

肖毅敏 张筱峰等 著

沪深300股票指数 期货投资分析

HUSHEN
300 GUPIAO
ZHISHU
QIHUO
TOUZI
FENXI

知识产权出版社

肖毅敏
张筱峰
杨宽
王正斌
丁爱群
吕玲

著

沪深300股票指数 期货投资分析

知识产权出版社

内容提要

本书从发展历程、操作规程、投资技术分析等方面入手,对沪深300股票指数期货投资进行了全面、系统的分析。合著者由长年从事证券投资学研究的学者和证券公司的高级理财师组成,故本书既有独特的理论探究,又有完整到位的实践指导,是一本系统了解股指期货投资相关知识的不可多得的好书。

预期读者:从事证券投资、证券分析和咨询的人员;有关科研人员。

责任编辑:汤腊冬

责任校对:韩秀天

特约编辑:江宜玲

责任出版:卢运霞

图书在版编目(CIP)数据

沪深300股票指数期货投资分析/肖毅敏等著. —北京:知识产权出版社, 2009. 6

ISBN 978-7-80247-177-1

I. 沪… II. 肖… III. 股票-指数-期货交易-分析-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第081649号

沪深300股票指数期货投资分析

肖毅敏等 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村1号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-8200860 转 8124 或 8150

责编电话: 010-8200889 8200860 转 8108

印 刷: 保定市中画美凯印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

版 次: 2009年6月第1版

字 数: 306千字

ISBN 978-7-80247-177-1/F·157 (2218)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-8200893 82005070

责编邮箱: tangladong@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 19.5

印 次: 2009年6月第1次印刷

定 价: 36.00元

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

前 言

2007 年中期美国次级抵押贷款危机爆发。一年后次贷危机转化成全面金融危机，以 9 月 15 日雷曼兄弟投资银行宣布进入破产保护为结点，次贷危机迅速演变成席卷全球的金融危机。次贷危机只是房地产融资市场的债务危机，但却把华尔街的标志——美国五大投资银行全部消灭（三家倒闭，两家被收购转型），这是为什么？

美国房地产市场的降温和房产价格的下跌导致次级住房抵押贷款违约率的大量上升，次贷市场的断供拖累了次级房贷证券化分层产品 [资产支持证券 (Assets Backed Securites, 简称 ABS) 的一种形式]，房贷 ABS 的困境直接冲击由房贷 ABS 衍生而成的债券抵押分层凭证 [Collateralised Bond Obligation, 简称 CBO, 属债权抵押证券 (Collateralized Debt Obligation, 简称 CDO) 的一种形式] 市场。美国投行生产的 CBO 在全球大量出售给对冲基金、商业银行和保险公司等，特别是对冲基金以回购协议为基础，以 5 ~ 15 倍的杠杆虚持巨额 CBO。CBO 价格下跌使相关投资亏损而发生减记，最终使对冲基金破产、银行等金融机构巨亏，作为房贷 ABS 的持有人和 CBO 的发行人和持有人，投资银行自然难逃灭顶之灾。此外，美国的银行也在发行与房贷有关的贷款债权支持债券 (Collateralised Loan Obligation, 简称 CLO, 是 CDO 的另一种形式)。事实上，整个华尔街都沉浸在 CDO 市场中，早在 2005 年，美国次贷款项就已达 6 250 亿美元，其中 5 070 亿美元被做成了房贷支持债券。

因此，美国次贷危机起于以次级抵押贷款形式发放的房屋贷款市场危机，实质上是资本市场结构性信贷衍生品危机。由次贷资产支持证券的多次衍生和

杠杆交易形成的虚拟大厦的崩塌，使美国资金市场流动性过剩迅速转变成流动性短缺，最终酿成金融风暴。由于 CDO 属于国际性投资品，通过 CDO 产品，美国金融危机也就海啸般快速演变成国际性金融危机。

金融危机的直接后果是信用恶化、大量金融资产化为虚有、金融公司成批倒闭或大量裁员等。这些后果快速导致社会消费需求和投资需求萎缩，从而把实体经济拉入泥潭。2008 年美国、欧元区和日本等国家和地区经济进入衰退期。

