



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

金融期货投资者教育丛书

主 编 朱 玉 辰

S T O C K

I N D E X

F U T U R E S

A B C

股指期货基础教程

投资者教育编写组 编著



 上海远东出版社



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

金融期货投资者教育丛书

主 编 朱 玉 辰

S T O C K

I N D E X


F U T U R E S

A B C

股指期货基础教程

投资者教育编写组 编著



 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

股指期货基础教程/投资者教育编写组编著. —上海:
上海远东出版社, 2008
(金融期货投资者教育丛书)
ISBN 978-7-80706-637-8

I. 股… II. 投… III. 股票—指数—期货交易—教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 009959 号

责任编辑: 严 侃
版式设计: 李如琬
责任制作: 李 昕

股指期货基础教程

编著: 投资者教育编写组

出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址: 中国上海市仙霞路 357 号

邮编: 200336

网址: www.ydbook.com

发行: 新华书店上海发行所 上海远东出版社

制版: 南京前锦排版服务有限公司

印刷: 上海长阳印刷厂

装订: 上海长阳印刷厂

版次: 2008 年 9 月第 1 版

印次: 2008 年 9 月第 1 次印刷

开本: 710×1000 1/16

字数: 126 千字

印张: 11.5 插页 1

ISBN 978-7-80706-637-8/F·317 定价: 33.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话: 62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话: 021-62347733-8555

总 序

经过多年深化改革和不断扩大对外开放,我国国民经济持续健康稳定发展,资本市场迎来了重要的发展机遇期。随着国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的贯彻落实,以及各项改革发展工作的不断深入,资本市场发生了转折性变化:规模明显扩大,功能有效发挥,运行规范性与运行质量大幅提高,逐步呈现国民经济“晴雨表”的作用,为资本市场的创新发展打下了坚实基础。

积极稳妥地发展股指期货等金融期货市场,既是资本市场进一步深入发展的客观需要,也是市场各类投资者进行风险管理的迫切要求,对完善市场结构、丰富交易品种、加快金融体制改革、增强国民经济的抗风险能力具有重要意义。从全球经验来看,股指期货的突出作用和根本生命力在于:为市场提供了保值避险的工具,增加了做空交易机制,使股票市场的系统风险能被有效分割、转移和再吸收,从而为市场提供风险出口,在日常波动中化解市场风险,在动态调节中维持金融平衡,增强市场整体的弹性和灵活性,促进市场实现健康、持续、稳定发展。股指期货推出后,还将产生创新示范效应,引发系列金融创新,不断丰富金融产品,增强市场机构差异化竞争活力,开启金融市场自主创新的新时代,促使金融产品多元化、投资策略多样化、竞

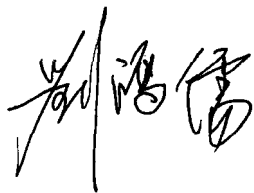
争模式多层次化的金融生态环境早日形成。

同时,必须充分认识到,在推进资本市场改革、创新、发展过程中,随着我国参与经济全球化竞争程度的不断提高,我国经济 and 金融市场与国际市场的联系变得更加密切,我国资本市场发展正面临日益错综复杂的外部经济金融环境。而且,我国资本市场发展的基础尚不牢固,夯实市场发展基础,防范和化解风险,是我们必须面对的一项长期艰巨的任务。在这种情况下发展金融期货市场,必须深入贯彻落实科学发展观,时刻保持清醒冷静的头脑,适时总结历史经验教训,充分借鉴国际成熟经验,准确把握资本市场尤其是股指期货市场的内在发展规律及我国资本市场“新兴加转轨”的阶段特征,深刻认识股指期货等金融衍生品的产品属性,把加强风险控制和强化市场基础性制度建设一以贯之地放在战略性高度,按照“高标准、稳起步”的要求,扎实做好各项筹备工作。

