

中国金融期货交易所
投资者教育推荐用书

股指期货 教程

● 刘仲元 著

上海远东出版社

中国金融期货交易所
投资者教育推荐用书

股指期货 教程

● 刘仲元 著

上海遠東出版社

图书在版编目(CIP)数据

股指期货教程/刘仲元著. —上海:上海远东出版社,
2007

ISBN 978-7-80706-347-6

I. 股... II. 刘... 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(2006)第 129683 号

责任编辑:金 水 李 英

装帧设计:伍成城

版式设计:李如琬

责任制作:晏恒全

股指期货教程

著者:刘仲元

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:上海望新印刷厂

装订:上海望新印刷厂

版次:2007 年 1 月第 1 版

印次:2007 年 1 月第 1 次印刷

开本:787×1092 1/16

字数:427 千字

印张:25.25

印数:1—5100

ISBN 978-7-80706-347-6/F·281

定价:40.00 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:021-62347733-555



作者简介

刘仲元 1954年出生。现任东银期货经纪有限公司副总经理，中国农业大学经管学院、北京工商大学经管学院兼职教授。1993年进入期货市场，长年进行期货研究，先后在各大财经类报刊杂志上发表过数百篇文章。主持或参与中国期货业协会、上海期货交易所、大连期货交易所的研究课题或研究项目十多个。同时是期货从业人员指定考试教材的编写者及命题人员。出版书籍有《西方经济学》（合著）、《股市春秋》、《期货投资分析》等。2006年3月由中国财政经济出版社出版的《期货投资者服务手册》（共7册，中国期货业协会编著），刘仲元是其中6册的主笔撰稿人。

近年来注重研究股指期货，发表过多篇影响力广泛的文章，并参与了中国金融期货交易所的筹建工作。

广大股指期货投资者的必备入门书

股指期货培训、教学的首选参考书

权威阐释股指期货，囊括丰富鲜活资料，剖析中外经典案例，跟踪期指市场动态，全方位剖析各种获利手段和分析方法，重点分析沪深300指数，为投资者参与期指实践提供具体切实的指导和帮助。

厚积薄发，深入浅出，专业人士读来不觉浅显，一般投资者读来不觉艰深。既是股指期货的必备入门读物，也适宜作为培训或教学的首选参考书。

9

序 言

2006年9月8日,中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)在上海挂牌成立。中金所的成立是切实落实科学发展观,深入贯彻落实国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的具体体现,对于扩大金融现货市场规模,丰富交易品种,改善市场结构,完善市场功能,优化资源配置,加快金融体制改革有着重要意义。随着我国资本市场改革的不断深化,发展股指期货的环境和条件日益成熟,股指期货即将成为中金所首个上市的金融期货产品。

迄今为止,股指期货交易历史不过25年,然而正是这二十多年的发展,显示出股指期货旺盛的生命力和强劲的发展势头,其已成为所有期货产品中增长速度最快、成交最为活跃的金融期货品种。根据美国期货行业协会(FIA)统计,2005年,全球股指期货期权交易量为40.8亿张,占全部期货期权品种的41.2%。

股指期货之所以能够获得如此迅猛的发展,并非偶然,其成功背后有着深刻的历史原因。

首先,股票市场的蓬勃发展为股指期货市场的壮大奠定了基础。世界各国对发展股票市场越来越重视,无论从一个国家或地区,还是全球来看,都呈现出发展速度加快、规模逐步增大的趋势。股票市场是股指期货市场的基础,基础市场的迅猛扩张,为股指期货市场提供了源头活水。同时,股指期货的推出,也提高了现货市场的流动性,增强了股票现货市场的活力。

其次,股指期货能有效规避市场系统性风险。学术界研究表明,股票组合可以规避股票市场的非系统性风险,但却不能规避股票市场的系统性

风险。股指期货的推出,成了规避市场系统性风险的有效工具,其针对性强、成本低、效率高的特点倍受投资者青睐。

再次,股指期货能够在全球范围内获得如此大的发展,与其多年来一直平稳运行不无关系。由于股指期货采用现金交割,最后结算价取决于现货指数而非期货指数。因此,在股指期货合约到期时,期现价格最终是强制收敛的,杜绝了实物交割方式中可能产生的逼仓行为。同时,期现市场上活跃的套利行为,使股指期货价格与现货指数不会出现严重背离,从而促进了股指期货市场的平稳运行。

