

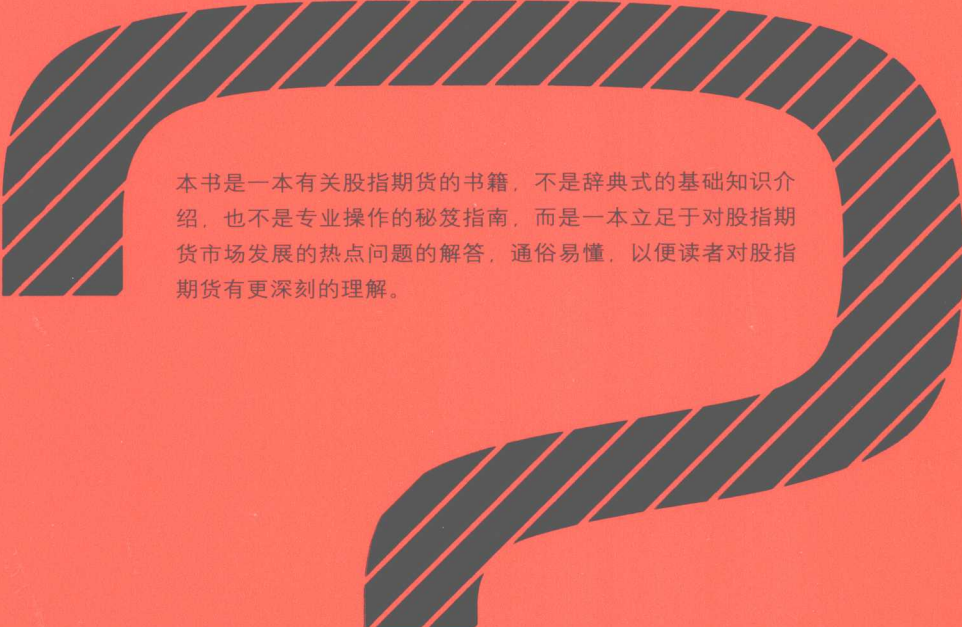
—— 主编 刘鸿儒 ——

股指期货

热点问答

Q&A

on Stock Index Futures



本书是一本有关股指期货的书籍，不是辞典式的基础知识介绍，也不是专业操作的秘笈指南，而是一本立足于对股指期货市场发展的热点问题的解答，通俗易懂，以便读者对股指期货有更深刻的理解。



中国金融出版社

责任编辑: 戴 硕
封面设计: 吴锦明

Q & A on Stock Index Futures

上架类别○金融·期货

ISBN 978-7-5049-4932-5



9 787504 949325 >

网上书店 www.chinafph.com

定价: 38.00元

Q&A

on Stock Index Futures

股指期货 热点问答

主编 刘鸿儒

 中国金融出版社

责任编辑：戴 硕

责任校对：李俊英

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货热点问答 (Guzhi Qihuo Redian Wenda) / 刘鸿儒主编. — 北京:
中国金融出版社, 2009. 3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4932 - 5

I. 股… II. 刘… III. 股票—指数—期货交易—问答 IV. F830.9 - 44

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 006989 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 19.5

字数 247 千

版次 2009 年 3 月第 1 版

印次 2009 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—10090

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4932 - 5/F. 4492

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

前 言

—

17 年前，我正在参与股票市场的建设工作。

今天，我国金融期货市场也正在筹备和建设。

和股票市场一样，金融期货的推出是我国资本市场发展史上的一件大事，需要精心细致的准备和合理周密的安排。从股票市场从无到有的发展经验看，这些准备工作不仅包括法律、规则、制度、技术、人才等方面的工作，更要做好认识上的准备。统一认识，坚定信心，明确目标，齐心协力，是确保股指期货市场健康稳定运行的坚实基础。

自 2006 年中国金融期货交易所挂牌成立时起，金融期货成为了全社会关注的热点，也出现了很多争论。我国是否需要金融期货？推出金融期货的条件是否成熟？金融期货是否真的有用？……这些经常见诸媒体的问题，社会上并没有统一答案，众说纷纭，观点各异。特别是对于第一个金融期货产品——股指期货，社会关注度最高，争论也最为热烈，新话题不断涌现。更需要注意的是，近两年不仅是股指期货筹备工作最为关键的两年，也是国际国内金融市场跌宕起伏、风波不断的两年。在国际市场上，次贷危机发展成为全球性的金融危机，2008 年初又发生了法兴银行巨额亏损事件，石油、黄金等重要商品期货价格大起大落；在国内，股权分置改革后的股市从 1000 多点一路冲到史无前例的 6124 点，又戏剧化地跌去了几乎 2/3 的市值，波动幅度位列全球第一。关于股指期货的讨论并不是仅局限于股指期货本身，而是在这样一个独特的大背景下，它成为与金融市场发展前景息息相

