



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

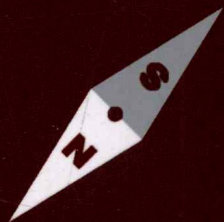
金融期货投资者教育丛书

主 编 朱 玉 辰

S T O C K
I N D E X
F U T U R E S
T R A D I N G
G U I D A N C E

股指期货实战指南

格林期货有限公司 编著



上海远东出版社

主 编 朱 玉 辰

股指期货实战指南

格林期货有限公司 编著

 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

股指期货实战指南/格林期货有限公司编著. —上海: 上海远东出版社, 2008

ISBN 978 - 7 - 80706 - 836 - 5

I. 股… II. 格… 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(2008)第 143127 号

责任编辑: 严 侃

封面设计: 张晶灵

版式设计: 李如琬

责任制作: 李 昕

股指期货实战指南

编著: 格林期货有限公司

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: 南京展望文化发展有限公司

印刷: 昆山亭林印刷有限公司

装订: 昆山亭林印刷有限公司

版次: 2009 年 1 月第 1 版

印次: 2009 年 1 月第 1 次印刷

开本: 170×240 1/16

字数: 163 千字

印张: 14.5 插页 1

ISBN 978 - 7 - 80706 - 836 - 5/F · 348

定价: 39.00 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 - 8555

总 序

经过多年深化改革和不断扩大对外开放,我国国民经济持续健康稳定发展,资本市场迎来了重要的发展机遇期。随着国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的贯彻落实,以及各项改革发展工作的不断深入,资本市场发生了转折性变化:规模明显扩大,功能有效发挥,运行规范性与运行质量大幅提高,逐步呈现国民经济“晴雨表”的作用,为资本市场的创新发展打下了坚实基础。

积极稳妥地发展股指期货等金融期货市场,既是资本市场进一步深入发展的客观需要,也是市场各类投资者进行风险管理的迫切要求,对完善市场结构、丰富交易品种、加快金融体制改革、增强国民经济的抗风险能力具有重要意义。从全球经验来看,股指期货的突出作用和根本生命力在于:为市场提供了保值避险的工具,增加了做空交易机制,使股票市场的系统风险能被有效分割、转移和再吸收,从而为市场提供风险出口,在日常波动中化解市场风险,在动态调节中维持金融平衡,增强市场整体的弹性和灵活性,促进市场实现健康、持续、稳定发展。股指期货推出后,还将产生创新示范效应,引发系列金融创新,不断丰富金融产品,增强市场机构差异化竞争活力,开启金融市场

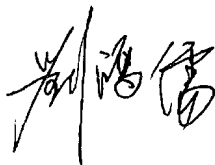
自主创新的新时代,促使金融产品多元化、投资策略多样化、竞争模式多层次化的金融生态环境早日形成。

同时,必须充分认识到,在推进资本市场改革、创新、发展过程中,随着我国参与经济全球化竞争程度的不断提高,我国经济和金融市场与国际市场的联系更加密切,我国资本市场发展正面临日益错综复杂的外部经济金融环境。而且,我国资本市场发展的基础尚不牢固,夯实市场发展基础,防范和化解风险,是我们必须面对的一项长期艰巨的任务。在这种情况下发展金融期货市场,必须深入贯彻落实科学发展观,时刻保持清醒冷静的头脑,适时总结历史经验教训,充分借鉴国际成熟经验,准确把握资本市场尤其是股指期货市场的内在发展规律及我国资本市场“新兴加转轨”的阶段性特征,深刻认识股指期货等金融衍生品的产品属性,把加强风险控制和强化市场基础性制度建设一以贯之地放在战略性高度,按照“高标准、稳起步”的要求,扎实做好各项筹备工作。

在各项工作中,持续深入地开展投资者教育工作是重中之重。国际经验充分表明,构建健康稳定的金融期货市场,离不开成熟理性的市场投资者。我国资本市场发展时间不长,相当数量投资者的风险意识淡薄,投资理念尚不成熟。因此,需要进一步提高对投资者教育重要性的认识,从认识风险、揭示风险和防范风险入手,高度重视投资者教育工作,积极构建层次丰富、覆盖面广的投资者教育体系,进一步提高投资者教育的针对性和有效性,做到“把风险讲够,把规则讲透”,切实增强投资者的自我保护意识、法律意识和风险防范能力,牢固树立起“买者自负”的意识。这既是保护投资者合法权益的重要内容,也是加强市场基础建设的重要内容,更是推进资本市场改革发展的一项长