但是，实体经济的衰退在国际金融危机爆发前已出现，欧元区和日本的衰退开始于 2008 年第二季度，美国的衰退始于 2007 年 12 月。因此，国际金融危机促成了危机发生国的经济衰退，但衰退的形成显然还有更早的原因。全球主要股票市场在 2007 年 6 ~ 10 月间先后见顶反转，进入快速下跌行情。在虚拟经济高度发达的今天，股票资产已成为国民财富的主要形式和财产性收入的重要来源。股市大幅下跌必然触发财富效应，使社会消费需求随之下降。股市财富的缩水会更多地影响房产、汽车等大件商品的消费水平，从而会对实体经济中具有强大带动作用的主导产业形成冲击。这正是 2008 年主要发达国家经济衰退、全球经济放缓的一大始发原因。

比较美国经济最近的三个经济衰退周期和两个经济扩张周期，可看到如下脉络：经济衰退（1990 年 7 月 ~ 1991 年 3 月）→美国股市繁荣→IT 产业的大发展→新经济 10 年繁荣→股市泡沫破裂（纳斯达克崩盘）→经济衰退（2001 年 3 月 ~ 2001 年 11 月）→政府降息等经济刺激措施→房地产业及其信用膨胀加上伊拉克战争→经济繁荣回光返照→股市重新走强→美联储 17 次加息→股市泡沫全面破裂→房地产价格下落、房地产信贷及衍生品危机→金融危机→经济衰退（2007 年 12 月开始）。在经济扩张与经济衰退、虚拟经济与实体经济的这种周期性互动关系中，有三个显著的特点：（1）在衰退产生前，总有一个股票市场大幅下挫或高位大幅振荡期，即股票市场领先反转；（2）在衰退前期或中前期，实体经济严重累及股票市场，股价会剧烈振荡或加速下跌；（3）在衰退结束前，通常有一个股票市场大幅上扬期，即股票市场领先恢复元气。此外，经济扩张期通常总是伴随着股市的繁荣，美国新经济 10 年繁荣的根本动力源于股票市场的繁荣，正是股市的 IT 泡沫推动了美国信息产业投资的快速增长，1995 ~ 1998 年，信息

业增长对美国经济增长的贡献率高达 35% 以上。信息产业成为当时美国投资规模最大的行业并进一步强力带动了整个高技术产业的发展。

虚拟经济发展到一定规模，与实体经济之间就会形成一种互为因果、相互引导、相互推动的关系。如果说“股市是经济变动的晴雨表”是指股市涨落反映经济涨落，那么，在一定规模虚拟经济的基础上，实体经济也是股市变动的晴雨表：经济涨落反映股市涨落。如果说“实体经济的盛衰决定股市的涨落”是指实体经济的效益决定股市的市盈率，那么，在一定规模虚拟经济的基础上，股市的盛衰也决定实体经济的起落：股市的兴旺会给实体经济带来更多的直接融资机会和更大的投资需求和消费需求。

股市作为国民经济的发动机，其输出的动力可能是正的，也可能是负的。无论正负，股市都可能以一种极端化的形式实现，即股票价格的升涨会刺激股票需求的增加，股票需求的增加反过来又会刺激股票价格的升涨。这种正反馈机制使股票市场具备了一种极端化的超常发展能力，正是这种内在机制决定了股市的大起大落。事实上，整个虚拟经济都受这种正反馈机制的支配，区别只是程度的不同。

因此，资产价格下跌引起经济疲软，进而导致通货紧缩的过程会以极快的速度实现，从市场流动性严重过剩到市场流动性严重不足可能戏法般地变换完成。虚拟经济发生作用的基本方式也可以用马克思主义的方法加以说明，就是生产关系对生产力的决定作用。一年前还大量过剩的流动性，现在却显得十分短缺。资产还是那么多资产，货币还是那么多货币，变化的是经济关系。再往上引申就是温家宝总理在纽约对美国金融界人士所说的：“在经济困难面前，信心比黄金和货币更重要。”

但是，信心要有支撑点，经济关系需要理顺，作为实体经济的“衍生产品”的虚拟经济需要管制。受正反馈机制支配的虚拟经济，天生就具有不平衡发展冲动，出轨是其存在的一种形式，这就有了政府干预的需求以至渴望。当前国际金融风暴的一大景观，就是全世界的政府都在积极“救市”，拿出大量资金，抢救金融病体，刺激经济振兴。这是必要的，也是合理的。