关的焦点问题。每当市场出现新的变化，总会出现一些有关股指期货的热点讨论。这本书就是汇集了这样一些被各方广泛关注过、被专家热烈讨论过、被各种场合提问过的问题，总结了国际、国内市场发展的实际情况，经过科学客观的论证和分析，尽可能得出实事求是的答案。寻求这些问题的答案，有利于解决股指期货发展过程中的认识问题，也有利于股指期货市场从诞生之日起就以健康的姿态展现在世人面前。

二

在选取和回答这些问题的时候，我们认真收集和研究了全球金融期货市场的发展情况和遇到的问题，也充分考虑了中国特有的国情，由此更加清晰地认识到，无论在解答问题还是在现实中发展股指期货，都必须树立科学的指导思想，坚持基本的发展准则，才能真正解决认识问题。这个指导思想和发展准则就是，一定要客观稳妥地处理好稳定和发展的关系，处理好金融创新与风险防范的关系，在创新的过程中防范可能出现的风险，在稳定的环境下谋求更良性更长远的发展。

第一，在稳定和发展关系上，发展是主因，稳定的目的是长远发展。稳定并不是原地踏步，不是无为而治，而是一步一个脚印扎实地向前进，是探索更有效率、风险更小的发展道路，是寻求将来更可持续的发展。因此，不能因为追求稳定就把所有的新事物全盘否定，什么都不敢推进、不敢尝试，只敢沿袭以往、墨守成规。我们应当以审慎的态度，科学分析推进一项新制度或者新产品的利与弊、收益与成本，只要利大于弊、收益大于成本、风险可以控制，满足这三方面要求的，就应当坚决的推进下去。

第二，稳定发展需要避险机制来配套，金融期货等衍生品对于规避风险具有积极作用。稳定中的发展意味着风险能够得到有效防范。怎样做好风险防范呢？除了目前已有的方法和工具，更需要创新出新

工具和新机制。从多年来股市的发展情况看，现有的工具和方法不足以帮助市场主体做好风险防范。当市场出现普遍性下跌，现在能做的就是等待，中小散户套牢或者割肉，大机构抛售和观望，整个市场没有其他出路，只能等着新一轮的牛市。而国际通用的做空避险手段，比如股指期货，比如融资融券，我们还在探索当中。金融期货等避险工具的缺乏，将会在一定程度上影响到市场的前进步伐。一次大起大落的成本很高，给经济发展的伤害也很大。为了实现稳定的发展，不能忽视风险管理工具的重要作用，要积极探索和创造一些产品，通过创新实现经济的稳定发展。

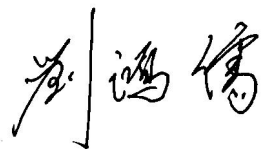
第三，要从避险的要求出发去发展金融期货，不要为创新而创新。金融期货是一项新生事物，也是一个重要的制度创新。我们推出金融期货，是因为市场的长远发展迫切需要它，市场的稳定运行迫切需要它。创新金融期货，要紧紧围绕经济稳定发展这个主题，推出一系列能够帮助经济主体规避风险、稳定经营的避险型衍生品。我们要有维护国家经济安全和平稳发展的历史使命感，以我国的现实需求为出发点，设计出以能够切实有效规避风险为主要目的的金融期货产品，而不是以追求交易量为目的，以制造创新题材为目的，以照搬国外流行产品为目的。

第四，做好力所能及的创新，把严控风险放在第一位。次贷危机爆发后，有人曾经质疑金融期货等衍生品的避险作用。然而，我们要一分为二地看待这个问题。衍生品是双刃剑，规避风险的同时也可能会因为操作不当或者突发事件引发新的风险，甚至是更大的风险。因此，我们在探索金融期货等衍生品的时候，一定要充分考虑到其可能带来的负面影响，考虑到自己是否有能力控制风险，既不能因为惧怕风险不敢创新，也不能为了大胆创新而忽视风险。我们要做自己力所能及的创新，先做股指期货等最基本的、风险也相对比较容易控制的金融创新，待经验成熟后再逐步扩展到更复杂的衍生品。

