

股指期货投资教育读本

# 决战股指期货

——最新股指期货投资入门

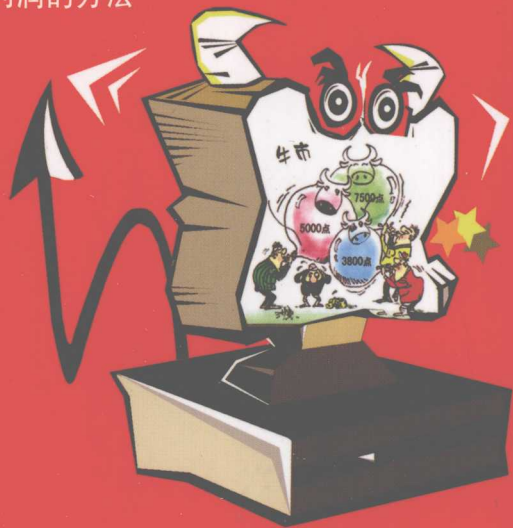
瞄准沪深300指数期货 致胜于股指期货新时代

- 〈常识篇〉解剖指数构成，扫描权重股
- 〈认识篇〉详解股指期货时代的市场大变局
- 〈交易基础篇〉从开户到下单操作及交割全景图
- 〈投机交易篇〉揭示把握胜机的技巧
- 〈套保策略篇〉盘点对冲风险、锁定利润的方法
- 〈走势分析篇〉洞察市场走向的玄机

超值

18.8  
元

陶春生 黎玖高 主编



APC 安徽人民出版社

责任编辑:白明李芳

装帧设计:钱志刚

图书在版编目(CIP)数据

决战股指期货——最新股指期货投资入门/陶春生,黎玖高主编. —合肥:安徽人民出版社,2007.11

ISBN 978-7-212-03139-8

I. 决… II. ①陶…②黎… 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168713号

## 决战股指期货

——最新股指期货投资入门

陶春生 黎玖高 主编

---

出版发行:安徽人民出版社

地 址:合肥市政务文化新区圣泉路1118号出版传媒广场

邮 编:230071

发 行 部:0551-3533258 0551-3533292(传真)

经 销:新华书店

制 版:合肥市中旭制版有限责任公司

印 刷:安徽江淮印务有限责任公司

开 本:880×1230 1/32 印张:7.5 字数:188千

版 次:2008年1月第1版 2008年1月第1次印刷

标准书号:ISBN 978-7-212-03139-8

定 价:18.80元

印 数:00001-03000

---

本版图书凡印刷、装订错误可及时向承印厂调换

# 前 言

股指期货的推出,拉开了我国资本市场一场新的制度变革的大幕,也将使中国资本市场可能会变得诡秘,由此必然引发资本市场运行方式的大变局,这是我首先要特别强调的。

由于历史原因,我国资本市场有许多“先天不足”。以前最突出的制度缺陷是股权分置,非流通股和流通股东的利益不一致,使得资本市场运行缺乏坚实的基础。随着股权分置改革接近完成,这个问题在制度层面已基本解决,接下来最需要解决的制度性缺陷就是定价机制的不完善。金融学理论已证明,资本市场均衡的达至,依赖于套利机制,即投资人可以卖空价值被高估的证券,买空价值被低估的证券。如果这一套利机制不存在,市场就容易处于“单边市”的失衡状态,在熊市氛围中会过度低迷,在牛市氛围中会过度泡沫化。股权分置改革以来的这轮牛市,又一次地验证了这一点。股指期货的推出,在微观层面为投资人提供了避险工具,也就是可以买空卖空证券的手段;在宏观层面则完善了市场的定价机制,因为投资人拥有了比过去更加有效的手段来对证券进行合理定价。所以,股指期货的推出,是我国资本市场在套利机制上迈出的一大步,其影响是深远的。而要认清这种影响,整个市场都需要学习。

“金融期货之父”利奥·梅拉梅德在我国访问时曾说过,美国股指期货推出之初,投资人花了两年时间才对其有了基本的认识。今天我国发展股指期货,有很多别人的经验可以借鉴,这是我们有利的条件。同时,我们也要认识到,我国这样的“新兴十转轨”的资本市场和成熟的资本市场有很多差异。全球金融市场一体化的趋势,使得今日的市场环境与过去有着很大的不同,这些对我们来说



