

股指期货热点问题 面对面

中国金融期货交易所◎编



中国财政经济出版社



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

金融期货与期权丛书

股指期货热点问题面对面

中国金融期货交易所 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货热点问题面对面 / 中国金融期货交易所编. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 4

(金融期货与期权丛书)

ISBN 978-7-5095-5037-3

I. ①股… II. ①中… III. ①股票指数期货-研究-中国 IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 005330 号

责任编辑: 胡 懿

责任校对: 徐艳丽

封面设计: 李运平

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

售书电话: 010-88190950

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 18.75 印张 245 500 字

2014 年 4 月第 1 版 2014 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 45.00 元

ISBN 978-7-5095-5037-3/F·4086

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010-88190744

反盗版举报热线: 010-88190492 88190446

总 序

20 世纪 70 年代初开始，欧美国家金融市场发生了深刻变化。1971 年，布雷顿森林体系正式解体，浮动汇率制逐渐取代固定汇率制，汇率波动幅度明显加大。同期，各国也在不断推进利率市场化进程。随着欧美国家利率、汇率市场化程度的提升，利率、汇率风险逐渐成为市场风险的主要来源，经济主体对利率、汇率风险管理的需求大幅增加。金融期货期权就是在这样的背景下产生的。1972 年，芝加哥商业交易所推出了全球第一个外汇期货交易品种；1973 年，芝加哥期权交易所推出了全球第一个场内标准化股票期权；1975 年，伴随美国利率市场化进程，芝加哥期货交易所推出了全球第一个利率期货品种——国民抵押协会债券期货；1982 年，堪萨斯交易所又推出全球第一个股指期货——价值线指数期货合约。金融期货期权市场自诞生以来，发展一直十分迅猛。近年来，金融期货期权成交量已经占到整个期货期权市场成交量的 90% 左右，成为金融市场的重要组成部分。

金融期货期权市场是金融市场发展到一定阶段的必然产物，发达的金融期货期权市场是金融市场成熟的重要标志。金融期货期权能够高效率地实现金融风险在市场参与主体之间的转移，满足经济主体金融风险管理需求。1990 年，诺贝尔经济学奖获得者莫顿·米

勒曾做出经典评价：金融衍生工具使企业和机构有效和经济地处理困扰其多年的风险成为可能，世界也因之变得更加安全，而不是变得更加危险。

金融期货期权诞生以来，对全球经济发展起到了积极的促进作用。在宏观层面，金融期货期权显著提升了金融市场的深度和流动性，提高了金融市场的资源配置效率，有效改善了宏观经济的整体绩效；在微观层面，金融期货期权为金融机构提供了有效的风险管理工具，使金融机构在为企业和消费者提供产品和服务的同时，能够及时对冲掉因经营活动而产生的利率、汇率等风险敞口，使他们能够在利率、汇率市场化的环境下实现稳健经营。

党的十八大明确提出，要更大程度更广范围发挥市场在资源配置中的基础性作用，要继续深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场，稳步推进利率和汇率市场化改革。可以预见，我国将进入一个经济金融市场化程度更高的新时代，利率、汇率等金融风险将成为市场主体日常经营中必须面对和处理的主要风险。在这样的时代背景下，加快发展我国金融期货期权等衍生品市场具有格外重要的意义：

一是有利于进一步提升我国金融市场的资源配置效率。期货期权市场的发展有利于提升基础资产市场的流动性和深度，从而为基础资产市场的投资者进行资产配置、资产转换、风险管理提供便利，促进金融市场资源配置功能的发挥。

二是助推我国利率和汇率市场化改革进程。随着我国利率、汇率市场化程度不断提高，机构面临的利率、汇率风险在增加。如果缺乏有效的风险管理工具，包括商业银行在内的各类市场主体无法有效地管理风险敞口。这不仅对金融机构稳健经营构成挑战，也会

牵制利率和汇率市场化改革的进程。只有在利率和汇率市场化改革过程中适时推出相应的期货期权衍生产品，才能保证利率和汇率市场化目标的实现。

三是有利于推动我国经济创新驱动，转型发展。实体经济以创新为驱动，必然要求金融领域以创新相配合，才能不断满足实体经济日益多样化、个性化的需求。金融期货期权是各类金融创新的重要催化剂和基础构件，发展金融期货期权等衍生品，有利于推动整个金融行业开展有效创新，拓展和释放金融服务实体经济的空间和能量，促进我国实现创新驱动的国家发展战略。

