

博雅理财

广发期货经纪有限公司总经理 肖 成

上海大陆期货经纪有限公司总经理 沈 杰

联袂  
推荐

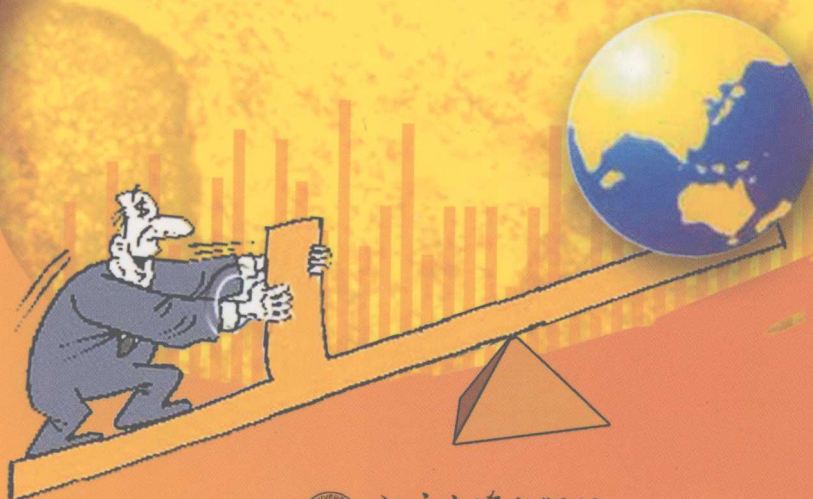
# 吃透

姜 巍 著

# 股指期货

权威专家解析三大疑问

- ★ 我能做股指期货吗？
- ★ 投资股指期货风险有多大？
- ★ 股指期货对股市有何影响？

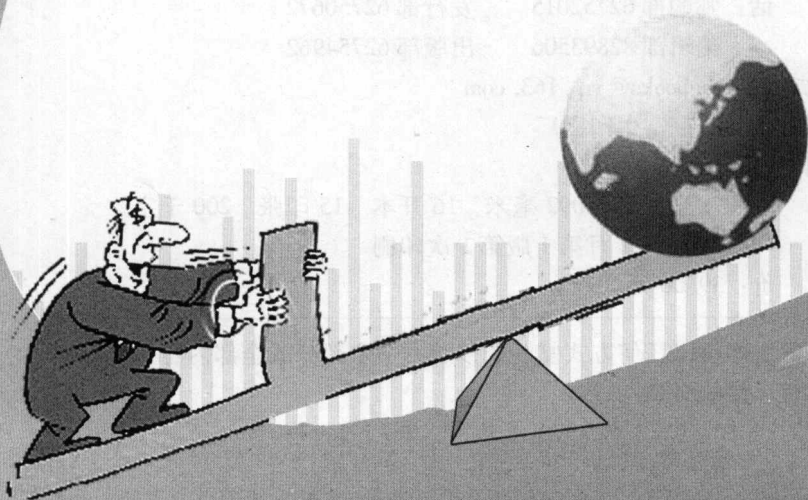


北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

# 看透

姜 巍 著

## 股指期货



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

吃透股指期货/姜嶷著. —北京: 北京大学出版社, 2008. 1

ISBN 978-7-301-12913-5

I. 吃… II. 姜… III. 股票—指数—期货交易—基本知识—中国  
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 167872 号

书 名: 吃透股指期货

---

著作责任者: 姜嶷 著

责任编辑: 虞正逸

标准书号: ISBN 978-7-301-12913-5 /F · 1757

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱: [tbcbooks@vip.163.com](mailto:tbcbooks@vip.163.com)

印 刷 者: 北京富生印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 15 印张 200 千字

2008 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 39.00 元

---

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010 - 62752024; 电子邮箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)



前

言

# PREFACE

盛世当知『屠龙术』

2006年以来，中国股市进入了超级大牛市，全国股民说得最多的一句话恐怕是“分享中国经济增长成果”。这显然是非常正确的一句话。

党的十七大期间，沪市股指已经攻克6100点，深市股指一度逼近20000点，香港H股指数也盘中摸高至30000点。从沪市1000点左右的郁闷徘徊到攻克6000点大关，仅仅用了两年左右时间。恐怕很少有人会在1000点左右的时候有这种想象力，在股指不断攀升过程中一直满怀信心摸准大盘节奏的人士恐怕也不多。但是，中国股市传奇确实正在一步步变成现实。在这两年间，那些相信中国经济增长潜力、慧眼识得优质公司的人都福星高照了。

