

股指期货 投资必读

股指期货推出
开创中国资本市场新纪元

姜 力 詹从赞 编著

 经济日报出版社

股指期货推出
开创中国资本市场新纪元

股指期货 投资必读

姜力 詹从赞 编著

 经济日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货投资必读/姜力, 詹从赞著.

—北京: 经济日报出版社, 2010. 1

ISBN 978-7-80180-953-7

I. 股…

II. ①姜… ②詹…

III. 股票-指数-期货交易-基本知识

IV. F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 197725 号

书 名: 股指期货投资必读

作 者: 姜 力 詹从赞

选题组稿: 王 含 汪云凤 程 鹏 肖小琴

责任编辑: 王 含

责任校对: 刘妙怡

出版发行: 经济日报出版社

地 址: 北京市宣武区右安门内大街 65 号 (邮编: 100054)

电 话: 010-63568136 63567690 63567691 (编辑部) 63567687 (邮购部)
010-63567683 63516978 63588445 63538621 83538863 (发行部)

网 址: www.edpbook.com.cn

E-mail: jjrbbjb@136.com

经 销: 全国新华书店

印 刷: 北京耀华印刷有限公司

开 本: 710X1000 1/16

印 张: 13.5

字 数: 170 千字

版 次: 2010 年 1 月第一版

印 次: 2010 年 1 月第一次印刷

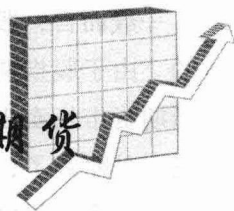
印 数: 0001~5000 册

书 号: ISBN 978-7-80180-953-7

定 价: 28.00 元

特别提示: 版权所有·盗印必究·印装有误·负责调换

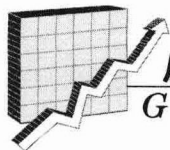
序：迟来的股指期货



2007年初，美国“次贷”危机开始浮出水面。此后，随着华尔街越来越多金融机构的转型、破产、倒闭，投资者信心遭受沉重打击。2008年，“次贷”危机进一步延烧，最终发展为席卷全球的“金融海啸”，发达国家经济体陷入全面衰退。

在这次“金融海啸”中，有一个现象非常值得我们注意。美国是这次“金融海啸”的发源地和重灾区；中国因为其较为独特的金融运作体系，在这次金融危机中，并没有受到严重的影响，经济的整体运行情况相对来说要好很多。但是我们观察中美两国股市的表现，就会让我们大跌眼镜。美国三大股指：道·琼斯平均工业指数，2007年10月17日收于13079.08点，2008年11月28日收于8829.04点，下跌32.49%；标普500指数，2007年10月19日收于1500.63点，2008年11月28日收于896.24点，下跌40.28%；纳斯达克指数2007年10月19日收于2725.16点，2008年11月28日收于1535.57点，下跌43.65%；三大股指的跌幅均在45%以下。与此同时，上证综合指数从2007年10月16日收盘的6092.06点，下跌到2008年11月28日的1917.86点，跌幅达到了68.52%。深证成长指数从2007年10月16日收盘的19358.44点，下跌到2008年11月28日的6683.24，跌幅达到了65.48%。为什么处于暴风眼的美国股市的下跌只有不到四成五，而相对很安全的中国的股市却下跌近七成？除了中美两国资本市场的发展程度不同外，一个重要的原因在于，美国股市有标普500指数期货、纳斯达克100指数期货、道·琼斯平均工业指数期货等这样的衍生交易品种。股指期货的存在，既增强了股市的价格发现功能，又规避了系统性的风险。





一般而言，股票市场价格和股指期货市场价格的变动趋势是一致的。由于股指期货可以做空，投资者可以在买入若干股票后，在股指期货市场卖出股指期货合约。如果股票价格发生了下跌，股票市场上是赔钱了，但在股指期货市场上是做空的，价格下跌反而能赚钱。因为股票价格下跌会引起股指期货价格下跌，做空能够让股指期货的盈利弥补在股票市场上的损失。通过和股票市场方向相反的买卖活动，就能够规避价格波动的风险，特别是系统性风险。此外，集体性抛售的情况也会大大减少，可以制止价格进一步下跌的势头。

同时，股指期货是在一个公开、高效的期货市场中进行的，众多投资者的竞价产生了股指期货的价格，形成一个公开的市场信息流，在股指期货的价格中包含了来自各方的对股市走势预期的信息。股指期货价格之所以对信息的反应速度更快，原因就在于股指期货采用保证金交易，成本低、杠杆倍数高，投资者在收到市场信息后，更愿意先在股指期货市场调整头寸。所以，股指期货的价格能够在一定程度上代表大盘的未来走势，可以起到引导大盘的作用。

