

投资理财赢家系列

股指期货 入门与实战技巧

陈 盛 / 著

只赢取自己看得懂的利润

捕捉市场中确定而不是模棱两可的获利机会

空仓休息 安全第一 纪律严明

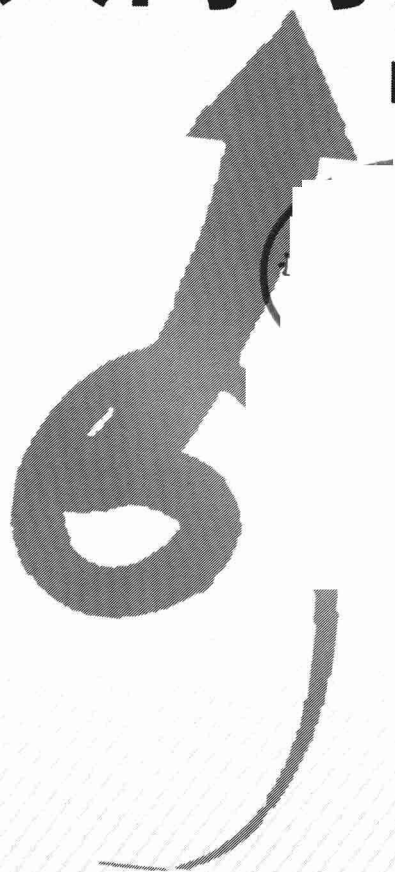
亏损才会导致思考，赔钱才能获得经验

坚定的理念，纪律性的操作执行，合理的交易模式为永恒不变的股市核心

经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

股指期货 入门与实战技巧

陈 盛 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货入门与实战技巧/陈盛著. —北京: 经济管理出版社, 2010. 5

ISBN 978 - 7 - 5096 - 0960 - 6

I. ①股… II. ①陈… III. ①股票—指数—期货交易—基本知识 IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 072507 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 谭 伟

责任编辑: 孙 宇

技术编辑: 杨国强

责任校对: 超 凡

720mm × 1000mm/16

10.25印张 141 千字

2010 年 5 月第 1 版

2010 年 5 月第 1 次印刷

定价: 25.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 0960 - 6

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

前 言

2010年3月26日，中国金融期货交易所正式公布了关于沪深300股指期货合约上市交易有关事项的通知，沪深300股指期货合约自2010年4月16日起正式上市交易。这对投资者来说无疑是一大喜讯，它增加了一条新的投资渠道，股指期货可以为广大的投资者提供更加丰富的盈利模式。与传统的单边市场不同，股指期货的上市交易使得投资者不仅可以从证券市场的上升中获得盈利，当市场出现下跌的时候同样也可以通过股指期货交易获取丰厚的利润。

20世纪80年代，股指期货在西方国家出现，虽然股指期货是当前金融期货中最晚出现的一个品种，但它是金融创新过程中出现的最重要、最成功的金融工具之一。与西方国家相比，股指期货在我国还是一个新生事物。在股指期货即将上市交易的今天，如何使投资者尽快地了解、熟悉股指期货，掌握其投资诀窍，在市场交易中获得成功是笔者写作此书的重要目的。

本书从股指期货的概念入手，深入浅出地为您介绍股指期货的相关知识，股指期货的投机、套利、套期保值方法，同时也对交易决策的技术分析和基本面分析进行了图文并茂的解读。本书主要分七章，第一章为股指期货的基础知识，通过阅读本章，可以对股指期货的产生、特点、品种和发展现状有一个整体的认识。第二章详细介绍了股指期货交易的手续，从开户到交易，一步步带领投资者走进股指期货的世界。第三章则从世界范围介绍了全球股指期货的发展现状，并对各个国家的股指期货市场的基本情况做了简单的比较。第四章从我国的股指期货发展角度详细向读者介绍了我国股

