

>>>中国丰盛财智创富丛书<<<

朱雍

朱雍◎编著

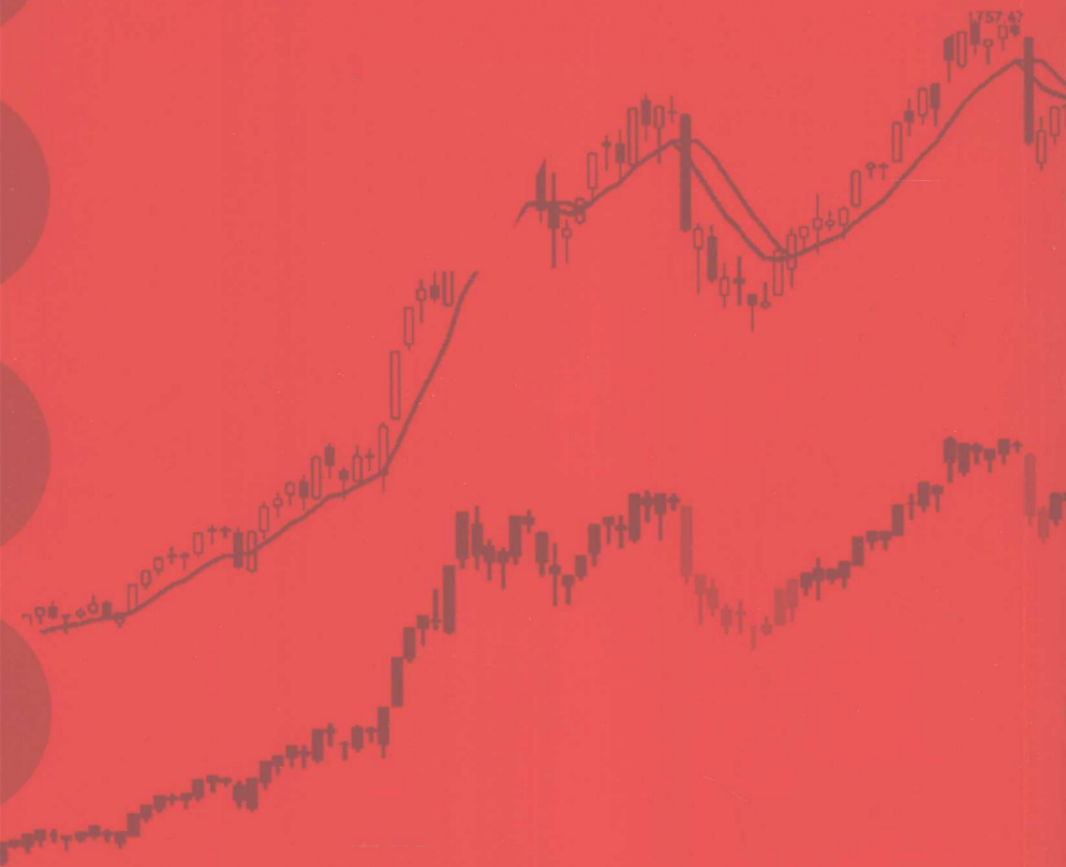
ZHUYONG GUZHI JINGSHU

股指经书



明年的投资热点是什么？
股指期货——未来世界最大的金融期货商机在中国。

中国财智出版社



ISBN 978-7-80165-438-0



9 787801 654380 >

定价：23.00元

朱雍：股指经书

朱雍 编著

中国海潮出版社

图书在版编目(CIP)数据

朱雍：股指经书 / 朱雍编著. —北京：中国海关出版社，
2008.1

ISBN 978-7-80165-438-0

I. 股… II. 朱… 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 155477 号

出品人：左铁

选题策划：高峰

责任编辑：冯雪松

朱雍：股指经书

朱雍 编著

中国海关出版社

(北京市朝阳区东土城路甲 9 号 100013)

新华书店经销 北京外文印刷厂印刷

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

开本：880mm × 1230mm 1/32 印张：9.5

字数：250 千字

ISBN 978-7-80165-438-0

定价：23.00 元

海关版图书，印装错误可随时调换

图编部电话：(010) 64227190-653

发行部电话：(010) 64203697 84252703

出版社网址：www.haiguanbook.com

金钥匙书店电话：(010) 65195616

序 言

新中国有史以来第一个政府正式首肯的金融期货产品——沪深300股票指数期货已经呼之欲出了。这是中国资本市场与期货市场的第一次接轨和融合,标志着中国资本市场和期货市场的发展已经进入了一个全新的历史阶段,也标志着中国资本市场和期货市场进入了最高发展阶段的初期。

