

证券交易市场就像上帝一样，帮助那些自助者；但是和上帝不同的是，市场不会原谅那些不知道自己在做什么的人。

—— 沃伦·巴菲特

刘逖 龚佳 李剑峰 著

股指期货

G U Z H I Q I H U O I O O W E N

100问

(第二版)

上海人民出版社

刘逖 龚佳 李剑峰 著

股指期货

G U Z H I Q I H U O I O O W E N

100问

(第二版)

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

股指期货 100 问/刘遼, 龚佳, 李剑峰著. —2 版. —上海: 上海人民出版社, 2007
ISBN 978-7-208-07004-2

I. 股… II. ①刘…②龚…③李… III. 股票-指数-期货交易-问答 IV. F830. 9-44

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 055067 号

责任编辑 秦建洲

封面设计 张志全工作室

股指期货 100 问(第二版)

刘遼 龚佳 李剑峰著

世纪出版集团上海人民出版社出版

世纪出版集团发行中心发行

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 720×1000 1/16 印张 20.5 插页 2 字数 232,000

2007 年 5 月第 1 版 2007 年 5 月第 1 次印刷

印数 1-8,000

ISBN 978-7-208-07004-2/F·1581

定价: 35.00 元



引言

许多人正是在期货交易中找到了自己的乐园。

——罗伯特·林德

多年以前,我曾听到一句华尔街盛行的名言:“造就一个富绅贵族需要三代人的努力奋斗,但在股票市场上只需要你幸运的一搏。”当时心存疑虑,认为颇不可信,至今仍半信半疑。然而,股指期货市场的诞生,却雄辩地证明了这句名言所隐含的意义!

股指期货,在中国还是一个比较陌生的名词。尽管期货交易在我国已有 80 余年的历史,但股指期货,这一完全不以任何实物商品为基础的金融衍生工具,即便是在其诞生地美国,出现至今也不过是区区 20 年。股指期货交易向来是一个遭到较多误解和恶语中伤的行业,大多数者把之与赌博相提并论,局外人对之谈虎色变,局内人津津乐道。

这无疑是对股指期货市场的极大误解。虽然在股指期货市场,群雄竞逐,多、空力量对决雌雄,其形势之严峻,其争夺之狠,其获利之丰,其亏蚀之惨,每每令人胆战心惊,不寒而栗,其情形实非一般人所能凭空想象。然而,从股指期货诞生之日起,它便是作为一种对冲风险的工具而出现的,股指期货具有独特的价格发现、风险转移和优化资产配置的功能。可惜的是,这一点经常为人所忽视。

近来,随着我国证券市场的迅速发展,股指期货的推出亦水到渠成。“工欲善其事,必先利其器”,投资者欲期望在股指期货市场对冲风险或获取利润,就必须充分了解这个市场。股指期货交易有很高的杠杆作用,具有以小博大的特点,1 万元的资金可以交易 10 万元、20 万元甚至 30 万元的合约,因此,它是一种高风险、高回报的投资工具。要想在这个市场上制胜,一定要培养一种与股票买卖不同的全新的投资理念、分析方法和交易技巧。

鉴于此,我们根据海外股指期货市场的投资理论、运作机制和投资技巧,同时结合中国证券市场的实际情况和自身特点,精心挑选了投资者迫切需要了解和在实战中经常会遇到的 100 个问题,以期通过通俗的分析,使读者掌握股指期货投资的技巧和规律,迅速迈上制胜之路。我们希望这本书能够带给投资者全新的金融意识——投资意识、风险意识、盈利意识和自律意识。

本书在写作过程中,上海证券交易所高级研究员施东晖先生参加了章节提纲的讨论,并提供了大量的资料,林璐小姐、晋亚玲小姐承担了大量的文字录入工作,在此表示真诚的感谢!衷心感谢上海人民出版社编辑秦建洲先生,没有他的辛勤付出和可贵帮助,本书就不会这么快地与读者见面。

谨以此书献给不屈不挠、执意进取、顽强拼搏的股民朋友们!