政府救市还有更好的方式，就是振兴股市。其一，振兴股市直接就是拯救金融危机；其二，股市振兴将有效扩大社会的投资需求和消费需求，从而间接

刺激实体经济的发展；其三，除了洒钱救市，振兴股市的方法和手段还有很多种，可行性和效力可能更大。

对极端化趋势的遏制，除了政府干预外也可以由市场自身来实现。市场作为干预者的优势在于其属于经济本身的内在过程，因而具有可持续性、更快的速度及更正确的定位。期货、期权是削弱极端化趋势的一种市场化手段，套期保值或对冲操作是正反馈机制的衰减器。股票是虚拟经济的基础并构成虚拟经济的主要组成部分，因此从虚拟经济健康发展的角度看，及早建立和健全股指期货市场和股票期货、期权市场是十分必要的。

我国股票市场 2008 年 1 月总市值达 34 万亿元，相当于 2007 年 GDP 的 1.36 倍；流通市值 10 万亿元，相当于 GDP 的 40%；股市对实体经济的影响力已相当强大。从 2008 年 1 月的高点到 10 月的低点，上证指数下跌了 70%，按这一比例计算，我国股市流通股市值缩水高达 7 万亿元。7 万亿元损失的财富效应，对中国实体经济的负面影响是不容低估的。中国经济的可持续发展，要求股票市场健康稳定的发展，而股票市场健康稳定的发展亟待股指期货市场的支持。立即推出以重点支持套期保值为特色的股价指数期货市场，是中国资本市场发展的重大战略要求，中国政府对此应当抱有信心。

本书由肖毅敏主编，各章的执笔人如下：

- 第 1 章 吕 玲 长沙理工大学经济与管理学院硕士研究生
- 第 2 章 王正斌 中信证券长沙公司高级理财师
- 第 3 章 张筱峰 长沙理工大学经济与管理学院教授
- 第 4 章、第 5 章 肖毅敏 湖南省社会科学院经济研究所所长、研究员
- 第 6 章 丁爱群 湖南省社会科学院经济研究所助理研究员
- 第 7 章 杨 宽 湖南大学工商管理学院副教授、经济学博士
- 附 件 杨 宽 肖毅敏

衷心感谢知识产权出版社汤腊冬主任对本书写作与出版所给予的大力支持和帮助。

肖毅敏

2008 年 11 月

目 录

第 1 章 沪深 300 股票指数期货投资引论	1
1.1 期货及其发展历程	2
1.1.1 期货概况	2
1.1.2 商品期货	3
1.1.3 金融期货	5
1.1.4 期货期权	7
1.2 中国金融期货交易所	8
1.2.1 成立背景	8
1.2.2 中金所概况	9
1.2.3 组织架构	10
1.2.4 管理制度建设	12
1.3 股票指数期货经纪商	14
1.3.1 期货经纪公司	14
1.3.2 IB 业务	18
1.4 沪深 300 股票指数	19
1.4.1 沪深 300 指数编制方法	20
1.4.2 沪深 300 指数的有效性	26
1.5 沪深 300 指数期货	33
1.5.1 股指期货概况	33
1.5.2 沪深 300 股票指数期货合约	37
1.5.3 沪深 300 股票指数仿真交易	40
1.6 股指期货对股票市场的影响	42

2

1.6.1	我国股指期货上市的经济背景分析	43
1.6.2	股指期货对股票市场的效应分析	47
1.6.3	我国股指期货上市对股票市场的意义	49
第2章	沪深300 股票指数期货投资操作规程	53
2.1	交易流程	54
2.1.1	开户	54
2.1.2	下单交易	57
2.1.3	结算	58
2.1.4	交割	59
2.2	交易实务	60
2.2.1	交易时间	60
2.2.2	保证金	61
2.2.3	开仓平仓	61
2.2.4	买空卖空	61
2.2.5	涨跌停板制度	61
2.2.6	熔断机制	62
2.2.7	逐日清算制度	63
2.2.8	爆仓	63
2.3	股指期货交易软件识读	63
2.3.1	股指期货行情表	63
2.3.2	股指期货分时走势图	67
2.3.3	股指期货套利组合图	69
2.4	仿真实战案例	70
2.4.1	基本操作案例	70
2.4.2	期现套利案例	72
2.4.3	套期保值案例	74
第3章	沪深300 股指期货交易目标与策略	77
3.1	股指期货的套期保值	78