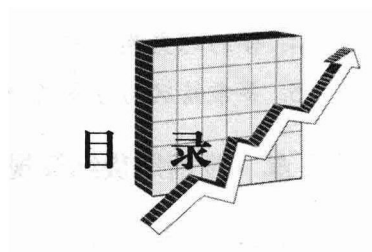
我国股市的下跌幅度之所以会这么大，很大的原因就在于市场缺乏做空机制，是一个单边获利的市场。一旦投资者信心动摇，就会引发恐慌性的集体抛售，造成股市的大起大落。

这本《股指期货投资必读》就是为广大大有意进行股指期货投资的读者准备的饕餮盛宴，从最基本的股指期货入门知识、交易规则，到高级的无风险套利和套期保值技巧，都做了详细的说明和解释，并有生动的案例可供参考；同时本书也是经济日报出版社“百姓投资理财丛书”系列书目之一。希望本书的出版能为广大投资者的投资活动带来有益的帮助。

——是为序

于北京金融街





基础篇 一个全新的投资品种

第1章 广大投资者的无奈与尴尬

1. 无法规避的系统风险 / 3
2. 只能涨不能跌的股市 / 6
3. 价值投资的理想与现实 / 7
4. 给我熊市赚钱的机会 / 9
5. 资本市场的成人礼 / 10

