



Futures

股指期货 实用投资指南

PRACTICAL INVESTMENT GUIDE OF STOCK INDEX FUTURES
主编 殷家祥



期货的特征和功能

沪深300指数及其编制方法与特点 沪深300股指期货合约

股指期货市场的监管架构 股指期货市场的法律法规框架 股指期货市场的组成要素

风险控制管理制度 股指期货交易流程

股指期货的分析方法 股指期货的投资策略及技巧

投机交易 套期保值交易 套利交易

股指期货风险类型及防范措施

股指期货与股票现货价格的关系 国内股指期货推出的阶段性环境分析

《中国金融期货交易所交易细则》 《中国金融期货交易所风险控制管理办法》



西南财经大学出版社

2015



Futures

股指期货 实用投资指南

PRACTICAL INVESTMENT GUIDE OF STOCK INDEX FUTURES

主编 殷家祥 副主编 游勇 熊佳斌 赵巍



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

股指期货实用投资指南/殷家祥主编. —成都:西南财经大学出版社,
2007.7

ISBN 978-7-81088-752-6

I. 股… II. 殷… III. 股票—指数—期货交易—指南 IV. F830.9-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 074343 号

股指期货实用投资指南

主编:殷家祥

责任编辑:王 利

封面设计:穆志坚

责任印制:王 艳

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.net
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	成都科刊印务有限公司
成品尺寸:	170mm × 240mm
印 张:	16
字 数:	260 千字
版 次:	2007 年 7 月第 1 版
印 次:	2007 年 7 月第 1 次印刷
印 数:	1—4000 册
书 号:	ISBN 978-7-81088-752-6
定 价:	26.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

前 言

当我们在很多年后再来俯瞰中国期货市场历史发展的长河时,就会发现2007年注定将被载入史册。2007年4月15日,为适应包括股指期货在内的金融期货的发展,新修订的《期货交易管理条例》正式生效;同日,新修订的配套管理办法《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》也正式生效。股指期货上市的法律基础从此奠定,上市的脚步渐行渐近。与股指期货紧密相关的证券市场也以前所未有的方式迎接股指期货的到来。上证指数用了半年的时间,从2006年9月27日的1709点上涨到2007年4月13日的3518点,涨幅超过100%。4月13日,也就是《期货交易管理条例》生效前的最后一个交易日,上证指数收盘价为3518点。《期货交易管理条例》生效后上证指数继续上涨。5月9日,上证指数一举突破4000点大关,收盘价4013点,成交金额达到2572.33亿元,这一天的成交量超过了2001年、2002年、2003年、2005年各年全年成交量的十分之一。统计还显示,截至4月末,A股市场存量资金已达到惊人的9800亿元。这波自2006年底以来的大牛市行情,被一些业内人士称为股指期货行情。沪深300指数涵盖的蓝筹股成为国内外大资金追捧的对象,引领着大盘指数节节升高。随着指数的上涨,证券市场的开户人数也创出新高。据中国证券登记结算公司统计数据显示,2007年5月10日,沪深两市投资者新增开户总数为563239户,沪深两市账户总数达到9548.24万户,创下新记录。人们惊呼:股市疯狂了!但由于证券市场只能单向交易,股指越高,意味着所积聚的风险也越大。目前证券市场积聚的风险,如果无法及时规避,将对我国的经济发展带来严重后果,甚至诱发金融危机,因此,证券市场对避险工具——股指期货的需求比任何时候都强烈。

人类进入20世纪90年代后,随着全球证券市场的迅猛发展,国际投资日益广泛,投资者对证券市场风险管理工具的需求猛增,使得近十几年来全球股指期货交易呈现出超高速的发展势头,并逐步形成了包括股指、利率、