在各项工作中,持续深入地开展投资者教育工作是重中之重。国际经验充分表明,构建健康稳定的金融期货市场,离不开成熟理性的市场投资者。我国资本市场发展时间不长,相当数量投资者的风险意识淡薄,投资理念尚不成熟。因此,需要进一步提高对投资者教育重要性的认识,从认识风险、揭示风险和防范风险入手,高度重视投资者教育工作,积极构建层次丰富、覆盖面广的投资者教育体系,进一步提高投资者教育的针对性和有效性,做到“把风险讲够,把规则讲透”,切实增强投资者的自我保护意识、法律意识和风险防范能力,牢固树立起“买者自负”的意识。这既是保护投资者合法权益的重要内容,也是加强市场基础建设的重要内容,更是推进资本市场改革发展的一项长期性、系统性工作,关系到金融期货市场的平稳运行、功能发挥

及长远发展。

为了进一步推进投资者教育工作,中国金融期货交易所组织编写了“金融期货投资者教育丛书”。这套丛书面对的是广大普通投资者,力求以内容详尽、深入浅出、生动活泼、通俗易懂为特色,重点宣传“一个有足够知识准备的投资者,才是真正受保护的投资者”的理念。其主要内容:一是向广大投资者介绍金融期货基础知识和基本操作;二是帮助投资者认识金融期货的风险,提高风险防范能力;三是探讨金融期货市场发展过程中的热点问题;四是加强投资者的自我保护能力。相信本丛书的出版,能够给广大投资者提供必要的信息和有益的借鉴,从而对我国股指期货市场的发展起到良好的推动作用。



2008年6月

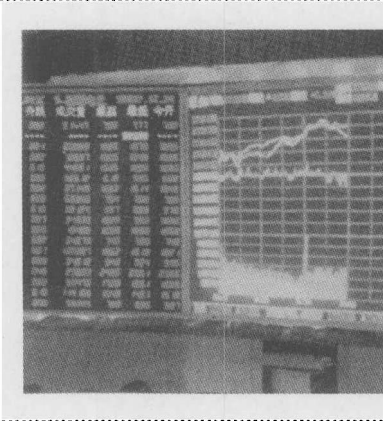
目 录

总序 刘鸿儒	1
第一章 股指期货基础	1
一、期货市场的演变及其创新 / 3	
二、股指期货的发展历程 / 5	
三、股指期货特点 / 17	
四、股指期货与常见证券品种的区别 / 18	
五、股指期货的功能与作用 / 25	
第二章 沪深 300 股指期货合约	31
一、合约标的 / 34	
二、合约其他条款 / 42	
三、合约手续费 / 51	
第三章 股指期货交易流程与规则解释	55
一、规则体系 / 57	
二、会员构成 / 61	
三、交易流程 / 63	
四、客户移仓 / 78	

第四章	金融期货风险管理的主要制度	79
	一、金融期货风险管理制度的主要特点 / 81	
	二、保证金制度 / 84	
	三、价格限制制度 / 88	
	四、持仓限额制度、大户持仓报告制度及 跨市场监管 / 94	
	五、强行平仓制度 / 97	
	六、强制减仓制度 / 99	
	七、风险警示制度 / 99	
	八、结算担保金制度 / 101	
第五章	股指期货的风险与防范	105
	一、股指期货有哪些风险 / 107	
	二、股指期货的风险防范与控制 / 115	
第六章	股指期货套期保值	125
	一、何谓套期保值? / 127	
	二、套期保值的目的一—规避系统性风险 / 128	
	三、套期保值的原理 / 129	
	四、套期保值的分类 / 130	
	五、套期保值的操作流程 / 132	
	六、最佳套期比率 / 136	
	七、利用股指期货调整 β 值 / 141	
	八、套期保值原理的应用 / 143	
	九、套期保值的成本优势 / 146	
	十、套期保值的风险 / 148	

