

理财系列丛书

LICAI XILIE CONGSHU

主审 苑德军

股指期货投资必读

GUZHI QIHUO TOUZI BIDU

主编 潘峰 许启刚



中国金融出版社



中国期货交易所
CHINA FUTURE EXCHANGE

期货 期权

股指期货投资必读

CHINA FUTURE EXCHANGE

期货 期权 期权



中国期货交易所

理财系列丛书

主 审 苑德军

股指期货投资必读

主编 潘 峰 许启刚



中国金融出版社

策划编辑 王杰华
责任编辑 孔德蕴
责任校对 张志文
责任印制 张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货投资必读 (Guzhi Qihuo Touzi Bidu) / 潘峰, 许启刚主编. —北京: 中国金融出版社, 2008. 1

(理财系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4591 - 4

I. 股… II. ①潘…②许… 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 202348 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 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 170 毫米 × 228 毫米

印张 14

字数 255 千

版次 2008 年 1 月第 1 版

印次 2008 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4591 - 4/F. 4151

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

股指期货即将推出，或者有些投资者拿到这本书的时候股指期货已经推出，每次股指期货研讨会都可以用“人满为患”来形容，大量的投资者都热切地盼望股指期货的推出。这种喜悦之情是可以理解的，2007年的几次大跌，人们都禁不住想：如果有股指期货就好了。在参与股指期货之前，投资者需要好好地问问自己：“我准备好了吗？”

投资股指期货显然比投资股票更需要知识和技巧。如果你在股市投资中靠的是“听消息”或者“瞎蒙”，那么你不应该踏入股指期货市场。股票价格再跌也只是让你损失所有的本金，而股指期货却可以让你损失得比本金还多，也就是说还要贴钱！一个成功的投资者，首先应该具备足够的知识。我们所说的知识是指跟市场直接相关的法律法规和“基本分析”、“技术分析”等。

投资者进入市场，首先应该知道自己可以做什么，不可以做什么，只有了解了“游戏的规则”才能进行游戏，才有胜利的可能。在了解了游戏的规则之后，投资者应该学会分析，道听途说太多了，在股指期货市场中绝对没有立足之地，要么把自己的资金委托别人来代理，要么自己学会分析。要学会分析就要知道什么是“基本分析”和“技术分析”。所谓的基本分析是指对国内外的政治、经济的分析，对上市公司行业的整体分析，对个股的分析等，还要学会理解政府的各种政策、市场所处的氛围等，这些是决定市场长期走势的根本要素，每一方面都不是简单的事情，投资者不可能样样精通，但起码要有基本的了解。技术分析则相对简单，市场有很多这方面的书籍，很多专家研究出各种判断股市涨跌的指标或者公式，而且几乎每个交易软件都能提供这些指标甚至直接给出信号。总体来说，技术分析是判断中短期走势很好的帮手。

本书希望能够给投资者上述的知识，期望投资者能在读完本书后至少不做市场的输家。对于时间充足的投资者，不妨从头读起，每天学习一部分，尽管错过了一些时间，但是起码可以保证在市场中生存下去；对于时间紧张的投资者，可以有选择性地阅读。

权证在2007年吸引了市场大量的目光，因此，我们在书中也简单介绍了权证的基本知识，希望投资者对权证市场有个正确的认识。

我们还需要说明的是，投资者不要期望从本书或者其他任何书籍中找到常胜秘诀。在写作本书的时候，巴菲特抛售了所持的所有中石油股票，此后，股价上涨了50%。股神巴菲特尚且没有卖在最高点，更何况你我？但是，只要你能赚到其盈利率的一半就足以笑傲江湖了。

本书是在苑德军老师的指导下完成的，在此对他表示深深的感谢；同事雷治龙负责了权证部分的编写工作；实习生彭晋、王怀远也做了大量工作，在此一并表示感谢。

由于时间仓促，书中错误在所难免，恳请读者批评指正。

最后，祝愿各位投资者做一个股指期货热潮中的“浪里白条”。

我们的未来不是梦。

编者

2007年11月10日于国际企业大厦

1	第一章 股指期货概述
1	第一节 什么是股指期货
10	第二节 股指期货交易制度
15	第三节 股指期货与其他品种的区别
19	第四节 股指期货的风险类型及管理
23	第二章 沪深 300 指数期货介绍
23	第一节 认识沪深 300 指数
33	第二节 沪深 300 股指期货合约
39	第三章 股指期货的交易流程
39	第一节 开户与下单
42	第二节 竞价方式
43	第三节 结算
45	第四节 交割
46	第四章 股指期货分析方法
46	第一节 股指期货基本面分析法
56	第二节 期货技术分析基本理论和方法
92	第五章 股指期货投资
92	第一节 投机
93	第二节 套期保值
99	第三节 套利
104	第四节 可转移阿尔法策略和阿尔法策略