3.1.1	套期保值的含义和目的	78
3.1.2	套期保值的基本原理与交易原则	79
3.1.3	套期保值的种类	81
3.1.4	β 加权套期保值	84
3.1.5	基差与套期保值	86
3.1.6	套期保值原理模型	88
3.2	股指期货投机交易	93
3.2.1	股指期货投机的概念与特征	94
3.2.2	投机的经济功能	94
3.2.3	股指期货投机的途径	96
3.2.4	股指期货投机交易策略	97
3.3	股指期货套利交易	103
3.3.1	期现套利	103
3.3.2	跨期套利	107
3.3.3	跨市套利	110
3.3.4	跨品种套利	111
第4章	沪深300股指期货与股票指数之间的关联与异动	113
4.1	形态周期理论与上证综合指数的基本趋势	114
4.1.1	股票市场价格趋势的三大形态	114
4.1.2	形态时间周期	115
4.1.3	三种市场的循环规则	121
4.1.4	上证综合指数中长期趋势分析	123
4.2	沪深300指数与上证综合指数的关联与异动	126
4.2.1	上证综合指数对沪深300指数的引导作用	126
4.2.2	股指期货期现对冲交易中的现货组合选择	127
4.3	沪深300指数期货与沪深300指数的关联与异动	130
4.3.1	股指期货与现货的价格偏差	130
4.3.2	股指期货与现货的价格互动	132

4

4.3.3 套利的影晌	133
第5章 沪深300股指期货投资技术分析	137
5.1 形态分析	138
5.1.1 K线图	138
5.1.2 支撑位与阻力位	143
5.1.3 趋势线	145
5.1.4 基本价格形态	148
5.2 移动平均线分析	156
5.2.1 移动平均线(MA)的概念与制作	156
5.2.2 移动平均线的意义	157
5.2.3 移动平均线的应用	158
5.3 摆动指标分析	160
5.3.1 乖离率(BIAS、Y值)	160
5.3.2 聚离移动平均线(MACD)	162
5.3.3 相对强弱指标(RSI)	165
5.3.4 随机指标(KDJ)	167
5.3.5 威廉指数(%R)	168
5.3.6 动力指标(MTM)	169
5.3.7 趋向指标(DMI)	170
5.3.8 心理线(SPY)	173
5.3.9 人气意愿指标(ARBR)	174
5.4 价量分析	175
5.4.1 反映相对人气的价量组合	176
5.4.2 绝对人气与价格趋势	180
5.4.3 成交量净额分析(OBV)	182
5.5 循环分析	184
5.5.1 时间之窗理论	184
5.5.2 波浪理论	186

第 6 章 沪深 300 股指期货投资风险控制	189
6.1 股指期货投资风险概论	190
6.1.1 股指期货投资风险类型	190
6.1.2 股指期货投资风险成因	195
6.1.3 沪深 300 股指期货投资的特殊风险	197
6.2 投资者的风险控制	199
6.2.1 知识准备	199
6.2.2 心理准备	202
6.2.3 掌握股指期货分析方法	203
6.2.4 制订投资计划	207
6.2.5 资金管理	207
6.2.6 设置止损	209
6.3 期货经纪公司的风险控制	212
6.3.1 加强客户管理	212
6.3.2 夯实管理基础	214
6.3.3 健全市场信息体系	215
6.4 指数期货投资风险案例分析	215
6.4.1 美国 87 股灾及香港“黑色星期一”	216
6.4.2 巴林银行倒闭案	218
6.4.3 香港金融保卫战	222
6.4.4 法国兴业银行欺诈案	225
第 7 章 金融商品投资的基础理论	231
7.1 组合投资理论	232
7.1.1 单个金融资产的收益与风险	232
7.1.2 资产组合的收益与风险	234
7.1.3 马科维茨的投资组合选择模型	238
7.2 资本资产定价模型	242
7.2.1 引入无风险资产的风险资产配置	242

