

**THE HANDBOOK OF
INDEX FUTURES TRADING**

最激动人心的金融创新

股指期货

投资攻略

姜昌武 主编

**THE HANDBOOK OF
INDEX FUTURES TRADING**

最激动人心的金融创新

股指期货 投资攻略

姜昌武 主编

 **中国金融出版社**

责任编辑：戴 硕 李 融

责任校对：刘 明

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货投资攻略 (Guzhi Qihuo Touzi Gonglüe) / 姜昌武主编. —北京: 中国金融出版社, 2007. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4377 - 4

I. 股… II. 姜… 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 048647 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 23.25

字数 305 千

版次 2007 年 4 月第 1 版

印次 2007 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—10000

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4377 - 4/F. 3937

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

主 编：姜昌武

副 主 编：李克彬 卢赣平 胡宇清

编写人员：蒋 涛 朱 晴 杨 帆

卢伟忠 王志超 吕旭波

统 稿：程家政

作者简介

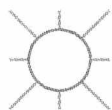
李克彬：金瑞期货公司总经理助理兼金融期货事业部经理，1983年本科毕业于西南财经大学金融系，1985~1988年在中国人民银行研究生部深造，1989~2001年先后在澳大利亚的银行、基金公司、证券公司等金融机构任职。2001年回国后，在国内证券公司的研发部和国际业务部担任领导职务，具有丰富的证券、期货等金融领域工作经验，深厚的资历和优秀的团队管理能力。

蒋涛：鼎瀚投资的资深专家，博士，对金融衍生品的套期保值和套利有着丰富的经验，并有大量的研究成果。

杨帆：毕业于武汉大学国际金融系，经济学硕士。有丰富的证券业从业经历，获得证券投资咨询、基金和期货从业资格。具有财经媒体、证券投资咨询和券商自营从业经验。在国内知名报刊发表专业文章数十篇。现为金瑞期货金融期货部分析师。

王志超：毕业于上海财经大学经济学系，从事证券、期货多年，具有证券分析资格、基金管理资格、期货执业资格、香港证券期货从业资格，曾从事过证券交易与分析工作，现在金瑞期货主攻金融期货及其衍生品，曾作为第一财经电视嘉宾评点市场，在知名报刊发表专业文章多篇，推崇价值投资理念，主张以“理性的预期推测未来，以试错的操作修正预期”。

卢伟忠：毕业于西南财经大学金融系，经济学硕士，具



作者简介

有证券、期货和香港证券期货从业资格，现为金瑞期货金融期货事业部分析师。有成熟的证券投资理念，对中国证券市场的运行有深刻的认识，多次担任大型投资报告会主讲嘉宾；有成功的商品期货投资经验，对金融衍生产品的投资、套保和套利有较为精深的研究。

吕旭波：毕业于武汉大学金融系。潜心研究期货市场多年，对原油、燃料油等能源品种有较深刻的理解认识，并形成完整独到的分析体系。是中国石油市场 2004 ~ 2006 年度十大燃料油期货优秀分析师。

朱 晴：华中师范大学研究生学历。有丰富的证券业从业经历，获得证券投资基金、投资咨询、代理发行、证券交易四项从业资格。具有证券投资基金、证券投资咨询、证券经纪业务及证券类财经媒体从业经验。曾在国内知名财经类报刊、网站及国际高端论坛上发表过多篇专业文章。目前任职金瑞期货金融期货事业部副经理。

序 一

翻开资本市场的崭新一页

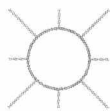
张育军

过去一年多来，国内资本市场取得引人瞩目的成就——股权分置改革基本完成；新股发行重启，证券市场资源配置功能得到进一步发挥；机构投资者培育卓见成效；上市公司业绩提升；证券公司综合治理取得成效；投资者信心得到恢复。

在管理层“建立多层次资本市场体系”的方针指导下，资本市场发展呈现勃勃的生机。此时推出股指期货不仅将开创我国金融期货的先河，更将翻开资本市场发展的崭新一页！

股指期货的推出将改变证券市场只能单向交易、缺乏规避系统性风险工具的现状，为机构投资者提供资产配置和风险管理的全新选择。对于普通投资者而言，则丰富了他们的投资手段，使得价值投资理念更加深入人心。

从海外市场的发展经验可以看出，股指期货推出后股票现货和期货市场往往呈现长时间的同步发展，股指期货不仅增强了现货市场流动性，更对提高资本市场效率、改善定价机制、培育机构投资者等具有重要作用；可以预见，我国股



序

一

股指期货推出后，衍生品市场与现货市场将会形成良性互动、共同发展的格局。

股指期货在海外市场已有 20 余年的发展经验，然而对于我们而言却还是一个全新的领域，更需要我们学习、实践、探索、创新。《股指期货投资攻略》一书的出版可谓恰逢其时。金瑞期货编著的这本书简明实用，既适合普通投资者阅读，又不乏专业深度和严谨探讨，为我们认识和掌握股指期货提供了可贵的参考。

(张育军博士系深圳证券交易所总经理)