此外,各个国家与地区开展股指期货交易的经验表明,推出股指期货产品,不仅促进了股票市场成交量的提升,对股市的平稳发展也发挥了积极作用。股票市场需要股指期货来保驾护航,没有股指期货的资本市场结构是不完善的。

正因为股指期货有如此多的优势,不少新兴市场在选择发展金融期货市场的路径时,往往将股指期货作为突破口。

中国经济经过多年的深化改革和对外开放的不断扩大,国民经济持续快速健康发展,中国资本市场迎来了良好的发展机遇。随着股权分置改革的完成,困扰股票市场多年的体制性障碍得到了根本解决,市场即将进入以创新为主题的发展新阶段。各类机构投资者迫切需要股指期货等衍生工具进行风险管理和提高资产配置效率。我国商品期货市场经过近几年的规范发展,市场规模不断扩大,监管水平不断提高,保护投资者利益、防范和化解风险的各项基础建设取得长足进步,为发展金融期货探索了路子、积累了经验、奠定了基础。多年来,在中国证监会的组织协调下,交易所和有关方面对开发股指期货进行了系统论证,对股指期货产品设计、结算、技术系统、投资者教育等各方面都进行了积极准备。因此,选择股指期货作为第一个金融期货产品,条件最为成熟,也符合我国资本市场发展的实际需要。

二

交易所是市场的一线组织和监管者,为了保障股指期货市场的规范健

康发展,中金所在充分借鉴国际市场经验,认真总结国内商品期货市场十多年成果与教训的基础上,建立了一个较完善的风险管理体系。

首先,建立了隔离制度。金融期货的经纪业务由期货公司专营,证券公司等金融机构参与金融期货经纪业务,必须通过参股或控股期货公司进行。符合条件的证券公司作为介绍经纪商,为投资者提供金融期货交易的辅助服务。期货公司、证券公司的期货业务与证券业务相隔离,金融期货市场的风险与现货市场的风险就被有效隔离了。

其次,建立了分层结算制度。中金所的会员由交易会员、交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员组成。按交易所对结算会员、结算会员对交易会员、交易会员对客户的顺序进行结算。这种立体、垂直、“金字塔”式的结算架构,可以使实力雄厚的机构成为结算会员,达到分层控制、逐级承担,防止局部风险扩散为全局风险的目的。

再次,建立了联保制度。在联保制度下,结算会员不仅应承担对交易会员的风险控制责任,还应该对市场整体风险的分担与化解,承担一定的保证作用。联保制度是国际上通行的风险控制制度,国际经验证明,它进一步强化了市场整体抗风险能力,为股指期货市场的平稳运作提供了保障。

此外,在产品合约设计上,中金所还引入了包括熔断机制在内的一系列风险控制措施,这都为金融期货的稳妥运行奠定了基础。

要实现金融期货市场的平稳运行,除了需要交易所建立一个有效的风险控制体系外,投资者能否做到理性参与也非常重要。为此,中金所自筹备以来就高度重视对投资者的教育工作。总的来说,对投资者的教育工作就是要做到“风险要讲够、规则要讲透”。金融期货是一个专业性强、风险程度高的市场,机构投资者是这个市场的主体参与者。股指期货的起步阶段,要防止散户一哄而起,盲目炒新,承担无谓的牺牲。要做好舆论导向工作,既展望金融期货的重要作用和广阔前景,又充分分析金融期货发展过程中可能遇到的困难和挫折,让市场各方认识金融期货市场发展的客观规律。要让市场参与各方尽快熟悉国家有关政策规定和交易所各项交易制度与交易规则,充分认识金融期货产品的风险特点,树立正确的市场参与

