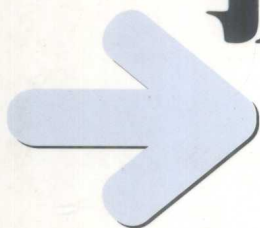


GuPiao ZhiShu QiHuo TouZi ZhiNan

股票指数期货 投资指南



○ 党 剑 / 主 编

GuPiao ZhiShu
QiHuo
TouZi ZhiNan



南方出版社

股票指数期货 投资指南

党 剑/主 编
党 剑 李静涛 张 毅/编 著

南 方 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

股票指数期货投资指南／党剑,李静涛,张毅编著. - 海口:南方出版社,2002.12

ISBN 7-80660-760-9

I. 股… II. ①党… ②李… ③张… 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(2002)第 094632 号

责任编辑:高 皓 古 莉

股票指数期货投资指南

党剑 主编

* * *

南方出版社出版发行

(地址:海南省海口市海府一横路 19 号华宇大厦 12 楼)

邮编:570203 电话:(0898)65371546 传真:(0898)65371264

* * * * *

中国科学院印刷厂印刷

开本:880×1230mm 1/32 印张:9 字数:225 千字

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

印数:1 - 5000 册

ISBN 7 - 80660 - 760 - 9/F·18

定价:29.80 元

(本书如有印刷、装订错误,可向承印厂调换)

南方版图书,翻印必究

过去 20 年出现的所谓衍生品革命，不仅没有被冷落，反而受到热烈的欢迎——我可以骄傲地说，学术界在其中扮演了至关重要的角色。与那种广为人们接受的理念不同，金融衍生工具使世界变得更加安全而不是更加危险。这些金融产品使企业和机构有效、实用地处理困扰自己没有几百年也有几十年的风险成为可能。

——著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者
默顿·米勒

在美国经济过去十年成功发展的过程中，期货业发挥了关键作用。近十年来由投资引致的经济扩张所创造的繁荣和生产率的高速增长，在几年前甚至是难以想像的。

——前美国财政部长 劳伦斯·萨默斯

近几年发展的金融衍生品系列已经提高了经济效率。这些合作的经济功能是能够将以前捆绑在一起的风险分解开来，并把它们转让给那些愿意承担并能管理好这些风险成分的人。

——美联储主席 阿伦·格林斯潘

编著者简介

党剑 男 毕业于华中理工大学、财政部财政科学研究所、南开大学经济研究所。现任中国国际期货经纪有限公司副总裁兼武汉华中期货经纪有限公司总经理,中国期货业协会理事,郑州商品交易所理事。曾在报纸杂志发表专业论文数十篇并参与若干专著的编纂。

李静涛(笔名“小虾”) 男 毕业于河南财经学院,著名期货评论人士,业界知名的“小虾基金”和“套利基金”管理人。

2001年开始替客户运作基金,初始资金微薄,随着投资理念和操作风格逐步被客户所接受,所操作基金期期都取得稳定的赢利,客户的投入资金也不断扩大,其基金规模已超过 2000 万元。

张毅 男 毕业于武汉大学经济学院,资深期货研究专家,首只公开业绩的期货基金“海龟基金”管理人,1994 年通过美国期货业协会系列 3 资格考试。

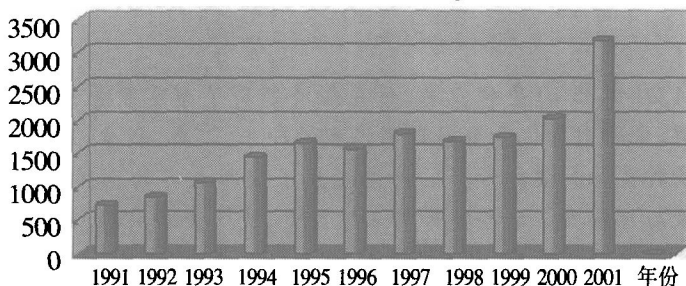
在近 10 年的期货投资生涯中,形成了独特的交易原则,创立了寓意为“爬得慢,活得长”海龟期货投资基金,倡导“上善若水,大巧似拙”投资哲学。曾撰写《从资本运作的角度看期货投资》、《价格第一性》、《期货投资基金的风险管理》、《如何在期货市场长期生存》等专业论述,并承担中国期货业协会重点研究课题《建立期货投资基金的研究》。