第七章 股指期货的套利与价差交易	151
一、股指期货的基本操作原则 / 153	
二、股指期货套利 / 155	
三、价差交易 / 160	
四、程序交易 / 165	
五、股指期货实战环境 / 166	
六、结语：风险控制是股指期货交易 获利的保证 / 169	
 编后记	 170

第一章
股指期货基础



一、期货市场的演变及其创新

在认识股指期货之前,我们首先要了解什么是期货。所谓期货,是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物也就是期货合约对应的基础资产,可以是某种实物商品,如铜或原油;也可以是某种金融资产,如外汇或债券;还可以是某个金融指标,如三月期银行同业拆借利率或股票指数。

无论是商品期货还是金融期货,最基本的功能就是让价格波动的风险变成可以交易的产品,从而达到规避风险且满足不同投资者偏好的目的。套期保值者可以用它来回避价格波动的风险,而风险偏好者也可以用它来获取风险利润。

如图 1.1 所示,最早出现的期货是商品期货。现代商品期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥,产生背景是当时农产品价格波动巨大,粮食供求矛盾突出。1848 年由 82 位商人发起组建了芝加哥期货交易所(CBOT),它早期只是一个商会,1851 年引用了远期合同,直到 1865 年推出了标准化的合约,同时实行了保证金制度,真正意义的期货交易才诞生。芝加哥商业交易所(CME)成立于 1919 年。英国的伦敦交易所正式成立于 1876 年,19 世纪中期,英国成为世界上最大的金属锡和铜的生产国,由于价格波动风险很大,1876 年 12 月,300 名金属商人发

起成立了伦敦金属有限公司,到1987年7月更新为伦敦金属交易所(LME),这是目前全球最大的金属期货交易市场。从1848年CBOT的诞生算起,至今,期货市场发展已经经历了一个半世纪的历程,上市品种繁多,主要涉及到农产品、金属和能源以及金融期货。

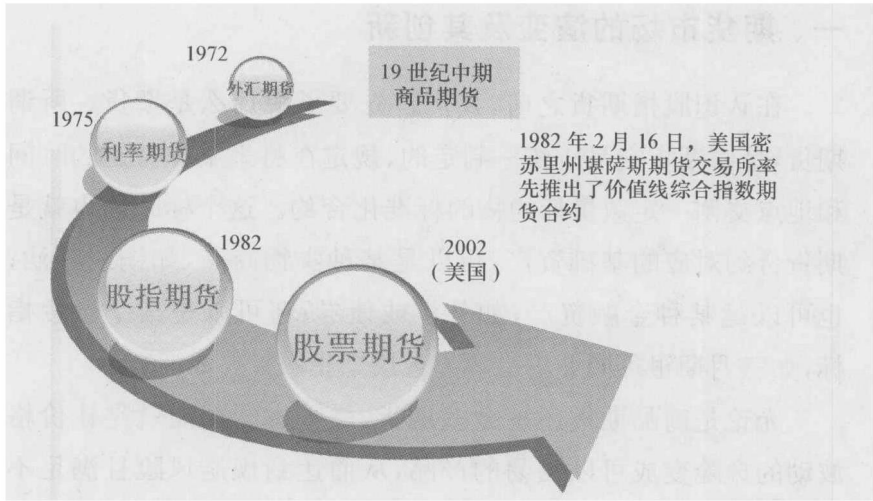


图 1.1 期货市场发展历史

20世纪70年代初,随着以美元为主的布雷顿森林体系解体后,固定汇率被浮动利率所取代,利率管制也逐渐取消,汇率、利率波动频繁剧烈,在这种背景下,金融期货应运而生,1972年5月芝加哥商业交易所推出了外汇期货,1975年10月芝加哥期货交易所推出了国民抵押协会债券期货,成为世界上第一个利率期货合约,1977年8月美国长期国债在CBOT上市交易,成为最主要的金融期货品种之一。1982年美国堪萨斯期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,开创了股指期货交易的先河。金融期货出现后,期货市场发生了翻天覆地的变化,经