期性、系统性工作,关系到金融期货市场的平稳运行、功能发挥及长远发展。

为了进一步推进投资者教育工作,中国金融期货交易所组织编写了“金融期货投资者教育丛书”。这套丛书面对的是广大普通投资者,力求以内容详尽、深入浅出、生动活泼、通俗易懂为特色,重点宣传“一个有足够知识准备的投资者,才是真正受保护的投资者”的理念。其主要内容:一是向广大投资者介绍金融期货基础知识和基本操作;二是帮助投资者认识金融期货的风险,提高风险防范能力;三是探讨金融期货市场发展过程中的热点问题;四是加强投资者的自我保护能力。相信本丛书的出版,能够给广大投资者提供必要的信息和有益的借鉴,从而对我国股指期货市场的发展起到良好的推动作用。



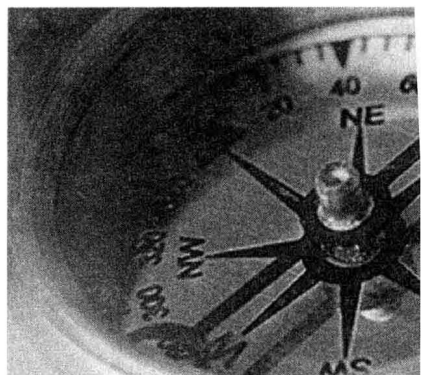
2008年6月

目 录

总序	刘鸿儒	1
第一编 股指期货入市指南		1
第一讲 股指期货概论	/3	
第二讲 股指期货的特征、功能及参与者	/15	
第三讲 选择期货公司入市	/22	
第二编 股指期货交易策略		35
第四讲 股指期货交易的类型	/37	
第五讲 股指期货套期保值策略	/42	
第六讲 股指期货投机策略	/52	
第七讲 股指期货套利策略	/65	
第三编 股指期货市场行情研判		83
第八讲 股指期货投资基本面分析方法	/85	
第九讲 股指期货的技术分析方法	/95	
第十讲 股指期货分析方法在实践中的应用	/136	

第四编 股指期货风险管理	141
第十一讲 股指期货风险揭示和风险防范 /143	
第十二讲 应用跟踪误差和 VaR 模型进行风险测算和衡量投资效果 /161	
 第五编 海外股指期货市场经典案例	 175
案例一 美国“87”股灾 /177	
案例二 巴林银行事件 /191	
案例三 香港金融保卫战 /208	
 附录 股指期货交易术语	 218
 后记	 223

第一编
股指期货入市指南



股指期货是一种重要的金融衍生产品,它具有价格发现功能,有助于投资者规避和分散投资风险,提高资金利用效率。投资者在参与股指期货交易之前,首先要充分了解期货市场的风险,要改变在股票交易中的惯有思路,更要仔细计算自己的资金储备,持有足够的保证金。

第一讲 股指期货概论

股指期货是一种重要的金融衍生产品。自1982年2月24日美国堪萨斯城期货交易所推出价值线综合指数期货以来,股指期货以其价格发现和套期保值的功能而受到各类投资者的青睐。目前,股指期货已被世界各国金融市场广泛采用,成为金融期货市场上交易最活跃的期货品种。

股指期货属于期货交易品种的一个重要组成部分,因此,我们有必要首先了解期货交易相关知识。

一、期货

在市场经济体制中,市场交易大致可分为两种类型:一种是现货交易,另一种是期货交易。现货交易是一手交钱,一手交货,钱货两讫。而期货交易则是按买卖双方商定的条件在未来某一时刻买卖一定数量商品的交易行为。与现货交易相比,期货交易买卖的对象(标的)是代表某一商品的标准化期货合约,因此期货属于金融衍生品。

(一) 金融衍生品

所谓衍生品是指从原生事物中派生出来的事物,如豆浆就可以称为大豆的衍生品。金融衍生品是指从过去传统的金融业务中派生出来的交易形态。

按金融界的定义,金融衍生品是有关互换现金流量或旨在为交易者转移风险的一种双边合约,常见的有远期、期货、期权、掉期等。国际上金融衍生品的品种繁多,我国现阶段金融衍生品交易主要指以期货为中心的金融业务。期货又可分为商品期货和金融期货,后者主要包括货币期货、利率期货和指数期货。