都是要深刻理解的。因此,我国投资人可能也需要较长时间甚至比美国投资人更长的时间,才能熟悉股指期货的特性,把握其对资本市场的影响。

本书即是我国投资界认识股指期货及其影响的成果之一,作者来自于交易所、期货公司、证券公司、证券媒体和高校从事相关工作的资深人士。与同类图书相比,本书具有如下特点:

1. 内容简明、系统。本书从解剖股票指数入手,逐一介绍了股指期货、股指期货交易、股指期货投机、股指期货套期保值、股指期货价格走势分析等从事股指期货投资必备的基础知识,内容简洁不庞杂,同时又完整不缺失。所用语言皆较浅显、直白,对初学者而言,没有什么障碍。

2. 资料新颖。股指期货酝酿的时间很长,即使从中国金融期货交易所成立算起,迄今也有一年多时间了。期间相关法规、规则变化较大,较早的出版物难以反映这种变化。本书依据的是最新发布法规、规则,便于投资人直接入市操作。

3. 注重实战。本书针对性强,在内容编排上较注重针对首个股指期货合约——沪深300指数期货,书中穿插了许多图表,便于投资人直观地把握股指期货投资的实战知识和技巧。

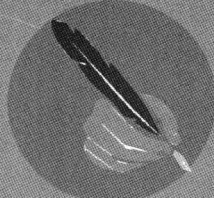
总体上看,本书是投资人在做股指期货投资的知识准备时很好的入门读本。当然,在一个大变局中,无论是股指期货投资人还是证券市场投资人,都还有很多东西需要学习和把握。在这种学习的基础上,投资人会变得更睿智与理性。建立在这种理性的基础上,我国的资本市场一定会发展得更好、更快!鉴于此,我很乐意将本书推荐给大家。

中国人民大学校长助理、金融与证券研究所所长 吴晓求  
教育部金融学科长江学者特聘教授

2008年1月于北京



## Contents



# 1

## 常识篇

### 什么是股票指数

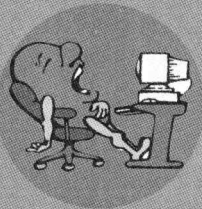
- 一、股票指数的编制与计算 [004]
- 二、国内主要股票指数 [011]
- 三、国外主要股票指数 [032]

# 2

## 认识篇

### 认识股指期货

- 一、什么是股指期货 [046]
- 二、股指期货的特点 [050]
- 三、股指期货的作用 [055]
- 四、股指期货与股票市场的互动关系 [060]
- 五、股指期货的形成 [065]
- 六、股指期货合约的要点 [069]
- 七、国内股指期货合约——沪深 300 指数期货 [072]
- 八、国外股指期货合约 [076]



# 3

## 交易基础篇

### 股指期货交易基础

- 一、开户前的准备 [092]
- 二、开户流程 [096]
- 三、入金与出金 [101]
- 四、常见交易术语 [103]
- 五、看懂股指期货行情图表 [108]
- 六、委托交易 [110]
- 七、股指期货交易盈亏的结算 [112]
- 八、合约交割 [121]

# 4

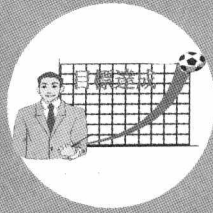
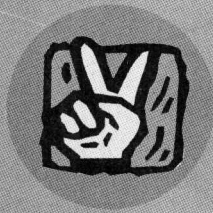
## 投机交易篇

### 股指期货的投机交易

- 一、单向投机 [126]
- 二、套利交易 [140]
- 三、股指期货投机交易的风险控制 [148]
- 四、沪深 300 股指期货投机策略 [153]
- 五、股指期货投机交易经典案例 [160]



Contents



## 5

套保策略篇

### 股指期货的套期保值策略

- 一、股指期货套期保值的含义与类型 [170]
- 二、股指期货套期保值基本方法 [173]

## 6

走势分析篇

### 股指期货走势分析

- 一、股指期货走势分析的基本方法 [189]
- 二、基本分析法要点 [190]
- 三、技术分析法要点 [205]

参考文献 [233]

后 记 [235]

股指期货投资教育读本

# 决战股指期货

——最新股指期货投资入门

陶春生 黎玖高 主编

安徽人民出版社

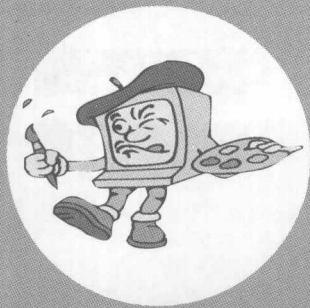
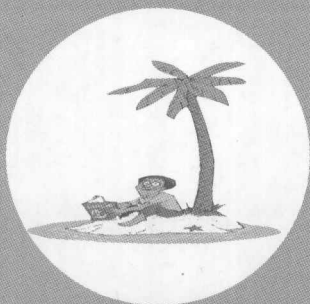