外汇期货、期权在内的完整的金融衍生品市场体系。自加入 WTO 以来,我国金融市场改革开放不断深入,利率、汇率逐步市场化使得金融机构对金融风险管理工具的需求日益强烈。同时,由于股权分置改革已如期完成,使得一系列困扰中国资本市场的问题得以顺利解决,也为股指期货的上市创造了良好的土壤。此外,我国商品期货市场经过十多年的发展,各级监管部门以及各交易所、期货公司由此积累了丰富的经验。种种迹象表明,股指期货的上市条件已经完全具备。它的上市必将成为我国期货市场发展史上的重要里程碑,同时也对丰富投资组合、提升市场流动性、维护我国金融体系安全具有重要的战略意义。

股指期货交易实质上是投资者将整个股票市场系统风险转移至期货市场的过程,通过投资者买卖股指期货来对冲股票市场的风险。股指期货的引入,为股票现货市场的投资者尤其是机构投资者提供了对冲风险的途径;股指期货特有的做空机制,使得投资者由买入股票、等待股票价格上升后卖出股票的单向获利模式变为双向投资模式,让投资者在行情下跌的过程中也有获利机会;股指期货市场的保证金制度使投资者在买卖股指期货时只需少量的资金就可以交易相当于所投入资金十多倍的股指期货合约,大大降低了投资者的交易成本,提高了投资者资金的使用效率;股指期货交易完善了组合投资方式,有利于投资者根据自己的风险偏好构筑不同收益、风险水平的投资组合,从而达到合理配置资产的目的;股指期货还为投资者提供了根据期货市场和现货市场价差进行指数套利的机会。可以说,股指期货正以其独有的魅力越来越引起包括机构投资者在内的广大投资者的浓厚兴趣。

然而,股指期货市场交易机制复杂、交易风险大也是不争的事实。股指期货具有较强的专业性和复杂性,需要投资者了解股指期货知识,树立正确的投资理念及风险意识,以积极稳健的心态参与股指期货交易。为了帮助投资者认识和了解股指期货交易机制,理性参与股指期货投资,我们组织有关方面的专家和业内人士共同编写了这本《股指期货实用投资指南》。本书内容兼具系统性、通俗性和实用性。全书共分十章,对股指期货相关基础知识、期货市场监管架构、法律法规框架、交易流程以及股指期货的实战分析和交易策略、股指期货的风险管理等都做了系统的介绍,让读者通过阅读本书能够对股指期货有一个全面的完整的认识。编者为方便更多的人阅读,采用了通俗的语言表述方式,将复杂的专业术语直白地表达清楚,更多地运用图形、图表来具体形象地讲解交易流程、技术分析及交易策略,使人一目了然。实用性是本书最显著的特点,内容布局上删繁就简,精选股指期货核

心内容作为本书的篇章,选择读者最想了解的内容加大所占比重,故而编者在交易流程及交易分析和策略两章上不惜笔墨,详加叙述,力求使读者仅凭借本书即可全面掌握账户开立、资金划拨、交易软件的使用以及交易报告的确认等期货交易的全过程的有关知识和技能。我们真诚地希望本书可以为广大投资者学习股指期货相关知识,把握股指期货的投资机会提供有益的帮助。

参与本书编写工作的人员有殷家祥、游勇、熊佳斌、赵巍、白玉柱、库兴、张向东、杨磊、李帮等。其中本书第一章、第二章由杨磊编写;第三章、第十章由白玉柱编写;第四章由张向东编写;第五章由赵巍编写;第六章由殷家祥、李帮编写;第七章由熊佳斌、李帮编写;第八章由库兴编写;第九章由游勇编写。殷家祥先生负责全书总纂、修改和定稿。在本书编写过程中,编写小组的成员参阅了大量的国内外相关文献和书籍,并参考了业内一些内部文献和资料,在书的后面列出了参考文献资料的详细目录。在此,我们对上述文献、书籍、资料的有关作者一并表示诚挚的谢意。另外,中国期货业协会和西南财经大学有关领导和专家也对编写工作给予了大力支持,我们对此表示衷心的感谢。