我们有充分的理由对中国经济继续抱有信心，对中国优质上市公司的成长前景继续抱有信心。这个时候，当然最应该关注中国经济改革的设计者们如何规划未来。

从这个意义上讲，中共十七大报告提出我国国民经济要在优化结构、提高效益、节能减排、保护环境的基础上，实现又好又快发展，到2020年，人均国内生产总值比2000年翻两番。也就是说，在接下来的十三年里，中国经济将继续保持每年9%左右的增长速度。其意义非同凡响。

当这样一个目标达成时，毫无疑问，我们将迎来中华民族的一代盛世。对于处于这一历史进程中的每一个中国人，包括广大的投资者，如果在这一百年难遇的发展大潮中自我边缘化，只满足于捞些小“虾米”，无疑既是对自己的辜负，也是对历史的辜负。正所谓“天不负我辈，

我辈安负天？”

而且目前这种正在逐渐展开的一代盛世，并不是少数人的疯狂的财富盛宴。因为党中央已经确定了我国的经济社会的发展战略，我们所追求的经济社会的发展模式是可持续的，是着力于让普通民众都能分享到中国经济成长的果实。

全国人民已经注意到十七大报告中首次提出的“创造条件让更多群众拥有财产性收入”的新说法。有十七大代表是这样诠释这句话的含义：“创造条件”是指多拓展渠道、多提供机会；“更多”意味着覆盖面更广；“群众”就是咱老百姓；“拥有”就是合理合法拥有；“财产性收入”则必然涉及到各种投资，除了房屋、车辆、土地、收藏品等实业投资，还包括投资金融产品，涵盖了储蓄、债券、保险和股票等。整句话连在一起的意思就是“让中国老百姓的财富保值增值，让中国老百姓拥有更多的财富”。

要在不久的将来使我们广大的普通百姓也逐渐成为中等收入者，只是在初次分配和再分配领域增加社会公平，提高劳动者的工资或收入，还是远远不够的。要让普通民众的钱袋鼓起来，最有效的一个办法就是让普通民众成为那些成长良好的上市企业的股东，或者购买那些业绩良好的基金，去分享它们的成长果实。这其实也是欧美发达国家缩小社会贫富差距、扩大社会中间阶层的一个重要做法。

这样看来，中国大力发展资本市场，拓宽普通老百姓的投资渠道，也就不只是简单的经济发展方式了，而是关系到国家未来的重大政治战略。

于是，在当前这个充满机遇的大时代，面对各种投资机会，如果我们态度漠然，或者毫无求知欲，大概只会让自己日后“空悲切”。目前，中国社会大众的投资理财热情非常高涨，到2007年10月初，沪深两市投资者开户数已超过1.2亿户，基金资产净值总计已超过3万亿元，基金投资账户数超过9000万个。人们对财富的追求大多有“莫等闲，白了少年头”的强烈进取心。

不过，相对于资产增值欲望的快速膨胀，人们对机遇的洞察力和学习能力却还未必跟得上。这并不奇怪，也不必妄自菲薄。这轮中国股市牛市来得太快太猛了，许多普通投资者就像二战时期那些摸枪没几天就被派上血肉横飞的战场的士兵们一样，还不知道股市的 ABC，就已经把积蓄多年的粮草投出去了，很多人就此成了“烈士”。尽管实战是最好的老师，但我们在电视台或者报纸上看到很多老股民仍然固执地说，他们即使目前亏损，也执著于炒作 ST 股，不由得心生感慨。

但是这不能简单地归罪于我们普通的投资者，我们这些致力于资本市场知识普及的人负有不可推卸的责任。因为投资者知识的匮乏和投资意识的落后与当前该类知识的普及读物不审慎、优秀读物不多见的状况有很大的关系，使得普通投资者的投资能力大打折扣。

毕竟，天天泡在游泳池里，并不意味着就能够成为游泳健将。准确的理论指导，充分的经验传授，会引导有天赋的投资者尽量少走弯路。

于是，这成为我们写作这本关于股指期货知识普及读物的一个基本动因。

首先，我们要破除一个观念，就是认为股指期货与普通投资者并无多大关系。

的确，目前我国股指期货的规则设计虽然没有明文限制个人投资者入市，但是通过提高合约规模，抬高了入市门槛，实际上是把大部分中小投资者挡在了门外，中小散户目前能够参与股指期货的可能性确实很小。