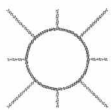
序 二

伟大复兴的光辉一篇

常 清

在几千年的人类文明史上，中华民族创造了光辉灿烂的过去，到了近代由于统治者的腐败无能和战乱不断，使得我国经济大大落后于发达国家。一直到改革开放基本国策的实施，才真正拉开了中华民族伟大复兴的序幕。我国近三十年的经济高速增长，正在创造世界史上的奇迹，尤其是2001年之后，我国经济由量的变化在向质的变化飞跃，成为世界经济增长的引擎之一，登上了世界历史舞台的中央。要与我国由经济大国向经济强国转变相适应，在国际化的竞争中，我们不仅要有现代化的加工工业，还要有发达完善的、与经济大国发展相适应的资本市场，要建成与欧美并驾齐驱的亚洲时区的商品和资产的期货定价中心。

一个民族的全面复兴不仅要有实体经济的快速增长，而且要有虚拟经济的快速发展。现代市场经济的一个重要发展规律就是经济的“倒金字塔”发展规律。经济“倒金字塔”是德国经济学家乔纳森·特南鲍姆最早提出的一个重要概念，特南鲍姆认为在现代市场经济条件下，任何一个国家或地区经济金融化的价值都可以构成倒置的金字塔结构，该结构分为四个层面。第一层面为金字塔底部以实物形态存在的物质



序

二

产品；其上是商品和真实的服务贸易；第三层是股票、证券、商品期货等；最上层是完全虚拟的金融衍生品。倒金字塔结构有其严密的构成规则和运行规律。总体而言，“倒金字塔”结构的上层部分的增长要远高于底层部分的增长，整个“倒金字塔”结构增长呈非线性特征，保持着稳定的增长比例。但是 20 世纪 80 年代以来，随着金融全球化和网络技术的发展，倒置的金字塔越来越头重脚轻，“倒金字塔”的层次越高，增长速度越快。

金融全球化是“倒金字塔”加剧发展的重要原因。金融全球化使不同职能和不同类型的金融市场之间解除内部分割，各国内部货币和金融市场外部的相互渗透以及全球化市场接轨，使“以钱生钱”的增值方式广泛化，加剧了“倒金字塔”趋势。

在当今经济全球化的历史潮流中，能不能尽快地建立和健全期货和期权金融衍生品体系，以增加中国经济的弹性和抗风险的能力，使我国的期货市场成为人民币资产的定价中心，是我国下一步经济发展的一项重要战略任务。股指期货上市是建立我国资产定价中心的历史性的开端，我在给《上海证券报》写的专栏文章中强调，上市股指期货不能仅仅从形成价格、规避风险的角度来认识它的意义，而要从我们建成经济强国的角度来认识它的作用。

作为一个经济大国来讲，要有自己的本币金融商品的定价中心。它不同于小的经济实体，例如有些国家和地区都没有自己的货币，经济体系不健全，不需要金融期货来决定该国本币金融商品的价格。一个国家有没有自己本币金融商品的定价权和定价中心，是衡量这个国家是否真正拥有经济主

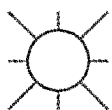
权，是否真正是一个经济大国的重要指标。假如我们国家从股票综合指数到单值股票的期货价格，以至于人民币内外价格都由别的国家的交易所来形成，那是一件不可想象的事情。

从美国的经济发展的经验和我国要将自己建成经济大国的目标出发，我们从上市股指期货开始发展金融期货市场，不仅仅是我国金融体制改革的客观要求，是完善资本市场的客观要求，是发展期货市场的客观需要，而且是将我国建设成为一个经济大国乃至经济强国的一种客观要求。从一定程度上讲，有没有健全的期货市场是衡量我国是否真正成为经济大国的重要标志。我们要从战略的高度深刻认识上市股指期货的重大意义，将上市股指期货的好事办好，是我们业内理论工作者和实际工作者、官学商各界共同的历史职责。

股指期货上市，不仅仅是对决策者智慧的考验，也是事关每一个中国人的切身利益的大事，所以应该说是人人有责，每一个人都必须倾力而为。金瑞期货公司总经理、本书主编姜昌武先生本着“国家兴亡，匹夫有责”的信念，率领他的团队在工作之余编著了《股指期货投资攻略》。

姜昌武先生是一位好学上进的青年精英，他每一周都和我有信息往来，经常虚心地和我探讨期货市场的一些重大理论问题。他所率领的团队年轻敬业、虚心好学、学以致用，所以才能写出这样一本偏重于实务操作、理论与实际相结合、使人开卷有益、读后能够迅速提高股指期货交易才能的一本好书。

股指期货的上市将开启一个资本市场的新时代、虚拟经济发展的新纪元，是中华民族伟大复兴的光辉一篇。而健全的资本市场的发展，将会圆无数有识之士的财富梦，中国在



序

一

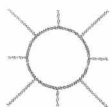
不久的将来也会出现梅拉梅德、巴菲特、罗杰斯这样一大批投资大师。

希望本书能为未来的投资大师们开辟思维的新天地！

（常清先生是中国期货业协会专家顾问委员会主任、中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任、教授、博导）