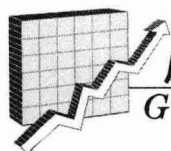
第2章 股指期货魅力无穷

1. 股指期货的长辈与兄弟 / 14
2. 股指期货带给我们什么 / 17
3. 把股指期货“娶回家” / 20

实战篇 股指期货投资全攻略

第1章 股指期货交易规则详解

1. 品种与合约 / 27
2. 会员分类与责任 / 30



3. 合约的交易 / 33
4. 合约的交割 / 36
5. 异常情况与争议处理 / 37

第2章 股指期货结算规则详解

1. 结算机构 / 38
2. 交易保证金存管银行 / 40
3. 日常结算规则 / 41
4. 客户移仓 / 45

第3章 交易所风险控制规则详解

1. 保证金 / 47
2. 价格限制 / 48
3. 持仓限额与大户持仓报告 / 50
4. 强行平仓与减仓 / 51
5. 结算担保金与风险警示 / 55

第4章 违规处理规则详解

1. 交易所的稽查与立案调查 / 59
2. 参与者违规违约的处理 / 61
3. 裁决与执行 / 68
4. 纠纷调解 / 69

第5章 股指期货分析方法与技巧

1. 股指期货分析方法与股票分析方法的比较 / 71
2. 股指期货技术分析方法与技巧 / 72
3. 股指期货基本面分析方法与技巧 / 97

第6章 利用仿真股指期货大练兵

1. 账号注册与模拟软件的下载 / 105
2. 利用模拟软件进行模拟交易 / 107

风险篇 被放大的风险与收益

第1章 股指期货收益曲线

1. 股指期货理论价格的计算 / 107
2. 多头收益与保证金计算 / 110
3. 空头收益与保证金计算 / 112

第2章 股指期货的仓位控制

1. 仓位控制攸关生死 / 115
2. 有效管理资金 / 117

第3章 股指期货交易风险案例分析

1. 经营风险案例分析 / 120
2. 操作风险案例分析 / 127
3. 整体风险案例分析 / 131

技巧篇 股指期货高级投资策略

第1章 利用股指期货进行无风险套利

1. 股指期货套利的理论研究 / 141
2. 股指期货的期限结构套利 / 143
3. 股指期货与现货之间的套利 / 149

第2章 利用股指期货进行套期保值

1. 股指期货套期保值的理论研究 / 156
2. 买入套期保值案例 / 157
3. 卖出套期保值案例 / 160

第3章 利用股指期货进行投机操作

1. 投机操作前的准备工作 / 164
2. 投机操作要有大视野 / 167
3. 投机操作技巧精选 / 173

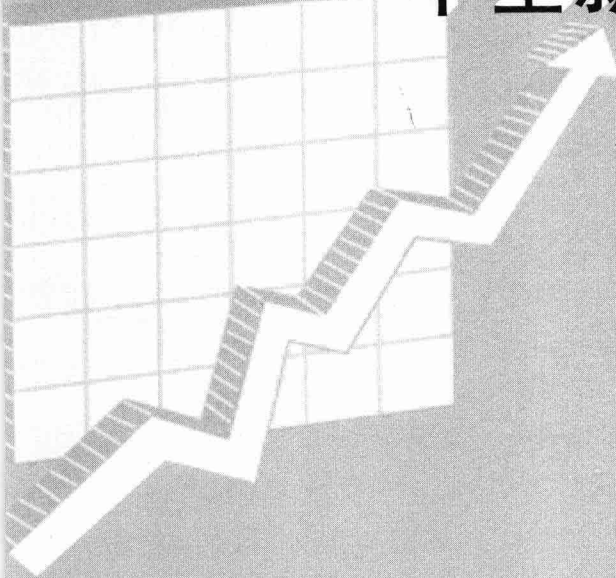
附 录

1. 关于沪深300指数 / 184
2. 沪深300指数成份股列表（截止2009.01.05） / 189
3. 中金所会员列表 / 193
4. 股指期货筹备大事记 / 203

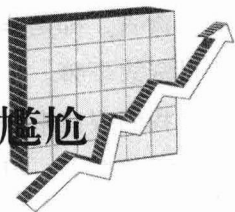
基础篇

一个全新的投资品种

缺乏做空机制，是中国股市暴涨暴跌的重要原因之一。



第1章 广大投资者的无奈与尴尬



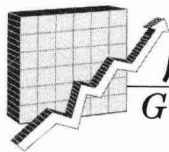
曾经有这样一个笑话：孩子放学回家，只敢喊：“妈，我回来了！”却不敢喊“爹（跌），我回来了”。因为孩子的父亲炒股，他最怕听到的就是“跌”，所以，在他看来，儿子叫他爹也会带给他不利的兆头。这个笑话虽然有点儿夸张，但是也说明了一个问题，中国的投资者，一旦踏进国内的股票市场，就只能盼望着股市上涨！上涨！还是上涨！这种单边获利的机制，助长了股市的大起大落！

1. 无法规避的系统风险

小王是一位月收入过万元的城市白领，经过几年的打拼，已经有了一笔不大不小的积蓄。2007年的8月份，上证指数已经从年初的2500点快速上涨到了4800点左右，短短多半年的时间，上涨幅度超过了90%。面对超牛的股市行情和全民炒股的热情，以及同事们每天议论的账户资产的上涨数字，一向谨慎的小王也禁不住手心发痒了。终于有一天，小王把自己的积蓄全部投进了火热的股市，从此以后，每天看盘，关注自己的账户资产，成了小王的必修课。随着上证指数向6000点的推进，以及账户资产的浮盈的增加，小王投资的情绪也像股市一样高涨了。殊不知，时间刚过10月中旬，大盘就开始大幅下挫，依旧梦想着股指直冲万点的小王，舍不得割肉，反而继续加仓。就这样，随着股指的一路下跌，小王也是一路增仓，直到2008年的11月份，手中的筹码越来越多，亏损也是越来越多。小王抓住了牛市的尾巴，却被熊市拖进了套牢的深渊，欲罢不能。

小王的投资经历，相信经历过最近两年股市大牛大熊转换过程





的投资者，都是非常熟悉的，甚至很多人都会觉得，这不就是自己的投资故事嘛。

我们现在来评价小王的投资行为，显得太不厚道了，事后诸葛亮大家都会做。但是，如果我们从小王的经历分析出投资的道理来，那就难能可贵了。

首先，从盈利模式来看，小王在一定时点上买了股票后，只能是盼着股价上涨，上涨，再上涨，然后在高位卖出。如果，股价真的上涨到有一定利润了，那什么时候卖出，在什么价位卖出，又是一个大问题。卖出了，担心继续上涨；不卖，又担心跌下来。这是典型的“卖亦忧，不卖亦忧”；而一旦买了以后股价下跌了，就会面临是“割肉”还是“补仓”的选择。“割肉”出货，以后上涨怎么办？“补仓”，继续下跌怎么办？这又是典型的“割亦忧，补亦忧”。而这种盈利模式又是市场所有参与者的共同模式。这就造成了每一个投资者都被一种群体性投资行为所“绑架”，完全没有自主权。而这种被绑架的风险就是中国股市的“系统性风险”。