指期货的发展历程，并对我国股指期货市场的发展前景做出了初步的展望。第五、第六章是对股指期货投资的具体操作介绍，属于实战篇。第七章从保护投资者的切身利益出发，详细分析了股指期货的风险。

本书内容实用性较强，用通俗易懂的方式为读者描述了正确的投资和分析方法，以及对股指期货各指标的正确理解与应用。本书侧重于股指期货交易实务方面的知识，通过具体的实战分析，突出了股指期货的业务操作流程。本书不仅为投资者介绍了股指期货方面的专业知识，同时也为读者提供了一个可以借鉴、复制的规避风险模式与盈利模式。

目 录

第一章 股指期货概述	1
一、股指期货的概念	1
二、股指期货的特征及功能	4
三、股指期货的交易及定价方法	9
第二章 参与股指期货交易的手续	13
一、期货公司的选择	13
二、股指期货的开户流程	18
三、股指期货的交易流程	24
第三章 全球股指期货交易的发展现状	30
一、全球主要股指期货品种	30
二、国外主要股票指数及目前走势	33
三、亚洲的新兴股指期货市场国家	37
四、港台地区股指期货市场的发展情况	41
第四章 我国股指期货的发展情况	45
一、我国股指期货交易的发展现状	45
二、国内上市的股指期货品种	48
三、解读沪深 300 指数期货	52
四、我国股指期货的发展前景展望	58

第五章 股指期货交易理论	63
一、股指期货交易常识	63
二、股指期货交易中的投机	72
三、股指期货交易中的套利	77
第六章 股指期货投资技巧	83
一、股指期货入市时机的选择	83
二、股指期货交易计划的制定	88
三、套期保值理论及操作	92
四、股指期货投资的技术分析	98
第七章 股指期货的风险管理	114
一、从事股指期货交易所面临的风险	114
二、股指期货交易的风险管理制度	119
三、如何做好股指期货风险管理	124
附录一 期货市场常用的术语及含义	128
附录二 沪深 300 成份股	133
附录三 期货交易管理条例	136

第一章 股指期货概述

一、股指期货的概念

顾名思义，股指期货首先是一种期货。在介绍股指期货的概念之前，我们有必要先了解一下什么是期货。在对期货概念理解的基础上，有助于我们更好地把握股指期货的精髓。

（一）期货的概念及其分类

所谓期货，一般指期货合约，就是指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。这个标的物又叫基础资产。期货合约所对应的现货，可以是某种商品，如铜或原油；也可以是某种金融工具，如外汇、债券；还可以是某个金融指标，如三个月同业拆借利率或股票指数。期货合约的买方如果将合约持有到期，那么他有义务买入期货合约对应的标的物；而期货合约的卖方如果将合约持有到期，那么他有义务卖出期货合约对应的标的物（有些期货合约在到期时不是进行实物交割而是结算差价，例如，股指期货到期就是按照现货指数的某个平均数来对在手的期货合约进行最后结算）。当然，期货合约的交易者还可以选择在合约到期前进行反向买卖来冲销这种义务。

广义的期货概念还包括交易所交易的期权合约。大多数期货交易同时上市期货与期权品种。期货大致可以分为两大类，即商品期货与金融期货。商品期货主要可以分为农产品期货、金属期货（基础金属期货与贵金属期货）、能源期货三大类；金融期货主要可以分为外汇期货、利率期货（中长期债券期货和短期利率期货）和股指期货。

所谓利率期货是指以债券类证券为标的物的期货合约，它可以规避银行利率波动所引起的证券价格变动的风险。利率期货的种类繁多，分类方法也有多种。通常，按照合约标的的期限，利率期货可分为短期利率期货和长期利率期货两大类。

所谓外汇期货，是指以汇率为标的物的期货合约，用来规避汇率风险，它是金融期货中最早出现的品种。目前，外汇期货交易的主要品种有美元、英镑、德国马克、日元、瑞士法郎、加拿大元、澳大利亚元、法国法郎、荷兰盾等。从世界范围看，外汇期货的主要市场在美国。

