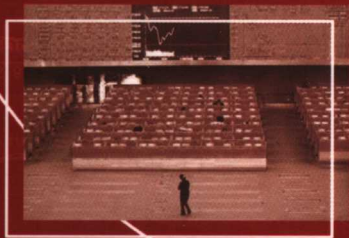


GU ZHI

股指期货操作精解

● 最详尽的股指期货理论知识，最全面的股指期货操作技巧，理论与实战的完美结合，股票投资者进入股指期货市场的必备宝典

邹建中 著



QI HUO

● 1982年，美国堪萨斯期货交易所推出全球第一张股指期货合约。此后，股指期货在短时间内风靡全球证券市场，极大地影响了投资者在证券市场的交易行为。目前，股指期货已发展成为最活跃的期货品种之一，被誉为20世纪80年代“最激动人心的金融创新”。

广东省出版集团
广东人民出版社

股指期货操作精解

邹建中 著

广东省出版集团
广东人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货操作精解 / 邹建中著. — 广州: 广东人民出版社, 2007. 4

ISBN 978 - 7 - 218 - 05515 - 2

I. 股... II. 邹... 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 (2007) 第 049186 号

出版发行	广东人民出版社
印 刷	广东肇庆科建印刷有限公司
开 本	880 毫米×1230 毫米 1/32
印 张	11.875
插 页	1
字 数	240 千字
版 次	2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月第 1 次印刷
印 数	8,000 册
书 号	ISBN 978 - 7 - 218 - 05515 - 2
定 价	26.00 元

