

金融衍生品交易丛书

主编 杨迈军

# 股指期货交易

编著 汤晓青



● 中国物价出版社 ●

金融衍生品交易丛书

# 股指期货交易

主 编 杨迈军  
副主编 张邦辉 汤进喜  
          江秀平 田 文  
编 著 汤晓青

中国物价出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

股指期货交易/杨迈军主编. —北京: 中国物价出版社,  
2001.10

(金融衍生品交易丛书)

ISBN 7-80155-232-6

I. 股… II. 杨… III. ①股票-指数-研究 ②股票-指数-期货交易 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 17587 号

出版发行/中国物价出版社〔电话:68012468(编辑部) 68033577(发行部)〕

地址:北京市西城区月坛北小街2号院3号楼 邮编:100837〕

经销/新华书店

印刷/河北省高碑店市鑫昊印刷有限责任公司

---

开本/850×1168毫米 大32开 印张/9.3125 字数/230千字

版本/2001年10月第1版 印次/2001年10月第1次印刷

---

书号/ISBN 7-80155-232-6/F·182

定价/22.00元

# 序

杨迈军

经济全球化是当今世界发展的主流，也是必然的趋势，商品和资金的国际流动是经济全球化最重要的推动和体现。越来越多的商品和资金的跨国界流动使越来越多的国家享受到了全球经济一体化带来的好处，但同时，经济全球化和金融国际化也把原先局限于一地一国的风险带到世界经济这一更为广阔的舞台。中东局势能够使国际市场的油价掀起波澜，对各国的经济造成很大的影响；美联储的利率政策能够瞬间影响全球的金融市场……人类的聪睿在于其谋求生存与发展的同时，不断地解决和克服出现的各种问题。当金融家或企业家走上国际经济舞台，发现他们面临着更大的金融风险时，便努力寻找回避风险、分散风险的渠道和手段。金融衍生品作为金融领域中的一种新兴工具，对于生产和流通的直接作用表现在避险保值和促进资本在不同国家和地区间的流动。生产和流通企业通过利用金融衍生品市场避险保值，既推动了商品的生产和交换，又扩大了金融资

产的份额。另一方面，经济全球化能够加剧发达国家与发展中国家的不平衡。如果要在新一轮竞争中占据有利位置，就必须充分利用金融衍生品市场。

金融衍生品是从原生产品衍生而来的，与现货的生产和流通有着密切的联系，伴随着经济全球化和金融国际化而迅速发展，目前金融衍生品已成为最有朝气的金融产品，金融衍生品市场已成为最有活力的金融市场。金融衍生品市场的发展步伐已远超过了其他金融市场，一国是否有金融衍生品市场已成为衡量一国金融市场是否完整和成熟的标志。正如全球外汇市场的交易量远远大于全球国际贸易量，金融衍生品的交易量也已远远大于其原生产品的现货交易量。金融衍生品在成为套期保值重要手段的同时也成了重要的投资工具。

金融衍生品之所以能够成为主流金融工具，金融衍生品市场之所以能够傲立于金融市场之林，不仅因为其基本功能的体现，还因为金融衍生品市场始终能够推陈出新，不断根据投资者的需要推出新的金融衍生品品种，而且能够迅速接受新的技术和观念，充分利用现代科技通讯手段。全球金融衍生品交易所采用电子化交易的时间和程度远远领先于传统的证券交易所。金融衍生品市场之间的竞争也随着国际金融一体化的发展而日益加剧。在竞争中取胜的关键除了品种，很重要的是交易成本的降低和服务质量的提高。技术成为了取胜的关键。欧洲期货交易所之所以能够将德国政府债券期货的交易者从伦敦国际金融期货交易所吸引过来，而且雄踞

全球金融衍生品交易所之首，主要是因为其采用了电子化的交易手段。利用互联网和卫星通讯的电子化交易手段，打破了传统意义上的金融市场的覆盖面局限，不仅降低了交易费用，提高了交易速度，而且迅速扩大了市场参与者的范围，最终促进了金融衍生品市场的发展。