从金融衍生品的种类和定义来看,其最大特征是依托一种投资机制来规避资金运作的风险,同时又具有在金融市场上炒作交易、吸引投资者的功能。

(二) 期货交易

如前所述,期货交易是在现货交易的基础上发展起来的、通过在期货交易所买卖标准化的期货合约而进行的一种有组织的交易方式。

在期货市场中,大部分交易者买卖的期货合约在到期前以对冲的形式了结。也就是说,买进期货合约的人在合约到期前又可以将期货合约卖掉;卖出期货合约的人在合约到期前又可以买进期货合约来平仓。先买后卖或先卖后买都是允许的。一般来说,期货交易中进行实物交割的只是很少的一部分。

期货交易的对象并不是商品(标的物)的实体,而是商品(标的物)的标准化合约。合约中的各项条款,如商品的数量、品质、保证金、交割地点、交割时间、交割方式等均为标准化要件,合约中唯一的变量就是价格,它通过市场竞价达成。期货交易的目的是为了转移价格风险或获取风险利润。

(三) 金融期货

期货合约按其交易标的的不同分为两大类:商品期货合约和金

融期货合约,而股指期货就是金融期货的一种。

金融期货是指以各种金融工具或金融商品为标的物的期货交易方式。换言之,金融期货是指人们在集中性的交易场所,以公开竞价的方式所进行的标准化金融期货合约的交易。

金融期货作为期货交易的一种,具有期货交易的一般特点,但与商品期货相比较,其合约标的物不是实物商品,而是金融商品,如外汇、利率、汇率、货币、股票指数等。

二、股票指数期货

(一) 股票指数期货的定义

股票指数期货(stock index futures),简称股指期货,是指在交易所进行的以某一股票价格指数为标的物,由交易双方订立的,约定在未来某一特定时间以约定价格进行股价指数交割结算的标准化合约的交易。

股指期货交易的特征和流程与普通商品的期货交易基本相同。它们都是订立某一标的物的未来买卖的标准化合约。但由于股指期货买卖的标的是经过统计处理的股票价格指数,所以它又与股票市场有关,投资者可将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场。

(二) 股指期货合约标的物

股指期货交易是以股票指数为基础的交易,其标的物的主要内容简介如下。

1. 合约乘数

在股指期货中,指数值是货币化的,也就是说,期货的股票指数代表一定的货币金额,它等于指数值乘以一个固定金额,这个固定金额就是“合约乘数”。股指期货是用指数的点数来报出它的价格。例如,在中国香港上市的恒生指数期货合约规定,合约乘数为每点 50 港元,与期货恒生指数的乘积就得到一个合约的总价值。若期货市场报出恒生指数为 15000 点,则表示一张合约的价值为 750 000 港元。若恒生指数上涨了 100 点,则表示一张合约的价值增加了 5 000 港元。

2. 最小变动价位

股票指数期货的最小变动价位,也以一定的指数点来表示。例如,香港恒生指数期货的最小变动价位是 1 个指数点,由于每个指数点的价值为 50 港元。因此,就一个合约(或称一手)而言,其最小变动价位为 50 港元。

3. 每日价格波动限制

1987 年 10 月股灾以后,绝大多数交易所对其上市的股票指数期货合约规定了每日价格波动限制,类似于我们通常说的涨停板、跌停板制。各个交易所的规定各不相同,这种不同既表现在限制的幅度上,也表现在限制的方式上。同时,各交易所还经常根据具体情况对每日价格波动进行具体限制。在限制的方式上,有涨停板、跌停板制和熔断机制,有的交易所只用一种,有的交易所同时存在两种限价方式。熔断机制是指当行情波动幅度达到交易所所规定的幅度即熔断点时,交易所会暂停交易一定时间,一般是 10 分钟,尔后再开始正常交易,这时将在更大一点的熔断点内交易。一般只设两个不同幅度的熔断点。