其次，从目前的投资品种来看，小王没有办法为自己的投资“头寸”，也就是持有的股票资产设计一种保险机制。小王只能保证在持股的情况下，能从股市的上涨中获利，却没有办法规避在下跌行情中可能受到的损失。也许有投资者会说，咱们不是有权证吗？这不是一种类似于期权的衍生品吗？不错，权证是一种衍生品，而且有认沽权证和认购权证之分。但是我国的股票市场中，目前可以交易的权证（截止 2008 年 12 月 11 日）仅有 18 只，不仅数量少之又少，而且仅限于针对部分个股的认购和认沽权证，这就使得权证商品不能担当起投资者规避股市下跌风险的普遍性工具的大任。

个人投资者很难规避股市的系统性风险。作为股市主导力量的机构投资者，虽然拥有绝对的研究和资讯优势，同样很难规避系统性风险。

打着“专家理财、分散投资”旗号的基金，坐拥近 2 万亿资产。



作为实力最为雄厚的机构投资者，基金的盈利模式与普通散户没有区别。他们虽然以“价值投资”为噱头，但是仍然逃不出持有——等待上涨——卖出这样一个投资循环。

以明星基金经理担纲的华夏大盘精选证券投资基金〔代码：000011（前端）、000012（后端）〕为例，其在2008年第三季度的投资组合如图1-1-1所示。

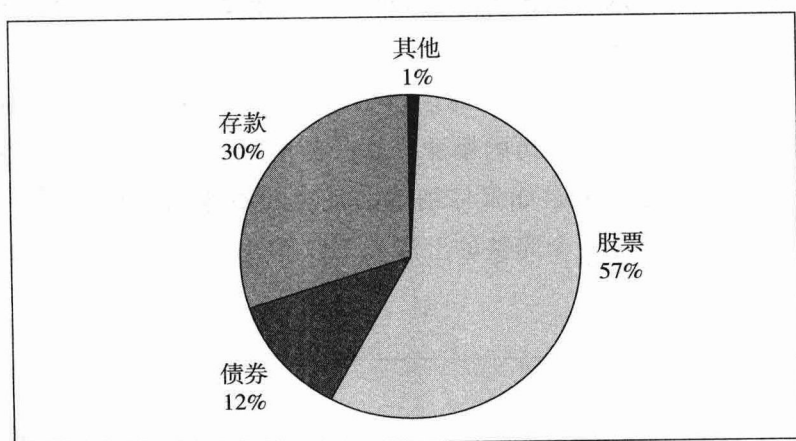
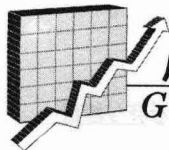


图 1-1-1 华夏大盘 2008 年三季度资产构成表

数据来源：华夏大盘成长股票投资基金 2008 年三季报。

这样一个拥有股票、债券和存款等不同资产的投资组合，虽然有高达 43% 的非股票资产，但是其净值表现与股市走势的相关性达到了 0.5 以上，同样要靠股票资产的价格上涨来增加净值的竞争力。而且，该组合并没有足够的抵抗股票市场系统风险的保险机制，一旦股市大跌，只能无奈地面临净值下滑的无情现实。

从默默无闻的散户投资者，到头戴耀眼光环的明星基金经理，在巨大的系统风险面前，表现的同样苍白无力。那么到底有没有一种可以规避系统风险的投资工具，可以使广大投资者为自己的资产头寸建立一种保险机制，来有效提高资产的安全程度呢？答案是肯定的。



2. 只能涨不能跌的股市

“兄弟，今天涨了吗？涨多少？”

“老兄，推荐一只快要拉升的票怎么样？”

如果要调查股民见面说的最多的几句话，以上两句绝对会排在最靠前的位置。因为中国的股市是只能涨不能跌的股市，只有不断上涨，大家才能赚钱。

从1990年12月19日上海证券交易所成立，并开始发布上证综合指数以来，该指数经历的暴涨暴跌已经多次。虽然上证综合指数总体上在向上走，但是如果仔细观察每次的暴涨和暴跌后的图形，就会发现，在经过一个完整的上涨和下跌周期后，指数却并没有上涨多少。