但是，金融衍生品交易在全球疯涌涤荡的同时，其风险也日益引起人们的关注。人们发现，金融衍生品在以难以置信的力量创造市场的同时，还有着令人恐惧的破坏市场的能量。尤其是 20 世纪的最后十年，国际游资在全球金融市场游荡，其投机行为曾冲击许多国家，尤其是经济较为脆弱的发展中国家，甚至引起部分国家和地区大规模的金融动荡和经济衰退，而国际游资运动所借助的基本形式之一就是金融衍生品交易。期间国际游资借助金融衍生品交易在国际金融市场造成的“风波”或“风暴”就有十多次。始于 1992 年的国际游资对欧洲浮动汇率制的冲击引发欧洲货币市场上的金融风暴，最终迫使英镑和里拉退出欧洲浮动汇率机制；1998 年对冲基金和香港政府的决战中，恒指期货成为双方运用的重要工具；……1999 年初国际游资对巴西雷亚尔的冲击，不但造成雷亚尔的大幅贬值，还引起拉美并波及全球股市的大动荡。因而，也有不少人把国际金融市场的动荡归罪于金融衍生品交易。

金融衍生品本身只是一种新型的金融工具或者说交易手段，将它作为引发或者说造成国际金融市场风暴迭起的罪魁祸首，既不符合事实，也过分夸大了它的能

量。金融衍生品本身并非风险的源泉，风险来自于交易者的运用和管理。但是，作为一种新兴的金融工具，衍生品交易具有的高风险也是不可否认的。人们使用金融衍生品交易的初衷是回避风险，但金融衍生品在接受和转移了其它市场的风险时，如果没有适当的品种和方式分散和转移风险，这种风险逐步积累到一定程度就会爆发。就像大部分金融衍生品交易具有的杠杆效应一样，其风险也具有放大效应。因而，它在促进了全球金融一体化的同时，也为风险的积聚提供了可能，对金融风暴的产生起到推波助澜的作用。对金融衍生品的监管已日益引起各国监管机构的重视。

中国的金融衍生品市场目前主要是商品期货市场，但是，随着中国社会主义市场经济的发展，改革开放的程度和力度进一步加大，速度进一步加快，特别是加入WTO后，各类市场必将面临国际市场的严峻挑战。一方面，我们要应对参与国际市场带来的风险，另一方面，要应对国内市场化而带来价格波动的风险。因此，金融衍生品的作用日显突出，发展和利用金融衍生品市场十分迫切，金融衍生品市场必有一个极大的发展。要利用金融衍生品市场就必须全面了解和掌握其基础知识，培养专门人才。愿这套《金融衍生品交易丛书》能够起到一定的作用。

2001年9月



### 主编简介

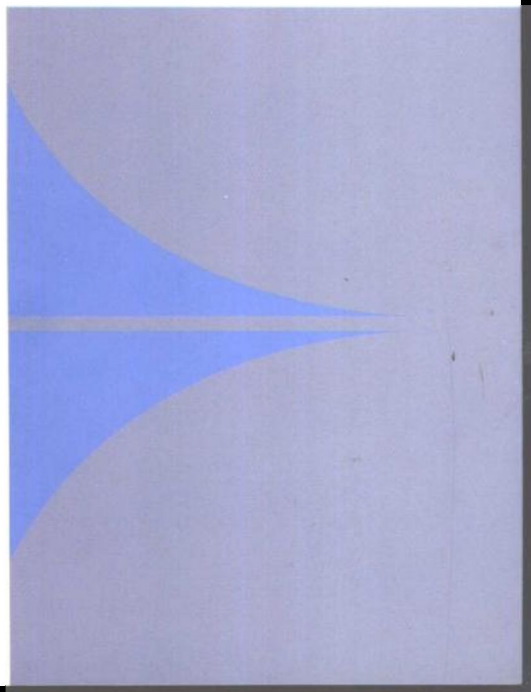
杨迈军，中国社会科学院博士，1990~1992年在美国哥伦比亚大学法学院任访问学者。