过 20 年发展,国际市场上金融期货已经占据主导地位,外汇、利率、股指期货成为金融期货市场上的当家品种。

在我国,商品期货的发展已经有 17 年的历史,几乎与股票市场同时诞生。虽然有过许多波折,但其为生产者、消费者提供套期保值服务的功能正发挥着越来越重要的作用,特别是近年来中国高速的经济发展和工业化进程对原材料的巨大需求,争取逐步掌握大宗商品的定价,均事关中国和平崛起、长远发展和国计民生。期货正是不可或缺的工具,发展期货市场具有重大战略意义。

同样,随着我国金融行业的对外开放及股票市场的飞速发展,对金融避险工具的需求与日俱增,金融期货的产生是市场发展的内在需要。股指期货就是其中非常重要的一环。

二、股指期货的发展历程

1. 股指期货的产生

股指期货是资本市场高度发展的产物,是规避股票市场系统性风险的有效工具。在 20 世纪 70 年代石油危机之后,西方国家经济出现了剧烈的动荡和严重的滞胀。1981 年以后,里根政府把治理通货膨胀作为美国经济的首要任务,采取紧缩性货币政策,控制货币供应,导致利率大幅度上升和剧烈波动。图 1.2 中可以看到,从 1977 年 5 月开始,美国联邦基金隔夜利率从 5% 开始上升,到了 1980 年初接近 15%。从 1980 年到 1983 年期间,联邦基金隔夜利率不仅最高接近 20%,而且出现大幅度波动。利率的提高和波动使美国股票市场受到沉重的打击,为了减轻股票价格大幅波动给投资者带来的风险,恢复市场信心,确

保美国股票市场的稳定和持续发展,开发新的能够规避股价风险的金融工具势在必行,股指期货就是在这样的背景下产生并快速发展起来。

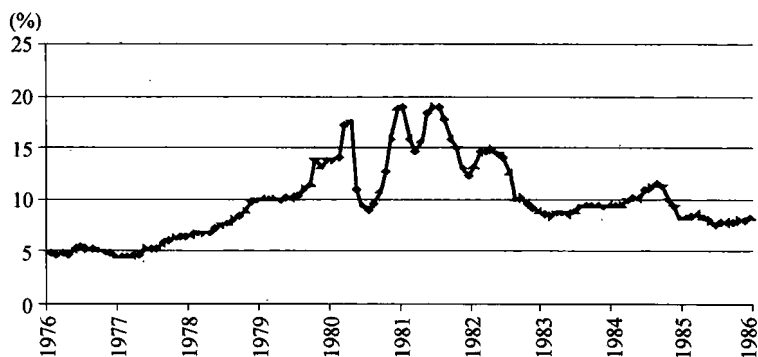


图 1.2 美国月加权平均联邦基金隔夜利率(1976~1986)

资料来源: <http://www.federalreserve.gov>。

早在 1977 年 10 月,美国堪萨斯交易所在经过充分的研究和分析之后就已经向美国商品期货交易委员会(CFTC)提交了推出股指期货合约交易的申请,在申请中该交易所拟以道琼斯工业股票指数作为标的物。最初美国商品期货交易委员会没有批准美国堪萨斯期货交易所的申请,原因主要在于:一方面作为一种全新的金融衍生品,很多人心存疑虑,需要时间来接受这种金融创新;另一方面当时的金融衍生产品在美国受到多个部门的管理,有管理权限重叠的问题,股指期货的推出会涉及到各相关管理部门,在没有理清管理权问题之前,美国商品期货交易委员会没有立即对美国堪萨斯期货交易所的申请进行批准。同时道琼斯公司也不同意以道琼斯指数作为股指期货的标的指数,认为股指期货纯粹是一种赌博的工具,并为此将堪萨斯交易