所谓股指期货，就是以股票指数为标的物的期货。双方交易的是一定期限后的股票指数价格水平，通过现金结算差价来进行交割。

表 1-1 期货的分类

期货	商品期货	农产品期货
		金属期货（基础金属期货、贵金属期货）
		能源期货
	金融期货	外汇期货
		利率期货（中长期债券期货、短期利率期货）
		股指期货

（二）股指期货的定义

股指期货也叫股票指数期货（Stock Indexfuture），参加交易的买卖双方将某种股票价格指数作为商品，在交易所内以公开竞价的方式买卖这种商品期货合约，并约定在未来某一日期（交割日）之前进行对冲或按成交价在交割日进行现金对冲的一种期货交易。

股指期货既有投机套利的功能，又有重要的套期保值功能。因为股市期货可以使没有股票资产的投资者通过冒险地买卖股指期货进行投机操作而获利，也能使拥有股票资产的套期保值者通过购买股指期货转移股票价格风险，从而有效地避免或减少损失。股指期货的出现对投资界的影响巨大，特别是那些基金经理们，更是将其视为协助他们管理有价证券风险的有效工具。股指期货自问世以来取得了飞速的发展，随着交易制度的不断完善以及交易规模的不断扩大，其避险功能也日益突出。目前，它已是世界各大金融期货市场上交易最活跃、交易量居前的期货交易品种之一。

（三）股指期货的出现及发展

股指期货交易最早出现在美国。20 世纪 70 年代，西方各国出现经济滞胀、经济增长缓慢、物价飞涨、政治局势动荡，股票市场经历了“二战”后最严重的一次危机，道·琼斯指数跌幅在 1973 ~ 1974 年的股市下跌中超过了 50%。人们意识到在股市下跌面前没有恰当的金融工具可以利用，出于这一考虑，人们开始寻找一种可以做空的股市金融工具。

堪萨斯市交易所（KCBT）在 1977 年 10 月向美国商品期货交易委员会（CFTC）提交了开展股票指数期货交易的报告，在该报告中 KCBT 决定以价值线指数（Value Line Index）作为期货合约的交易标的。1981 年，新任 CFTC 主席菲利普·M. 约翰逊和新任 SEC 主席约翰·夏德达成“夏德—约翰逊协议”，明确规定股指期货合约的管辖权属于 CFTC，翌年该协议在美国国会通过。

1982 年可以说是股指期货元年，在这一年先后有三种股指期货推出。2 月 24 日，KCBT 推出了价值线指数期货合约交易；4 月 21 日，芝加哥商业交易所（CME）推出了 S&P500 股指期货交易；紧接着是纽约期货交易所（NYFE）于 5 月 6 日推出了 NYSE 综合指数期货交易。

股指期货一推出就取得了空前的成功，价值线指数期货合约推出的当年就成交了 35 万张，S&P500 股指期货的成交量更大，达到

了150万张。1984年，股票指数期货合约交易量已占美国所有期货合约交易量的20%以上，其中S&P500股指期货的交易量更是引人注目，成为世界上第二大金融期货合约，S&P500指数在市场上的影响也因此急剧上升。

股指期货的成功，不仅扩大了美国国内期货市场的规模，而且也引发了世界性的股指期货交易热潮。它不但引起了国外一些已开设期货交易交易所竞相仿效，纷纷开办其各具特色的股指期货交易，连一些从未开展过期货交易的国家和地区也往往将股指期货作为开展期货交易的突破口。

二、股指期货的特征及功能

（一）股指期货的特征

1. 股指期货的交割方式采用现金结算，而不是实物（股票）交割

这是股指期货与其他种类期货合约的最大区别。股票指数没有具体的实物形式，是一种抽象化的资产，合约到期时，以股票市场收市时的股票指数作为结算的标准。期指市场虽然是建立在股票市场基础之上的衍生市场，但期指交割以现金形式进行，即在交割时只计算盈亏而不转移实物，在期指合约的交割期投资者完全不必购买或者抛出相应的股票来履行合约义务。也就是合约持有人只需交付或收取购买合约时的股票指数的点数与到期的实际指数的点数所计算出来的点数差折合成的现金数，即可完成交割手续。这也就避免了在交割期股票市场出现“挤市”的现象。