理念。

股指期货本质上是一种风险管理工具,重要特征是采用了保证金方式进行交易。保证金交易大大节约了资金成本,提高了效率。但对于使用者而言,还有一个如何使用的问题。犹如汽车一样,使用得当,给我们的生活和工作带来极大的方便和效率;使用不得当,比如闯红灯、酒后驾车等,很可能会带来灾难性事故。同样,在股指期货交易中,如果使用者一味追求杠杆效应,忽视其高风险的一面,很可能带来适得其反的后果,因此树立正确的风险意识和投资观念非常重要。

总的看来,尽管全球股指期货运行历史表明,股指期货是安全的,对股市有着正面作用,但并不意味着我们在推出之时,可以掉以轻心。如果交易所没有建立严格、健全的风险管理体系,没有投资者的理性参与,都会给市场带来负面影响。因此,我们在设计和推出股指期货产品时,必须遵循充分准备、平稳推出、隔离风险、强化监管、逐步发展的基本原则,总体规划、分步实施、稳扎稳打,确保股指期货市场的稳妥运行。

三

国内期货市场中,认识刘仲元先生的人不少。即使不认识他,多少也看到过他的文章。他的著述有思想、有见解,总能给人以启发。更难得的是,深奥复杂的知识到了他手中,总能变得浅显易懂。2006年3月,中国期货业协会推出了一套7册的《期货投资者服务手册》,他一个人就担任了其中6册的主笔。《手册》写得生动活泼、浅显易读,出版后深受广大读者喜爱,由此也能看出刘仲元先生在这方面的能力。

刘仲元先生很早就开始深入而系统地从事股指期货方面的研究。六年来,他在公开媒体上发表了大量的研究文章,《股指期货教程》更是他精心打造的一本力作。

本书具有如下特点:

一、深入浅出,通俗易懂

股指期货具有较强的专业性,在我国又是全新的金融期货产品。对国内读者而言,其中有着大量的专业术语和全新的概念。本书作者积多年研

究之心得和实践经验,将各种理论、概念经消化后,转化成读者能够理解和接受的语言表达出来,令人耳目一新。加上作者有很好的学养和文字能力,使一些本来艰深、陌生的概念和术语在本书中变得平实易懂。这一特点,使得本书既适合初学者阅读,也适合专业人士阅读。初学者阅读本书,可以很快入门;专业人士阅读本书,可以从中得到诸多启发。

二、全面系统,内容翔实

本书共分八章,分别为:股票指数、股指期货发展历程、股指期货交易与功能、套期保值交易、套利交易、投机交易、基本面分析、技术分析。从这些内容安排上就可以看出,本书囊括了股指期货交易的方方面面,可以说是一本全面系统的教程。

由于作者是教师出身,又写过不少文章、著作,因此在谋篇布局上经验丰富。细读全文,不仅架构合理、重点突出、详略得当,而且在叙述上非常注意层次递进,保持前后逻辑上的一致。

资料丰富、内容翔实是本书的又一特点。作者对股指期货中有关理论、概念、方法、技巧的介绍,不是仅作抽象论述,而是通过大量的实例或案例进行说明。这些实例或案例包括:华尔街股灾、我国国债期货案、巴林银行案、香港金融保卫战、盈富基金之来由等。它们不仅增加了本书的可读性,也使读者对相关内容更容易理解。

三、贴近实务,注重操作

国内股指期货推出之前,有不少相关专业人士在研究股指期货。当时研究的重点主要集中在产品与制度设计方面,这些研究是非常必要的,因为科学的制度设计将为国内股指期货的平稳推出打下坚实基础。本书将重点放在股指期货交易知识、交易方法、投资策略和投资理念上,这种贴近实务、注重操作的书籍在市场上并不多见。因此,该书的出版必将受到广大投资者的欢迎。


难能可贵的是,作者在进行实务知识介绍中,能够抱着实事求是的态度。比如,在介绍各种交易策略和获利手段时,经常进行风险提示,摒弃了那种不负责任的廉价吹捧。又如,对于分析方法,也是客观地将其优劣利弊悉数交代,以免投资者因了解不全面而蒙受损失。这种科学严谨的态