7.2.2	资本市场线	244
7.2.3	资本资产定价模型	246
7.3	套利定价理论	251
7.4	有效市场假说	257
7.4.1	三种有效市场形式	257
7.4.2	违背有效市场假说的异象	259
7.5	行为金融学	262
7.6	期权定价理论	265
7.6.1	内在价值与时间价值	266
7.6.2	期权价值的决定因素	267
7.6.3	二项式期权定价原理	269
7.6.4	布莱克—舒尔斯期权定价模型	274
7.7	金融工程	278
7.7.1	指数挂钩存单	278
7.7.2	可转换债券	280
7.7.3	其他创新金融工具	284
附录 A	全球主要股指期货合约品种	287
A.1	全球主要股指期货合约品种	287
A.2	中国香港、美国和日本股指期货合约简介	288
A.2.1	恒生指数期货合约	288
A.2.2	道·琼斯指数期货合约	289
A.2.3	S&P500 指数期货合约	290
A.2.4	价值线平均股价指数期货合约	290
A.2.5	主要市场指数期货合约	291
A.2.6	日经 225 指数期货合约	291
附录 B	中国的国债期货市场及“327”风波	293
B.1	火爆行情的原因	293
B.2	单边市与混合交收	294

B.3 “327” 风波	294
B.4 风险管理	296
参考文献	297



第1章

沪深300股票指数期货投资引论

1.1 期货及其发展历程

1.1.1 期货概况

期货交易是买卖双方约定在将来某个日期按成交时双方商定的条件交割一定数量的某种商品的交易方式。由于交易双方在成交时并未真正实现商品和价款的转移，而要到未来某个日期按原来达成的协议进行货款交割，因此双方需要就交易内容分别向对方作出承诺，并达成某种形式的书面协议。这一协议，就是期货合约，即由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点按一定价格交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物，也称为基础资产，是期货合约所对应的现货，这种现货可以是某种商品，如铜或原油，也可以是某种金融工具，如外汇、债券，还可以是某个金融指标，如三个月同业拆借利率或股票指数等。

期货交易是人类商品交易发展的自然结果，它是在现货交易及远期交易的基础上发展起来的，并在广大商品生产者、贸易商和加工商广泛的商业实践中得到充分发扬。最初的期货交易产生于人们的交换活动中，交易双方口头承诺在某一时间交收一定数量的商品，后来随着交易范围的扩大，口头承诺逐渐被契约代替。这种契约行为日益复杂化，需要有中间人担保，以便监督买卖双方按期交货和付款，于是便出现了1570年伦敦开设的世界第一家商品远期合同交易所——皇家交易所，专门从事商品现货和远期合约交易。1848年，美国第一个具有相当规模的芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）成

立，主要进行谷物交易。为了适应商品经济的不断发展，1865年芝加哥谷物交易所推出了一种被称为“期货合约”的标准化协议，取代了原先沿用的远期合同。随着这种标准化合约的普遍应用，加之允许合约转手买卖以及保证金制度的逐步完善，一种专门买卖标准化合约的期货市场形成了，期货开始成为投资者的一种投资理财工具。到20世纪70年代时，西方期货市场已经基本成熟，期货交易日渐标准化和规范化，期货交易的标的物涵盖了一些主要的农产品、能源和金融产品等。20世纪70年代后，随着利率、股票和股票指数、外汇等金融产品期货期权交易的推出，全球期货市场进入了一个崭新的时代。

1.1.2 商品期货

商品期货主要包括农产品期货、金属期货以及能源期货等。

1.1.2.1 农产品期货

1848年芝加哥期货交易所（CBOT）的诞生以及1865年标准化合约被推出后，随着现货生产和流通的扩大，不断有新的期货品种出现。从19世纪后期到20世纪初，随着新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯等地出现，除小麦、玉米、大豆等谷物期货外，棉花、咖啡、可可等经济作物，黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛、猪腩等畜禽产品，木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。

1.1.2.2 金属期货

最早的金属期货交易诞生于英国。1876年成立的伦敦金属交易所（LME）开金属交易之先河，当时的名称是伦敦金属交易公司，主要从事铜和锡的期货交易。1899年，伦敦金属交易所将每天上下午进行两轮交易的做法引入到铜、锡交易中。1920年，铅、锌两种金属也在伦敦金属交易所正式上市交易。工业革命之前的英国原本是一个铜出口国，但工业革命却成为其转折点。由于从国外大量进口铜作为生产原料，所以需要期货转移价格波动带来的风险。伦敦金属交易所自创建以来，一直生意兴隆，至今该所的期货价格依然是国际有色金属市场的晴雨表。目前主要交易品种有铜、锡、铅、锌、铝、镍、白银等。