2. 股票指数期货合约的价格是人主观赋予的

股票指数是若干只股票变动的综合反映，一般用指数化的点数

来计算，它本身并没有价格，不能直接进行买卖。所以，进行股指期货交易，首先要采取某种方法规定指数期货合约的价值。相应地，合约的价值由于规定和计算方法的不同而不同。一般地，指数期货合约的价值采用指数乘以作为交易单位的一定的货币金额来表示。例如，标准普尔 500 种股票指数期货合约的交易单位为 500 美元，其价格为指数乘以 500 美元；恒生指数合约的交易单位为 50 港币，其价值为指数乘以 50 港币。这样股票指数每日的点数波动就变现为价格波动，对这个虚拟的商品才可以进行期货交易。

3. 双重虚拟性

股指期货交易以股票价格指数这一虚拟资产作为标的物，使股指期货市场完全脱离实物资本运动而无限扩张，远远超过市场规模价值，从而具有双重虚拟性。

4. 既有利于防范系统性的风险，又有利于防范非系统性的风险

由于股票价格指数以一组经过选择的股票代表这个股市的走向，所以，股指期货本身就是一种组合投资，可以用来防范非系统性风险。不仅如此，利用股指期货进行套期保值，投资者还可以对冲股票市场上的系统性风险，它既是一级市场上股票承销商的避险工具，又能为二级市场上的广大投资者转移风险、带来收益。

5. 杠杆性交易可以提高获利空间

期货合约是保证金交易，必须每天结算。股指期货合约采用保证金交易，一般只要付出合面值 10% ~ 15% 的资金就可以买卖一张合约。这一方面提高了盈利的空间，但另一方面也带来了风险，因此必须每日结算盈亏。股指期货交易后每天要按照结算价对持有在手的合约进行结算，账面盈利可以提走，但账面亏损第二天开盘前必须补足（即追加保证金）。而且由于是保证金交易，亏损额甚至可能超过你的投资本金。

此外，股指期货合约还具有市场的流动性较高的特点，有研究表明，指数期货市场的流动性明显高于股票现货市场。如在 1991 年，FTSE - 100 指数期货交易量就已达 850 亿英镑。

（二）股指期货的功能

1. 风险管理功能

股指期货的主要用途之一是对股票投资组合进行风险管理。股票的风险可以分为两类，一类是与个股经营相关的非系统性风险，可以通过分散化投资组合来清除；另一类是与宏观因素相关的系统性风险，无法通过分散化投资来消除，通常用贝塔系数来表示。例如，贝塔值等于1，说明该股或该股票组合的波动与大盘相同；贝塔值等于1.2，说明该股或该股票组合的波动比大盘大20%；贝塔值等于0.8，则说明该股或该股票组合的波动比大盘小20%。通过买卖股指期货、调节股票组合的贝塔系数，可以降低甚至消除组合的系统性风险。股指期货市场的发展，在早期就是出于规避股票市场上的价格风险，保证股票成本和利润相对稳定的目的而发展起来的。在股票指数的基础上，形成了股指期货交易，从而使得投资风险得以转移和规避。

股指期货交易通俗地说是一种保险业务。期货交易所本身不承担风险，但通过其保证金和交割结算制度消除了交易所的履约和信用风险，股指期货交易为股票供求者提供了风险取向的可能性，使套期保值者将风险向投机者转移，降低了风险规避者的风险成本。股指期货套期保值创造了风险成本有限、盈利无限的交易方式，弥补了市场空缺。期货市场的风险转移和平衡功能降低了经济运行的风险成本，将风险主要转移到投机者身上，客观上保证了股票市场的稳定运作。