但是，没有中小散户推动的股指期货市场不会走得太远，投资股指期货离普通投资者并不遥不可及。由于在未来相当长的一段时期内，中小投资者依然是我国证券市场的投资主体，待未来股指期货运行稳定后，相信应该会适当降低交易门槛，使得中小投资者能够参与进来，为未来的金融市场奠定规模较大的投资群

体基础，增加市场的流动性。可以预见，我国股指期货上市之初，是以机构投资者为主的市场，但以后将通过降低合约价值或推出“迷你型”股指期货等方式，逐步降低门槛，引导中小投资者参与。另外，从国外的情况看，国际市场上对中小投资者参与股指期货是持鼓励的态度，但中小投资者一般是通过有经验的经纪人或期货投资基金来参与，个人直接参与的并不多。要吸收个人投资者参与期货市场，发展期货投资基金，或者允许证券、期货公司、基金公司个人投资者进行期货委托理财是一条可选择的道路。

更重要的是，股指期货一旦推出，也就意味着中国股市不仅有“做多机制”，而且开始有“做空机制”，这当然就意味着中国股市基本规则的改变。日后普通投资者将会越来越频繁地听到或看到“做空”一词。在很多时候，股指期货的“空头”操作往往会成为股市里的“屠龙术”。

因为与整体上积极乐观的多头投资者相反，空头总是以怀疑的眼光来看待一切，企图找出那些被高估的股票或挑出上市公司的种种毛病来。的确，对上市公司来说，多头投资者和对公司股票持多头观点的证券分析师要比空头投资者和持空头观点的证券分析师要受欢迎得多，但这不能成为小觑空头作用的理由。虽然只有股价下跌才能使空头获利，但这与多头们通过股价上涨获利并没有什么不同，只不过是投资方式不同而已，再说证券市场上又有谁不是受利益驱动呢？而且就算空头们“鸡蛋里面挑骨头”，专门去寻找潜在的问题股或者价格被高估的股票，这与那些“睁眼说瞎话”、拼命推高股价的多头们相比又算得了什么？在一个健全的资本市场上，无论是多头还是空头都是不可缺少的，市场既需要买多的多头，也需要卖空的空头，缺少哪一方都会造成市场的失衡。而且，空头还起到一个非常重要的作用，那就是能不时提醒投资者有一些上市公司可能存在问题，有一些股票的价格已经被过度推高，这对于防范股市过热甚至出现“泡沫”具有相当



的作用。

以前，中国股市没有做空机制，投资者只能做多，于是不管投资哪只股票，大家都只能买涨，这是一个相当有中国特色的现象。但是现在情况已然改变，股指期货的“做空”机制有望在保持中国股市良性运转方面发挥积极的作用。

因此，投资者要想在中国资本市场里很好地生存，就没有不了解这个市场里的全部产品的游戏规则的道理。普通投资者对于目前尚很难着手的股指期货，要抱有开放的心态去了解它，并对未来的参与机遇抱有充分的敏感和信心。

这也是我们要为普通投资者写这本股指期货知识一书的最基本理由。这不光是一本着眼于未来的书，也是一本立足于当前的书，我们希望普通投资者通过阅读这本书，能够把握股指期货运作的基本规律，知道股指期货操作的“屠龙术”。

应该说，在股指期货推出之前，沪深两市推出的权证交易中的沽权交易，在基本原理上已与股指期货有一些相通之处。权证的交易，不仅造就了一些股民的创富神话，也使好多投资者血本无归，已经让普通投资者见识了其中的魅力和风险。股指期货与之相比有着更丰富的魅力和更变幻莫测的风险。

目前国内已经出版了二百多种有关股指期货的书，不说汗牛充栋，也绝对称得上是琳琅满目。它们各有特色，各有侧重，各有风格，其中不乏优秀之作。我们希望本书能够在其中脱颖而出，于是努力使它具备如下长处：

首先，全面而简明，在不长的篇幅里能够涵盖投资者需要了解的大部分知识。对一个编著者来说，要做到全面相对比较容易，把各种有关的内容往书上堆就是。但想要做到简明就比较难，要求作者有去芜存菁的能力，能从大量的基础性资料中挑选出读者最需要的部分，并花时间去分析、总结、归纳、提炼，尽可能简明扼要地呈现在读者面前。我们用10万多字的篇幅，从理论到实务、从宏观到微观、从国外到国内、从历史到现在、从制度到操