如果发现印装质量问题,影响阅读,请与出版社(020-83795749)联系调换。

【出版社网址: <http://www.gdpph.com> 电子邮箱: sales@gdpph.com

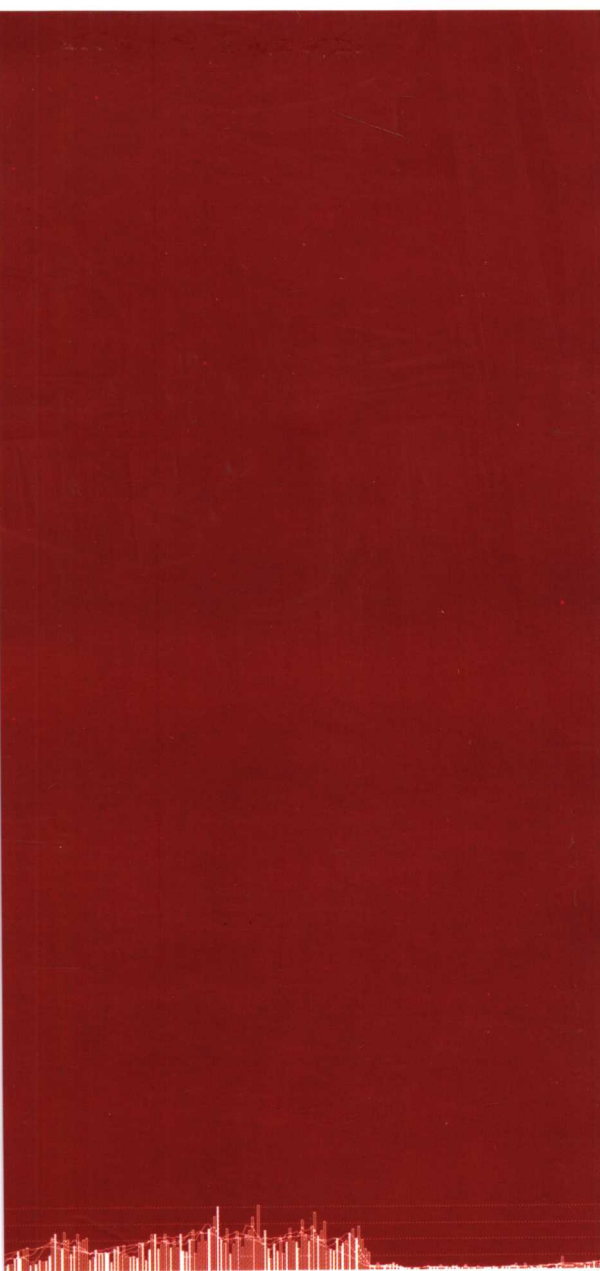
图书营销中心: 020-37579695 (直销)】



作者简介

邹建中，1954年8月出生于湖南省衡阳市，中山大学岭南学院国际贸易专业研究生结业。曾任广东省人民政府秘书，广东省商业厅办公室副主任，广东省商业物资公司副总经理，广东联合期货交易所副总裁，广东科德投资顾问有限公司执行总裁等职务。现任南宁（中国—东盟）商品集合竞价交易市场副总裁。作者较早接触中国证券期货市场，并在证券期货经营机构担任高管多年，具备丰富的实践工作经验，对股票和期货市场交易品种运作规律的研究颇有心得。曾著有《与庄共赢——新世纪股市新特点与操作新技法》（与鞠英利、张璐等人合著）、《庄股解密——庄股分析与实战》（与鞠英利、张璐合著）等书。





封面设计：实线创作室 流野 彭力

序 1

自从世界第一张股指期货合约于 1982 年 2 月在美国堪萨斯城交易所上市交易以来，股指期货至今刚好走过了 20 个年头。20 年来，在国际上几乎所有比较大的期货交易所和证券交易所都推出了股指期货合约，甫一上市，即受市场的热烈追捧，成交量急剧放大，远远超过了商品期货的交易量，迅速成为国际上最主要的金融期货品种。股指期货虽然没有在中国正式上市交易，但人们对此并不陌生。早在十几年前，期货刚一进入中国，人们对它的认识是从恒指期货开始的。以恒指期货为代表的外盘期货曾在国内有过一段风行的日子。由于市场极度的不规范，引发了种种社会问题，以致最终被严厉禁止。近年来，由于中国的股票市场风雨日多，股票价格波动异常，投资者风险日增，直接危及金融市场的安全。于是业界人士纷纷建言：尽快推出股指期货，疏淤泄洪，分化风险，振兴股市。各期货交易所、证券交易所以及一些证券研究机构都在极短的时间内拿出了各自的方案，上报国家监督部门，以期能够在近期内批准上市。一时间内，股指期货的上市问题成了股票市场、期货市场中的热门话题，股指期货大有呼之欲出之势。建中先生此时出版这本专著，对于宣传、介绍、推广股指期货知识，认识我国期货市场推出的第一个股指期货交易品种，意义极大。

邹建中先生从事股指期货的研究多有时日，颇有心得。早在十年以前，我和建中先生一起在广东联合期货交易所共事，

主管广东联合期货交易所的几年时间，在期货交易方面我们作了许多探索。在商品期货方面，进行过诸如交易、交割、结算方式以及仓单贴现、异地交割、升贴水等方式方法的尝试，取得了许多有益的经验，有效地促进了业务的拓展；在金融期货方面，我们也作了许多大胆的探索。比如，在期货市场上较早地推出国债期货并成功地上市交易，开创了券币混合交割的先河。与此同时，广东联合期货交易所最早开展了股票期货和股指期货交易的可行性研究和方案设计，并上报当时的中国期监会，要求上市交易。后因种种原因，未能推出上市。但在十年前就能作出这样的尝试，本身就是一种创举。建中先生直接参与了该项研究，并提出了许多有创见性的看法，对研究工作和方案设计起到了极为重要的作用。建中先生现在之所以能写出这本具有一定分量的书，与他当时参与的这项研究不无关系。后来建中先生又到了广东科德投资顾问有限公司，从事专门的证券咨询研究，这对于他这本书的写作更是有莫大的帮助。可以说，这本书是他多年的汗水、智慧和经验的结晶。

建中先生这本书的最大的特点，不仅全面地阐述了当今国际上流行的几种股指期货的基本理论知识，比较详细地介绍了这几种股指期货品种合约的意义、交易规则，给人们提供了比较全面的股指期货知识，而且最主要的是，建中先生在有了证券市场的经验之后，从实际工作者的角度针对中国证券市场存在的问题，作出了深刻的剖析。尤其对目前国内已经发布的几种股票指数的编制方法，指数的客观性、科学性、真实性、代表性等方面的缺陷，提出了不同的见解和新的思路；特别难能可贵的是，这是一本股票投资者如何认识期货的书，它告诉股票投资者怎样去认识和操作期货，视野开阔、角度新颖，读后深受启迪。目前，关于股指期货我们碰到最多的问题是：怎样

