



深圳证券交易所金融衍生品丛书

主编 张育军 副主编 周 明

SHENZHEN ZHENGQUAN JIAOYISUO JINRONG YANSHENGPIN CONGSHU

股指期货： 方案设计与运作分析

邢精平◎著

STOCK INDEX FUTURES:

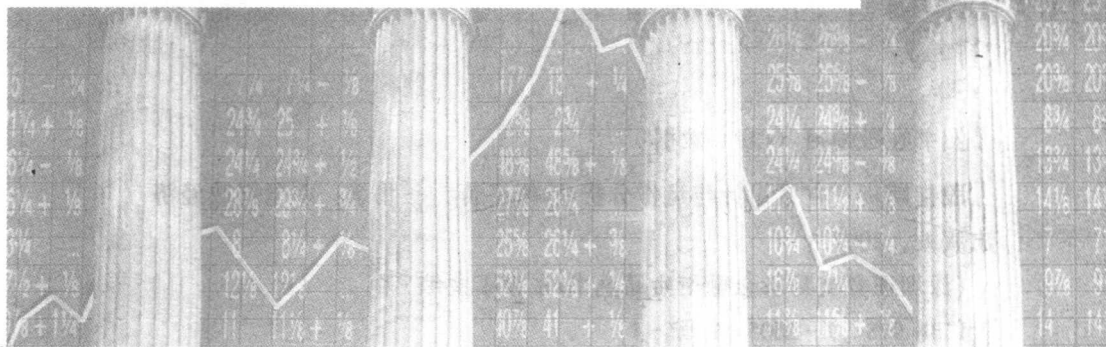
Specifications and Operations



中国财政经济出版社



深圳证券交易所金融衍生品丛书 主编 张育军 副主编 周 明
SHENZHEN ZHENGQUAN JIAOYISUO JINRONG YANSHENGPIN CONGSHU



股指期货： 方案设计与运作分析

邢精平◎著

STOCK INDEX FUTURES:

Specifications and Operations



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货: 方案设计与运作分析/邢精平著. —北京: 中国财政经济出版社, 2007.3

(深圳证券交易所金融衍生品丛书/张育军主编)

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9502 - 1

I. 股… II. 邢… 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 (2007) 第 026467 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 20 印张 316 000 字

2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9502 - 1/F·8248

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序言

深圳证券交易所总经理 张育军

20 世纪 70 年代以来，金融衍生产品的发展是金融史上影响最为深远、最激动人心的变化之一。尽管从诞生伊始就饱受质疑，尽管曾经造成了巴林银行等公司的巨额亏损和倒闭，甚至引起整个市场的震荡，金融衍生产品始终保持了旺盛的生命力。过去 20 多年来，金融衍生品产品平均成长率达 21%，交易量约每三年半就增加一倍。今天，金融衍生品市场已经蔚为壮观。据国际清算银行统计，2005 年，全球场内金融期货合约总成交量达到 31.72 亿张，金融期权达到 35.90 亿张，合约成交名义价值分别为 1 006 万亿美元和 403 万亿美元。除了场内市场，还有一个更为庞大和复杂的场外金融衍生产品市场。

需要指出的是，即使经历了几十年的持续高速发展，金融衍生产品依然方兴未艾，增长势头十分迅猛。2005 年，全球场内金融期货的成交合约数比上一年度增长 17%，金融期权增长 7%。除了交易规模的迅速扩大外，近年来金融衍生产品发展还凸显出以下几个特点：

一是从世界范围来看，金融衍生品市场已经出现了从发达国家向其他国家和地区扩展的趋势，一些新兴市场取得了惊人的成功。例如，韩国交易所从 1996 年开始推出股指期货和期权，随着 KOSPI 200 指数期权异军突起，2001 年韩国交易所衍生产品合约成交量就排名世界第一，至今仍然保持龙头地位。又如，印度直至 2000 年 6 月才推出股指期货，短短一年时间，印度的股指期货、个股期权和个股期货相继推出，迅速形成了完整的权益类衍生品系列。截至 2005 年，印度国家交易所个股类衍生品的标的股票数达到 118 只，指数类衍生品的标的指数为 3 个，2005 年在全球期货交易所中排名