所告上法庭,致使美国堪萨斯交易所转而同阿诺德伯纳德公司(Arnold Bernhard & Company)合作,以该公司的价值线指数作为基础交易工具。直到1982年,新任商品交易委员会主席菲利浦·M·约翰逊和新任证券交易委员会主席约翰·夏德达成协议,明确规定股指期货合约的管辖权属于商品交易委员会,才为股指的上市扫清了障碍。1982年2月16日,堪萨斯交易所推出股指期货的报告终于获准通过。1982年2月24日堪萨斯交易所推出了第一份股指期货合约——价值线综合平均指数期货。交易一开市就很活跃,当天成交近1800张合约。芝加哥商业交易所在1982年4月也推出了以S&P 500股票指数为标的的股指期货合约,开市当日交易量就达到3963张。1984年,股指期货合约的交易量已占美国期货市场所有期货合约交易量的20%以上。

2. 股指期货的发展

和美国的情况相似,其他国家也经历了利率上涨且影响股市的过程。如图1.3所示,从20世纪70年代开始到90年代初,英国利率水平高企并且波动频繁。从1973年到1979年总的趋势是加息,这轮加息的最高点出现在1979年11月17日,利率达到了17%,1979到1984年利率回落并在1984年3月触及阶段性低点后重新开始加息的进程,一直到1985年1月28日达到次高13.875%。如图1.4所示,德国的利率水平在1973年以后也开始大幅波动,直至1975年底。从1975年到1979年相对稳定,但是从1979年到1981年9月德国经历了一个明显的加息过程,利率最高达到了12%,随后到1983年,利率又开始向下波动。汇率和利率的波动造成了20世纪80年代主要发达国家股票市场价格的频繁波动。

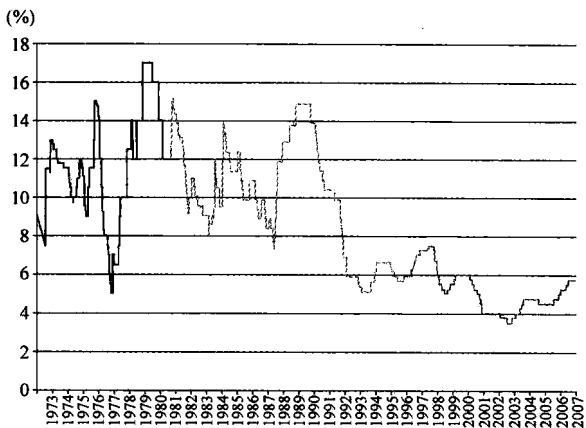


图 1.3 英国官方银行利率(1973~2007)

资料来源: <http://www.bankofengland.co.uk>.

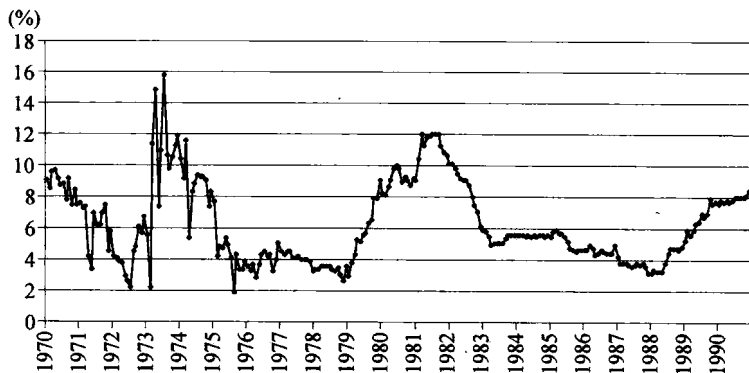


图 1.4 法兰克福银行报德国货币市场利率(1970~1990)

资料来源: <http://www.bundesbank.de/index.en.php>.

由于股指期货的推出能够为金融市场提供风险对冲工具,顺应了市场管理系统性风险的要求,加上美国的示范效应,主要发达国家在 20 世纪 80、90 年代陆续开设了股指期货,1984 年 5 月英国推出了金融时报 100 指数期货,1988 年 9 月日本推出了