## 常 识 篇

千万别相信“天才的投资专家”这种说法，投资一定得花时间靠学习才能入行——投资大师 彼得·林奇

# 什么是 股票指数

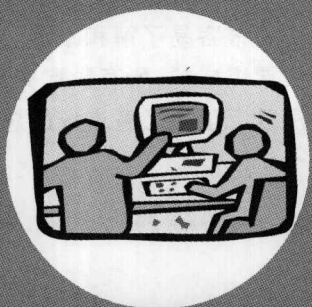
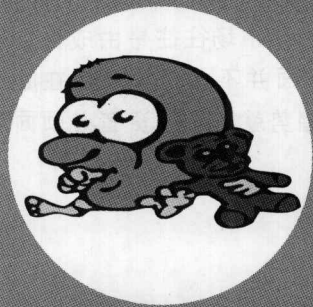




## 重点搜索

---

- 股票指数是怎样计算出来的？它会受到哪些技术性因素的影响？
- 可以作为股指期货标的物的指数具有哪些特征？
- 国内主要股票指数是如何计算及如何调整样本的？其权重股有哪些？它们对指数的影响有多大？
- 国外的主要股票指数有哪些？





稍微接触、了解过股票市场的投资人,对股票指数一定不陌生,比如说上证指数、深成指数等。我们常听到“股市今日涨了”或“股市今日跌了”这样的说法。这里所说的涨跌,其实就是指某个股票指数如上证指数上涨或下跌了。指数涨跌的趋向是股市投资必须要认真研判的一个重要方面。股市有句谚语,叫“看大势,做个股”。大势就是股票指数的趋向。只有看清楚了大势,才能做好个股的投资。

与股市投资相比,看清楚指数的趋向对股指期货投资来说更为重要。因为股指期货直接以指数值作为盈亏结算的依据。在股市投资中,还存在着逆市上涨的股票,所以,投资者如果幸运的话,即使没看清楚大势,也有可能获利,所谓输了指指数赢了个股。但股指期货投资就不一样了,看错了大势必定导致亏损,输了指指数就会赔上资金。

既然指数在股指期货投资中有如此的重要性,我们就有必要先对股票指数有个深入的了解,掌握其计算、调整的规则。

## 一、股票指数的编制与计算

### 1. 什么是股票指数

对于具体某一只股票的价格变化,通过与历史价格的比较,投资者很容易了解和跟踪。但是一个股票市场往往是由成百上千只股票组成的,所有股票齐涨齐跌的局面并不多见。如何在股票的涨跌互现中了解市场的总体表现和趋势就成了投资者必须面对的一个问题。

例如,某天市场上有 550 只股票上涨、700 只下跌,而另外一天有 650 只股票上涨、600 只下跌,如何得知这两天市场总体到底是在上升或者下降呢?这就需要一个指标来进行判断。为了满足这种市场需求,一些证券交易所及金融服务机构就利用自己的专业知识和熟悉市场的优势,编制出股票指数并向市场公开发布,以此作为判断市场价格变动的指标。



### 编制股票指数

时通常需固定一个基准日期并规定基准点数,基点一般为 100 或 1000,是基期的股票平均价格或市值。以后股票价格或市值与基期数值相比再乘以基期的指数值计算出的百分数,就是各期的股票指数。所以现在的股票指数普遍用点来做单位,而股票指数每一点的涨跌就是相对于基准日的涨跌百分数。投资者根据指数的涨跌就可以了解、把握市场的总体动态和走势,进而对未来变动趋势进行预测。股票指数也是观察、预测一个国家社会政治、经济发展形势的重要参考指标。

## 2. 股票指数有哪些种类

根据不同的分类标准,股票指数可以分为不同的种类。如根据股票指数中所包含的成分股数量可分为全样本的综合指数以及只包含部分股票的成分股指数;根据成分股的规模可分为大盘蓝筹股指数、中小企业指数等;根据可投资指数的风格可分为价值型指数及成长型指数;根据成分股公司分红时指数是否调整分为收益类指数和价格指数;依据行业类型有多种行业分类指数等。