第7。

二是证券交易所、衍生品交易所不断整合，一体化特征日益明显。一方面是证券交易所和衍生品交易所的整合，为投资者提供一个屋檐下的交易场所。继欧洲证券交易所（Euronext）成功整合现货和衍生品市场后，在全球证券交易所具有旗舰地位的纽约证券交易所（NYSE）和纳斯达克（Nasdaq）先后宣布进军期权市场。纽约证券交易所（NYSE）2006年7月开始通过NYSE Arca进行期权交易，纳斯达克2006年9月宣布将推出自身的期权市场。另一方面则是衍生品交易所自身的兼并和扩张。如欧洲期货交易所（Eurex）已在美国开设交易场所，美国多家衍生品交易所纷纷进军亚洲市场，提供电子交易平台。不久前，美国芝加哥商业交易所（CME）和芝加哥期货交易所（CBOT）宣布合并，成为全球最大的衍生品交易所，相信这种全球范围内的整合趋势还将持续。

三是期权在衍生产品中的地位日益突出。新兴市场方面，韩国股指期货稳居金融衍生品成交量第一位。在衍生品发展比较成熟的美国，最近几年来期权成交量增长速度也明显加快，6家期权交易所2003~2005年的交易量大约为46亿张，相当于过去十年期权交易量的总和，而且这一增长似乎还没有结束的迹象。与2005年上半年相比，2006年上半年6家交易所的累计交易量又上升了45%。

金融衍生产品的发展席卷全球，并不是偶然的。随着世界范围内金融的市场化和国际化，金融资产价格的变动加剧，产生了利用衍生产品管理风险的巨大需求。同时，信息技术的革命和金融资产定价理论的发展，又使金融衍生产品的定价、开发和交易成为可能。以此为基础，金融衍生产品的标的不断扩张，品种持续创新，交易机制日益高效、灵活，功能地位显著提升，交易所和中介机构展示了伟大的创造力。

在全球金融衍生产品迅速发展的同时，中国的金融衍生产品市场正蓄势待发。如果说，由于我国利率和汇率的市场化还处于起步阶段，相应的衍生产品的发展还有待突破的话，那么，在权益类衍生产品方面，发展的条件和时机已经基本成熟。

2005年以来，中国股票市场最大的变革是股权分置改革的稳步推进。国务院《关于上市公司股权分置改革的指导意见》指出：“股权分置改革是一项完善市场基础制度和运行机制改革，其意义不仅在于解决历史问题，更

在于为资本市场其他各项改革和制度创新创造条件。”正是股权分置改革的推进，为金融衍生产品的推出扫清了最主要的制度性障碍。

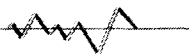
股权分置改革对发展金融衍生产品的意义表现在两个方面：首先是增加了现货市场的规模和流动性。通过股权分置改革，2/3的非流通股可以逐步上市交易；市场融资功能恢复，一批大市值股票发行上市，市场规模迅速扩大；股价稳中有升，成交量大幅增长。股权分置改革前的2005年4月底，深沪股市的可流通市值为1.1万亿元，现在已经超过了6万亿元。即使排除限售股份，可流通市值仍在2万亿元以上。2006年1~10月，深沪A股的成交量达到6.4万亿元，比2005年同期增长140%。国际经验表明，现货交易与衍生品交易具有高度正向的相关性，现货交易量越大，衍生品交易的名义价值也越高，市场交易更加活跃。

更重要的是，股权分置改革完善了现货市场的定价机制。股权分置改革实施以后，股份流通问题如何解决不再成为引起市场猜测和大幅波动的因素，上市公司的股东有了共同的利益基础，随之而来的市场规模的扩大又抑制了投机。现货市场定价机制的完善，是相应的衍生产品市场形成合理价格并正常运行的先决条件。