目 录

第一章 股指期货概论	1
第一节 股指期货的基本概念和发展历程	1
一、股指期货的基本概念和功能	1
二、股指期货的产生及发展	4
第二节 股指期货与股票交易比较	8
一、交易制度	9
二、交易理念	11
第三节 境外股指期货市场发展的经验教训	13
一、亚洲新兴市场股指期货发展的经验教训	13
二、境外股指期货市场的发展给我们的启示	20
第四节 我国股指期货推出的市场影响	22
一、对现货市场的影响	22
二、对资本市场格局的影响	25
第二章 沪深 300 股指期货合约解读及交易规则	27
第一节 沪深 300 指数	27
一、股价指数及其编制方法	27
二、沪深 300 指数	30
第二节 沪深 300 股指期货合约	41
一、股指期货合约设计的原则	41
二、沪深 300 股指期货合约内容	42
三、合约要素解读	42



目 录

第三节 交易、结算规则和风险控制制度	46
一、保证金制度	46
二、持仓限额制度	47
三、大户持仓报告制度	47
四、强制平仓制度	48
五、结算制度	49
六、现金交割制度	51
七、涨跌停板制度	51
八、熔断机制	52
九、保证金存管制度	53
第四节 股指期货其他相关制度安排	53
一、分级结算会员制度	53
二、IB 制度	55
三、股指期货市场的监管制度	56
第三章 交易流程	60
第一节 开户	60
一、选择合适的期货公司	60
二、开户流程	61
三、资金入账	63
第二节 交易	63
一、制订交易计划	63
二、交易指令	64
三、交易下单方式	65
四、成交撮合原则、集合竞价与连续竞价	67
第三节 结算与交割	68
一、结算	68
二、交割	70

第四章 股指期货的投机	72
第一节 股指期货投机的基本交易策略	72
一、多头头寸（牛市策略）	73
二、空头头寸（熊市策略）	75
第二节 基本分析	78
一、基本分析的主要方法	79
二、基本分析的主要内容	79
三、宏观经济变动与股指期货价格	81
四、宏观经济政策与股指期货价格	81
五、经济政策对经济运行与股指走势的影响分析	87
第三节 技术分析	88
一、技术分析赖以成立的三个基本假设	89
二、技术与分析基础分析	89
三、技术分析在股市与期货市场应用上的简要比较	90
四、道氏理论	92
五、趋势为王	92
六、趋势线	96
七、交易量和持仓量	98
八、资金管理	101
九、交易中的时机抉择	102
十、资金管理和交易策略要领	103
第五章 股指期货的套期保值	105
第一节 套期保值的原理	105
一、套期保值概述	105
二、套期保值的原理	106
三、利用股指期货进行套期保值	106
第二节 套期保值的基本策略	107



目 录

一、卖出保值（空头套期保值交易）	107
二、买入保值（多头套期保值交易）	110
三、期货合约选择与交叉保值	114
第三节 基差与套期保值效果	117
一、基差不变与套期保值效果	117
二、基差变化与套期保值效果	118
第四节 最佳套期比率	119
一、确定风险最小化套期比率	119
二、 β 值与最佳套期保值比率	122
三、追踪风险与最佳套期保值比率	127
 第六章 股指期货的套利	130
第一节 股指期货套利的原理和作用	131
一、股指期货的定价	131
二、套利的原理、类型和作用	137
第二节 期现套利	142
一、期现套利（指数套利）的原理	142
二、套利成本与无套利区间	146
三、现货组合的构建	151
四、期现套利策略的实施	156
第三节 跨期套利	164
一、跨期套利的原理	164
二、牛市跨期套利	166
三、熊市跨期套利	167
四、蝶式跨期套利	170
五、跨期套利的机会发现	172
第四节 股指期货投资策略——Alpha 策略	173
一、什么是 Alpha 策略	173

二、各种不同的 Alpha 策略	173
三、实施 Alpha 策略的关键要素	179
四、Alpha 策略的风险管理	182
【附录】	185
第七章 机构投资者的股指期货策略	187
第一节 我国机构投资者分析	187
一、我国证券市场系统性风险衡量	187
二、我国机构投资者分析	190
第二节 机构投资者的股指期货投资策略	194
一、股指期货套期保值策略	194
二、股指期货指数套利交易策略	200
三、股指期货投机交易策略	201
第三节 程序化交易在机构投资者股指期货交易中的 运用	203
一、为什么需要程序化交易	203
二、程序化交易的产生、发展与局限性	205
三、程序化交易在股指期货套利业务中的运用	209
第八章 股指期货业务的风险管理	213
第一节 股指期货业务的主要风险来源与分类	214
一、股指期货业务的风险实质	214
二、股指期货业务风险的主要成因	214
三、股指期货业务风险分类	216
四、股指期货特有的风险	218
五、股指期货风险管理	220
第二节 期货公司与证券公司的风险控制	225
一、期货公司的股指期货业务风险管理	225