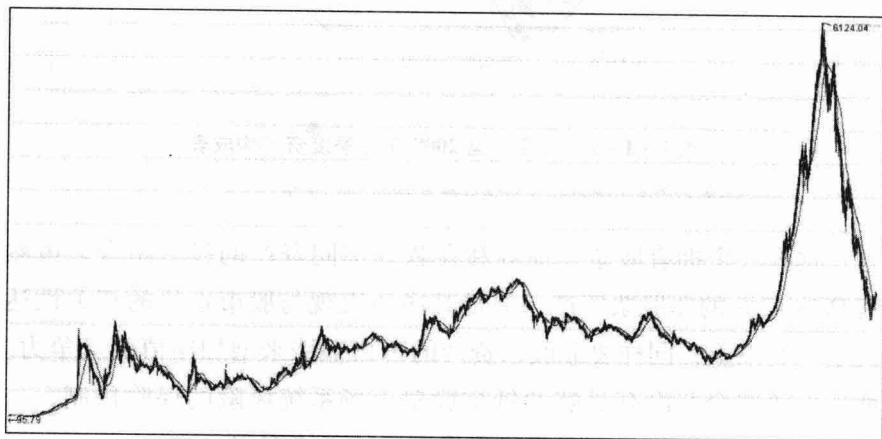


图 1-1-2

数据来源：大博弈投资分析系统。

伴随着每一次的涨和跌，都会有一大批的投资者被深深套牢，手头的股票除了压箱底就是传给子孙。永远上涨是投资者永恒的追求和梦想，但是梦醒来，还是不得不面对暴跌的股市以及资产大幅

缩水的命运。

这种暴涨暴跌的股市，带给投资者的只能是三个结果：大部分投资者踏空上涨行情，没有赚到钱，面对下跌的行情更没有机会赚钱，只能再慢慢等待下一次的上涨；一部分投资者抓住了上涨的行情，但是因为没有有效的避险机制，在随后的暴跌行情中，或者利润大幅降低，或者本利全无；少部分技术高超的投资者，精准地把握住了上涨行情的头和尾，赚得“盆满”，但是在随后的下跌行情中，只能无所事事，空看行情却没有机会，无法实现“盆满钵满”的投资收益。

对这三类投资者来说，都有一个很大的遗憾，那就是只能盼望着下一次上涨行情的到来。在下次上涨行情到来之前只能忍受不尽的痛苦。面对下跌的行情，明明知道可以通过先卖后买来赚取更大的利润，却苦于没有投资的对象，而只能望洋兴叹。

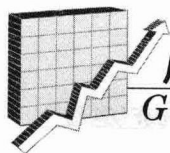
只能涨不能跌的股市大大降低了股市资金的流动性和有效性。此种局面何时才能改变呢？

3. 价值投资的理想与现实

投资大师巴菲特的价值投资理念，早已经是深入人心。那么什么是价值投资，价值投资的本质又是什么？

价值投资有两个最重要的要素：商品的价格和内在价值。马克思的政治经济学理论告诉我们，“商品的价格围绕其内在价值波动，商品的价格由内在价值来决定。从长期来看，商品的价格和价值会趋于一致”。这一理论也是巴菲特价值投资的理论前提。

以一只吃饭用的碗为例，如果这只碗的内在价值是5块钱，而现在它的价格是3块钱，那么，我们会认为这只碗的价值被低估了。这时，只要我们把这只碗买进来，按照价格回归价值的理论，我们只要长期持有这只碗，总有一天它的价格会涨到5块钱。这时



再卖出，就会有2块钱盈利。如果我们在持有这只碗的同时，通过出售门票来供别人参观的话，就会获得一笔额外的收入，这只能带来额外收入的碗的内在价值也在增加。假如在其内在价值增加到6块钱的时候卖出，我们就会得到两部分的价值，内在价值的增值和价格与内在价值的差值。

同样是这只碗，如果其价格在7块钱，我们就会认为其价格相对于价值有泡沫的成分存在。这样经过一段时间，其价格一定会回落到其价值附近。如果在这时我们可以借到一只这样的碗的话，我们就可以在市场上以市场价卖出，等到价格和价值一致的时候，例如都是5块钱，再买进来，归还我们先前借来的碗，这样也会有不菲的利润。

所以说，价值投资，并不只是我们通常所认为的先低买后高卖。如果有一种商品可以先高卖再低买的话，也同样可以带给投资者可观的利润。

在当前国内的资本市场，投资者所能实现的价值投资只能是前一种，即买入在一定市盈率下，企业经营情况良好，但相对于其每股收益价格偏低的股票，然后持有，在收获企业经营收益的同时，等待价格回归价值。一旦其价格体现了其内在价值，然后就在二级市场卖出该股票，实现投资的收益。而面对虚高的股价的时候，我们却只能等待其价格的慢慢回归，没有任何的主动权。

价值投资的理想与现实之间如此大的落差，曾经让投资者非常羡慕巴菲特所在的完善的投资环境。我们中国的资本市场经过十八载的风风雨雨，已经取得了长足的进步，随着投资品种的增加，一个日益完善的资本市场将会呈现在投资者面前。而一种全新的投资品种的推出，会使投资者感受到资本市场又一春的气息。