作，多层次、多角度地对股指期货做了全方位的介绍，可谓“麻雀虽小、五脏俱全”。

其次，层次清晰，条理分明，可以为投资者节省宝贵的时间。在信息时代，读者最渴求的，是提高阅读效率，花尽可能少的时间掌握尽可能多的知识。一个优秀的作者，必须考虑读者的这一需求。我们在内容的编排方面正是本着这样的原则，并着实下了一番工夫，从“揭开股指期货的面纱”到“参透游戏规则”到“踏上投资股指期货的征途”再到领会“股指心经”，由远到近、由浅入深、由易到难，循序渐进，努力做到各章、节、点的内容既连贯，又独立，而且要点突出，让读者一目了然。

再次，通俗易懂，可以让读者一读之后对股指期货有一个比较完整透彻的理解。金融、投资类书籍，最令一般读者头疼的地方，恐怕要算它的专业性。大量的专有名词、图表、数学公式，让人望而生畏。本书较好地处理了这个问题，它以通俗易懂的语言、深入浅出的表达、简洁明快的风格，使读者不用费太多劲儿就能掌握其中的要义。少数必须用到的图表和数学公式的地方，也都作了形象化的处理和比较详尽的解释说明，基本不会对读者构成阅读障碍。

总之，如果你想花最少的时间，掌握你最需要的知识，建议试试读这本书。

当然，本书并不是一本学术著作或专业著作，加上股指期货本身还是一个新生事物，书中肯定存在各种不足，内容欠缺、表述不当甚至观点谬误在所难免，还请各位专业人士批评指正。

最后，要特别提醒读者的是，投资有风险！本书仅仅是一本股指期货的参阅书籍，任何把本书看作是投资股指期货的宝典、秘籍、指南的观点和行为都是不恰当的。在实际的投资操作中，投资者应综合分析各方面情况，独立做出自己的判断。

姜巍

# Contents

## 目录

### 前言 /1

## 第一章 揭开股指期货的面纱

- 第一节 什么是股指期货 /3
  - 一、股指期货：养在深闺人未识 /3
  - 二、股指期货：套利避险的良好工具 /14
  - 三、股指期货：与一般的股票、期货交易相比有什么不同 /18
- 第二节 股指期货——资本市场发展的必然产物 /21
  - 一、诞生：曲折创新路 /21
  - 二、发展：后来者居上 /24
  - 三、展望：新世纪的金融宠儿 /28
- 第三节 中国股指期货扬帆起航 /30
  - 一、股市稳定发展呼唤股指期货 /30
  - 二、金融工具创新需要股指期货 /34
  - 三、资本市场成熟催生股指期货 /37
  - 四、股指期货：任重而道远 /41
- 第四节 你是合适的股指期货投资者吗 /44
  - 一、你的投资期望：回避风险还是一夜暴富 /44
  - 二、个人投资者是否禁入股指期货市场 /45
  - 三、个人投资者参与股指期货要注意什么 /47

## 第二章 参透游戏规则

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 第一节 交易对象：指数期货合约探秘  | /53 |
| 一、什么是期货合约          | /53 |
| 二、沪深300股指期货合约的构成要素 | /57 |
| 第二节 投资者应当掌握的十大基本制度 | /64 |
| 一、保证金制度            | /64 |
| 二、每日无负债结算制度        | /66 |
| 三、涨跌停板制度           | /68 |
| 四、“熔断”制度           | /70 |
| 五、持仓限额制度           | /73 |
| 六、大户持仓报告制度         | /74 |
| 七、强行平仓制度           | /75 |
| 八、强制减仓制度           | /76 |
| 九、结算担保金制度          | /77 |
| 十、风险警示制度           | /79 |
| 第三节 投资者应当把握的三大外围规则 | /80 |
| 一、IB制度             | /80 |
| 二、分级结算制度           | /82 |
| 三、保证金存管制度          | /84 |

## 第三章 踏上投资股指期货的征途

|                  |     |
|------------------|-----|
| 第一节 了解你即将进入的这个市场 | /89 |
| 一、市场核心——期货交易所    | /89 |

|              |     |
|--------------|-----|
| 二、市场中介——期货公司 | /92 |
| 三、市场主体——投资者  | /94 |
| 四、其他外围机构     | /96 |

## 第二节 熟悉股指期货交易的基本流程 /100

|      |      |
|------|------|
| 一、开户 | /101 |
| 二、交易 | /104 |
| 三、结算 | /108 |
| 四、交割 | /111 |

## 第三节 选择适合你的投资策略 /113

|                       |      |
|-----------------------|------|
| 一、投机——以赚取风险较大的价差利润为目的 | /113 |
| 二、套期保值——以回避系统风险为目的    | /115 |
| 三、套利——以赚取无风险利润为目的     | /123 |