目录

引言	001
----------	-----

第一章 认识股指期货	001
-------------------------	------------

1. 什么是期货交易？什么是商品期货和金融期货？	001
2. 期货交易与远期交易、现货交易有何区别？	004
3. 期货交易是如何发展起来的？	007
4. 期货交易如何进行？	009
5. 什么是股票指数？如何计算股票指数？	011
6. 什么是股指期货？股指期货是如何发展起来的？	015
7. 股指期货有何特点和功能？股指期货如何影响股票市场？	017
8. 买卖股指期货和买卖股票有何不同？	023
9. 股指期货交易与融资融券的买空卖空交易有区别吗？	026
10. 股指期货交易是零和游戏吗？	029
11. 买卖股指期货是否风险很大？	030
12. 世界上主要有哪些股指期货合约？	032
13. 中国的股指期货是如何发展的？	035

第二章 熟悉交易机制	039
-------------------------	------------

14. 股指期货市场的基本结构如何？	039
15. 什么是期货交易所、期货经纪商和期货业协会？	041
16. 股指期货合约的交易过程有哪些环节？	045

17. 什么是公开喊价? 什么是电子自动交易?	047
18. 什么是集合竞价? 什么是连续竞价?	050
19. 什么是限价委托? 什么是市价委托?	051
20. 什么是保证金制度? 什么是结算准备金和交易保证金? ...	055
21. 什么是当日无负债结算制度?	061
22. 什么是价格限制制度?	062
23. 什么是持仓限额和大户持仓报告制度?	065
24. 什么是强制平仓和强制减仓制度?	068
25. 什么是结算担保金制度?	069
26. 什么是风险警示制度?	071
27. 什么是结算所? 什么是结算会员?	072
28. 股指期货交易是如何进行结算的?	074

第三章 掌握术语 079

29. 什么是股指期货合约? 它有哪些具体内容?	079
30. 什么是股指期货合约的面值、乘数和最小变动单位?	082
31. 我国股指期货的标的指数是什么? 该指数合约有哪些 内容?	083
32. 什么是股指期货的价格? 它是如何决定的?	086
33. 什么是基差?	090
34. 总持仓量、成交量、换手交易分别是什么意思?	092
35. 建仓、持仓、平仓、交割分别是什么意思?	094
36. 补仓、斩仓、转仓分别是什么意思?	095
37. 什么是多头和空头?	097
38. 长仓和空仓分别代表什么?	098
39. 高水、低水和平水是指什么?	099
40. 什么是交割月份和最后交易日? 什么是结算价?	100

第四章 开始交易	105
41. 如何开户?	105
42. 买卖股指期货前需要了解哪些交易规则?	108
43. 买卖股指期货时应注意哪些事项?	110
44. 制定交易计划有何益处?	114
45. 制定交易计划应该考虑哪些因素?	115
46. 交易计划有哪些具体形式?	121
47. 如何阅读日运营报表和月度报表?	128
48. 如何进行资金管理?	131
49. 股指期货是如何进行交割的?	135
 第五章 市场分析方法	 137
50. 什么是基本分析法?	137
51. 经济因素如何影响股指走势?	139
52. 政治因素如何影响市场走势?	144
53. 预期在基本分析中有何作用?	146
54. 基本分析通常有哪些步骤?	147
55. 什么是道氏理论? 什么是甘氏理论?	149
56. 什么是技术分析法? 技术分析法有哪几种形式?	151
57. 价格形态图分析法主要有哪几种形式?	153
58. 柱状图有哪些典型的价格图形型态?	156
59. K线图有哪些典型的价格图形型态?	160
60. 什么是支撑、压力与趋势通道?	162
61. 什么是移动平均法? 什么是乖离率?	164
62. 什么是振荡指标分析法?	170
63. 如何运用超买和超卖信息赚大钱?	176
64. 什么是成交量与未平仓量分析法?	178

65. 如何通过股指期货成交量判断市场走势?	180
66. 如何运用升降指数和涨跌比率指标确认大势?	186
67. 还有哪些反映市场人气的指标?	188
68. 如何通过未平仓合约决定长仓空仓?	190
69. 什么是逆向思维法?	194
70. 什么是季节性价格变动分析法?	195
71. 什么是时间周期法?	197
72. 什么是艾略特波浪理论?	198
73. 如何从股指期货结算中捕捉大盘走势?	200
74. 如何通过成份股变量趋势指标判断大市?	204