三

这本书是一本通俗易懂的读物，以讲事实、举例子作为阐述的主要方式，讨论大家都关心的热点问题。由于篇幅和时间有限，还有很多关注度也非常高的问题没有被包括进来，我们将会继续深入下去，做好热点问题的收集整理工作，等到一些新的认识形成之后，将会有新的作品结集成册，以飨读者。

其中，值得注意的是近期发生的金融危机，这是20世纪30年代以来最大的一次危机，到目前还没有完全结束。本书对这次危机涉及的内容都是根据编写时出现的实际情况所进行的客观描述，并没有对其进行完整的评述。联系到中国资本市场，有很多重要问题值得研究。如，这次美国衍生品市场出问题，是出在场外市场，而场内市场，即交易所市场没有出大问题；又如，美国衍生品市场出问题的直接导因是脱离市场规律，人为地过度衍生并且缺乏监管。中国要推进的金融期货，是在交易所集中交易和监管的场内市场，而且是资本市场基础建设的必要组成部分，谈不上过度衍生的问题。今后，我们将密切关注衍生品市场的发展，逐步进行总结，分析经验教训，作出科学客观的评价。



2009年3月8日

1	什么是股指期货?	1
2	股指期货是凭空跳出来的吗?	5
3	近年来境外股指期货爆发式增长的主要特点有哪些?	9
4	为什么说股指期货是“20 世纪 70 年代以来最伟大的金融创新”?	17
5	全球 GDP 前 20 位的国家或地区唯独中国没有股指期货吗?	23
6	为什么目前全球主要股票市场都有相应的股指期货市场?	27
7	为什么我国现阶段要推出股指期货?	33
8	股指期货和金融危机有关系吗?	39
9	股指期货是“奢侈品”还是“必需品”?	43
10	这两年有股指期货的国家股市波动为什么都比我国小?	47
11	股指期货推出后股票现货市场会涨还是会跌?	51
12	股指期货究竟是不是股市的“减震器”?	61



13	股指期货是救市手段吗?	67
14	股指期货上市是否会分流股市资金?	71
15	场内交易和场外交易有什么重大差异?	77
16	股指期货是否会重演“327 国债期货事件”风波?	83
17	为什么说股指期货不会像南航权证那样被爆炒?	87
18	为什么沪深 300 股指期货的价格很难被操纵?	93
19	机构能否通过拉动几只股票操纵股指期货价格?	99
20	“A + H” 操纵模式是否可行?	103
21	“拉高现货再做空期指” 的操作模式是否可行?	107
22	机构是否能够通过分仓对倒的方式操纵股指期货市场?	111
23	结算价能成为操纵股指期货的有效途径吗?	115
24	为什么沪深 300 股指期货在到期日很难被操纵?	119

25	外资能否合谋操纵沪深 300 股指期货?	123
26	为什么说我国股指期货市场不会成为外资的“提款机”?	127
27	外资能够把股指期货作为进入商品期货市场的“敲门砖”吗?	131
28	目前有哪些风险控制手段可以防止股指期货市场被操纵?	135
29	为什么说中国现有的监管体系具有管好股指期货的独特优势?	139
30	推出股指期货需要哪些基本条件?	143
31	为什么说我国沪深 300 股指期货已经具备成功上市的条件?	147
32	我国是否已经具备推出股指期货的市场规模?	151
33	我国是否已经具备推出股指期货的法律法规和制度基础?	155
34	我国是否已经具备推出股指期货的风险控制能力?	161
35	沪深 300 股指期货在什么指数点位推出最好?	165



36	融资融券是不是股指期货推出的必要条件?	169
37	大盘股回归是不是股指期货推出的必要条件?	175
38	股指期货市场仅仅是一个投机场所吗?	181
39	如何看待股指期货市场的“零和”特征?	187
40	为什么说股指期货会给资本市场带来革命性变化?	191
41	如何利用股指期货规避系统性风险?	197
42	股指期货是怎么发挥价格发现功能的?	201
43	我国股指期货市场能否真正发挥避险作用?	207
44	我国股指期货市场有哪些主要特点?	211
45	境内第一个股指期货标的指数为何选择沪深300指数而非上证综指?	215
46	为什么沪深300股指期货的门槛较高?	221
47	为什么股指期货合约价格不等于股票价格指数?	227
48	股指期货和股票市场运行是否是“两张皮”?	231