在国内股票现货市场逐步走向成熟的同时，市场参与主体和监管主体方面也逐步具备了发展衍生产品的条件。一是通过近年来期货业的规范和证券公司的综合治理，中介机构的风险意识和管理水平有了显著的提高。二是机构投资者已经成为中国股市的主导力量。衍生产品专业性强，定价和交易机制复杂、风险大，以机构为主的投资者群体是市场稳定运行和功能正常发挥的基础。三是监管机构在股票市场和商品期货市场上已经积累了较为丰富的经验，有利于在制度设计和日常监管上做好金融衍生产品的风险防范和控制。

因此，在中国资本市场正在实现重大转折的今天，以权益类为突破口推出金融衍生产品，是瓜熟蒂落、水到渠成之举。

金融衍生产品的推出，将深刻地改变中国金融市场的面貌。金融现货市场是虚拟经济的主体，衍生产品则是虚拟经济的进一步延伸，它为中国金融市场的大厦封了顶。一方面，金融衍生产品将提供远期价格发现机制，与现货市场的价格相互影响，健全市场的运行机制；另一方面，在市场风险可以定价、分解、组合和交易之后，金融机构就能够以金融衍生产品为基础，进



行有效的风险管理，构造出多种多样风险收益形态的金融产品，满足投资者多样化的需求。我们有理由期待，随着中国金融衍生产品市场的诞生和逐步成熟，金融创新将出现新一轮浪潮，金融市场的功能将显著增强，中国金融业的全球竞争力将有新的提升。在这个过程中，中国资本市场的从业者是大有可为的。

作为资本市场交易的组织者和一线监管部门，深圳证券交易所（简称深交所）一直高度关注金融创新产品的发展。2000年，深交所综合研究所就曾经对股指期货作过前瞻性研究。从2004年起，深交所成立了股指期货小组（后改名为衍生品工作小组），开始着手金融衍生产品的方案设计工作。在一年多的时间里，深交所相关部门的员工通力协作，在借鉴境外市场发展经验的基础上，结合国内市场的特点，完成了以股指、ETF和个股为标的期货、期权的合约和运作模式设计，形成了比较完整的权益类金融衍生产品方案系列，并进行了相关技术系统的准备。现在，我们把深交所关于金融衍生产品的部分研究成果汇编成册公开出版，供业内同仁和有兴趣的人士提供参考，也期待着大家批评指正。

目录

导 言	(1)
第 1 章 股指期货发展与结构分析	(9)
1.1 股指期货概述	(9)
1.2 全球股指期货发展路径	(16)
1.3 全球股指期货结构分析	(27)
第 2 章 股指期货标的指数选择方案	(36)
2.1 股指期货标的指数选择经验与原则	(36)
2.2 指数编制的国际比较与借鉴	(42)
2.3 我国首只股指期货标的指数选择实证分析	(51)
2.4 我国指数期货后续产品序列	(60)
第 3 章 指数期货合约方案设计	(64)
3.1 合约价值与乘数	(64)
3.2 最小报价单位	(71)
3.3 合约交易月份	(80)
3.4 涨跌停板限制	(82)
3.5 最后结算价的确定	(88)
3.6 最后交易日及最后结算日	(92)
3.7 手续费	(99)
3.8 其他条款	(103)



第4章 股指期货交易制度分析	(104)
4.1 股指期货参与方式及其影响	(104)
4.2 我国股指期货参与方式分析	(111)
4.3 股指期货投资者结构	(117)
4.4 股指期货指令与市场行为分析	(121)
第5章 股指期货结算制度分析	(127)
5.1 股指期货结算模式	(127)
5.2 股指期货保证金设计	(134)
5.3 结算担保金制度	(151)
5.4 交易所财务安全保障制度	(156)
第6章 股指期货风险控制与监管制度分析	(162)
6.1 股指期货风险控制制度	(162)
6.2 股指期货操纵风险与对策	(167)
6.3 期货与现货联合监管	(181)
第7章 股指期货定价效率分析	(189)
7.1 资产定价的一般理论	(189)
7.2 我国资本市场产品定价效率	(193)
7.3 股指期货的定价理论和定价效率	(204)
7.4 可能影响我国股指期货定价效率的因素	(210)
第8章 股指期货对现货市场的影响分析	(217)
8.1 股指期货对市场影响概述	(217)
8.2 股指期货推出对股票市场波动性的影响	(220)
8.3 股指期货对股票市场流动性的影响	(223)
8.4 股指期货对股票市场估值的影响	(226)
8.5 国内股指期货推出前后对股票市场的影响	(232)