股指期货作为一种比较特殊的期货商品，在股票投资中发挥着十分重要的作用。它不仅推动了股指期货交易的进一步发展，而且为交易者提供了一条有效转移和规避股票波动风险的渠道。

股指期货是如何为股票投资者转移风险的呢？股票指数与股指期货市场同时存在的情况下，股票指数在两个市场上一般会保持相同的走势。股票持有者可以在两个市场上采取相反操作，即在股票

市场买入与股指相关的股票后，股指就开始下跌，这时可以在股指期货上卖出股指期货。无论价格怎样变动，都能取得在一个市场亏损的同时，在另一个市场盈利，并且亏损额和盈利额大致相等，两相冲抵，就不受价格变动的损失，这样就把价格风险转移出去。

2. 投机功能

股指期货市场要有效地执行其转移风险、套期保值的功能，就少不了投机者。因为在合约到期前，买卖双方都可以在市场上同时买入或卖出一个相反的合约来抵消责任。如果没有投机者，那么就没有人来承担套期保值者要转移的风险。正是由于投机者在市场上经常变换位置，可以分别成为股指期货合约的买入者和卖出者，这才使得套期保值者的合约能够在市场上不断流动，也才使得套期保值成为可能。所以，股指期货市场上的投机者有助于股指期货合约的流动，也有助于市场机制的圆滑运行。

建立股指期货市场的主要目的，就是为了满足套期保值者规避风险的需求，而套期保值交易的真正实现，又必须引入商业性的市场投机活动。所以，投机交易是套期保值交易顺利实现的根本保证，套期保值又是进行投资交易的重要前提条件。在股指期货交易中，投机起着积极的作用，发挥着其特有的经济功能。

投机交易的一般做法是，投机者根据自己对股指期货价格未来变动趋势的预测，在其认为期货价格将要上涨时就先买入，以期待在期货价格上涨时卖出期货合约获取利润；或者在其认为期货价格将要下跌时就卖出，以期在期货价格下跌时再买进该种期货合约获取利润。

3. 价格发现功能

股指期货交易是金融期货市场的一大经济功能，也就是通过在股指期货交易所进行买卖合约的活动，发现和形成一个比较真实、准确的权威性价格。股指期货市场具有一种比较有效的价格发现机制。

在股指期货市场上，供求双方通过公开的讨价还价和激烈竞争，使股指价格水平不断调整，且不断向外界传播，由此便形成了

一种具有长期调节作用的股指期货市场价格。这就是所谓股指期货市场的价格发现过程。价格发现是股指期货交易十分重要的基本经济功能之一，是股指期货市场赖以存在和发展的基础。

虽然股指期货价格是在期货交易所内由交易者互相讨价还价而形成的，但其真正的原因，却是由股指期货交易过程中股指期货交易的参与者——套期保值者和投机商——通过对市场供求因素及其他市场指标的变化，分析得出对价格走势的预测，是各种影响价格因素的集中体现，反映了股指期货价格形成过程的实质。因此，股指期货价格的形成过程也就是股票指数真实价格的“发现过程”。

期货交易所指定和实行的各种有关不正当交易行为的规定，也对期货市场的价格发现机制功能的发挥起着保障作用，它使在期货市场中进行的股指期货交易免受不正当交易行为和不真实信息的干扰。

由于诸多原因，股指期货价格具有很高的真实性和预测性，能比较准确地反映与预测真实的供给与需求情况及其变动趋势，且具有连续性和公开性的特征。期货市场上形成的价格被视为一种权威性的价格，成为那些在期货交易所外进行交易的依据。

4. 套利功能

所谓套利，就是利用股指期货定价偏差，通过买入股指期货标的指数成份股并同时卖出股指期货，或者卖空股指期货标的指数成份股并同时买入股指期货，从而获得无风险收益。套利机制可以保证股指期货价格处于一个合理的范围内，一旦偏离，套利者就会入市以获取无风险收益，从而将两者之间的价格拉回合理的范围内。