4. 结算方式

股指期货当然是以现金方式结算,并且是按期货的规律实行每日无负债结算制度,即投资者账户中每天的履约保证金不能出现负数。每个交易所的结算价定价法略有不同,但一般来说都采用如下方式:对于每天的结算,是以当天最后一小时交易的成交量加权平均价,作为交易收盘后的结算价格。对于到期日的结算,也就是交割结算,是以当天股票现货指数每5分钟取样算术平均价格,按最小变动价位取整后作为结算价。特殊情况下交易所所有权调整计算方法。

5. 合约价值

合约乘数乘以股指期货点数就得到合约价值。如果再乘以保证金比例,就得到做一手股指期货合约应占用的保证金数额。

6. 合约月份

合约月份是指股指期货到期的月份,同一个股指期货是以不同的合约月份来区分不同的合约。一般的,一个股指期货合约其“合约月份”分为当月、下月及随后两个季月,即最多四个合约。

三、股指期货的发展历程

股指期货是从股市交易中衍生出来的一种新的交易方式,它是以股票价格指数为标的物的期货合约,属于金融衍生品的范畴。尽管股指期货是金融期货中发展最快的品种之一,但它的发展历程并非一帆风顺。纵观股指期货的发展历程,可以分为初生期、成长期、停滞期和繁荣期四个阶段。

（一）初生期（1982～1985）

20 世纪 70 年代,西方各国受石油危机的影响,经济发展十分不稳定,利率波动频繁,通货膨胀加剧,股票市场价格大幅波动,股票投资者迫切需要一种能够有效规避风险、实现资产保值的金融工具。于是,股票指数期货应运而生。

1982 年 2 月,美国堪萨斯期货交易所开办了价值线指数期货合约,宣告了股指期货的诞生。随后,许多交易所都开始了股指期货的尝试和探索。同年 4 月,芝加哥商品交易所开办标准普尔 500 指数期货合约。1984 年,伦敦国际金融期货交易所推出金融时报 100 指数期货合约。这一时期,无论交易所还是投资者,都对股指期货的特性不甚了解,处于“边干边学”的状态之中,市场走势还不太平稳。

（二）成长期（1986～1987）

随着股指期货市场的不断发展,由于其买卖成本低、抗风险性强等优点,股指期货逐渐受到投资者的追捧,股指期货的功能在这一时期内逐步被认同。美国股指期货交易的迅速发展,引起其他国家和地区竞相效仿,从而形成了世界性的股指期货交易的热潮。悉尼、多伦多、伦敦、新加坡以及中国香港等国家和地区也纷纷加入股指期货交易的行列。股指期货交易在全球各大交易所如雨后春笋般发展起来,其交易规模也不断壮大。市场效率的提高,使得大部分股市投资者开始参与股指期货交易,并熟练运用这一工具对冲风险和谋取价差。在这一时期,股指期货高速发展,期货市场的高流动性、高效率、低成本的特点得以完全显现,无风险套利行为因市场的成熟而变得机会渺茫,但同时孕育出了更为复杂的动态交易模式。

（三）停滞期(1988~1990)

1987年10月19日,美国华尔街股市一天暴跌近25%,从而引发全球股市重挫的金融风暴,即著名的“黑色星期五”。股指期货市场在这个时期遭受重创,交易量不断下降。这次股灾后,各主要市场进一步完善了股指期货交易制度和风险管理制度,出台了许多防范股市大跌的应对措施。例如,纽约证券交易所规定道琼斯工业平均指数涨跌50点以上时,即限制程式交易(program trading)的正式进行。期货交易所则制定出股票指数期货合约的涨跌停板限制,借以稳定投资者因市场发生剧烈波动产生的恐慌心理。这些措施在后来股指的小幅振荡中起到重要作用,保证了股指期货市场的持续平稳运行,为20世纪90年代股指期货的繁荣奠定了坚实的基础。

（四）繁荣期(1990年至今)

进入20世纪90年代后,有关股指期货的争议逐渐消失,投资者的投资行为更为理智。股指期货经历了磨练之后,开始了新一轮繁荣时期。发达国家和部分发展中国家相继推出股指期货交易,配合全球金融市场国际化程度的提高,股指期货的运用更为普遍。这一时期,全球股指期货的交易量成倍上升。国际清算银行(BIS)的统计数据表明:到2007年底,全球有40个国家和地区开设了近200种股指期货交易。

四、国际上主要的股指期货

1982年2月24日,美国堪萨斯期货交易所率先推出价值线