107	第六章 期货投资原则
112	第七章 股指期货相关理论专题
112	第一节 股指期货定价理论
116	第二节 股指期货对市场的影响
123	第三节 CAPM 介绍
126	第四节 股指期货期现套利现货复制方法
133	第五节 上证指数对沪深 300 指数的影响
134	第八章 股指期货风险案例分析
148	第九章 权证产品简介
148	第一节 权证的基本要素
149	第二节 权证的简单分类
149	第三节 权证与期权等产品的比较
151	第十章 权证产品的特点与风险
151	第一节 权证产品的特点
151	第二节 权证产品的风险
153	第十一章 权证产品常用评价指标与定价模型
153	第一节 影响权证产品价格的主要因素
156	第二节 权证产品定价模型
157	第三节 基本评价指标权证投资中常用的一些基本指标
160	第四节 权证产品的选择
164	第十二章 权证产品常见投资策略
165	第一节 利用权证的杠杆性, 进行趋势投资
166	第二节 将权证产品用于组合管理
168	第三节 改变投资者的投资回报模式
178	第四节 运用权证产品构建其他复杂的交易策略

182	附录 1 中国金融期货交易所交易细则
191	附录 2 中国金融期货交易所结算细则
201	附录 3 中国金融期货交易所风险控制管理办法
211	附录 4 中国金融期货交易所套期保值管理办法
216	参考文献

股指期货概述

说起市场，大家都知道那是交易者从事买卖的地方。有些市场，如粮油市场、煤炭市场、股票市场、外汇市场，一看名字就知道那里的人在做什么交易。但期货市场是做什么交易的呢？股指期货和股票市场又有什么联系和区别呢？

本章用四节内容介绍股指期货以及即将在中国金融期货交易所上市交易的沪深300股指期货。其中，第一节介绍什么是股指期货、股指期货的功能以及股指期货市场组织结构等内容；第二节介绍股指期货交易制度；第三节介绍股指期货和股票、权证以及商品期货的区别；第四节讲述股指期货的风险类型。

第一节 什么是股指期货

一、初识股指期货

（一）期货交易的由来

在了解股指期货之前，了解什么是期货是非常必要的。期货交易作为一种特殊的交易方式，经历了现货交易—远期交易—期货交易的发展过程。

现货交易是指买卖双方根据商定的支付方式和交货方式，采取即时或在较短时间内进行实物商品交收的交易方式。

现货交易在现实中很普遍，例如，我们都有去商店购物的经验，在那里，交易方式是一手交钱一手交货。现货交易的一个优点就是买方眼见为实，买得放心；卖方当场收钱，卖得放心。然而，现货交易方式也有缺陷，那就是对于每笔交易额较小的零售业比较合适，一旦涉及批量规模较大的交易，一手交钱一手交货的方式就难以进行了。对于批量规模较大的交易，由于一笔交易从开始谈判到最终执行完毕通常需要一段较长的时间，交易双方通常会在谈判之后签订一份合同。这种交易方式称为远期交易。

远期交易是指买卖双方签订远期合同，规定在未来某一时间进行实物商品交

收的交易方式。

远期交易通常在企业间的贸易中普遍存在，例如，江苏省××油脂加工厂（甲方）与黑龙江××农场（乙方）于2007年5月20日签订一份大豆购销合同，合同主要内容为：甲方向乙方购买黄大豆1000吨，质量不低于国标三等；价格为每吨4000元，共计价款400万元，该价格包括运输费；交货日期为2007年12月10日至15日，交货地点为甲方火车站；甲方付给乙方每吨400元，共计40万元作为定金，收到乙方铁路托运单后付清余款；如甲方违约，定金作为违约金，乙方违约，除退还定金外，还应支付违约金人民币40万元给予甲方作为赔偿。