我自1987年任职于国务院政策研究机构后,有幸于当年承接了开拓中国资本市场的课题和改革试点任务。1987年12月,我所工作的国务院经济技术社会发展研究中心价格组(前身是国务院价格研究中心),同时开展了两项前所未有的改革创新课题:一项课题关乎期货市场特别是农产品期货市场的创立,由我的同事共同探索;一项课题关乎企业产权转让及企业产权制度改革的建设,由我和其他几位同事负责。

后一项课题的关键性成果是:由我们发起,联合国务院有关各大部委及武汉市人民政府,于1988年初,在武汉市召开了全国第一次关于国有企业产权转让政策的研讨大会。我执笔撰写的《论企业产权转让制》一文给我国经济改革进入了产权配置时代正式确定了基调。这是一项冒着风险的改革尝试,在当时那个年代,旧的传统思维模式并未完全退出历史舞台,人们能够想象的改革激进方案是:“简政放权,让税让利”;或者是:“两权分离,经营承包”。有的同志甚至提出了“承包制万岁论”。中国的经济改革是否一包就

灵，承包制是否就是中国经济改革的最高选择？没有人敢怀疑，也没有人尝试进行深度探索。但是，就是在这种历史背景下，我国的经济出现了资产老化、资产价值无人问津、资本有机构成不断下降、技术创新停滞不前、工伤事故不断上升等不正常的现象。历史总是要有人打破常规，总是要有人敢于进行创新探索。于是，我和我的同事们几乎是天天挑灯夜战，联系各大部委，联系地方政府，联系有关国有企业，一边总结经验，一边撰写总结性论文。当我们带着最新研究的成果邀请到全国的专家和企业企业家聚集于武汉共商大计时，我才发现，全国带有计划经济影响的不完全尊重价值规律的企业资产重组，已经在个别地区悄悄地破土而出。中国需要产权交易市场及资本市场，已经不是我们政策研究机构关在屋里苦思冥想的新发明，而是全国人民的迫切需要。我们决定，立刻给国务院上陈建议。也就是在那次会议结束的两三天后，一份由我在武汉惠济饭店动笔起草，继而由我的同事完善的文件被带回北京，送达国务院最高决策层，效率之高出乎想象。而国务院最高层从谏如流，几天之后，就同意了我们要求在全国建立企业产权转让市场的要求，决策之英明也出乎想象。

于是，历史翻开了崭新的一页，中国的经济改革从此进入了产权制度改革时代，这在全世界社会主义经济改革史上是前所未有的创举。接下来发生的一系列历史性变化便是自然而然的。世界银行、联合国有关机构找到我，要求了解在中国发生的新政策到底是怎么回事儿？他们不理解，为什么在中国这样的社会主义国家会出现资本市场，资本市场能否与社会主义制度对接而不出现问题？我从中国五千年来的文明史向他们解释了发生在中国的这件奇事。没有什么，其实，在我进入国务院工作之前，对此已经做了充分的

思想准备。1987年7月29日和8月1日，法国国民议会外交委员会副主席、《费加罗报》主编阿兰·佩雷菲特先生通过北京大学张芝联先生和我的导师戴逸先生，曾两次约见我会谈于北京昆仑饭店，探讨中国在近两百年前的全盛时期为什么突然衰败下来？我告诉他，欧洲的历史道路与中国的历史道路截然不同。几千年来，“欧洲和中国的历史发展道路都有某种缺陷。欧洲在经济上发展了，在政治上却没有完成其统一大业，中国在政治上完成了统一大业，但付出了经济落伍的代价。当历史演进到20世纪的今天，欧洲的实力取决于它在政治上的统一程度，中国的实力则取决于经济的发达程度。要发展中国的经济，就需要在政治统一的前提下创造多元化的利益主体，创造地方与地方互相竞争和抗衡的政治格局”。我认为：“当今中国谁能推动中国在政治统一大局不变的前提下，建立起多元化的准政治中心体系和多元化的经济利益主体体系，即建立起地区之间相对独立的经济竞争的体系，谁就将是历史上最伟大的人物之一。这是历史的决定和选择，否则中国就不可能赶上和超过世界强国。如果说秦始皇统一中国是中国政治格局的一大突变，那么这个新的选择就将是新的历史条件下，又一次历史大突变”。佩雷菲特先生可以说是心满意足地满载而归的。次年，他使用我向他提供的新的材料和思想完成了影响全欧洲的新书《停滞的帝国》，与我上市一周便脱销的《不愿打开的中国大门》成为姐妹篇。我是带着我的政治观点去从事这项改革尝试的，当时没有一个同事知道这个情况，只有我的忘年交徐雪寒部长仔细地读了我的书，向我了解过一些重要观点，并对我国当时即将推出的分税制感到有点信心了。在传统的中国经济体系中，企业只是政府的附属物，它们不是独立的法人，没有独立的意志，市场信号如价格