第六章 股指期货买卖策略..... 207

75. 买卖股指期货的基本策略有哪些?	207
76. 高水、低水、平水如何影响交易策略?	212
77. 牛市时如何进行单边买卖?	215
78. 熊市时如何进行单边买卖?	220
79. 现货长仓如何对冲?	225
80. 现货空仓如何对冲?	229
81. 如何进行跨商品对冲?	231
82. 价格波动幅度不一致时如何进行风险管理?	234
83. 什么是期货锁定现货买卖价策略?	235
84. 如何利用股指期货调整资产配置?	238
85. 什么是跨期买卖策略?	240
86. 股指期货市场价格高于理论价格时如何套利?	243
87. 股指期货市场价格低于理论价格时如何套利?	246
88. 如何分析套利机会?	248
89. 如何执行套利战略?	251

90. 什么是程式交易?	254
第七章 股指期货制胜要诀	257
91. 什么是股指期货制胜三字诀?	257
92. 如何关心你的投资?	259
93. 如何分析大户走向?	261
94. 如何判断市场消息好坏?	264
95. 如何捕捉大浪获利?	266
96. 如何顺势建仓?	268
97. 新年博开盘红是否有胜算?	270
98. 要不要预留多一点保证金?	272
99. 为什么说股指期货交易要步步为营?	273
100. 如何克服心理因素在股指期货交易中的不利影响?	275
附录一 沪深 300 指数期货合约(征求意见稿)	279
附录二 中国金融期货交易所交易细则(征求意见稿)	280
附录三 中国金融期货交易所结算细则(征求意见稿)	288
附录四 中国金融期货交易所风险控制管理办法(征求意见稿)	302
再版后记	317

第一章 认识股指期货

风险对冲绝对不是赌博,更传统的股票投资才更接近赌博。

——伊文·波斯基

1. 什么是期货交易? 什么是商品期货和金融期货?

了解什么是期货交易是认识股指期货的第一步。何谓期货交易?“期货”在英文中即“future commodity”,其英文名非常具体地指出了期货交易的实质所在。“future”是将来的意思,“commodity”意为商品,这两个词组合在一起就表示交易的对象是未来的商品,这就是期货交易最本质的特征。具体地说,期货交易是指买卖双方以合约的形式订明,以一个指定价格,在指定的未来时间,交易一定数量指定商品的一种交易形式。

与期货交易相反的是现货交易(spot trading)。顾名思义,这是现货买卖的形式,即买卖双方一手交钱,一手交货,货银两讫时交易便告完成。我们日常在商场、超市等购买商品大多属于现货交易。

并非所有的商品都可以作为正式的期货买卖的标的物。期货交易必须是在集中的交易场所(期货或证券交易所)进行买卖,并且使用标准而划一的合约。期货或证券交易所是法律认可的期货市场,所有期货的种类、质量、交割地点、交割日期都有严格的规定,而期货合约的形式也已经标准化,并非由买

卖双方随意制定。因此,期货交易是一种标准化远期合约的集中交易方式。

在进行期货买卖的时候,买方不必有足够的钱,卖方也不必拥有实际商品,双方设定一个交收的日期。在合约到期前,买方没有足够的资金,或者卖方没有足够的货物在手都不要紧,只要到期时能够交钱交货,就能完成合约规定的责任。通常,期货交收日期与签订合约的日期可以相距数周、数月或更长时间。

在期货交易中,合约买卖双方在合约中订明了交收时的价格。由于市场瞬息万变,进行期货买卖的货品,也不可避免地会发生价格波动,有时价格波动甚至会相当大。假定在自期货合约签订日期之后至交收日之前,合约交易的商品的价格由于种种原因发生变化,但由于期货合约订明了在交收时的价格,因此,无论这种商品在交收日前的价格变化如何巨大,都不影响立约时已订明的交收价格,买卖双方只需按照已签订的合约履行便可。

由此可见,期货交易的目​​的往往不是标的物所有权的转移,而是通过买卖期货合约,规避现货价格的风险。

期货市场已经发展了很长的岁月,买卖的货品种类也越来越多。目前,期货主要可分为商品期货(commodity future)和金融期货(financial future)两大类。