该远期交易包括以下要素和术语：

- ◆ 双方按照约定的价格为每吨4000元（远期价格）进行交割；
- ◆ 交割必须在约定的未来时间（2007年12月10日至15日）内进行；
- ◆ 购货的一方称为多头，售货的一方称为空头。

远期交易的基本功能是组织商品流通，而现货交易组织的是现有商品的流通，远期交易进行的是未来生产出来的、尚未实现的商品流通。从这个意义上来说，远期交易在本质上属于现货交易，是现货交易在时间上的延伸。

远期交易的优点是：买卖双方可以灵活地根据自身需要签订合同，同时利用预签的合同安排生产，而且价格提前敲定，等于锁定了买卖价格。但是，远期交易的缺点也是明显的：首先，买卖双方都需要在市场上寻找适合自己的交易对手，进行艰苦的谈判，这需要成本；其次，当市场价格波动很大时，一方因利益关系而有意违约的情况也时常发生；再次，货物质量、货物数量、交货时间、拖欠货款等违约风险也是现实存在的；最后，合同的转让十分困难。在这种情况下，期货交易方式便孕育而生，期货交易克服远期交易违约风险和转让不便的两大武器便是标准化合同以及交易所担保履约。

所谓期货，就是由期货交易所统一制定的，规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物的标准化合约。

从上面关于期货的定义我们可以看出：期货并不是“货”，而是标准化合约。让我们来深刻地理解期货的定义：期货的标准化体现在“规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物的标准化合约”，其中标的物是要交易的商品，交割是指货款两清。这样，时间、地点、数量、质量、商品品种都被固定或者说被标准化了。那么谁来监督这一行为呢？“由期货交易所统一制定的”即说明了期货交易所在期货交易中的核心职能：制定标准化合约并担保履约。与此同时，由于标准化合约的标准性和期货交易所交易的集中性，也使得合

约的转让更加便利易行。这样,我们可以得出这样的结论:标准化合约以及交易所担保履约克服了远期交易违约风险和转让不便两大缺点。

(二) 期货品种的发展

上面讲述了期货交易方式的由来,下面我们来了解期货品种的发展历程,特别是股指期货的历史渊源。期货交易从交易品种来看,经历了商品期货——金融期货的发展历程。

期货品种即指期货交易的标的物,一般分成两大类:商品期货和金融期货(见图1-1)。

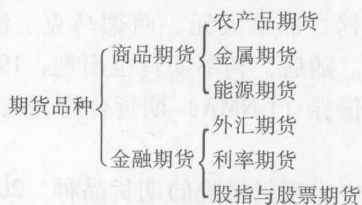


图1-1 期货品种分类

商品期货,顾名思义,其标的物是商品。按照商品的属性,我们通常将商品期货划分为三类:农产品期货、金属期货以及能源期货。

农产品期货是最早的期货品种,其诞生的标志是1848年芝加哥期货交易所(CBOT)的诞生以及1865年标准化合约的推出。农产品价格具有季节波动性的特点,给农产品生产者和购买者带来了价格波动风险,同时也给期货交易的产生奠定了现实基础。农产品的购销双方通过在期货交易所内交易标准化的、在未来交割的商品合约,可以有效地避免价格波动的风险。目前在全球市场上交易的农产品期货品种有小麦、玉米、大豆、棉花、咖啡、可可等。

最早的金属期货交易诞生于英国,1876年成立的伦敦金属交易所(LME)开金属期货交易之先河。目前,在全球市场上交易的金属期货品种有金、银、铜、锡、锌、铝、镍、铅等。

能源期货的产生源于20世纪70年代初的石油危机,石油危机给世界石油市场带来了巨大冲击,石油等能源产品价格波动剧烈,直接导致石油等能源期货的产生。目前,纽约商业交易所(NYMEX)和伦敦国际石油期货交易所(IPE)是世界上最具影响力的能源产品交易所,上市的品种有原油、汽油、取暖油、天然气、丙烷等。

金融期货,顾名思义,其标的物是某种具有金融属性的产品或指标。金融期货是一类很特殊的期货品种,它打破了传统商品期货标的物所必需的实物形态,

使不具实物形态的金融指标也能作为期货交易的标的物,例如,股指期货的标的物便是不具实物形态的股票指数。同时,金融期货的出现也使交割方式在传统的实物交割基础上产生了现金交割方式。金融期货同样按照标的物的属性分类,可以分为外汇期货、利率期货、股指与股票期货。