等对它们没有作用或作用微乎其微，它们听命于政府的行政指令，因而对成本没有概念，仅有的效率也只是运动式的效率，缺乏长效机制。当中国的企业都成为独立的法人，法人之间通过资本市场把各自的利益联系在一起，把资本要素如土地、机器、技术、品牌、市场占有率等通过股权配置的方式而互补起来，进而把中国东部的市场、加工优势和中国西部的人才（据权威统计，西部人才优势原来高于东部）、资源优势通过资本市场配置起来，进而把中国北方重化工业优势与中国南方轻纺工业优势结合起来，形成统一的中国资本市场，那是何等的胜景。于是，外国专家释然了，他们听懂了我所说的一切，表示回去以后就把这一切形成文字公告于自己的组织，支持中国这一跨世纪的伟大工程。

世界在支持我们，我们也没有理由停下脚步沾沾自喜。我们加快了改革步伐。除了武汉成为我国最早的产权交易市场之外，我们又在河北保定建立了改革试点。我又到我国北端的大城市齐齐哈尔、哈尔滨等地，我国南端的改革窗口深圳市，以及中部城市长沙市等地，先后建立了产权交易市场、股权交易市场和跨地区产权交易市场。中国产权交易市场的星星之火，就此形成了燎原之势。

根据我们预先的设计，中国的产权制度改革必须经过产权界定、产权经营、产权转让三个历史阶段，逻辑程序如此。但是，实践程序反是。这就是辩证法，这就是改革艺术，这就是中国改革的微妙之处。我们充分估计了这场改革失败的可能性，对此进行了政治艺术上的处理。如果先从事产权界定工作，改革多半要夭折。现在产权转让和部分的产权经营已经得到国务院和地方政府的积极支持。改革的最后一道关口，企业产权界定之改革便顺理成章地被推到历史前台。1988年的秋天，我们联合四川省人民政府和体改委，在四川江油市

召开了全国第一次企业产权制度改革理论研讨会。在这次大会前，我起草了《论产权制度改革》一文，对这次大会的理论基调和未来的政策走向进行了大体的规定。我们的会议和在全国全面推动企业产权制度改革的呼声得到全国各界代表的一致拥护和支持。回京后，我作为大会秘书长，将会议的成果形成了两份文件：一份文件是大会论文和报告的汇集，以《产权制度改革——国有企业改革的必由之路》交由出版社出版；另一份文件是送达国务院最高决策层的内部建议报告，要求在全国开展企业产权制度改革。从此，全国企业产权制度改革正式拉开了序幕，中国的资本市场改革正式登上了历史舞台。从1988年初的武汉及保定产权交易市场到当年秋天在深圳市建立的产权及股权交易市场，从深圳市的产权及股权市场到20世纪90年代初叶的上海证券交易所和深圳证券交易所，中国资本市场运作的一切必要社会要素都具备了。

近20年过去了，昨天我们努力探索的理想，今天在中共中央和国务院的正确领导下，都变成了社会主义实践的现实。我们不仅有了资本市场（产权交易市场和股权交易市场——证券市场），不仅有了《公司法》，而且我们把这一切都化作了推动社会主义的生产力发展壮大的积极因素，国有经济、民营经济，国家所有制、法人所有制、个人所有制，外资所有权，都在建设日益强大的新中国。我们把产权制度改革作为改革的新纲领写进了党的十六大报告，提出了“三个代表”的正确论点；我们为此修改了《宪法》，提出了什么是新的先进生产力的论点；我们起草了《物权法》，开始平等私有产权和公有产权并加以法律保护。要知道，在1988年上半年，当全国人大常委会的研究机构到我办公室交流了解新的改革政策内容时，他们很多人连新的《民法大典》的概念还不清楚，今天我们