二十世纪最伟大的金融创新

自 20 世纪 70 年代以来,世界经济经历了布雷顿森林货币体系瓦解、金融自由化和金融创新浪潮的冲击,汇率、利率、商品和证券等多种实物和虚拟资产的价格发生了前所未有的剧烈波动,市场风险与日俱增。这些突如其来的巨变,使得金融机构、商业银行和投资者纷纷寻求回避市场风险的金融工具。1972 年国际货币市场(IMM)从美国芝加哥商品交易所中独立出来,率先推出英镑等六种外汇期货合约(Foreign Currency Futures);1982 年,美国堪萨斯期货交易所(KCBT)推出价值线综合指数期货交易,成为人类历史上首个股票指数期货。在此后二十余年时间里,多种金融期货、期权、互换、衍生证券、资产证券化等衍生工具在国际金融市场兴起,带来了金融业一次又一次的金融创新浪潮。据国际货币基金组织的统计,截止到 1998 年 6 月底,全球金融衍生工具市场的名义价值约为 83.6 万亿美元,而同期全球的 GDP 总值仅为 29.2 万亿美元。金融衍生工具的市场规模已远远超过其所依赖的基础金融市场。

2001 年全球范围内在交易所成交的衍生品的总成交量创下历史记录,达到 3183.3 百万张合约。2001 年的期货和期权的交易量较 2000 年增长 57.4%,较 10 年前,即 1991 年的成交量提高了四倍还多。包括 CME, LIFFE 以及 Eurex 在内的交易所成交量创下历史记录,百分比涨幅相当可观!美国以外的期货交易在世界市场所占份额增加,从 68%提高到了 72%,这主要得益于欧洲利率期货以及韩国股指期货交易巨幅增长所致。

Total Volume on Futures, Options on futures, and Options on securities indexes and foreign currencies



2002 年的前六个月较 2001 年同期增长了 757.6 百万张合约, 增幅达 34.8%。对增长作出最大贡献的是 KOSPI200 指数期权产品, 它较 2001 年前六个月增长 233.92%。除此合约之外, 全球交易所交易的衍生产品交易量较 2001 年上半年增长 225.2 百万张合约, 达到 11.4%。

但是, 水可载舟, 亦可覆舟。进入 20 世纪 90 年代以来, 随着全球经济一体化速度的加快, 区域性的经济危机和金融风暴屡有发生, 而金融衍生工具交易固有的投机性、虚拟性和风险性引来了无数争议, 因而被称之为“核金融时代的一把双刃剑”。英国《经济学家》杂志发表报告说: “金融衍生工具是全球金融灾难的罪魁祸首”。美国《财富》杂志则把衍生工具喻为潜伏在沼泽地里的鳄鱼, 对全球经济构成永不消逝的威胁。而 1990 年诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒教授则将衍生工具比喻为大马力汽车, 善于驾驶则效率很高, 但若由醉汉驾驶, 危险性自然很大, 正像人们不能将交通事故归咎于汽车一样, 衍生工具市场中出现的问题, 不能归结于衍生市场本身。

人们对金融衍生市场的诸多疑虑和责难, 盖源于金融衍生工具市场的特点。一方面, 金融衍生市场弥补了传统金融市场上保

险服务和投资基金、证券投资组合的不足,成为规避金融自由化过程中金融价格波动风险的主要工具,促进了风险管理手段的创新和金融业务的发展。另一方面,随着全球越来越多的金融机构和基金的参与,把各种衍生工具重新包装在更加复杂的组合之中,使衍生工具再衍生出新的更为复杂的衍生产品,加大了衍生市场及其赖以生存的基础金融市场的风险。近年来,国际金融市场既有经营衍生业务带来巨额收益的成功范例,如美国信孚银行,1989年以来,衍生工具交易收入超过传统银行业务的收入。摩根·斯坦利公司从事衍生交易的收入比重在1993年就已达其营运收入的38.9%。同时,也引发了一连串的危机和风波,这其中既有涉及地方政府投资基金破产的美国奥兰治事件,也有跨国的长期资本管理公司(LTCM)管理的对冲基金遭受36亿美元巨额损失的教训。更为大家所熟知的股指期货的经典案例是新加坡巴林期货公司(Baring Futures Singapore)总裁尼克·里森在日经225股票指数期货和期权交易上的失败,导致经营200余年的巴林银行倒闭。正是金融衍生市场这种变幻莫测的魔力,决定了只有富于挑战精神的人们才能够涉足、驾驭和利用它。