当前，我国金融期货期权市场还处在发展的初期，远远不能满足市场参与者日益增加的风险管理需求，也远远不能适应我国实体经济发展和金融改革创新的新形势和新要求，加快发展我国金融期货期权市场已经时不我待。

2010年4月16日，中国金融期货交易所推出了沪深300股指期货，标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步，对于完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。中国金融期货交易所肩负着发展我国金融期货期权等衍生品市场的重大历史使命，致力于打造“社会责任至上、市场功能完备、治理保障科学、运行安全高效”的世界一流交易所，建设全球人民币资产的风险管理中心。加强研究和交流是推动我国金融期货期权市场发展的重要手段，中国金融期货交易所组织出版这套金融期货与期权丛书，旨在进一步推动各方关注我国金融期货期权市场的发展，明确金融期货期权市场发展路径；帮助大家认识和理解金融期货期权市场的内在功能和独特魅力，凝聚发展我国金融期货期权的共识；培育金融期货期权文化，培养我国金融期货期权市场的后备人才。金融期货与期权丛书涵盖了理论分析、实务探讨、翻译引进和通俗普及四大板块的内容，可

股指期货热点问题面对面

以适应不同读者的需求。相信这套丛书的出版必将对我国金融期货期权市场发展事业起到积极的推动作用。

中国金融期货交易所董事长



2014 年 1 月

目 录

必由之路

建设股指期货是股市发展必然选择

张慎峰 郑凌云 / 3

回眸股指期货三十年：从金融创新到市场基石

陈 晗 / 13

关于金融期货的一些感悟

惠 湄 叶 苗 / 26

功能发挥

股指期货全面实现上市初衷

张慎峰 张晓刚 蔡向辉 范玉良 / 37

股指期货成为股市“稳定器”

张慎峰 / 49

股指期货已成功嵌入我国资本市场

陈 晗 / 56

赵锡军：金融期货为实体经济提供配置工具

王 宁 / 67

股指期货热点问题面对面

股指期货的四方面贡献

- 苑德军 / 70
- 华泰证券：股指期货改变单边投资文化
- 熊 锋 / 74
- 嘉实基金：期指有效缓解市场波动
- 王 宁 / 78
- 海通期货：股指期货市场成熟度提升
- 郭 昕 / 81
- 2013 年度沪深 300 指数期货运行分析
- 高子剑 / 84

行业革新

金融期货促进财富管理行业健康发展

- 胡 政 张晓刚 韩冰洁 常鑫鑫 / 91
- 股指期货在财富管理中大有可为
- 吴 泱 李 豪 / 101
- 兴业信托：股指期货让对冲基金市场更成熟
- 郭 昕 / 105
- 近八成券商已参与股指期货
- 饶红浩 / 108

期现关系

美股连年“走牛”的启示

- 张慎峰 / 113
- 如何看待股指期货的升贴水
- 张慎峰 蔡向辉 刘 锋 / 117

沪深 300 指数及成分股结构特点分析

张慎峰 游 航 / 131

约翰·赫尔：A 股下跌，不要埋怨期指

沈 宁 / 146

李康：将大盘下跌归咎于股指期货属于本末倒置

张 帆 / 150

投 保 建 设

把金融期货投资者保护工作做实做好

中国金融期货交易所 / 155

适当性制度面面观

鲁东升 佟伟民 陈一侨 / 162

股指期货交易过程中常见的几大误区

惠 湄 顾 耀 陈一侨 / 171

套 保 研 究

如何看待机构客户的期指套保及盈亏

张慎峰 惠 湄 陈一侨 / 179

从中美对比看机构期指套保持仓特点

蔡向辉 黄 博 / 187

正确看待股指期货市场的多空持仓

刘文财 刘 宇 / 198

常清：空头持仓不等于看空做空市场

毛万熙 / 206

期货套保管理制度的合理性

刘仲元 / 212

交割释疑

如何看待沪深 300 股指期货交割制度

张晓刚 蔡向辉 常鑫鑫 / 223

股指期货市场没那么多“魔咒”