所取得的成就有多么伟大就可想而知了。

一切都太顺利了。这要感谢我们的党，我们的政府，我们的人民，没有上下一心的热忱支持和帮助，这一切成果是不可想象的。

但是，我还是有点担心：播下的是龙种，收获的是跳蚤。资本市场是一个能够牵动亿万人民和众多机构神经的敏感地带，巨大的利益和瞬间的亏蚀诱使很多个人和个别机构丧失良知，走上不归之路。过度包装，以假充真，以次充好，颠倒是非，操纵市场，将一个好端端的社会主义资本市场搞得乌烟瘴气。有的机构和个人趁机巧取豪夺，有的机构和个人因不择手段操纵市场而沦为罪犯。这一切都是不应该发生的。我们建立这个市场的初衷可以在这里公告于全国人民，我们只是希望把中国东部和西部的资本要素、中国北方和南方的资本要素、国有企业和非国有企业的资本要素、盈利企业和亏损企业的资本要素、中央企业和地方企业的资本要素有机地配置在一起，形成中国统一的资本市场，在此基础上构建金融与实业的融合，资本与实业的融合，进而形成社会主义的财团，在财团的基本上再形成新的大国强势之力。我们的事业是正当的、是进步的，我们没有必要引进西方资本主义国家资本市场中一些不健康的东西。我们通过以上的各种改革就能够获得超乎寻常的利益。如果我们舍弃这样的大利益，却去寻找过度投机炒作的蝇头小利，只能自取其辱。

中国的资本市场原不是提供个人一夜暴富的乐园，也不是提供机构鱼肉民众财力的工具。中国的资本市场是为了解放生产力，为了配置生产力资源而设计出来的，机构和人民热情参与，我们理解；但是，过度炒作和投机，我们不理解。现在，很多人很多机构，对于什么是价值，什么是价值发现，浑然不知。在一些经营发展战

略并不明朗的企业的股票市盈率高达60倍以上且前景堪忧时，仍高唱赞歌。对于什么是金融危机，充耳不闻。这是非常危险的。中国的证券市场是资本市场的一部分，只是很小的一部分，如果在两年不到的时间内，指数突然猛增了6倍以上，市值突然超过了国内生产总值，那么，明达之士可以想一想，假设中国国有企业都拿所谓的蓝筹股市值来评估，中国1000多万家中小企业（2000多万个体企业不计）都拿中小板块企业市值来评估，加总起来，中国的资产价值会大到怎样的天文数字。显然，这不是价值发现，这是价值严重扭曲，这是寅吃卯粮。即便是透支未来的利润，也不存在这样的未来利润。这是末世情结。现在个别居心叵测的外国投机客也杀进中国，火上添油，唯恐中国不乱，他们的背后是国际资本集团企图削弱中国国力的图谋。其后果是金融危机的可能性，是无数缺乏金融和资本知识的普罗大众在未来深受其苦，众多的机构投资者纷纷亏损甚至破产。我在2005年底及2006年上半年大声疾呼全国的投资机构和个人积极投身于证券市场，我甚至在各种房地产业论坛上号召购房者转而购买股票，曾为邀请我的房地产业机构所不解。凡是听从我劝告的投资人包括我的北京大学EMBA班学员都获利颇丰，而我不得已在会议中推荐的股票皆有10倍以上的收益。看完本书“玄极理论”一章，读者可能就会明白一二。彼一时，此一时也。现在，我不主张众人再不明真相地去炒什么股票了。你要投资股票可以，但是要先修炼，先模拟成功再上阵。二八现象甚至一九现象只是股市泡沫即将破灭的前奏曲。一个新股发行，竟动用了全国人民相当于国内生产总值的1/7的金融力量，也可以算是全世界的奇观了。

千里长堤，溃于蚁穴。蚁力虽小，同时掘地，危于猛虎。中国

要在金融和资本领域构筑起一道万里长城，方可稍事安宁。股指期货只是这道万里长城的一块砖，有了股指期货，我们就告别了单边市；有了股指期货，我们就可以通过智慧规避风险；有了股指期货，我们就可以保护股票市场中的投资者。但目前只能保护资金实力雄厚的机构投资者，普通投资人因资金实力不足而无法支付必要的保证金，因而无从套期保值。从我的工作角度来说，股指期货的推出，意味着我和我的同事20年为之探索的改革成果——产权、股权与期货，终于可以在一个全新的市场中会师了。我们从郑州第一个农产品期货市场试点，到现在中国金交所的成立，从大宗工农业产品期货到企业资本符号期货，企业产权制度改革的结果终于从现货市场走到了期货市场，这一切在20年前从美国得到期货录像带时，并上书中央进行改革尝试时，是不可同日而语了。一切努力终于都成了现实。因此，本书是为纪念中国20年资本市场改革和期货市场改革而作，是为怀念我的那些目前已散居各地和各部门的同事和战友们而作的，没有他们公而忘私的努力，没有他们敢为人先的精神，没有他们甘为人民孺子牛的奉献，中国今天的改革也许将是一番别样的面貌。

是为序。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters. The characters appear to be '朱健' (Zhu Jian).

