能更理性一些。

和讯期货：江先生最后能不能给散户投资者一些建议，在日后不管是暴跌行情中还是今后的投资过程当中，作为散户需要注意些什么？怎么样去防范风险？

江明德：现在这个市场情况下面作为投资者来说首先是要降低盈利预期，提高风险等级，这一点我想是很重要的，这是一个大的原则。在这个原则下面，我们具体操作上面首先一定要把杠杆降下来，这是关键，而且杠杆降下来以后是不是还要加，我想你自己要去反思，别人是给不出建议的，一定要把杠杆降下来，我想这是很重要的问题。第三，我们做投资和我们一起做投机是有区别的，投资究竟选择什么样的股票，或者选择什么类的，投机又选择什么类

的，因为投资选择的是价值，投机选择的是价差，如果你就是纯投机的话，其实你受到的现在的涨跌，或者是盈亏，其实应该是自负的。我倒真的不太赞成赢了是你本事，输了怪政策不好，怪市场不好。不存在这个问题，赢了也不是你的本事，个人还是确定好自己的定位比较重要。

和讯期货：时刻要注意风险的防范。

江明德：提高自己的风险等级，降杠杆，第三是减少操作，特别在市场不稳定的状态下面。因为即便我们讲现在国家在救市，但其实市场是在不稳定当中，波动很大，在这种波动很大的情况下面，其实减少操作、观望是最合理的选择。

和讯期货：今天的访谈就到这里，非常感谢江先生来到我们的演播室！今天和讯网友听了江先生说的这些关于股指期货也好，A股下跌的行情也好，大家都受益匪浅，再次感谢！

江明德：谢谢！