第 9 章 股指期货运作风险评估	(238)
9.1 股指期货与权证比较分析	(238)
9.2 股指期货与商品期货比较分析	(244)
9.3 股指期货市场规模估计	(250)
9.4 股指期货市场运作风险分析	(255)
9.5 股指期货市场风险应急方案	(258)
 第 10 章 境外推出指数产品对国内的影响	 (260)
10.1 境外推出我国指数产品的基本情况	(260)
10.2 H 股指数期货对国内的影响分析	(264)
10.3 新加坡推出 A 股期货对国内的影响分析	(269)
附表 1 2005 年全球股指期货交易量超过 100 万张的合约	(281)
附表 2 全球主要股指期货合约价值	(283)
附表 3 全球主要交易所股票指数期货合约最小报价单位	(284)
附表 4 全球主要股票指数期货合约到期月份一览表	(285)
附表 5 全球主要股票指数期货合约价格涨跌限制	(286)
附表 6 全球主要市场股指期货推出后对现货市场波动性影响	(289)
 附录 我国主要成份指数编制与维护比较	 (291)
 参考文献	 (299)
 后 记	 (308)

导 言

一、金融衍生品市场是经济发展的稳定器

金融市场发展的历史表明，衍生产品不仅是金融市场自身发展的内在要求，也是基础金融产品市场发展的必然产物。金融衍生品市场能极大地降低对冲风险的成本，扩大对冲风险的机会。它可以将金融市场中“集中性的波动”化解为“经常性的波动”，将“瞬间的巨大风险的释放”分散为“经常性的风险释放”。金融期货的这种功能能够分散、化解国民经济运行的系统性风险，从而在国民经济运行当中起到一个内在稳定器的作用，使整个经济体系和金融体系具有抵御重大风险冲击的能力。

由于金融衍生产品市场对信息的反应速度快于实体资本市场，所以金融衍生品工具的运用，提高了社会资源的配置效率，避免了实物商品大规模的生产过剩。当金融危机到来时，直接表现为金融衍生品价格与股票市值的大起大落，但这种起落只是表现在虚拟价值的转移上，防止了自然资源和社会财富的极大浪费。发达国家由于存在与经济规模相匹配的金融衍生品市场，大规模实物商品生产过剩的经济危机已经被有效控制，并让位于虚拟经济的金融危机了。金融衍生品市场已成为经济风险释放的主要场所，有力地保证了经济的正常运转。例如：美国经济在经历了1987年股灾、网络泡沫破灭、“9·11”恐怖袭击及安然等大公司财务丑闻等一系列冲击后依然健康增长，在很大程度上应归功于发达的金融衍生品市场。

格林斯潘在1999年美国期货行业联合会议上说：“金融期货具有一种



与生俱来的化解各种风险的能力，它将这些风险分配给那些最具有能力且又愿意承担风险的投资者。这种化解和转移风险的过程改善了市场形成各种金融产品价格和资产价格的机制。”同时，他又指出：“金融衍生品市场大大降低了成本，并前所未有地提高了规避风险的能力。与 30 年前相比，我们的金融体系变得更灵活、更有效，而且增强了经济本身对抗冲击的能力。”

二、金融衍生品市场能锁住社会热钱

我国国内生产总值（GDP）1980 年仅为 4 518 亿元，到 2006 年就已超过了 20 万亿元，增加了 44 倍。随着经济规模的增加，我国 GDP 绝对增长规模正在不断加大。从国民财富来看，1980 年，我国居民人民币银行存款仅 400 亿元，到 2005 年底，居民人民币银行存款已达到 14 万亿元，增长了 350 倍。至 2006 年 11 月，居民人民币银行存款总额就已突破 16 万亿元，不到 1 年增加了 2 万亿元。经过 20 多年的快速发展，我国民间积累了数额巨大的社会财富。