开展指数期货交易？上市后的指数期货的交易风险如何控制？各种不规范的市场行为如何监管？如何有效地利用指数期货进行风险规避？怎样避免指数期货这把双刃剑对我们的伤害？等等，本书都作了很好的回答。相信读者读了这本书后，一定会感到耳目一新，受益匪浅。

股指期货虽然已经在国际市场上推行了 20 多年的时间，期间也取得了许多成功的经验，为金融衍生品的交易提供了一个新的品种，丰富和活跃了期货市场。我国本来应在更早的时间开展股指期货的交易，但由于原有的股票指数与股票之间的相关系数不是太高，指数期货交易与股票交易之间的关联度也相对较低，两者之间的关联敏感度相对较弱，因而股指期货交易还不宜过早推出。幸运的是，我国近年来股票市场上在大力培育机构投资者的同时，也组织了一批大盘绩优股上市，优化了上市公司结构，应该说，推出股指期货的时机成熟了。但是，股指期货要成为一个能给广大投资者有效提供套期保值和套利工具的交易品种，还会有一个过程。即使在股市和期市都相当成熟的国家也很难找到非常合适的股票指数。如在美国股市，经过权重调整之后，股指与股票（个股）之间的关系系数也只在 0.85 左右。没有经过权重调整，其关系系数也只在 0.7 左右。在这样的关系系数之下，股指的变化与相当多的个股没有关系。这样，股指期货交易与股票现货交易之间没有必然的因果通道。因而，股指期货交易只能为部分而不是为全部的股票交易达到转移风险、套期保值和套利的目的。我以为，在研究和推出股指期货的同时，还应该及时地研究和推出股票期货。由于股票期货用现券交割，因而，股票期货交易与股票现货交易之间的关联度极强，期货价格的涨跌对股票现货价格有直接的影响，而且绝大多数的股民可以直接通过股票期货交易来达



到套期保值的目的，能够实现转移股票现货交易的风险。甚至可以通过期货和现货之间的互动交易来达到获取更大利润之目的。这是我的一点不成熟的想法，给建中先生的这本专著写序的机会，提出来求教于各位专业人士。

以上所写，主要是想为建中先生的大作作一序言。囿于学识，所述之言，难能成序。唯其如此，权当作序。

舒扬

2006年11月

〔《序1》作者为原广东联合期货交易所总裁，现为南宁（中国—东盟）商品集合竞价交易市场董事长〕

序 2

众人瞩目的股指期货，几度风雨，几经反复，终于准备在中国金融期货交易所推出了。股指期货的推出，标志着我国证券期货市场上金融期货再度浮出水面，这远远不只是投资大众手里多了一种投资工具，放在中国日益融入国际经济秩序的大背景来考虑，其真实意义就在于我国证券期货市场将进一步开放，并最终与国际接轨。

股指期货，是当今世界上最活跃的期货交易品种之一，在国际市场上，其交易量仅次于利率期货交易而稳居第二。从 20 世纪 80 年代诞生以来，作为股票市场的金融衍生产品，股指期货一直受到众多股票交易者以及各投资机构的关注和青睐。

我们金证科技股份有限公司，长期以来服务于证券期货业，必然十分关心这个行业的健康成长。值此股指期货即将推出之际，为广大投资者普及期货交易知识，介绍如何认识和操作股指期货，当为我们不可推卸的责任。邹建中先生编写的这本《股指期货操作精解》，从一个股票投资者的角度，介绍如何介入期货市场，利用股指期货对股票交易进行套期保值、套期图利和投机，在有效地防范风险的基础上保证投资收益。这本书立意新颖，内容翔实，图文并茂，案例突出，操作性强，读后一定会有所受益。

杜宣

2006 年 11 月

（《序 2》作者为深圳市金证科技股份有限公司董事长）



前言

股票指数期货，自 1982 年在美国问世以来，这种虚拟的交易方式在短短几十年间便迅速风靡全球。全世界各著名的证券市场竞相效仿，似乎没有了股指期货的交易，就意味着证券市场仍然带有某种缺陷；没有此交易品种，就代表着证券市场不够完善。