布雷顿森林体系(一种各国货币间实行固定汇率的体制)的解体,导致国际经济原有的固定汇率制被浮动汇率制所取代,利率管制等金融管制政策逐渐取消,汇率、利率频繁剧烈波动,促使人们重新审视期货市场。在这种背景下,出现了外汇期货。1972年5月,芝加哥商业交易所(CME)设立了国际市场分部(IMM),首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。随后,利率期货也出现,1975年10月,芝加哥期货交易所上市国民抵押协会债券(GNMA)期货合约,从而成为世界上第一个利率期货合约。

股指期货是金融期货中出现得较晚的期货品种。20世纪70年代,西方各国的股票市场在经济危机和金融混乱的双重压力下,危局频频出现。美国堪萨斯交易所(KCBT)在1977年10月向美国商品期货交易委员会(CFTC)提交了开展股票指数期货交易的报告,并提议以道·琼斯的“30种工业股票”指数作为交易标的。由于道·琼斯公司的反对,堪萨斯交易所改而决定以Arnold Bernhard & Company的价值线指数(Value Line Index)作为标的。1982年2月24日,堪萨斯交易所推出了价值线指数期货合约交易。同年4月21日,芝加哥商业交易所也推出了标准普尔500股指期货交易。

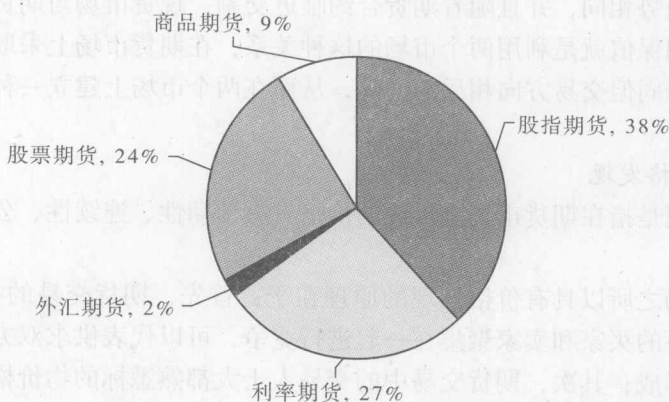
股指期货就是以某种股票指数为基础资产的标准化的期货合约。

通俗地说,股指期货就是以期货交易的方式买卖股票指数,买卖双方交易的是一定期限以后的股票指数价格水平,在合约到期后,股指期货通过现金结算差价的方式来进行交割。自1982年股指期货诞生以来,日益受到各类投资者的重视,交易规模迅速扩大,交易品种不断增加。目前,股指期货交易已成为金融期货,同时也是所有期货交易中的第一大品种。2006年有关数据显示,在全球期货交易中,股指期货所占比例高达38%。

目前,全球市场上主要的股指期货合约包括芝加哥商业交易所的标准普尔500指数期货合约、纳斯达克100指数(NASDAQ-100)期货合约、香港交易所(HKEX)的恒生指数(HIS)期货合约等。

二、股指期货的功能

股指期货在全球取得的巨大成功与其基本功能密不可分。股指期货作为期货



资料来源：美国期货业协会官方网站。

图 1-2 2006 年全球期货各品种交易量比例图

市场的一个品种，其基本功能和期货市场一样：规避风险和价格发现。

(一) 规避风险

众所周知，股票市场由于其价格波动巨大而产生风险，我们把这种价格风险分为两类：非系统性风险和系统性风险。

非系统性风险也称为可分散风险，是指单只股票的价格风险。因为单只股票价格同上市公司的经营业绩和重大事件密切相关，所以公司的经营管理、财务状况、市场销售、重大投资等因素的变化会影响公司的股价走势。这种风险主要影响某一种证券，与市场的其他证券没有直接联系，投资者可以通过构造投资组合的方式来分散该风险。

系统性风险也称为不可分散风险，是指对整个股票市场或绝大多数股票普遍产生不利影响而形成的价格风险。系统性风险是由基本经济因素的不确定性引起的，因此对系统性风险的识别就是对一个国家一定时期内宏观的经济状况作出判断。系统性风险造成的后果带有普遍性，其主要特征是绝大多数股票均下跌，这样，不可能通过构造投资组合的方式来分散，而股指期货的作用正是规避系统性风险。