本书可作为证券期货从业人员培训教材以及广大股指期货投资者学习的参考书籍。

由于股指期货在我国仍是新的衍生品种,本书中难免会有个别表述欠准确或值得商榷的地方。如果发现有这样的问题,我们真诚地希望读者朋友们不吝指出,以便今后修改。我们由衷地希望本书的出版能够提高期货投资者的交易技能和素质,在建设和谐、健康、繁荣的股指期货市场方面发挥积极作用。

编者

2007年7月

第一章 股指期货基础知识	/ 1
第一节 期货的特征和功能	/ 1
第二节 股指期货的产生和发展	/ 7
第二章 沪深 300 股指期货	/ 14
第一节 沪深 300 指数及其编制方法与特点	/ 14
第二节 沪深 300 指数的成分股权重和行业分布	/ 21
第三节 沪深 300 股指期货合约	/ 22
第三章 国际主要股指期货市场及合约	/ 26
第一节 国际主要股指期货交易市场	/ 26
第二节 国际主要股指期货合约	/ 29
第三节 国际市场上与沪深 300 相关的股指期货合约	/ 33
第四章 股指期货市场监管架构与法律框架及组成要素	/ 39
第一节 股指期货市场的监管架构	/ 39
第二节 股指期货市场的法律法规框架	/ 43
第三节 股指期货市场的组成要素	/ 51
第五章 股指期货主要制度	/ 58
第一节 会员管理制度	/ 58
第二节 结算制度	/ 59
第三节 风险控制管理制度	/ 62
第四节 保证金安全存管制度	/ 65

第六章 股指期货交易流程	/ 67
第一节 入市前的准备	/ 67
第二节 开户	/ 68
第三节 资金划拨	/ 76
第四节 交易	/ 78
第五节 结算	/ 89
第六节 交割	/ 96
第七章 股指期货的分析方法及投资策略	/ 97
第一节 股指期货的分析方法	/ 97
第二节 股指期货的投资策略及技巧	/ 125
第八章 股指期货交易方式	/ 136
第一节 投机交易	/ 136
第二节 套期保值交易	/ 145
第三节 套利交易	/ 157
第九章 股指期货的风险管理	/ 175
第一节 股指期货市场的风险特征及成因	/ 175
第二节 股指期货风险类型及防范措施	/ 179
第三节 机构投资者的风险管理	/ 185
第十章 股指期货推出对股票现货市场的影响	/ 190
第一节 股指期货与股票现货价格的关系	/ 190
第二节 海外股票市场股指期货推出前后的表现	/ 192
第三节 国内股指期货推出的阶段性环境分析	/ 198
第四节 股指期货推出对我国资本市场及现货市场的影响	/ 201
附录 期货法规及规则(部分)	/ 205
附录1 《期货交易管理条例》	/ 205
附录2 《中国金融期货交易所交易细则》	/ 225

附录3 《中国金融期货交易所风险控制管理办法》 / 231

附录4 《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》 / 240

参考文献 / 246

后记 / 247

第一章 股指期货基础知识

第一节 期货的特征和功能

一、期货的概念

从字面上看,“期”就是将来、未来,“货”就是货物、商品的意思,但是不能简单地把将来的商品理解为期货。实际上,期货是一种合约,期货就是指期货合约。

期货合约指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交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。

与现货不同,期货交易是一种合约的买卖。期货交易的参与者正是通过在期货交易所买卖期货合约来转移价格风险,获取风险收益的。期货合约是在现货合同和现货远期合约的基础上发展起来的,但它们最本质的区别在于期货合约条款的标准化。在期货市场交易的期货合约,其标的物的数量、质量等级和交割等级及替代品升贴水标准、交割地点、交割月份等条款都是标准化的,使期货合约具有了普遍性特征。

期货价格通过在交易所以公开竞价的方式产生。期货合约的标准化,加之其转让无需背书,便利了期货合约的连续买卖,具有很强的市场流动性,极大地简化了交易流程,降低了交易成本,提高了交易效率。