胡俞越 / 234

股指期货交割日走势稳定 “操纵说”难成立

桂浩明 / 239

肖成：期指未出现交割日“魔咒”现象

沈 宁 / 242

深化发展

张慎峰：期市扩容将提升资本市场厚度

李 磊 / 249

股指期货市场为何引入做市商制度

戎志平 王彩虹 王琦 / 256

国债期货成功实现“高标准、稳起步”的预期目标

陈 晗 / 260

郑振龙：建议尽早推出期权 抢占金融制高点

倪铭娅 / 270

股指期货对完善我国资本市场风险管理体系意义重大

于延超 张光磊 董翠萍 / 273

私募盼中金所推金融期货产品

熊 锋 / 278

结 束 语

努力建设人民群众满意的交易所

张慎峰

/ 283



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

必由之路

建设股指期货是股市发展必然选择

张慎峰 郑凌云

文章导读

经过 30 多年的发展，目前股指期货已经成为国际上成熟的金融期货产品，全球主要股票市场都伴生有股指期货市场。总体来看，股指期货是中性的风险管理工具，不干扰股市基本走势，而在稳定市场等辅助宏观经济运行方面作用积极。从国际市场经验来看，股指期货市场经受了历次金融危机的考验，并以其优越的风险对冲、稳定市场、价格发现等功能，成为全球使用最广泛、最成熟的避险工具。

推出股指期货是顺应股指期货发展的世界性潮流和我国股市发展的内在要求，对于保障资本市场的平稳健康发展承载着重大的历史使命：第一，加强基础制度和基础设施建设，健全股票市场内在稳定机制，抑制单边市场；第二，提供避险保值工具，抑制财富剧烈波动，有效保护各类投资者利益；第三，推动长线资金入市，积极推动机构投资者发展，提升股市核心竞争力；第四，倡导理性投资、长期投资理念，培育先进市场文化。

本文原载于 2013 年 11 月 15 日《中国证券报》A5 版。

作者分别为：中国金融期货交易所党委书记、董事长；中国金融期货交易所总经理办公室总监助理。

股指期货热点问题面对面

股指期货上市运行已经三年半时间，市场运行稳定规范，功能逐步发挥。期间，由于我国主要股票指数持续下跌，关于股指期货市场产生、发展与功能发挥，社会有肯定、赞誉之声，也有质疑甚至反对之声。如何客观看待股指期货，需要结合国际成熟市场发展的经验和我国股市历史发展进程，置入可供比照的时空坐标序列，探寻建市初衷，检视运行过程，科学总结评估。

一、股指期货市场：股票市场结构完整性的内在逻辑

适应经济金融活动的需要，股票市场在发展演进中，层次逐渐清晰，功能逐渐完备，形成现代意义上完整的体系架构，包括股票发行一级市场、股票交易二级市场和以股指期货为代表管理股市风险的衍生品市场。这三个部分有机协调，构成一个不可分割、相伴共生的统一整体。股票一级市场实现了投资、融资和资产的静态定价，二级交易市场实现了资产动态定价和优化配置，股指期货市场则实现了股市风险的控制、分割、转移和再分配。在股票市场达到一定规模、发展到一定阶段之后，股指期货必然会出现，否则市场就难以持续、健康、稳定发展。纵观全球股票市场发展的历史，有股票市场就必然会伴生有股指期货市场，股指期货市场既是股票市场发展的必然产物，又是推动股票市场向较高级阶段进一步成熟完善的内在要求。



作为完整的股票市场体系，股指期货市场与股票一、二级市场之间的关系，就好像汽车除了要有前进挡，还必须有倒车挡，才能进退自如，除了要有油门，还必须有制动，才能运行安全。从作用和效果看，股指期货如同雨天的雨伞、财产的保险。

二、发展股指期货：国际成熟资本市场普遍经验的有效借鉴

从国际成熟资本市场发展历程来看，股指期货是金融期货中历史最短、发展最快的品种之一，

但它的发展历程并非一帆风顺。20 世纪七八十年代，在布雷顿森林体系瓦解，石油危机的影响下，西方各国经济发展十分不稳定，汇率、利率和股票价格大幅波动。在这种背景下，为管理金融市场波动风险，金融期货应运而生。从 1972 年外汇期货、1975 年利率期货推出，到 1982 年全球首个股指期货在美国上市，再到股指期货诞生 5 年之后的 1987 年 10 月，美国股市暴跌引发全球股市重挫，股指期货市场功能曾引起激烈争论，人们对股指期货的态度由积极和肯定转变为怀疑和否定。美国政府成立了以财政部长布雷迪为首的总统工作小组，于 1988 年提供《布雷迪报告》，基本观点认为美国股市暴跌主要由指数套利和组合保险这两类交易在股指期货和股票市场相继推动造成，但事后分析，该报告将股灾原因归咎于股指期货市场的看法并不符合事实。1991 年，以诺贝尔经济学奖得主莫顿·米勒（Merton Miller）为首的工作小组经过大量翔实的调