度,正是我们应该提倡的。

鉴于本书的上述优点,我非常高兴为之作序。相信广大读者在阅读本书后,会对股指期货产品有一个全面、清晰的认识,对于形成良好的投资理念与交易习惯会有所帮助。

中国金融期货交易所总经理

中国期货业协会会长



2006年11月13日

目 录

第一章 股票指数	2
第一节 股指的基本概念 / 2	
一、从简例中了解常用术语 / 2	
二、股指的概念与股指的编制 / 5	
三、股指的作用 / 7	
第二节 股指的计算方法 / 10	
一、简单算术平均法 / 10	
二、加权算术平均法 / 13	
三、几何平均法 / 19	
第三节 世界著名股指 / 21	
一、最古老的股指——道·琼斯平均指数 / 21	
二、后起之秀——恒生指数 / 28	
三、标准·普尔指数 / 31	
第四节 中国内地股指 / 33	
一、上海证券交易所指数 / 33	
二、深圳证券交易所指数 / 37	
三、沪深 300 指数 / 40	
【阅读材料】指数效应 / 47	
第二章 股指期货的发展历程	50
第一节 股指期货诞生前的期货史 / 50	
一、期货交易,从农产品开始 / 50	

- 二、期货交易扩展到非农商品 / 52
- 三、金融期货的产生 / 54
- 第二节 股指期货的诞生 / 58
 - 一、股指期货的诞生背景 / 58
 - 二、股指期货诞生的曲折过程 / 60
 - 三、其他股市衍生品的诞生情况 / 63
- 第三节 股指期货经受磨难 / 64
 - 一、美国的情况 / 65
 - 二、香港的情况 / 66
 - 三、大辩论及其结果 / 71
- 第四节 股指衍生品交易的现状及特点 / 74
 - 一、成交量高速增长 / 74
 - 二、在衍生品市场中占据着最重要地位 / 75
 - 三、期权交易量大于期货交易量 / 75
 - 四、跨国竞争非常激烈 / 75
 - 五、股指衍生品主要市场 / 76

第三章 股指期货的交易与功能..... 80

- 第一节 期货市场的组织结构及基本制度 / 80
 - 一、期货市场组织结构 / 80
 - 二、期货交易四大核心制度 / 81
 - 三、期货交易的辅助制度 / 85
 - 【附录】股指期货标准合约 / 86
- 第二节 股指期货的交易 / 88
 - 一、交易前的开户手续 / 88
 - 二、股指期货交易流程 / 92
 - 三、股指期货的结算 / 94
- 第三节 股指期货的作用 / 97
 - 一、替代股票买卖 / 98
 - 二、提供卖空机制 / 100
 - 三、用作风险管理工具 / 100
 - 四、充当资产配置工具 / 101
 - 五、创造套利交易机会 / 101

- 第四节 股指期货的功能 / 102
 - 一、期货市场的基本功能 / 102
 - 二、股指期货市场是有效市场 / 103
 - 三、股指期货市场是高效市场 / 104
 - 四、股指期货的发现价格功能 / 106

第四章 股指期货的套期保值交易 110

- 第一节 套期保值的基本原理与基本方法 / 110
 - 一、套期保值的基本概念 / 110
 - 二、套期保值的基本原理 / 111
 - 三、套期保值的方向 / 112
 - 四、基差对套期保值效果的影响 / 114
 - 五、套期保值的操作原则 / 116
- 第二节 股市资产的风险度量技术 / 119
 - 一、股票及股票组合的风险度量 / 119
 - 二、影响组合风险的因素分析 / 123
 - 三、系统风险与非系统风险 / 128
 - 四、 β 系数 / 130
 - 【附录】公式(1)推导 / 138
- 第三节 股指期货套期保值交易实务 / 139
 - 一、套期保值交易之前必须明确的事项 / 139
 - 二、股指期货套期保值实例 / 145
 - 三、套期保值中的误差分析 / 150
 - 四、利用套期保值原理进行资产配置 / 155
- 第四节 股市中的其他套期保值工具 / 157
 - 一、股票期货 / 157
 - 二、股票期权 / 158
 - 三、股指期权 / 161