## 第四节 牢记风险，严守纪律 /132

|               |      |
|---------------|------|
| 一、认识股指期货风险的特性 | /132 |
| 二、了解股指期货风险的成因 | /135 |
| 三、熟悉你将面对的风险种类 | /137 |
| 四、掌握控制风险的方法   | /144 |

# 第四章 股指心经

## 第一节 了解股指期货的定价原理 /149

|                  |      |
|------------------|------|
| 一、股指期货的定价原理      | /149 |
| 二、沪深 300 指数的编制方法 | /152 |

第二节 基本分析与技术分析孰优孰劣 /156

一、基本分析 /156

二、技术分析 /162

三、孰优孰劣 /165

第三节 实战心经：投资股指期货应注意的若干问题 /167

一、来自投资大师们的忠告 /167

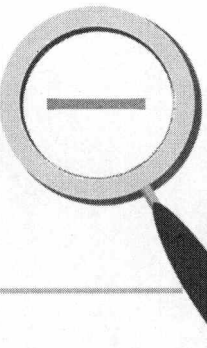
二、经典案例启示录 /173

三、一线投资者心语 /180

附录一 期货交易管理条例 /189

附录二 中国金融期货交易所交易规则 /214

# 第一章



揭开股指期货的面纱

---





## 第一节 什么是股指期货

### 一、股指期货：养在深闺人未识

股指期货的全称是股票价格指数期货，简称股指期货、期指，是一种以股票价格指数作为交易标的物的金融期货合约。可见，它是金融期货的一种。要搞清楚什么是股指期货，我们首先要弄明白什么是期货，什么是金融期货。

#### 1. 期货

期货是一种高级的商品交易形式。从历史的角度看，自从人类社会有了生产，就有了交易。最初是物物交易，随后产生了交换的媒介——货币，于是有了钱物交易。钱物交易的一般形式即是我们熟悉的即期现货交易，也就是一手交钱、一手交货，钱货当场两清。这种形式快捷清晰，但也有一个很大的弊端，那就是要等到商品生产出来以后才能进行交易，不仅耽搁时间，在价格波动时还会给买卖双方带来损失，这在商品大批量生产时表现得尤其明显。因此，为了规避未来不确定的风险，人们发展出了一种新的交易形式——远期合同交易，即在商品生产出来之前先签合同，达成交易，等商品生产出来之后，再履行合同规定的价格等约定，收钱交货。远期合同交易虽然克服了即期现货交易的许多弊端，但它仍然是一种现货交易，仍有很多局限，如交易比较分散，信息不集中，难以准确反映市场的真实价格，合同转让困难，不利于根据市场变化情况及时调整生产经营，等等。在商品经济越来越发达的情况下，这些局限使得它不能很好

地满足人们日益提高的回避风险的需求。于是，人们又在远期合同交易的基础上发展出更高级的交易形式——期货交易。

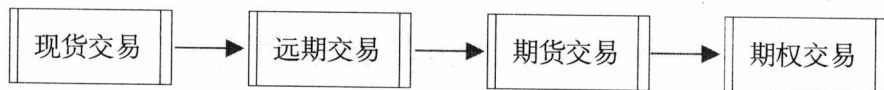


图 1-1 人类交易形式发展简史

期货交易一般是在交易所进行。通常认为，世界上第一个现代意义上的期货交易所是 1848 年成立的芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）。芝加哥位于美国五大湖区，毗邻土地肥沃的中西部平原，当时是中西部谷物运往东部的中转站，也是农民和商人们进行玉米、小麦等谷物贸易的主要场所，具有很好的现货基础。1848 年 8 月，82 名谷物商共同发起成立了芝加哥期货交易所，为会员提供仓储、运输、信息服务。1851 年，该所引入远期合同。但由于远期合同中有许多内容如交货期、商品质量等缺乏统一规定，违约现象时有发生。为规范远期合同交易，防止和减少纠纷，芝加哥期货交易所于 1865 年推出了标准化的期货合约，制定了统一的交易规则，在商品数量、质量、交货时间和地点等方面规定了明确的标准，并于当年 10 月实行保证金制度，它标志着现代期货交易的诞生。目前，世界上有 100 多个交易所开展了期货交易。我国目前有四家期货交易所，分别是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和 2006 年 9 月成立的中国金融期货交易所。根据美国期货业协会（FIA）公布的排名，2002～2006 年，大连商品交易所的交易量连续 5 年居于全球期货交易所前十名之列。