中国期货市场自产生距今整整十年,期货交易在我国应运而生,是由于我国改革开放之后以农副产品为代表的商品告别短缺经济时代,迎来了相对过剩时期,商品价格波动较大,生产者、加工者和贸易商对期货市场产生实际需求,催生了中国期货市场。随着我国加入WTO之后开放程度的加强,我国经济的对外依存度将会有进一步的提高,资本市场的对外开放也已迫在眉睫。因此,尽快健全金融体系、健全资本市场,是保证我国金融市场国际竞争力的一个重要环节。前美国财政部长,现任哈佛大学校长的萨默斯从强化美国国际竞争力的角度明确指出:“作为广义的资本市场的核心,金融衍生工具市场在促进价格发现和分散风险方面发挥着关键作用。金融衍生工具市场是改革的一个重要标志,是促进

美国金融体系达到目前健全水平的有力工具。保护美国金融市场的实力,强化美国作为世界金融中心的领导地位,我们可以享受到巨大利益。一旦金融业务转移到国外,我们各行各业都要付出代价:私营部门的代价是市场份额的丧失和就业人员的减少;政府管理部门的代价是管理的公司数目下降。”

我国证券市场起步虽晚,但短期内走完了西方国家上百年的历史,虽然尚未真正成熟,但在股票发行与交易数量、投资者数目和中介机构的发展上均已达到相当的程度,股票市场成为我国市场经济的“晴雨表”,也牵动着上千万股民的投资热情。从国际经验来看,股票市场发展到一定规模,提高市场效率和有效的风险管理即成为市场发展的瓶颈,因此,适时地推出股票指数和股票期货,对于结束所谓“庄家”时代,引导炒家成为长期理性投资者,对于化解证券市场的系统性风险和培育证券投资基金等机构投资者都有着巨大的现实意义和深远的历史意义。同时,在期货市场又存在着大量经过深度加工的信息,这些通过交易而产生的价格综合信息,有助于提高股票现货市场的透明度,引导投资者进行理性的分析预测,提高市场效率,对现货市场起到制约和促进的作用。

尤其值得一提的是,我国期货市场经过十年试点,已进入规范发展的新时期。以1999年9月国务院颁布《期货交易管理暂行条例》为标志,中国证监会颁布了一系列实施办法,三家期货交易所重新修订了交易、交割和风险控制规则,使期货市场有法可依、有章可循;交易所由原来的十五家集中为目前的三家,期货经纪机构由1000多家规范到170余家。与交易所进行的会员制改造相适应,各期货交易所不仅吸取了国际市场上的经验教训,而且以上海证券交易所出现的“3·27国债期货风波”为鉴,健全了保证金控制制度、涨跌停板制度等,并建立了诸如持仓限量制度、大户申报制度、浮动赢利禁止开新仓等交易风险控制制度,为股指和股票期货的上市创造了客观条件。2000年12月29日,中国期货业协会正

式成立。2001年初,“稳步发展期货市场”被写入《十五规划纲要》,确立了期货市场在国民经济发展中不可或缺的重要地位。中国证监会对期货市场的监管思路由计划经济的管制转变为充分尊重市场发展的规律性,按市场的要求监管市场,维护市场主体、参与者对市场的信心。这些客观环境的不断改善,为股指和股票期货的上市,发展期货市场提供了广阔的空间。

国际经验表明,金融衍生工具市场是市场经济发展高度化的结果,它以发达的市场和完善的信用制度为依托,既是现代化市场经济框架中不可或缺的有机组成部分,又是市场本身发展、进化的高级形态。一个成熟的规模宏大的金融衍生市场,是一个国家市场化改革成功和金融深化的显著标志之一。有关专题研究表明,我国的市场化改革已经取得丰硕成果,经济市场化进程发展很快,市场化总体水平达65%以上,虽与市场化国家80%的水平仍有差距,但后发优势使我们没有必要亦步亦趋重复西方国家金融衍生市场的发展历程。作为90%的国民生产总值在企业 and 居民手中,金融业承担国民生产总值90%的分配和运行,城乡居民存款逾八万亿且金融资产比例不断提高,股票市值接近五万亿,国债规模突破一万亿的发展中国家,在吸收、借鉴国外的体制、经验和总结我国期货市场试点得失的基础上,选择科学的发展战略,制定切实可行的总体规划,实现跳跃式发展。这样,将会大大降低建立和发展金融衍生市场的成本,缩短与发达国家金融衍生市场的发展差距。