二、期货的分类

期货主要分为两大类:商品期货和金融期货。

(1) 商品期货是期货交易的起源品种,是指以实物商品为买卖对象的期货合约。随着期货市场的发展,商品期货交易不断扩展,成为现代期货市场中最重要的组成部分之一,其规避风险、价格发现的功能对于现代市场经济的运作发挥着越来越重要的作用。国际商品期货交易的品种随着期货交

易的发展而不断变化,交易品种不断增加,主要包括农产品期货、金属产品期货、能源产品期货等几类。

(2) 金融期货指以金融工具为标的物的期货合约。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,而是传统的金融商品,如证券、货币、汇率、利率等。

金融期货产生于20世纪70年代的美国期货市场。1972年,美国芝加哥商业交易所(CME)的国际货币市场分部(IMM)推出外汇期货交易,标志着金融期货交易的开始。1975年,芝加哥期货交易所(CBOT)推出了政府国民抵押协会(GNMA)债券期货合约,同年开始交易美国政府国库券期货合约,利率期货诞生。1982年,堪萨斯期货交易所(KCBT)推出价值线股指期货合约(Value Line Index Futures)。在将金融工具引入期货交易领域以后,期货交易的规模以前所未有的速度在全球范围内迅猛发展,金融期货为广大金融机构和投资者在日益动荡和一体化的世界金融市场上提供了广泛的避险工具。时至今日,金融期货已占整个期货市场交易量的90%以上。

目前,在世界各大金融期货市场,交易活跃的金融期货合约就有数十种之多。根据各种合约之标的物的性质,金融期货大致可以分为三大类别:外汇(汇率)期货、利率期货和股指期货。

三、期货的特征和功能

(一) 期货交易的基本特征

1. 合约标准化

期货市场中买卖的是标准化的合约,而期货合约是标准化的。期货合约标准化是指除价格外,期货合约的所有条款都是事先由期货交易所规定好了的,具有标准化的特点。期货合约的标准化给期货交易带来了很大的便利,使交易双方不需对交易的具体条款进行协商,节约了交易时间,减少了交易纠纷。

2. 杠杆机制

保证金制度是期货交易的最显著特征。交易者在进行期货交易时,无须支付期货合约全额价值,只需支付合约价值一定比例的保证金。商品期货保证金一般为合约价值的5% ~ 10%,我国首个金融期货品种即沪深300股指期货的保证金为10%。以10%保证金为例,相当于把投资资金放大了10倍。这样,交易者可以用少量的资金进行大宗的买卖,极大地提高

了资金的使用效率,节省了大量的流动资金,从而扩大了可能的利润空间,因此吸引了众多交易者的参与。这种以少量资金就可以进行较大价值的投资的特点,被人们形象地称为“杠杆机制”。

杠杆机制使期货交易具有高收益、高风险的特点。例如,当保证金比例为10%时,买入期货合约后,如果期货价格上涨10%,交易者的投资收益将达到100%;但如果期货价格下跌10%,则投资损失也将达到100%。保证金比例越低,期货交易的杠杆作用就越大,高收益、高风险的特点也就越明显。

3. 多空运作机制

期货市场既可以在未来行情看涨时买进,又可以在对未来行情看跌时卖出,同时具有做多与做空的机制。交易者对未来走势判断正确,不论期货价格上涨或是下跌都可以获利;反之,若交易者对未来的走势判断失误,则无论期货的价格是涨是跌都要亏损。可以说,期货市场的做空机制为上市商品合约相关行业和企业提供了“全天候”管理现货经营风险即套期保值的场所。

当然,这种双向交易机制也为投资者提供了便利的双向投资工具。例如,卖出开仓然后买入平仓,这个过程为做空;反过来,买入开仓卖出平仓,这个过程为做多。理论证明,双向交易机制下的多空双方频繁的价格撮合,会在一定程度上促进期货市场在充分竞争和公平合理的条件下形成真实、有效的价格。