在成熟的金融市场上，大型套利基金均能够通过计算机捕捉到任何微小的套利机会，以趋势程序交易实现无风险利润。套利交易的种类繁多，除了在期货和现货两个市场上进行的套利外，在不同月份期货合约之间也可进行跨月套利，甚至不同的指数合约之间也可产生套利交易机会。

5. 套期保值功能

股指期货能满足市场参与者对股市风险对冲工具的强烈要求，

促进一级市场和二级市场的发展。严格地说，个股的价格风险能通过相应的股票期货进行风险对冲，但当股票市场出现系统性风险时，个股或股票组合投资就可通过股指期货合约进行套期保值。

股票承销商在包销股票的同时，为规避股市整体下跌的风险，可通过预先卖出相应数量的股指期货合约以对冲风险、锁定成本或利润。股指期货可以作为一个杠杆性的投资工具。由于股指期货实行保证金交易，只要对市场的判断正确，就可能获得很高的收益。例如如果保证金为10%，买入1张沪深300指数期货，那么只要股指期货涨了5%，就可获利50%；当然如果判断方向失误，期指不涨反跌了5%，那么投资者将亏损本金的50%。

当上市公司股东、证券自营商、投资基金、其他投资者在持有股票时，可通过卖出股指期货合约对冲股市整体下跌的系统性价格风险，在继续享有相应股东权益的同时维持所持股票资产原有价值，减轻集中性抛售对股票市场造成的恐慌性影响，减少由此造成更大波动的可能性，促进股票二级市场的规范与发展。

三、股指期货的交易及定价方法

（一）股指期货的交易方法

期货交易历史上是在交易大厅通过交易员的口头喊价进行的。目前，大多数期货交易是通过电子化交易完成的。交易时，投资者通过期货公司的电脑系统输入买卖指令，由交易所的电脑撮合系统进行撮合成交。

买卖期货合约的时候，双方首先都需要向结算所交纳一小笔资金作为履约担保，这笔钱叫做保证金。首次买入合约叫建立多头头寸，首次卖出合约叫建立空头头寸。其次，手头的合约要进行每日

结算，即逐日盯市。

建立买卖头寸（术语叫开仓）后不必一直持有到期，在股指期货合约到期前任何时候都可以做一笔反向交易冲销原来的头寸，这笔交易叫平仓。如第一天卖出 10 手股指期货合约，第二天又买回 10 手合约。那么第一笔是开仓 10 手股指期货空头，第二笔是平仓 10 手股指期货空头。第二天当天又买入 20 手股指期货合约，这时变成开仓 20 手股指期货多头；然后再卖出其中的 10 手，这时叫平仓 10 手股指期货多头，还剩 10 手股指期货多头。一天交易结束后手头没有平仓的合约叫持仓。这个例子里，第一天交易后持仓是 10 手股指期货空头，第二天交易后持仓是 10 手股指期货多头。

（二）股指期货的定价方法

对股票指数期货进行理论上的定价，是投资者做出买入或卖出合约决策的重要依据。股指期货实际上可以看做是一种证券的价格，而这种证券就是这些指数所涵盖的股票所构成的投资组合。

同其他金融工具的定价一样，股票指数期货合约的定价在不同的条件下也会出现较大的差异。但是有一个基本原则是不变的，即由于市场套利活动的存在，期货的真实价格应该与理论价格保持一致，至少在趋势上应是这样的。

为说明股票指数期货合约的定价原理，我们假设投资者既进行股票指数期货交易，同时又进行股票现货交易，并假定：

- （1）投资者首先构造出一个与股市指数完全一致的投资组合（二者在组合比例、股指的“价值”与股票组合的市值方面都完全一致）。
- （2）投资者可以在金融市场上很方便地借款用于投资。
- （3）卖出一份股指期货合约。
- （4）持有股票组合至股指期货合约的到期日，再将所收到的所有股息用于投资。
- （5）在股指期货合约交割日立即卖出全部股票组合。