美国著名经济学家,1970年诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒曾将股指期货的诞生喻为“二十世纪最伟大的金融创新”。当历史进入21世纪之初,我国证券和期货市场也将迎来新中国历史上严格意义上的首个金融期货品种。本书关注的正是这么一些期货合约,对投资者而言,它将成为套期保值和跨市、跨期套利的有效手段;对中国期货市场而言,它承载着整个行业由规范起步,进入发展快车道的希冀;对中国而言,它的诞生意味着中国构筑金融衍

生工具市场的开端,更是金融深化程度不断提高,对外开放程度不断提高的显著标志。

本书主编党剑是我的博士生,具备较扎实的经济学理论功底,而且他在期货市场浸淫十年,具有丰富的实践经验。这本兼顾理论的操作实务介绍,既包括投资者介入期货市场的必经程序,又含有研究股票指数和股票期货的若干心得。相信这本书的出版能够使广大投资者、证券和期货从业人员以及对股票类衍生品感兴趣的社会人士,加深对股票指数和股票期货操作上的了解,进而尝试这种新兴的金融衍生工具,用以规避证券市场的系统性风险。

戴园晨

2002年10月6日于北京

目 录

二十世纪最伟大的金融创新 戴园晨 1

第一章 期货市场及其参与者

第一节	期货市场的构成	6
第二节	期货交易所	10
第三节	期货经纪公司	24
第四节	期货投资者	29
第五节	期货监管机构和期货业协会	39

第二章 股票指数期货简介

第一节	商品期货和金融期货	46
第二节	股票指数及股指期货合约	59
第三节	世界主要股票指数期货纵览	63
第四节	股票指数期货的四大用途	71
第五节	我国股指期货合约的设计和运作	76

第三章 如何从事股票指数期货交易

第一节	股票指数期货品种特征和交易特征	85
第二节	进入期货市场前的准备	97
第三节	期货交易的一般流程	103
第四节	股票指数期货的结算流程	106

第四章 股票期货简介和用途

第一节	股票期货的产生背景与特征	114
-----	--------------------	-----

第二节	股票期货概况	116
第三节	股票期货合约介绍	119
第四节	股票期货与股指期货的对比分析	120
第五节	美国股票期货的上市过程	123
第六节	股票期货的交易特点与用途	129
第七节	股票期货上市条件及效用	132

第五章 股指和股票期货的套期保值策略和投机技巧

第一节	什么是套期保值	135
第二节	套期保值的类型	138
第三节	套期保值的注意事项	144
第四节	基差的形成与应用	148
第五节	投机交易	154
第六节	套利交易	161

第六章 股指和股票期货的技术分析和基本分析方法

第一节	技术分析的理论基础	168
第二节	顺势而为	175
第三节	观图论势	177
第四节	跟势技术	181
第五节	神奇的数字与波浪	189
第六节	股指和股票期货的基本分析	196

第七章 期货市场相关法规简介

第一节	《期货交易管理暂行条例》	204
第二节	证监会颁布的管理办法	209
第三节	期货交易所章程、交易规则和九个实施细则	214
第四节	期货经纪公司的有关规定	218

附录一	《期货经纪业务合同》·····	220
附录二	三家期货交易所交易规则及九个实施细则的比较分析 ·····	233
附录三	三家交易所与五十家期货经纪公司联系方式·····	269

第一章 期货市场及其参与者

期货市场具有与现货市场迥然不同的市场组织形式和运作方式。它以高度组织化的期货交易所和专业经纪公司以及一整套严格、完善的交易流程和操作规则为纽带,把某种期货商品的众多需求者、供给者以及投机者集中在同一个市场上,通过标准化期货合约的买卖实现大规模公正、公平、公开的市场竞争交易,从而大大提高市场效率,降低交易成本,改善市场功能。期货市场由于其独特的组织结构和运作方式而在整个经济体系中占据特殊地位,发挥着重要作用。

当今的期货市场是经过数百年的实践,不断发展逐渐形成的。早在古希腊和古罗马时期,就已出现中央交易场所、易货交易等制度,形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动。在罗马帝国鼎盛时期,人们从边远领域带来商品拿到被称为销售市场的交易中心进行交换。在欧洲中世纪时期,由于商业发展受到阻碍,产品的买卖活动只能在分散的当地市场进行。但时隔不久,又出现了事先宣布时间和地点的集市交易方式,这些地区性集市交易活动是由那些得到当局资助的商人、手工艺人和推销商组织的。到12世纪,这种中世纪形式的集市交易在英国和法国,就其规模和复杂程度而言,已相当可观。待至13世纪,在普遍采用的即期交货的现货合同基础上,已开始出现根据样品的质量而签署远期交货合约的做法。不仅如此,这些集市交易还拥有自我管理和仲裁的职能,对违法、违约现象行使处罚、判决的权力。到14世纪,英国境内的这些集市的法庭正式为当局承认,甚至取得了地方法庭的有关司法权。地方性集市的作用随着交通、通讯业的发展以及城市的逐步发展而被专业化的交易中心所取代。这些专业化中心