我国的证券市场目前还没有做空机制,而投资者在不持有股票的情况下不可以进行卖出。因此,股票投资者只能在价格看涨时买进入市;在价格下跌时,要么卖票,要么死守,要么只能持币观望。这种单向交易机制在很大程度上影响了投资者的资金利用效率,使投资者在漫长的熊市中缺少投资机会,而且由于股市中的多空力量不均衡,造成大量资金集中进退,加剧了股市的波动,形成了股票市场大幅度单向长时间波动的非理性特征。

4. 交易集中化

期货交易必须在期货交易所内进行,期货交易所实行会员制,只有会员才能进场交易,其他投资者只能委托期货公司代理交易。因此,期货市场是一个高度组织化的市场,并且实行严格的管理制度,期货交易最终在期货交易所内集中完成。

5. 当日无负债结算

期货交易实行当日无负债结算制度,也就是在每个交易日结束后,对交

易者当天的盈亏状况进行结算,在不同交易者之间根据盈亏进行资金划转,从而做到“当日无负债”。这是保证期货市场正常运转的有效手段,是期货交易的一个重要特征。

(二) 期货市场的功能

1. 规避风险

人们往往有一种错误的印象:期货合约的买卖纯粹是为了投机,而不能带来社会效益的增长或促进市场经济的发展。事实上,期货市场是为了解决某些商品的内在经济风险而存在的。在市场经济中,供求关系的变化、市场竞争程度的加剧,使商品的生产经营活动不可避免地会遇到各种各样的风险,如信用风险、经营风险、价格风险等,其中经常面临的就是价格波动风险。

价格风险可以说是无处不在。在国际市场上,干旱、洪水、战争、政治动乱、暴风雨等等各种情况变化会传遍世界各地,并直接影响商品的价格。拥有这种商品的个人或公司将会很快发现,几乎一夜之间,他的存货已大幅升值了,需要这种商品的消费者却面临了价格上涨的风险。激烈的市场竞争也会导致价格在较短时期内大幅度波动。与供求相关的风险因素还包括一些商品收获的季节性和需求的季节性。由供求的不可预测所带来的潜在价格风险是市场经济所固有的,也是买主和卖主所无法抵御的。

现代期货市场上,规避风险采取了与远期交易完全不同的方式——套期保值。套期保值就是在期货市场买进或卖出与现货市场数量(价值)相等但交易方向相反的商品(金融)期货合约,以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约而补偿因现货市场价格的不利变动所带来的实际损失。也就是说,套期保值是以规避现货价格风险为目的的期货交易行为。

与远期交易相比,利用套期保值方式规避价格风险的优势在于:套期保值是在期货市场和现货市场之间建立一种盈亏对冲的机制,或者是用期货市场的盈利来弥补现货市场的亏损,或者是用现货市场的盈利来弥补期货市场的亏损。但是盈亏数值并不一定完全相等,最终的效果取决于期货价格与现货价格的价差(称为基差)在期货市场建仓和平仓时的变化。远期交易承担的是对现货价格能否准确预期的风险,是单一的现货市场价格变动的风险,而套期保值效果的好坏取决于基差变动的风险,很显然,价差的变化要比单一价格的变化小得多。套期保值就是在这两个市场建立盈亏冲抵机制,从而锁定价格风险。

期货市场规避风险的功能,为生产经营者规避、转移或者分散价格风险提供了良好的途径,这也是期货市场得以发展的主要原因。

2. 价格发现

在市场经济中,生产经营者根据市场提供的价格信号做出经营决策。价格信号的真实、准确与否,直接影响到他们经营决策的正确性,进而影响其经营效益。

在期货市场产生以前,生产经营者主要是依据现货市场上的商品价格进行决策,根据现货价格的变动来调整自身的经营方向和经营方式等。由于现货交易是分散的,生产经营者不易及时收集到所需要的价格信息,即使收集到现货市场反馈的信息,这些信息也是零散和片面的,其准确性、真实性程度较低。而且现货价格信息不能反映未来供求关系的变动,当用现货市场的价格指导经营决策时,现货价格的滞后性往往会造成决策的失误。例如,长期以来,我国的粮食流通市场受到粮价低时卖粮难、粮价高时买粮难的困扰,其原因之一就是粮食生产经营单位缺乏以远期价格指导生产和销售的机制。