进入 20 世纪 90 年代，挟着改革开放的滚滚巨浪，新中国的证券市场逐步走上历史的舞台。就像嗷嗷待哺的孩子，刚刚衔上母亲的乳头就大口大口地吞吃鲜美的乳汁，竟完全没有想到是否会引起消化不良。90 年代初期，股票才刚刚进入国人的视野，从街边摆卖的小摊走上柜台，接着又走进证券交易所宽阔的殿堂。而期货这一更让人摸不着头脑的“商品”（早期进行期货交易时几乎所有人都将其视为某种商品的买卖）又接踵进入试点阶段。在对什么商品才适合进行期货交易尚懵然不知，“辣椒期货”、“西瓜期货”让世人目瞪口呆的时候，金融期货又被一些证券交易所、期货交易所列入研究开发和试点之列。1992 年深圳证券交易所和海南期货交易所最早进行了股指期货的研究；1993 年上海证券交易所将我国第一个金融期货品种——国债期货品种推上了市场，随后广东联合期货交易所、北京商品交易所等近 10 家期货交易所纷纷开展国债期货品种的交易；1994 年广东联合期货交易所进行外汇期货的研究工作。这期间中国人金融创新的高涨热情、宏大气魄和大踏步前进的步伐，让全世界都扎扎实实地刮目相看了一回。1995 年，在股票

市场遇上开市以来的第一个熊市，股票指数和股票交易额急剧向“冰点”接近之际，那边厢期货市场却热火朝天，全年全国各期货交易所的期货交易总额达到 17 万亿元的历史天量。这是中国股票和期货市场的第一次历史性交汇，在证券交易所和许多证券公司因股票交易低落、入不敷出而依靠国债期货的交易维持生计的同时，期货交易所和期货经纪公司却如雨后春笋一般蓬勃发展。

本来应蹒跚迈步的孩子却在大步飞奔，摔跤在所难免。期货交易尤其是金融期货交易的正面效应尚未显现的时候，其中所蕴涵的种种风险就在大家正兴高采烈、完全没有思想准备时突然而至。“327 国债期货交易风波”像一声轰天巨响，惊醒了多少人的“发财梦”，也敲响了必须防范金融风险的警钟。这期间随着股市进入熊市，国债期货崩盘和一系列的期货交易交割风险事件，强烈震动了中国人原来因长期“均贫富”和“大锅饭”而显得脆弱的神经，金融风险已不是“天方夜谭”，而实实在在地发生在身边，出现在眼前。有了这种经历，在尔后发生的惊天动地的亚洲金融风暴面前，中国人竟然发现自己成熟起来了。之后便是对股票市场的逐步规范和对期货市场的清理整顿，其中股票市场实现了“在规范中发展，在发展中规范”的设想，尽管一段时间“推倒重来”的说法甚嚣尘上，“千点论”迫在眉睫，但几经腾落，几经“牛熊转换”，发展的步子基本没停，规范市场也取得丰硕的成果。1999 年随着我国《证券法》的实施，宣告股票市场进入全面发展的阶段。2005 年正式推出“股权分置”的改革，终于解除了悬挂在股市头上的“达莫克力斯剑”，2006 年股市走出了低迷。期货市场在十年前伤了“元气”，期货交易所多数被裁撤，期货经纪公司大量倒闭，期货交易品种大部分被宣布“暂停”，期货交易额急剧萎缩，客户和资金源源流失。经历了漫漫长冬，进入新世纪后方闻到春天的气息，但因为可供交易的品种稀少，虽然交易额有所恢复，却始

终在主流经济的边缘挣扎。

历史的机遇再一次显现在面前。股票市场规模的扩大，机构投资者在股市中所占比例不断增加，三类企业、证券投资基金、开放式基金以至保险基金、社保基金不断地被允许进入股市，急需市场提供一种“避险机制”，将股市中可能遇到的交易风险降到最低程度。特别是自 2000 年上证综合指数冲破两千点后，便一路下滑，历经了近五年的熊市，市值损失一半以上，不但影响了股市功能的正常发挥，也与国家经济蓬勃发展的大好局面相悖。究其原因，其中很重要的一条，就是股市中没有做空机制，看空的因素不能及时和集中地释放出来，只能借助时间慢慢消化。借鉴先进国家和香港的成功经验，开发推出股票指数期货再次被提上议事日程。