按照经济学观点，消费者对风险的偏好程度与其财富支出占总财富的比例正相关。在可接受的财富支出范围内，参与交易“机会成本”很低。如果投资者仅拿出其 10% 左右的资金来投机，那么不需要下太大的决心，他就可以拥有获得高额回报的机会，进而获得消费效用的增加。随着我国国民财富的不断增加，社会资金自然会被不断分离出来充当投机性资金，并且，市场的投机性资金规模与国家的经济规模及国民财富水平存在一定正向关系。

尽管我国的人均存款数额较少，但在改革开放过程中，一部分人确实先富起来。据国家统计局、劳动和社会保障部及全国总工会对城镇居民家庭金融资产的调查，8.6% 的富裕家庭拥有了全部金融资产的 60.4%，其中 1.3% 最富有的家庭拥有了全部金融资产的 31.43%。这部分先富起来的人通常具备专业知识，富有投资热情，并具有较强的风险承受能力。因而，近年来



社会上形成了数量巨大的“热钱”^①。

在国内的市场中，我们时常能见到热钱的身影，如股票市场的涨停“敢死队”、权证市场的短线炒作者、商品期货市场的大鳄，甚至在房地产市场、收藏市场与博彩市场等也是热钱涌动。总的来看，国内的投机性产品非常有限，因而，我国大量资金进入了中国香港与世界其他地方的股票市场或期货市场。近年来，中国香港 H 股指数大涨与国内资金参与有一定的关系，另外还有大量资金进入了全球期货市场。有专家估计，我国参与世界期货交易的资金达 100 亿元，与国内期货市场资金规模相当。另外，还有一部分热钱进入了地下博彩与赌博业。

境外机构已敏锐地发现了中国大陆资金结构的变化，纷纷进入国内市场拓展业务，经常举办各种形式的投资咨询会，经纪人也经常穿梭其间拉客户，“地下 QDII（境内合格机构投资者）”暗潮涌动，大量资金以各种途径出境参与投机。投机性资金对于一个国家的经济来讲是稀缺的，它承担了经济发展中不确定性风险，增强了经济的稳定性。因而，如何锁定并利用这部分要素资本支持国家建设已是当前的重要课题。

三、要高度发展金融衍生品市场

目前，中国经济连续保持快速增长。2005 年，经济总量已排名世界第五位，外汇储备已超过 1 万亿美元。经济规模越庞大，经济结构越复杂，越需要风险管理工具。然而，我国的金融期货市场还刚刚起步，市场与风险管理工具之间形成了巨大的需求缺口。在全球经济国际化与一体化的趋势下，很多境外交易所敏感地发现其中巨大的市场潜力，积极开发我国的金融衍生品市场，如 A 股指数期货、人民币汇率产品等。一旦境外市场形成了较好的流动性，这将对我国金融市场定价机制形成较严重的影响。

^① 热钱（Hot Money）又称逃避资本（Refugee Capital），是指充斥在世界上无特定用途的流动资金。它是为追求高报酬，在国际金融市场上迅速流动的短期投机性资金。本文的“热钱”是指国内投机资金，它们追求高报酬率，同时不惧怕承担风险。



从发达国家经济发展的历史经验看，要成为一个经济强国，不但要有发达的工业园区和世界加工厂，还必须要有健全的化解国民经济运行系统性风险的金融期货市场，发现并决定金融商品的价格，化解经济运行中的风险。没有健全的金融衍生品市场，经济体系和金融体系将缺乏弹性，很难抵御经济周期波动。一控就死、一放就热的经济格局很难得到根本性改变。

随着世界经济一体化，全球自然资源越来越依赖于金融衍生品市场进行全球范围配置。发达国家不仅通过金融衍生品市场掠夺资源，而且还转嫁金融风险。在投资日益国际化的大环境下，如果不利用金融衍生产品来管理风险，才是最大的风险。“中航油事件”凸现了中国企业参与国际竞争的制度“短板”，从侧面反映了中国社会整体风险意识不足的隐忧。所以加速发展以期货市场为核心的中国风险管理体系建设，强化社会风险教育，是提高中国企业国际竞争力的重要途径。正如中国证监会主席尚福林所要求的那样，要从维护国家利益和经济安全的高度，发展期货市场。