此外,根据指数是否具有可交易性,分为基准指数以及可交易



指数。

基准指数具有较宽的市场覆盖面和足够的行业代表性,但不适于开发金融衍生产品和结构化产品。基准指数对市值的覆盖率一般在 95% 左右,并按行业属性和风格(价值或成长)分类。基准指数之所以覆盖 95% 而非 100%, 是因为股票市场上一般存在一些小盘低价公司。如果这些公司经营不善,濒临倒闭,其股票将会乏人问津,缺少流动性,因此这部分成交量很小的股票没有被包括在基准指数内。

可交易指数可用于开发指数基金、交易所交易基金(ETF)以及指数期货、期权等金融衍生产品。股指期货的标的指数就属于可交易指数。

### 3. 可交易指数有哪些特点

可交易指数主要有以下特点:

(1)高流动性。可交易指数的成分股必须具有很高的流动性。因为流动性差的股票会显著增加指数的交易成本和流动性风险,导致指数的可复制性减弱。而可复制性对于交易指数十分重要,因为这是套利活动的基础。例如,上证 50 指数对成分股的选取标准就是规模和流动性,所以它成为开发交易所交易基金(ETF)的理想对象,中国的第一只 ETF 即在此基础上开发。基于 50 ETF 的套利活动一直比较活跃。

(2)与基准指数的高度相关性以及低跟踪误差。如果一个指数不能有效地跟踪大盘的动态和表现,那么其相关产品也难以成为保值和套利的工具。因此,作为一个交易指数必须和现有的基准指数具有很高的相关性。

(3)足够的市场覆盖率和合理的行业代表性。可交易指数的市值覆盖率不必像基准指数那样高,但也必须精确代表各自的行业情况并且降低跟踪误差。行业代表性方面需考虑是否包括领先

行业的领先公司,是否存在单个行业的绝对领导地位以及是否可反映本地区的经济发展状况等。

(4)抗操纵性。市场操纵风险指的是一个指数可能被投机者或套利者推动。将市场操纵风险降至最低程度可以有效地降低指数的波动率和易攻击性。

(5)较少成分股调整。如果某个指数经常要进行成分股调整,那么复制该指数的难度和成本将增大。因为指数成分股调整时,跟踪或基于该指数开发的产品也需随之进行调整以保证与指数的一致性。例如,沪深300在调整成分股时,所有跟踪300指数的基金都需买入新入选的成分股而卖出被剔除掉的股票,这种更换增加了投资成本。

(6)最优的成分股数目。成分股数目太多时可能会导致指数因交易成本高和成分股调整数目多而难以复制,进一步导致流动性不足;但若成分股数目太少又会因遗漏具有代表性的成分股而缺乏足够的市场覆盖率。

以上这些特点和目标之间并非完全一致,有的甚至互相对立。例如提高指数市场覆盖率最简单的方法是增加成分股数量和挑选大市值公司,但这种方法会降低流动性和行业代表性,增加投资成本;低跟踪误差和足够的流动性、较低的交易成本也是相互矛盾的,难以同时得到优化,必须进行权衡。因此,在进行指数设计时需要综合考虑,权衡利弊,找到最佳平衡点。基本原则是:在保持跟踪误差处于可接受范围的前提下尽可能提高流动性,在保持合理的市场覆盖率基础上尽可能提高流动性。

#### 4. 股票指数有哪些编制方法

股票指数的编制方法很多,大体上可以分为三类,分别为算术平均法、加权平均法以及几何平均法。但是,国际上著名的股票指数大部分是采用加权平均法编制的。



### (1) 算术平均法

算术平均法计算出来的实际上是股票价格的平均数,是一个绝对数值,一般也直接称为指数。算术平均法是把组成指数的各成分股的市场价格相加再除以指数中股票数量,是价格的简单算术平均,也称为以价格为权重的编制方法。其实质是股票价格平均数,反映了一定时点上股票价格的绝对水平。通过对不同时期股价平均数的比较,可以看出包含在这一平均数中的多种股票的价格变动水平,掌握股票价格的变动情况及趋势。简单算术平均法的计算公式为:

$$\text{股票价格平均数} = \frac{P_1 + P_2 + P_3 + \cdots + P_i + \cdots + P_n}{n}$$

$P_i$ : 第  $i$  种股票的价格 ( $i=1, 2, \cdots, n$ )