商品期货是指涉及一些实物的期货买卖合同。商品期货历史悠久,种类繁多,主要包括农副产品、金属产品、能源产品等几大类。具体而言,农副产品约 20 种,包括玉米、大豆、小麦、稻谷、燕麦、大麦、黑麦、猪肚、活猪、活牛、小牛、大豆粉、大豆油、可可、咖啡、棉花、羊毛、糖、橙汁、菜籽油等,其中大豆、小麦、玉米被称为三大农产品期货;金属产品 9 种,包括金、银、铜、铅、铝、锌、镍、

钯、铂;化工产品 5 种,包括原油、取暖用油、无铅普通汽油、丙烷、天然橡胶;林业产品 2 种,包括木材、夹板。

我国在 1949 年曾开设商品期货交易,期货品种包括金、银、皮毛、花纱布、粮油、面粉、棉布等。目前,在中国上市交易的商品期货合约有农产品、有色金属、化工建材等 30 余个品种,其中正式品种 10 余个,试运行品种 20 余个。正式品种中,郑州商品交易所有小麦、棉花、白砂糖、绿豆和苯二甲酸(PTA);上海期货交易所有铜、铝、锌、天然橡胶和燃料油;大连商品交易所有大豆、玉米、豆粕和豆油。从交易情况看,铜、铝、大豆、天然橡胶、绿豆等少数品种期货交易比较活跃。

金融期货是从金融市场发展而来的,是指以金融工具(产品)为标的物的期货合约。金融期货合约的标的是传统的金融商品,如汇率、证券、利率、货币等。目前已经开发出来的金融期货品种相当多,主要可概括为三大类:货币期货、利率期货和股票指数期货。

(1) 货币期货。又称外汇期货,是以外汇为标的物的期货合约,是金融期货中最早出现的品种。外汇期货交易于 20 世纪 70 年代在芝加哥商业交易所率先推出后,目前主要品种有:美元、欧元、日元、加拿大元、瑞士法郎、英镑、墨西哥比索、澳元等。

(2) 利率期货。利率期货是继外汇期货之后产生的,其标的物是一定数量的与利率相关的某种金融工具,如各种固定利率的有价证券。利率期货产生于 1975 年 10 月,目前主要品种有:短期国库券期货、长期国债期货、定期存单期货等。

(3) 股指期货。股票指数期货是以股票价格指数作为标的物的期货交

易。它是金融期货中产生最晚的一个类别,是 20 世纪 80 年代金融创新中出现的最重要、最成功的金融工具之一。

2. 期货交易与远期交易、现货交易有何区别?

期货交易是一种集中交易标准化的远期合约的交易形式,即交易双方在期货或证券交易所通过买卖期货合约,并根据合约规定的条款,约定在未来某一特定的时间和地点,以某一价格买卖某一种特定数量和质量的商品的交易行为。在大多数情况下,期货交易的目的并不是商品所有权的转移,而是通过买卖期货合约,回避现货市场价格波动的风险。

与现货交易相比,期货交易具有如下一些主要特征:

(1) 期货交易的风险较大。价格不确定是期货买卖最大的特色。在进行买卖协议时,大家都不能确定几个月之后的现货价格,无法预知现货市场的价格变化,只能凭借各种因素分析估计,可能估错,也可能估对。这就是买卖期货的风险所在,就有点像在赌场买大小,估对就赚钱,估错就亏本。

(2) 期货交易实行保证金制度,杠杆率高。现货交易是一手交钱,一手交货,有多大的本钱做多大的买卖。与现货交易不同的是,在期货交易中,期货合约的买卖双方订立合约时,都不必拥有足够的货款或实物货品数量,但为保证交易双方在合约到期时会履行合约,因此,期货交易要求买卖双方均必须缴付保证金。

在期货交易中,实物商品价格的波动可能决定双方当事人对履行合约的态度。在合约的价格高于该商品的现货市场价格时,履行合约所付出的成本比从市场上购买还高,这时,倘若没有制裁措施,买方就不愿意履行合约;相

反,如果现货市场价格高于合约规定的价格,则卖方就会因在现货市场出售获利更大,而不愿意履行合约。为了确保公平、公正,保证合约正常履行,期货或证券交易所要求买卖双方都支付一定的保证金。由于期货或证券交易所及其结算机构为交易双方提供结算交割服务和履约担保,并实行严格的监管制度,所以,期货交易的违约风险很小。