四、股票指数期货合约设计的理念

股票指数期货（以下简称股指期货）作为 20 世纪 80 年代以来国际金融市场金融创新的重要内容，已被公认为是回避股市风险最为有效的风险管理工具之一，它促进了股票市场的发展。近年来，基于参与金融市场的国际竞争和为本国投资者规避风险的需要，新兴市场经济国家（地区）往往把股指期货作为开设金融衍生产品交易的首选品种。目前，我国周边各国（地区）均已推出股指期货或期权，包括韩国、印度、马来西亚、中国的香港与台湾地区等。与中国经济规模和影响力极不匹配的是，我国大陆地区金融衍生产品市场发展才刚刚起步。

全球股指期货市场建设经验表明，市场发展初期比较脆弱，并且容易引起各方争议。国内对于股指期货方案设计也有较多的争议。在我国股指期货制度设计中，一方面要借鉴境外市场的成功经验，另一方面也要汲取我国商品期货实践积累下来的丰富经验与教训。同时，还要避免我国金融期货对商品期货的路径依赖，坚持“科学发展观”，建立一个既健康又富有活力的市



场。

（一）良好的制度设计是市场健康发展的基础

诺斯认为，有效的制度可以增加对经济活动后果的可预见性，降低交易成本，促进物质资本和人力资本投资及技术进步，从而促进经济增长。在制度变迁中，制度变迁一旦走上了一条路径，它的既定方向就会在以后的发展中得到自我强化。在我国，股指期货市场从无到有，完全基于市场规则的设计。如果规则能适应市场发展的需要，市场发展将比较平稳，并能很好地发挥其功能；如果规则不合理，违规现象将会层出不穷，市场将百病丛生。在股指期货制度设计中，强调风险控制的同时，更要注重市场生态的维护与建设。

（二）坚持以定价为中心的制度设计原则

金融衍生产品能否被市场高效合理地定价，是市场是否健康的重要标志。高效的定价机制能消除过度投机、维护市场稳定，是金融衍生产品实现其风险管理功能的保证。国内现有的金融产品，如交易型开放式指数基金（ETFs）、上市型开放式基金（LOF）与权证等的市场运作实践有力地说明，市场定价效率的高低与定价机制的设计直接关系到市场的健康发展。股指期货本身内含了一个非常高效的套利机制，能使期货与现货保持较小的基差。目前，市场普遍认为我国股市现阶段正处于牛市之初，指数长期看多，股指期货推出后，做多意愿很强。这种情况下，会导致股指期货与现货的正向基差不断扩大。如果股指期货市场推出初期，交易较频繁，投机气氛可能会很活跃，市场将存在套利资金不足、套利机构的人才与系统准备不足等问题。为了使股指期货市场平稳运行，应加紧对国内套利机构的培育，扩大套利资金规模，并对套利者给予一定的政策优惠，比如交易费减免、保证金优惠等。

（三）保持参与者结构合理

股指期货有避险与投机两个功能，两者相辅相成，缺一不可。如果期货市场无法达到避险功能，避险者就不愿意参与期货市场交易，期货产品将因无人问津而导致失败；若期货市场无法达到投机功能，则表示期货市场参与困难或交易成本太高，投机者不愿意进入期货市场承担避险者的风险，因此，使得避险者无法顺利避险。总之，在期货市场参与人数稀少的情况下，期货产品自然无法成功。在期货市场投资者结构中，也存在着一个生态链，