世界上第一个股票价格平均数道·琼斯工业指数 (DJIA, Dow Jones Industrial Average) 在 1928 年 10 月 1 日前就是使用简单算术平均法计算而出的。日经股价指数中的 225 指数也是采用该方法编制的。

但是,用简单算术平均法计算指数,当样本股票发生股票分拆、送股、增发等情况时,指数会产生断层而失去连续性,不便于进行不同时期的比较。

为克服简单算术平均法上述不足,出现了修正的算术算法。其中主要的为除数修正法,又称道式修正法。这是美国道·琼斯公司在 1928 年创造的一种计算股价平均数的方法。该法的核心是求出一个常数除数,以修正因股票分拆、增发、送股等因素造成的股价平均数的变化,以保持股价平均数的连续性和可比性。具体做法是以新股价总和除以旧股价平均数,求出新的除数,再以报告期的股价总和除以新除数,这就得出修正的股价平均数,即指数。具体公式为:

$$\text{新除数} = \frac{\text{变动后的新股价总和}}{\text{原来的股价平均数}}$$

$$\text{修正的指数(股价平均数)} = \frac{\text{报告期股价总和}}{\text{新除数}}$$

## (2) 加权平均法

加权平均法计算股票指数是根据各时期成分股票的相对重要性,给成分股赋予一定的权重。其权数可以是股票发行量或成交股数等。按股票发行量划分,加权法又可分为流通股市值加权法和总股本市值加权法。按时间划分,权数可以是基期权数,也可以是报告期权数。以基期股本发行数量或成交数量为权数的指数称为拉斯拜尔指数,以报告期股本发行数量或成交数量为权数的指数称为派许指数。目前世界上大多数股票指数都是派许指数,国内的指数都是采用派许方法编制的。其计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{报告期指数} &= \frac{\text{报告期市值}}{\text{基期市值}} \times \text{基点} \\ &= \frac{\text{报告期股票价格} \times \text{股票数量}}{\text{基期市值}} \times \text{基点} \end{aligned}$$

该方法是假设投资者以市值比重对各成分股进行投资。

目前在使用加权平均法编制指数时多辅以分级靠档技术。分级靠档方法是对流通股本占总股本的比重向上进行调整,一般上调至最接近的5%或10%整数位。分级靠档方法的采用可以使成分股公司在股本发生微小变动时不至于影响到指数的计算结果,在一定范围内保持用于指数计算的成分股公司股本数的稳定。此举可以降低因股本频繁变动而带来的跟踪投资成本,便于投资者进行跟踪投资。

此外,自由流通量的概念从2001年起也被国际主流的指数编制机构普遍采用。自由流通量就是采用市场上实际可以交易的股份作为加权股本。实际可以交易的股份是指公司的总股本剔除掉公司创建者、家族、高管持有股份,国有股,战略投资者持股,因各





种原因受到冻结的股份,受限的员工持股等后的剩余股本,是真正可以在市场上自由买卖的股份。按照这个规则,目前 A 股市场的限售股份基本上是被排斥在指数计算之外的。向自由流通量加权转变是指数编制的一种大趋势。国内的沪深 300 指数及中证 100 指数就已采用自由流通量进行加权。

采用市值权重法编制指数时有可能出现的最大弊端就是市值比较大的股票对指数的影响要远大于市值较小的股票。在一股独大的情况下,超级大盘股票的走势对股指的涨跌具有重要的影响力。通过控制几只大市值股票的价格就可以轻易地操纵指数走势。为防止出现此种个别权重股左右指数的现象,香港恒生指数服务公司在编制指数时设置了权重上限,将成分股中单个个股的权重限制在 15% 之内。

世界上主要以市值权重法编制的指数有:标准·普尔 500 指数(S&P500),纽约证券交易所的工业、能源、交通运输、金融分类指数以及综合指数,摩根斯坦利国际资本指数,罗素指数等。

### (3) 几何平均法

几何平均法是一种无权重的指数计算方法,即所有的成分股不论其股价高低及市值大小都具有相同的权重。一只 20 元的股票对指数的影响力与一只 2 元的股票相同,一家 10 亿市值的公司与 100 亿市值的公司对指数的涨跌起到同等的作用。这种情况假定投资者以同等的资金额投资每只股票,所关注的只是股价的波动比例。

几何平均法与算术平均法相比具有向下的偏差。用几何平均法计算的结果永远低于算术平均值。

世界上采用几何平均法计算的主要指数包括价值线综合平均指数(Value Line Composite Average)和金融时报普通股指数(Financial Times Ordinary Shares Index)。