现任中国证监会期货监管部主任。1982年起在全国人大从事立法工作，1997年起历任国务院证券委办公室副主任，中国证监会办公厅副主任、咨询顾问委员会办公室主任。著有《中国证券市场若干重要关系研究》、《场外股票交易清理整顿研究》等专著，发表论文多篇。



## 作者简介

汤晓青，毕业于中南政法学院，现任湖南正湘行集团董事长兼总裁、正湘行期货经纪公司董事长、湖南大学期货投资研究所副所长、兼职研究员。曾发表《论期货公司风险控制管理》、《规范运转、发挥期市功能、服务国企改革》等多篇期货研究方面的论文。



# 目 录

<b>第一章 股票指数期货概述</b> .....	(1)
第一节 股票指数期货的概念.....	(1)
第二节 股票指数期货的特点.....	(4)
第三节 世界主要股票指数期货品种 .....	(11)
<b>第二章 股票指数期货的产生和发展</b> .....	(29)
第一节 国外股票指数期货的发展历程 .....	(29)
第二节 国外股票指数期货概况 .....	(34)
第三节 股票指数期货市场当前特征和发展新趋势 ..	(37)
<b>第三章 股票指数的编制方法和我国现有主要股票指数</b> ..	(42)
第一节 股票指数的编制方法 .....	(42)
第二节 我国现有主要股票指数 .....	(46)
<b>第四章 开设股票指数期货的前提条件</b> .....	(60)
第一节 制度条件 .....	(60)
第二节 市场条件 .....	(61)
第三节 技术条件 .....	(62)

<b>第五章 股票指数期货投资分析</b> .....	(68)
第一节 股票指数期货合约的定价 .....	(68)
第二节 股票指数期货的交易类型 .....	(71)
第三节 股票指数期货交易的交易流程 .....	(79)
第四节 股票指数期货交易的分析方法 .....	(84)
第五节 行业术语和交易原则 .....	(197)
<b>第六章 股票指数期货的功能</b> .....	(201)
第一节 股票指数期货自身的功能 .....	(201)
第二节 在我国开展股票指数期货的现实意义 .....	(207)
第三节 我国推出股票指数期货的必要性 .....	(213)
第四节 股票指数期货对股票市场的影响 .....	(219)
第五节 股票指数期货交易的重大事件 .....	(226)
<b>第七章 在我国推出股票指数期货的可行性</b> .....	(241)
第一节 期货市场为股票指数期货的推出提供了 丰富经验 .....	(241)
第二节 股票现货市场的发展为股票指数期货的推出 提供了良好的基础 .....	(246)
第三节 市场化的改革为股票指数期货的推出创造了 宏观环境 .....	(249)
<b>第八章 股票指数期货模式与合约的选择</b> .....	(253)
第一节 股票指数期货模式的选择 .....	(253)
第二节 股票指数期货合约的设计 .....	(257)
第三节 各项具体条款的设计 .....	(261)

<b>第九章 股票指数期货市场的风险管理</b> .....	(266)
第一节 股票指数期货的风险分析 .....	(266)
第二节 股票指数期货的风险控制 .....	(269)
第三节 建立严密的风险管理制度 .....	(273)
<b>第十章 股票指数期货市场的监管</b> .....	(276)
第一节 加强政府监管 .....	(276)
第二节 严格交易所管理机制 .....	(282)
第三节 加强行业自律 .....	(285)

# 第一章 股票指数期货概述

股票指数期货是以股票市场的价格指数作为其交易标的物的期货。世界上第一种股票指数期货合约是由美国密苏里州的堪萨斯市农产品交易所（KCBT）在1982年2月24日推出的价值线综合平均指数期货合约。自股票指数期货交易产生以来，在短短的十几年里，已经取得了很大的成功，虽然股票指数期货是现在的金融期货中产生较晚的一个品种，但是它是80年代金融创新过程中出现的最重要、最成功的金融工具之一。目前，股票指数期货的交易规模日趋扩大，交易市场和交易品种不断出现，已经具备相当的规模，建立起比较完善的市场体系，股票指数期货已经成为世界金融期货市场上交易最活跃的期货品种之一。