单纯机构投资者或投机者比重过大都不利于市场的健康发展。

（四）注重提高期货产品的流动性

产品流动性是发挥市场功能的基础，但股指期货的流动性很难建立。大多数期货商品推出后因为无法吸引大量投资者参与而失败，例如：在 1984 至 1993 年之间，芝加哥期货交易所总共推出 41 个期货品种，但是只有 11 个期货品种交易活跃；芝加哥商业交易所也有类似的情况，在其推出的 44 个期货品种中只有 13 个期货品种获得成功。从 1986 年到现在，中国香港共推出 8 个期货品种，较为成功的仅有恒指期货、小型恒指期货与 H 股指数期货，而红筹指数期货、台湾指数期货、恒生 100 指数期货、MSCI 中国外资自由投资指数期货及道琼斯工业平均指数期货等由于交易量较小而停止交易。从世界范围来看，从 1982 年全球推出首只股指期货，经过 20 余年的发展，年成交量超过 1 000 万张的指数期货品种有 17 个；年成交量超过 100 万张，日交易量超过 4 000 张的股指期货品种仅有 43 个。因而，对于绝大部分股指期货合约来说，最大问题不是过度繁荣，而是流动性不足。

（五）制度设计中应体现系统性

股指期货合约设计、交易制度、结算制度与风险控制制度等是一个整体，环环相扣，体现了很强的系统性，而不能割裂考虑。风险管理措施存在一定的层次，风险穿透一层，正好为下一层的风险管理措施提供应用的条件，而强调某一种措施应对所有风险的思路将增加市场运作成本，将降低市场效率。如设计保证金制度方面，如果强调应对异常风险，就会大大提高保证金水平，这样必然降低了市场效率。

（六）保持产品较强的竞争力

在当今世界经济一体化的背景下，我们仍可以设计一个独立于世界的股指期货集中竞价市场，即交易所。但是，在现有的技术条件与监管手段下，投资者却可以任意选择市场与产品，国内资金可以通过“地下渠道”涌出境外，同时，国外资金也可以挤入国内市场。如果用更宽泛的眼光来看，市场既包括集中交易的场所，也包括投资者，那么我们已很难设计一个完全独立的市场。因而，对于市场设计者来说，应有国际化的视野，以保证市场有较强的竞争力，真正提高我国在国际金融衍生品定价中的话语权。

总之，我国股指期货市场建设的指导原则是：在风险可控的前提下，做到既能保持市场的流动性，又能防止市场的过度投机；既能方便套期保值者

的参与，又能吸引部分投机者的参与；既能控制风险，又能降低参与成本；既能防止操纵，又能反映市场信息价值。

五、本书结构与主要内容

本书共分为十章，各章内容如下：

第一章考察了境外主要股指期货推出的路径，分析了2005年全球股指期货交易量与品种结构，对发展我国股指期货品种有较好的借鉴意义。

第二章考察了境外股指期货标的指数的选取方法，全面比较分析了国内股票指数与境外股价指数编制方法，然后从实证角度选择了我国首只股指期货标的指数，最后对我国股指期货系列进行了讨论。

第三章借鉴国际惯例并结合我国资本市场的现状，设计了合约的主要条款，主要内容包括合约价值与乘数、最小波动价位、合约交易月份、涨跌停板限制、最后交易日及最后结算日、最后结算价、手续费、交易时间与交割方式等。

第四章回顾了境外主要市场股指期货的参与方式，并深入分析了我国股指期货参与方式设计，特别是从构建全能型金融服务机构角度讨论了证券公司的参与方式。本章还讨论了股指期货的下单方式与市场影响。

第五章比较分析了境外主要交易所会员架构设计，讨论了我国股指期货会员参与方式设计，股指期货保证金的设计方式与水平、结算担保金的收取方式与水平、期货市场财务资源安排，并通过压力测试检验了市场的风险防御能力。

第六章讨论了股指期货市场的风险管理制度，着重论述了股指期货操纵行为、特点与防范建议，并在借鉴成熟市场经验的基础上，构建了我国期货、现货监管模式。

第七章比较分析了ETFs、LOF与权证等产品定价效率与定价机制差异，分析了建立高效股指期货市场的条件，并对市场套利机构与资金规模作了估计，从市场构建角度提出了若干建议。

第八章在回顾境外市场股指期货推出对现货市场影响的基础上，深入讨