对于股指期货而言，规避系统性风险的方式是套期保值。

套期保值是指在期货市场上买进或卖出与现货数量相等但交易相反的期货合约，在未来某一时间通过卖出或买进期货合约进行对冲平仓。

期货市场通过套期保值来实现规避风险的原理在于：对于同一标的物的期货和现货而言，在同一时空内会受到相同的影响和制约，在一般情况下，两个市场

的价格变动趋势相同，并且随着期货合约临近交割，现货市场与期货市场价格趋于一致。套期保值就是利用两个市场的这种关系，在期货市场上采取与现货市场上交易数量相同但交易方向相反的交易，从而在两个市场上建立一种相互冲抵的机制。

（二）价格发现

价格发现是指在期货市场上形成的价格具有预期性、连续性、公开性和权威性的特点。

期货市场之所以具有价格发现的原理在于：首先，期货交易的参与者众多，这些成千上万的买家和卖家聚集在一起进行竞争，可以代表供求双方的力量，有助于价格的形成；其次，期货交易中的交易人士大都熟悉标的物价格行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道以及一套科学的分析、预测方法，这样形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，能够比较接近供求变动趋势；最后，期货交易的透明度高，竞争公开化、公平化，有助于形成公正的价格。期货市场是集中化的交易场所，自由报价，公开竞争，避免了现货交易中一对一的交易方式容易产生的欺诈和垄断行为，因此，期货交易发现的价格具有较高的权威性。

（三）股指期货的其他功能

除其两大基本功能以外，股指期货还具有如下功能：

1. 丰富投资组合。由于股指期货引入了卖空机制，从而使得投资者的投资策略从单一的买入股票等待股价上涨抛出的模式变为了双向投资模式，即使在行情下跌的过程中也可以主动出击。另外，对于机构投资者来说，可以快速地调整组合的风险暴露头寸，只需要买入或者卖出一定数量的期货合约即可，大大降低了调仓成本。例如，一个以债券为主要投资对象的机构投资者，认为近期股市可能出现大幅上涨，打算抓住这次投资机会，但是，由于投资于债券以外的品种有严格的比例限制，不可能将大部分资金投资于股市，此时，该机构投资者可以利用很少的资金买入股指期货，就可以获得股市上涨的平均收益，提高资金总体的配置效率。

总体来说，股指期货交易完善了组合投资方式，有利于投资者根据自己的风险偏好构筑不同收益/风险水平的投资组合，合理配置资产。另外，股指期货的上市可以为投资者提供期现套利、跨期套利等投资机会。

2. 增强股市稳定性和流动性。股指期货的规避风险和套利功能，丰富了股票市场参与者的投资工具，增加了市场流动性，促进股票现货市场交易的活跃，并减轻集中性抛售对股票市场造成的恐慌性影响，对平均股价水平的剧烈波动起到了缓冲作用。同时，股指期货价格一般领先于股票现货市场的价格，并有助于

提高股票现货市场价格的信息含量。因此,它更能敏感地反映国民经济的未来变化。从这个意义上讲,股指期货对经济资源的配置和流向发挥着信号灯的作用,有助于提高资源的配置效率。

三、我国股指期货市场的组织结构

股指期货市场是一个高度组织化的市场,有着严密的组织结构和交易制度,从而可以保障股指期货市场的有效运转。股指期货市场的结构可以划分为客户层、核心服务层、相关服务层和监管层四个层次。