2007年11月

目 录

序言

第一章 什么是金融期货 金融期货主要有哪些品种	1
第一节 金融期货的起源.....	2
第二节 金融期货的定义及其类别.....	6
第三节 金融期货交易的四个基本特征.....	8
第四节 金融期货市场的参与者.....	11
第二章 股指期货及其特点	13
第一节 什么是股票指数.....	14
第二节 股指期货的特点.....	18
第三节 股指期货的交易.....	22
第四节 股指期货交易的最新发展.....	23
第五节 股指期货的市场构造.....	25
第三章 世界主要股指期货介绍	31
第一节 世界主要股指期货一览.....	32
第二节 世界主要股指期货介绍.....	34
第四章 沪深 300 指数及中国股指期货	47
第一节 沪深 300 指数的基本情况.....	48
第二节 沪深 300 股指期货的入市操作要点.....	52

第三节	香港恒生指数期货及其他股指期货	57
第四节	台湾的股指期货	66
第五章	股指期货的功能和投资策略	69
第一节	股指期货的五大功能	70
第二节	股票指数期货交易的五大优势	75
第三节	股指期货的投资策略	78
第六章	股指期货交易流程和技术	83
第一节	股指期货的交易流程	84
第二节	股指期货交易的规则	92
第三节	股指期货的交易制度	98
第七章	如何用政治头脑对期指作基本分析	107
第一节	系统风险与非系统风险	109
第二节	宏观经济形势分析	111
第三节	经济指标分析	116
第四节	宏观经济政策分析	118
第五节	政治心理因素及突发事变分析	120
第八章	如何用玄极理论对期指作技术性分析	123
第一节	玄极理论	124
第二节	朱氏玄极 K 线理论	140
第三节	可以借用的西方的技术指标	174

第九章 怎样做股指期货套期保值交易 ·····	187
第一节 套期保值的基本原理和操作步骤·····	188
第二节 多头股票指数套期保值技巧·····	197
第三节 空头股票指数套期保值技巧·····	201
第十章 怎样做股票指数期货投机交易 ·····	205
第一节 投机的概念·····	206
第二节 股指期货的投机策略和操作技巧·····	212
第三节 股指期货交易与套利·····	217
第四节 股指期货交易与图利·····	228
第十一章 股指期货的一般风险和特殊风险 ·····	241
第一节 金融风险的定义·····	242
第二节 股指期货的一般风险·····	243
第三节 股指期货的特有风险·····	248
第四节 股指期货风险的成因·····	254
第十二章 股指期货交易风险的规避 ·····	259
第一节 股指期货风险的识别与估计·····	260
第二节 股指期货风险的控制与监管·····	263
第三节 股指期货投资操盘通病及规避之道·····	278
参考书目 ·····	284
跋 ·····	285

朱雍： 股指经书

第一章 什么是金融期货 金融期货主要有哪些品种

即将在中国大陆推出的第一份股票价格指数期货将于上海金交所上市。股票价格指数期货(以下简称股指期货)为什么要在金交所上市,而不是放在证券交易所或传统的期货交易所,这要从金融期货的起源和发展历史说起。

第一节 金融期货的起源

金融期货起源于20世纪70年代美国的期货市场，以金融期货问世时间的先后顺序来看，第一个产品是外汇期货，接着是利率期货，而股指期货则是最后出现的新品种。

20世纪70年代初，国际货币制度由固定汇率制改为浮动汇率制。从此，世界各国的货币汇率水准取决于国际货币市场的需求，而不取决于各国政府。开始，汇率的变动还相对正常和平缓，但是，随着世界经济发展的不平衡和金融市场中投机力量的增加，汇率的波动幅度越来越大，某一种或几种外汇的贬值风险也越来越大。人们开始设想，有没有一个更好的市场或一个更好的工具可以避免这种风险。由于传统的期货市场早就存在着套期保值业务，这自然启发了人们的联想，于是，美国芝加哥商业交易所（CME）的国际货币市场分部（IMM）率先进行了外汇期货交易的尝试。

1972年5月16日，美国芝加哥商业交易所在其分部国际货币市场开办了外汇期货业务，主要的交易品种是世界范围内的