## 第一节 股票指数期货的概念

### 一、股票指数期货的概念

股票指数期货指以股票指数为标的物的期货合约。它是股票市场的股价指数为交易的标的物的期货，是由交易双方订立的、约定在未来某一特定时间按成交时约定好的价格进行股价指数交易的一种标准化合约。

股票指数期货交易就是交易双方在特定的场所集中买卖股票

指数期货合约的交易行为。其实质是投资者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的过程，通过对股票价格指数趋势持不同判断的投资者的买卖，来冲抵股票市场的风险。股票指数期货是目前金融期货市场最热门和发展最快的期货交易，是金融衍生工具的一种，隶属于金融期货的范畴。而所谓金融期货是指买卖双方在交易所内采取公开竞价的方式，就将来某一特定时间按约定价格（或指数）交收标准数量特定金融工具的协议。它主要包括外汇期货、利率期货、股票指数期货三种。股票指数期货价格可以综合反映出投资人对未来某个时间的股票指数走势的预期。这种价格信息增加了市场的透明度，反映市场上多空力量的对比。同时，股票指数期货也是一种投资工具。由于指数波动起伏不定，交易者可以利用价差赚取风险利润。

股票指数期货作为期货的一种，在期货市场买卖，具有期货的一般特征。同时，由于股票指数期货所交易的对象是经过统计处理的股票价格指数，所以，它又和股票交易市场有关。因此，可以说，股票指数期货是期货市场与股票市场的共同产物，既有期货的特点，也和股票紧密相关。也正是如此，股票指数期货和一般意义上的股票和期货有所不同。具体而言，股票指数期货具有以下特点：

1. 股票指数期货不涉及股票本身的交割，以现金清算形式进行交割。

从理论上讲，股票指数期货的基础是该股票指数代表的一个股票组合，而买卖股票指数期货就是买卖这个股票投资组合的市场价值。但是，股票指数期货交易并不是以股票进行交割，这点与传统的商品期货合约不同，商品期货交易在合约到期后，必须按所持合约规定的数量交付或提取商品，以完成交割手续。但是，股票指数期货是一种极其特殊的“商品”，它没有具体的实物形式，是抽象的。买卖双方在订定股票指数期货合约时实际上

只是把股票指数按点数换算成货币形式。合约到期后，合约持有人只需要交付或收取到期日股票指数与合约成交指数差额相应的现金，即可以了结交易。例如，某投资者在 10000 点买入香港恒生股票指数期货合约后，一直将其持有到期，假设到期日恒生股票指数为 11000 点，恒生股票指数每点价格为 50 港元，则投资者无须进行与股票相关的实物交割，而是采取收取现金  $(11000 - 10000) \times 50 = 50000$  港元的方式来了结交易。

2. 股票指数期货合约的价值是由固定的一个单位交易金额乘以股票指数（点）来计算的。

由于单位交易金额是由股票指数期货合约所固定，因此，在期货市场中，只以各股票指数期货合约标的指数的点数来报出它的价格。例如香港规定每点指数为 50 港元，美国的价值线综合指数、S&P500 指数及纽约证券交易所综合指数每点指数为 500 美元。一般来说，指数升降一个点，价格就升降一个确定的金融数值。例如某日香港恒生指数为 9900 点，第二天收市指数为 10000 点，那么，这就是说，第二天比第一天的每份股票指数期货合约价值上升了  $100 \times 50 = 5000$  港元。