这是股市和期市的再一次交汇，但愿这次不再出现此起彼落的局面，而是充分发挥两个市场的互补功能，让股市和期市互相促进，共同发展。

目 录

前言	1
第一章 股指期货对股票投资的影响	1
一、股指期货与无风险收益	3
二、股指期货与做空机制	7
三、股指期货与开放式基金	12
四、股指期货与股票投资理念	13
第二章 股票指数——对股票价格变动的综合反映	20
一、国际著名的股票指数	21
二、国内股票指数	25
三、我国现行股票指数的不足	35
第三章 编制全国统一股票指数所需要的基本条件	47
一、编制条件	47
二、我国股票指数期货第一个标的——沪深 300 指数	50
第四章 股指期货——证券期货市场的创新	57
一、期货的交易机制	59
二、商品期货	65
三、金融期货	67
第五章 我国期货的市场基础	70
一、开创时期（1990—1995 年）	71
二、清理整顿时期（1995—1997 年）	72

三、冬眠时期（1997—2000 年）	74
四、复苏时期（2000 年至现在）	74
第六章 股指期货的作用	76
一、淡化个股变动因素，从而把握股票价格的整体 波动过程的作用	76
二、对未来市场风险的防范作用	78
三、发现价格的作用	82
四、为股票市场提供做空机制，提高市场的流动性	84
第七章 股指期货的运作过程	86
一、推出股指期货交易所需具备的条件	87
二、股指期货标准合约的设计	94
三、交易场所	96
四、交易会员	99
五、交易程序	100
第八章 股指期货价格与股票价格的互动	103
一、股票价格的形成机制	104
二、股票价格能被预测吗——股票价格“不确定”论	107
三、股指期货——对股价预期的否定之否定	113
四、股指期货对股价的提前反映	119
五、股指期货对股价波动的放大效应	123
六、股指期货价格对股价今后走势的影响	128
第九章 连接个股价格和股票指数的 β 系数	136
一、投资者如何获得 β 系数	137
二、 β 系数在股指期货中的运用	139
第十章 利用基差进行交易	144
一、基差的作用	145

二、基差值的确定原则	146
三、正基差（基差贴水）	151
四、负基差（基差升水）	152
第十一章 操作前的准备	154
一、入市前的心理准备	156
二、了解游戏规则	160
三、确立“保值为主”的投资理念	161
四、“看菜吃饭”，有多少钱办多少事	162
第十二章 股指期货的套期保值	167
一、证券承销商对套期保值的运用	168
二、指数基金对套期保值的运用	169
三、开放式基金对套期保值的运用	173
四、投资者对套期保值的运用	174
第十三章 套期保值的操作方法	177
一、套期保值的对冲交易	177
二、套期保值需掌握的原则	181
三、套期保值的效率与成本	185
第十四章 股指期货的套期图利	191
一、套利机会	194
二、跨市套利	198
三、跨期套利	207
四、蝶式套利	215
五、套利应掌握的原则	217
第十五章 股指期货的投机交易	220
一、投机者的分类	222
二、正确掌握各种投机机会	223
三、股指期货的投机策略	232

第十六章 股指期货的投机风险	242
一、“神童小子”逞聪明，反误巴林银行性命	244
二、“金融大鳄”四处点火，最终被烧得焦头烂额	246
三、“杠杆效应”——酝酿投机，国债期货被迫夭折	251
第十七章 股指期货的风险防范及应对	257
一、股指期货引发股票市场的立体“战争”	260
二、做空能量集中释放与扩大效应的应对	262
三、价格波动扩大，股民心态需调整	266
四、追加保证金的紧迫性，参与投资需仔细掂量	268
五、套期保值和套利往往排斥中小散户，使其面 临较大的交易风险	269
六、股指期货价格出现失真，会加重投资者心理 压力，引起恐慌性抛售	271
七、股票市场与股指期货市场的不对称性，有可 能加剧股指的动荡	272
第十八章 金融衍生产品市场风险事故分析	275
一、美国奥兰治县破产	276
二、美国长期资本管理基金巨额亏损被迫重组	280
三、德国金属公司石油期货交易巨额亏损	284
四、株洲冶炼厂炒外盘期货造成巨额亏损	289
五、中国航油投机石油期货遭受巨额亏损	293
附 1 期货交易管理条例	295
附 2 期货交易所管理办法	321
附 3 期货公司管理办法	342