第五章 股指期货的套利交易 166

- 第一节 套利交易的基本概念 / 166
 - 一、套利交易的基本原理 / 166
 - 二、套利交易的两种基本类型 / 168

- 三、套利交易的特点与作用 / 169
- 第二节 股指期货合约的理论价格 / 171
 - 一、远期合约的理论价格 / 172
 - 二、股指期货合约的理论价格 / 172
 - 三、股指期货理论价格计算公式 / 174
 - 四、连续复利率情况下的计算公式 / 178
- 第三节 期现套利交易 / 182
 - 一、期价高估与期价低估 / 182
 - 二、隐含利率的含义及应用 / 184
 - 三、无套利区间 / 185
 - 四、期现套利的基本步骤及相关问题 / 189
- 第四节 价差交易 / 195
 - 一、市场内价差交易 / 196
 - 二、市场间价差交易 / 204
 - 三、跨品种价差交易 / 205
- 【阅读材料】利用挂牌指数基金进行期现套利 / 210

第六章 股指期货的投机交易 214

- 第一节 股指期货投机概论 / 214
 - 一、股指期货投机的概念 / 214
 - 二、股指期货投机与股票投机的比较 / 215
 - 三、投机交易的作用 / 218
 - 四、投机者的分类 / 220
- 第二节 股指期货投机交易的三个过程 / 222
 - 一、交易准备 / 222
 - 二、建仓 / 225
 - 三、平仓 / 228
- 第三节 投机交易的经验与智慧 / 230
 - 一、股指期货投机的风险控制 / 230
 - 二、克服“输得起赢不起”的恶习 / 234
 - 三、投机交易中的常见格言 / 237
- 第四节 机构的交易特点以及对行情的影响 / 239
 - 一、大户持仓分析 / 239

二、关注权重股 / 245

三、到期日效应 / 247

第五节 股指期货投机案例 / 248

一、巴林银行破产案 / 248

【点评】在风险控制上,巴林银行与里森同样弱智 / 252

二、香港金融保卫战期间的恒生指数 / 253

【阅读材料】一只新颖而特殊的基金——盈富基金 / 260

三、沽空“联通”套利期指 / 261

第七章 股指期货的基本面分析 266

第一节 股指期货基本面分析概论 / 266

一、股指期货基本面分析的概念及特点 / 267

二、影响股指的重要因素及分类 / 268

三、股指的财务指标与市场利率 / 268

第二节 宏观经济状况与经济指标 / 273

一、宏观经济状况对股指的影响 / 273

二、宏观经济状况的波动性和周期性 / 274

三、重要经济指标 / 276

第三节 政府的经济政策 / 280

一、财政政策 / 281

二、货币政策 / 284

三、财政政策与货币政策的综合运用 / 288

第四节 突发事件、周边市场及股市政策的特殊影响 / 291

一、突发事件 / 291

二、周边市场的影响 / 297

三、新兴市场中政府的股市政策 / 299

第五节 基本面分析方法 / 306

一、引用基本面消息不等于基本面分析 / 306

二、基本面分析方法 / 308

三、基本面分析的优缺点 / 314

第八章 股指期货的技术分析 318

第一节 技术分析概论 / 318

- 一、技术分析的理论基础 / 318
- 二、技术分析方法分类 / 319
- 三、技术分析方法的优缺点 / 320
- 第二节 技术分析三要素 / 323
 - 一、价格 / 324
 - 二、成交量和持仓量 / 328
 - 三、OBV 指标 / 334
- 第三节 道氏理论与趋势分析 / 337
 - 一、道氏理论 / 337
 - 二、趋势与趋势线分析 / 339
 - 三、回调与反弹 / 344
- 第四节 图形分析 / 345
 - 一、反转突破形态 / 346
 - 二、持续形态 / 354
 - 三、形态判别应该注意的问题 / 359
- 第五节 指标分析 / 360
 - 一、均线及均线衍生指标 / 361
 - 二、摆动类技术指标 / 369
 - 三、方向性指标 / 377
 - 四、指标分析中的一些问题 / 381

作者近几年发表的与股指期货相关的文章	384
参考文献及资料来源	386
后 记	388