自期货交易产生以来,价格发现功能逐渐成为期货市场的重要经济功能。价格发现功能是指在期货市场通过公开、公平、公正、高效、竞争的期货交易运行机制而形成具有真实性、预期性、连续性和权威性期货价格的过程。

期货市场之所以具有价格发现功能,主要是因为期货价格的形成有以下特点:

(1)期货交易的透明度高。交易指令在高度组织化的期货交易所内撮合成交,所有期货合约的买卖都必须在期货交易所内公开竞价进行,不允许场外交易。交易所内自由报价,公开竞争,避免了一对一的现货交易中容易产生的欺诈和垄断。所有在期货交易所达成的每一笔新交易的价格,都被及时地通过电脑交易终端报告给会员及其场内后市代表,并通过现代化的传播媒介公之于众。

(2)供求集中,市场流动性强。期货交易的参与者众多,如生产商、销售商、仓储商、加工商、进出口商以及数量众多的投机者等。这些套期保值者和投机者聚集在一起竞争,期货合约的市场流动性大大增强,这就克服了现货交易缺乏市场流动性的局限,有助于竞争性价格的形成。

(3)信息质量高。期货价格的形成过程是收集信息、输入信息、产生价格的连续过程,信息的质量决定了期货价格的真实性。由于期货交易参与者大多比较熟悉某种商品行情,有丰富的经营知识和广泛的信息渠道及一

套科学的分析、预测方法。他们把各自的信息、经验和方法带到期货市场来,结合自己的生产成本、预期利润,对商品供需和价格走势进行判断、分析、预测,报出自己的理想价格,与众多对手竞争。期货价格实际上反映了众多参与者的预测,具有权威性,能够比较真实地代表供求变动趋势。

(4) 价格形成的互动性。交易者对价格的走势做出判断,下达交易指令,把自己的信息、判断带到期货市场。同时,交易者又根据期货市场的交易情况和价格变化,及时调整自己的交易行为,做出新的判断、决策,下达新的指令。这种价格预期的不断调整,反馈到期货价格中,形成良性互动,进一步提高了期货价格的真实性、精确性。

(5) 期货价格的预期性。期货合约是一种远期合约,期货合约包含的远期成本和远期因素必然会通过期货价格反映出来,即期货价格反映出众多的买方和卖方对于未来价格的预期。

(6) 期货价格的连续性。期货价格是不断反映供求关系及其变化趋势的一种价格信号。期货合约的买卖转手相当频繁,这样形成的价格能够连续不断地反映市场的供求情况及变化。

由于期货价格的形成具有上述特点,所以期货价格能比较准确、全面地反映真实的供给和需求的情况及其变化趋势,对生产经营者有较强的指导作用。许多现货企业积极参与期货交易,并运用期货价格指导自己的经营活动。也有一些生产经营者虽未涉足期货市场,但他们都在利用期货市场价格发现和所传播的市场信息来制定各自的生产经营决策。例如,生产商根据期货价格的变化来决定商品的生产规模;在贸易谈判中,大宗商品的成交价格往往以期货价格为依据。

在期货市场的两个主要功能即规避风险和价格发现中,价格发现更为重要。价格发现的精确性以及价格的稳定性需要高质量的投机活动,投机质量可由市场上的投机专业化而得到改善。有了专业化的投机,期货市场价格发现的竞争程度要比其他市场高出许多。