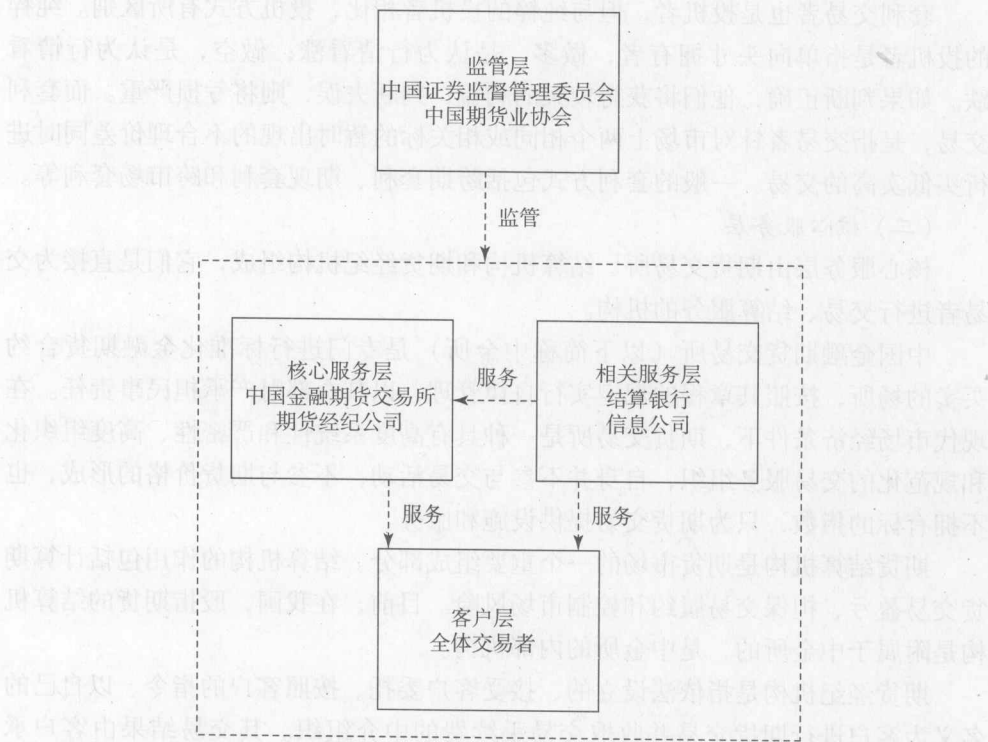


图 1-3 我国股指期货市场组织结构图

(一) 客户层

客户层由全体交易者组成。根据进入股指期货市场目的的不同,股指期货市场投资者可以分为两大类:套期保值者和投机者(投机者中包括套利者)。

套期保值者是指那些把股指期货市场当做转移价格风险的场所,利用股指期货合约作为将来在证券市场上买卖某种证券或证券组合的临时替代物,对其现在

买进（或已拥有、将拥有）准备以后出售的某种证券或证券组合或对将来要买进的某种证券或证券组合价格进行保险的个人或企业。股指期货的套期保值者有证券市场的普通投资者、机构投资者及需要用股指期货对冲风险的其他投资者。

投机者是指那些试图正确预测股票指数的未来走势，甘愿利用自己的资金去冒险，不断买进卖出期货合约，以期从价格波动中获取利润的个人或企业。对于投机者来说，标的指数本身并不重要，重要的是标的指数走势与自己的预测是否一致。当他们预测标的指数将要上涨，就择机买进股指期货合约，反之则卖出。按价格预测方法来区分，可分为基本分析派和技术分析派。

套利交易者也是投机者，但与纯粹的投机者相比，投机方式有所区别。纯粹的投机者是指单向头寸拥有者，做多，是认为行情看涨；做空，是认为行情看跌。如果判断正确，他们将获得较大的利益；判断失误，则将亏损严重。而套利交易，是指交易者针对市场上两个相同或相关标的暂时出现的不合理价差同时进行买低卖高的交易。一般的套利方式包括跨期套利、期现套利和跨市场套利等。

（二）核心服务层

核心服务层由期货交易所、结算机构和期货经纪机构组成，它们是直接为交易者进行交易、结算服务的机构。

中国金融期货交易所（以下简称中金所）是专门进行标准化金融期货合约买卖的场所，按照其章程的规定实行自律管理，以其全部财产承担民事责任。在现代市场经济条件下，期货交易所是一种具有高度系统性和严密性、高度组织化和规范化的交易服务组织，自身并不参与交易活动，不参与期货价格的形成，也不拥有标的指数，只为期货交易提供设施和服务。

期货结算机构是期货市场的一个重要组成部分。结算机构的作用包括计算期货交易盈亏、担保交易履约和控制市场风险。目前，在我国，股指期货的结算机构是附属中金所的，是中金所的内部机构。

期货经纪机构是指依法设立的、接受客户委托、按照客户的指令、以自己的名义为客户进行期货交易并收取交易手续费的中介组织。其交易结果由客户承担。期货交易者期货市场的主体，尽管每一个交易者都希望直接进入期货市场进行交易，但是，由于期货交易的高风险性，决定了期货交易所必须制定严格的会员交易制度，非会员不得入场交易，于是就发生了严格的会员交易制度与吸引更多交易者、扩大市场规模之间的矛盾。解决这一矛盾的办法就是要允许一部分具备条件的会员接受客户的委托，代理客户进行期货交易。这样，作为期货市场中介组织的期货经纪机构便应运而生。