保证金通常仅仅是合约价值的很小一个比例,因此,用很少的钱就可以进行大面值的期货交易,也就是说期货交易的杠杆率很高。

(3) 期货交易的实物交割率低。期货交易的最初目的是规避现货交易的价格风险。但是,参与期货交易的人并不是每个人都愿意以实物交割方式履行合约。卖方不一定想卖,买方不一定想买。事实上期货市场是投机者居多,他们都无意进行实物的交割,只不过是想利用期货价格的上下波动而赚取利润。他们虽然是投机者,却是期货市场不可缺少的参与者。没有投机者,期货市场的对冲风险功能就会因为没有转嫁风险的对象而不能实现。所以,期货合约的履约并不一定必须履行实际的交货义务,买卖期货合约者在规定的交割日前的任何时候都可以通过进行数量相同、方向相反的交易将持有的合约相互抵消,从而无需再履行实际交货的义务。如某人买进了一张买入日元的期货合约,但后来不愿意履行该合约,那么,只要再买进一张数额相等的沽出日元的合约,一买一卖之间,买家和卖家都是自己,就可以结算这桩投资合约。因此,期货交易中的实物交割量占交易量的比重很小,一般小于5%。

(4) 期货合约是由交易所制定的,并在交易所内进行交易的标准化合约。合约中的各项条款,比如商品数量、商品质量、保证金比率、交割地点、交割方式以及交易方式等都是标准化的,合约中只有价格一项是通过市场竞价形成

的自由价格。而在现货市场,合约并不是标准化的,通常每一笔交易就是一份非标准的合约。

举一个例子,在外汇市场上,你用 100 美元以当日的汇率 1 : 7.727 换取人民币 772.7 元,这就叫做现货交易。而你在期货交易所买进外汇期货合约,合约约定你在三个月后用 100 美元以 1 : 7.727 的汇率换取人民币,而不论三个月后的汇率究竟是多少,这就是期货交易。如果三个月后,人民币升值,你就可以赚取汇率的差价;反之,如果人民币贬值,这桩投资便有损失。

期货交易与现货交易的主要区别可概括为下表:

期货交易与现货交易的主要区别

	现货交易	期货交易
交易时间	即时	未来
拥有商品的性质	有形证券、实物商品等	合约
持有期限	无限制	有特定期限
转让性质	可以	不可转让,但却可以平仓
合约条款	买卖双方协议,无需标准化	交易所制定的标准化合约
价格	买卖双方交易时确定	买卖双方订约时确认未来交收价格
付款方式	通常为钱货两讫	实行保证金制度
交收	通常为实物交收	通常为非实物交收

在现实生活中,还存在一种交易方式,即远期交易。远期交易是指买卖双方分别许诺在将来某一特定时间购买和提供某种商品。如有时供应商手上可能没有现货,在收到订单之后才开始生产或购进商品,那么,在签合约和交货之间就有一段时间上的距离,这就是远期交易的形式。

与远期交易合约一样,期货合约也是买卖双方就未来以某种价格交易某种商品或资产而签订的协议。然而,与远期交易不同的是,期货合约是一种标准化的远期交易方式。在期货合约中,交易的品种、规格、数量、期限、交割地点等,都已经标准化,唯一可变的就价格。这样,合约的流动性增强,并且即使是对交易商品缺乏知识的“非专家”也可以参与其中。不过,远期和期货之间的区别并不是必然的。如果有些远期合约中的特殊条款与标准合约的差异很容易被量化并定价的话,这些合约也可以像标准期货合约一样,在到期前多次转手买卖。

期货交易与远期交易的主要区别可概括如下:

期货交易与远期交易的主要区别

	远期交易	期货交易
合约规格	买卖双方协议	交易所制定
合约内容	买卖双方协议	规格化合约
到期日	买卖双方协议	交易所规定
交收方式	买卖双方协议	交易所规定
交易地点	通常为柜台市场(场外),如银行、中介机构等	集中在交易所(场内)交易
合约终止方式	大多交收指定商品或资产	大多在交易所平仓
盈亏计算	到期日结算	每交易日均进行结算
监管方式	自我约束	专门机构监管

3. 期货交易是如何发展起来的?

期货交易的历史甚为悠久。早在 800 多年前的欧洲香槟酒商会以及 300