四、期货市场的发展

期货市场的发展经历了由商品期货到金融期货、交易品种不断增加、交易规模不断扩大的过程。

在 19 世纪初期,芝加哥是美国最大的谷物集散中心。当时农业生产面临的主要困难是交通不便、信息传递落后、仓库稀缺、价格波动频繁而且剧烈,从而导致农产品供求失衡。

为了解决这个问题,1848年,一群商人成立了 Chicago Board of Trade (CBOT),该组织创造了“将运到”合约。这种合约允许农民在谷物交割前先卖出。换句话说,农民可以在种植庄稼的同时签订合约,然后在收割后按签约时商量好的价格买卖谷物。这种交易可以让农民在芝加哥以外的地方存储粮食。合约的另一方则是成立芝加哥期货交易所的商人们。

1865年,CBOT制定了期货合约的标准化协议《共同法则》,并推出第一个标准化的期货合约,事先对商品数量、质量、交货地点和时间等方面做出统一规定。很快人们就发现,在标准化之后,交易这些“将运到”合约比交易谷物本身要更为有用。于是,这些合约出现了二级市场,可以以某个价格把合约转让给其他买卖双方。20世纪20年代的时候出现了结算所,提供对履约的担保,现代期货市场终于成型。

芝加哥期货交易所成立后,美国和欧洲又陆续出现了一些期货交易所,如芝加哥商业交易所(CME)、纽约商业交易所(NYMEX)、伦敦金属交易所(LME)等,从事农产品、金属、能源等商品期货交易。

进入20世纪70年代,世界金融体制发生了重大变化,布雷顿森林体系的解体、浮动汇率制的形成、利率市场化的推行,对全球金融领域乃至商品市场均产生了极大冲击。企业面临了更多的金融风险。1972年5月,芝加哥商业交易所推出了历史上第一个外汇期货合约,标志着金融期货的诞生。此后,利率类期货和股票类期货陆续出现,使金融期货产品逐步得以完善,市场规模不断扩大。20世纪90年代开始,金融期货已经成为全球期货市场中成交量最大的品种类别;近几年来,全球金融期货及期权占据了全球期货及期权交易量的90%以上。

第二节 股指期货的产生和发展

一、股指期货的概念

股指期货是一种以股票价格指数作为标的物的金融期货合约。买卖双方交易的是一定期期后的股票指数价格水平。在合约到期后,股指期货通过现金结算差价的方式来进行交割。

进入20世纪70年代之后,西方国家股票市场波动日益加剧,投资者规避股市系统风险的要求也越来越迫切。由于股票指数基本上能代表整个市

场股票价格变动的趋势和幅度,人们开始尝试着将股票指数改造成一种可交易的期货合约并利用它对所有股票进行套期保值,规避系统风险,于是股指期货应运而生。

二、股指期货的产生与发展

(一) 推出阶段(1982—1985 年)

20 世纪 70 年代,西方各国受石油危机的影响,经济发展不稳定,利率波动频繁,通货膨胀加剧,导致股市一片萧条。当时,美国道·琼斯指数跌至 1 700 点,跌幅甚至超过了 20 世纪 30 年代经济危机时期的一倍。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,股指期货应运而生。

1982 年 2 月,美国堪萨斯期货交易所开办了价值线股指期货合约,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,芝加哥商业交易所开办了标准普尔 500 股指期货合约;1984 年,伦敦国际金融期货交易所推出金融时报 100 股指期货合约。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。在股指期货推出的最初几年,市场效率较低,常常出现现货与期货价格之间基差较大的现象。交易技术较高的专业投资者,可通过同时交易股票和股票期货的方式获取几乎没有风险的利润。

(二) 成长阶段(1986—1987 年)

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,逐渐受到了投资者的追捧,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,引起了其他国家和地区的竞相效仿,从而形成了世界性的股指期货交易热潮。悉尼、多伦多、伦敦以及中国香港、新加坡等国家和地区也纷纷加入这一行列。股指期货交易在全球各大交易所如雨后春笋般发展起来,其交易规模也不断放大。

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。无风险套利由于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。