市场的交易先是在城镇广场等露天场所举行,后来转移至茶馆、客栈内进行。

在农业和手工业较为发达的亚洲,集市贸易出现的时间可以追溯到比欧洲更早的公元纪年以前,而有据可查的远期合约交易出现在 18 世纪初期的日本。1730 年日本的大米市场开始进行大米的远期合约交易,与此同时,日本也成立了食用油、棉花和贵金属市场,但交易量远不及大米那样多。美国的商品市场源于 1752 年,主要进行国内农产品、纺织品、皮草、金属和木材交易,大多数合同的成交采用即期交割方式。正是这些早期交易市场,极大地促进了各种商品的流通。

早期商品交易不断发展为后来出现期货交易奠定了基础。

大家公认为芝加哥期货交易所(CBOT)的历史,即是现代期货市场的历史。芝加哥在 1833 年成为一个村庄,1837 年发展为拥有 4107 位居民的城市,而到了 1853 年,人口则达到 6 万人。由于该市背靠密执安大湖,毗临中西部肥沃平原,是粮食的运销中心。19 世纪初,对于生产厂商和加工商而言,农产品供求之间出现问题是司空见惯的。每当农场主在收获季节将谷物和牲畜运至当地市场出售时,他们经常发现,谷物和肉食品的供应量远远大于磨坊主和批发商的有效需求。在无可奈何的情况下,农场主只得把售价压至最低水平,即使如此,产品未必能够找到买家,大量的粮食被倾倒在白白浪费掉。这种收获季节所出现的商品过剩仅是问题的一个方面。当年景不好时,由于供货奇缺,价格飞涨,城镇居民更是食不果腹,企业也由于缺乏维持正常经营活动所需的原材料而不能开工生产。在农村,尽管农场主手中握有足够的口粮,但雨雪使得道路泥泞不堪,无法将粮食运到城市销售,也无法将城市中的农具和建筑材料等工业品运回农场。同时,即使农场主将粮食运到城市,购买者也将面临仓储设施不足的问题,交通条件更是无法将谷物及时运到东部市场,以及无法从东部工业先进地区购回

所需工业品等问题。

受这些恶劣的交易条件制约和日益发展的谷物交易需求的双重因素影响,1848年3月13日,82位商人发起组建了美国第一家中心交易场所——芝加哥期货交易所。其目的在于促进芝加哥市的商业活动,为买卖双方提供相互见面、交换商品的地点,以及为农场主、加工商和经销商寻求更为合理的价格。这个期初类似于商会的组织,后来逐渐发展成为粮食现货和远期市场。1865年,芝加哥期货交易所推出一种被称为期货合约的标准化协议,以取代原来沿用的远期合约。这种期货合约在商品的质量、数量、交货时间及交货地点等方面均有统一的规定,消除了买卖双方因上述原因而发生的违约现象。同年,芝加哥期货交易所创造性地实施保证金制度,进一步消除交易双方不按期履行合约而产生的诸多不便。随着这些具有里程碑意义的措施的实行,大部分今日所知的期货交易的基本原则已略显雏形。19世纪末和20世纪初不断涌现出新的交易所,大大推动了期货交易的发展,当时上市的商品除粮食外,棉花、黄油、鸡蛋、咖啡、可可等也陆续上市。在美国逐步摆脱以农业耕作为基础的经济体制后,期货合约的种类逐步从传统的农产品期货合约扩大至贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品合约。与此同时,期货交易活动逐步正规化,合约的交割月份开始有统一的标准,交易所运作规则、交易的清算和结算程序的相继确立,为商品交易范围和交易规模的扩大提供了可能。投机者开始介入期货市场,包括律师、医生以及与粮食等期货品种没有任何关系的人们,也开始利用价格变化进行投机活动。投机者频繁买进和卖出商品的活动加速了交易合约转手的速度,提高了市场流动性,并有助于将价格波动幅度降低到最低水平。

在农产品期货交易基础上出现的金融期货交易,成为世界期货市场中最重要的重要组成部分。

在期货市场 150 余年的历史上,最重要的一个里程碑即是