3. 股票指数期货具有较高的杠杆作用。

股票指数期货是一种买空卖空形式的保证金买卖。它所需要缴纳的保证金远远低于一般的金融期货，更是远远低于股票。这一优势能吸引更多的投资者。

股票指数期货在进行买卖的时候，买入或卖出 1 张合约，都需要垫付一笔保证金，作为日后合约到期时履行交收责任的合约定金。虽然在股票交易的时候也是需要缴纳一定数量的保证金，但两者的性质是完全不同的。股票交易中缴纳的保证金实际上是股票投资者按照有关规定向证券商履行的一部分预支，未履行的部分形成了投资者对证券商的债务，需依法计算相关利息。而投资者卖出股票所得价款作为借入股票的抵押金存入证券商处，证

券商也应向投资者支付利息。由此，所以说股票交易是建立在借贷关系的基础上的。而在股票指数期货交易中并不存在这种借贷关系，交易者仅仅是约定将来买卖股票指数期货合约，并交付一定数量的保证金，以此作为担保交易者履行合约的保证。在股票指数期货交易中，并没有实际买卖股票，更没有转移股票的所有权。也正是如此，股票指数期货交易所缴纳的保证金要远远低于股票交易中缴纳的保证金。这样就产生了较高的杠杆作用，投资者只需要少量的资金便可以进行股票指数期货的交易，这也就是我们常说的期货交易中的“以小博大”。当然，这种以小博大的特点，既存在着暴富的可能，也存在着承受巨大亏损的危险。一旦实际的市场交易情况和投资者所进行的操作相反的话，就会产生亏损，其亏损的程度甚至有可能超过初始保证金的数量。

## 二、现货、期货、股票指数期货价格的定义

现货价格是用作支付立即交货的价格，而期货价格是用作支付未来才交货的价格，期货合约价格是期货合约内列明的期货价格。股票指数期货合约是列明了于未来某指定日期以指定价钱买入或卖出“指数”的合约，该价钱是于下单时制订的，并于当时缴交一笔保证金。

## 第二节 股票指数期货的特点

股指期货的产生主要得益于两个因素：资本市场发展所带来的避险需要和商品期货交易积累的大量经验。股票指数期货交易的实质，是投资者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的过程，通过对股票趋势持不同判断的投资者的买卖，来冲抵股票市场的风险。正是由于股指期货的推出和成功，传统期货的实物交割制度才衍化为现金交割制度。



## 一、股票指数期货的重要优势

作为世界上目前交易量最大的一个期货品种，股票指数期货的优势在于低成本性和高流动性。与股票交易和商品期货相比，股票指数期货有重要的优势，主要表现在：(1) 提供较方便的卖空交易。在金融现货市场上，国外对于卖空交易的进行有较严格的条件，例如在英国只有证券做市商才有可能借到英国股票；而美国证券交易委员会规则规定，投资者借股票必须通过证券经纪人来进行，还得交纳一定数量的相关费用。而指数期货交易则不然，实际上有半数以上的指数期货交易中都包括拥有卖空的交易头寸。(2) 交易成本较低。以持有成本说明，股票指数期货不需要任何的储藏费用和运输费用，此外，交易合约的标准化以及现金交割也大大降低了股票指数期货的持有成本。就可能的税项而言，在英国指数期货合约是不用支付印花税的，而美国一笔股票指数期货交易（包括建仓并平仓的完整交易）收取的费用只有30美元左右，股票指数期货交易成本仅为股票交易成本的10%。(3) 较高的杠杆比率。在英国，对于一个初始保证金只有2500英镑的期货交易帐户来说，它可以进行的金融时报100种指数期货的交易量可达70000英镑，杠杆比率为28:1。由于保证金交纳的数量是根据所交易的股票指数期货的市场价值来确定的，交易所会根据市场的价格变化情况，决定是否追加保证金或是否可以提取超额部分。(4) 市场的流动性较高。研究表明，指数期货市场的流动性明显高于现货股票市场。从国外股票指数期货市场发展的情况来看，使用股票指数期货最多的投资人当属各类基金（如各类共同基金、养老基金、保险基金）的投资经理，另外还有承销商、做市商、股票发行公司等市场参与者。总之，股票指数期货的高流动性与广泛的市场参与基础和较低的市场交易成本息息相关。