49	从目前我国股票市场的投资者结构的角 度看，是否应该推出股指期货？	235
50	海外股指期货市场投资者结构是什么样 的？	241
51	中小投资者是否一定要参加股指期货交 易？	249
52	中小投资者不参与股指期货是否就意味 着受到不公平待遇？	253
53	海外上市股指期货对本土市场有何影响 ？	259
54	海外上市了哪些中国或者中国概念股指 期货产品？	263
55	新兴市场为什么都把股指期货当做发展 衍生品市场的突破口？	267
56	股指期货是如何从“87 股灾”中完善机 制，走向成熟的？	271
57	巴林银行事件对股指期货市场完善有什 么作用？	279
58	股指期货在“香港金融保卫战”中是什 么角色？	285
59	为什么说缺乏监管的场外交易是“法兴 事件”的罪魁祸首？	293
	后记	297

Q&A

01

on Stock
Index Futures

什么是股指期货？

股指期货是股票价格指数期货的简称，是指以股票价格指数为标的物的期货合约。股指期货是兼具股票和期货特征的金融创新产品，其在标的产品、交易制度和交易方式等方面具有不同于股票等传统金融工具的鲜明特点。

➤ 标的产品：股票价格指数

股指期货合约的标的物是股票价格指数，不是具体的实物。商品期货合约标的物是有形的实物，例如铜期货、大豆期货等，而股指期货的标的物是无形的股票价格指数。股指期货的价格以不同大小的指数点来表示，投资者根据自己对股市走向的预期，报出不同的指数点，通过计算机系统撮合成交，如果认为指数会涨，便买进股指期货，反之则卖出。

➤ 现货市场：股票市场

现货市场是期货市场的基础，是影响期货市场运行的重要因素。股指期货市场对应的现货市场就是股票市场，股票市场的运行以及相应的指数变动都会对股指期货价格变动产生影响。

➤ 杠杆交易：保证金制度

股指期货实行保证金制度。当投资者买卖开仓的时候，不需像股票交易那样付出全额资金，而只需按照其买卖合约价值的一定比例交纳用于履约担保的资金，这笔资金就是保证金。保证金不是一成不变的，要在每日收盘后根据当日市场结算价重新计算，当投资者交易保证金余额不足时需要追加。保证金制度是期货交易的基本制度，是防范期货合约违约风险、促进市场流动性的重要手段。

➤ 双向交易：做多和做空

股指期货是双向交易，不仅能够像股票那样先买后卖，低买高卖

赚取收益，还可以“做空”，即预期股市即将下跌的情况下，可以在高点先卖出股指期货，当市场出现下跌再买入，高卖低买赚取收益。无论是先买还是先卖，第一次的交易都被称做开仓，随后进行的反向交易结束持仓的行为则被称为平仓。

在股票市场上，行情上涨时，持有股票做多的投资者全部盈利，但是在股指期货市场上，不管行情是涨还是跌，投资者中都会同时存在盈利者和亏损者。因而，股指期货的交易机制更为灵活，有利于规避股票市场的系统性风险。

➤ 结算方式：当日无负债结算

为了确保履约，股指期货交易采用当日无负债结算制度。在每个交易日收盘后，交易所和期货公司都要对所有账户的盈亏状况和交易保证金等进行结算，资金不足的需要在规定时间内补足，绝不会出现“赊账”交易的情况。当日无负债结算制度有利于减少违约风险，确保市场平稳运行。

➤ 到期结算：现金交割

股指期货合约有到期日，不能无限期持有。在每个合约到期日收盘后需要根据规定的交割结算价计算方法，将所有未平仓合约以现金方式进行转账结算。

➤ 日内交易：T+0

股指期货日内可以多次操作开仓平仓，不像股票那样必须要等到隔天才能卖出。T+0交易在期货市场上非常普遍，因为晚上可以平仓过夜，不用担心隔夜的风险，是很多投资者喜爱的操作模式。

