

系统、细致、入门指引

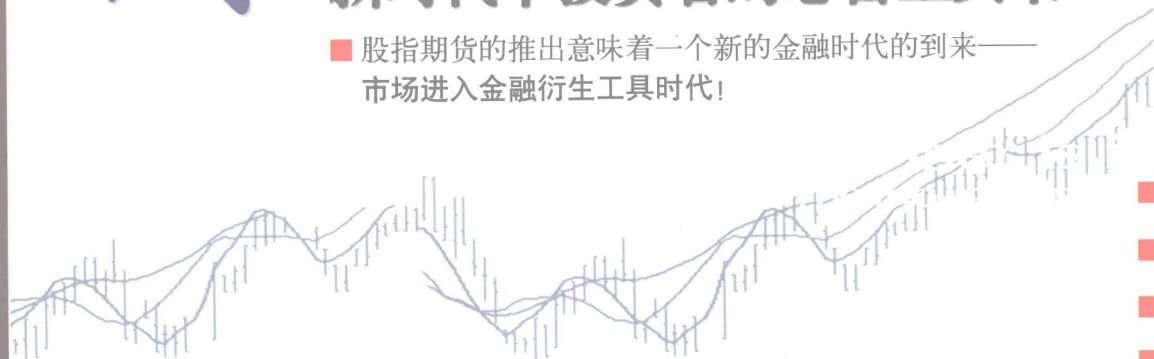
玩转

格林集团投资有限公司 / 著
格林期货经纪有限公司

股指期货

新时代下投资者的必备工具书

■ 股指期货的推出意味着一个新的金融时代的到来——
市场进入金融衍生工具时代！



新的金融时代已经到来，
你还不懂股指期货吗？

▶ 新时代下你需要知道什么？▶ 请翻开第 1 页

系统、细致、入门指引

玩转股指期货

格林集团投资有限公司 / 著
格林期货经纪有限公司

新时代下投资者的必备工具书

■ 股指期货的推出意味着一个新的金融时代的到来——
市场进入金融衍生工具时代！

新的金融时代已经到来，
你还不懂股指期货吗？

新时代下你需要知道什么？ 请翻开第 1 页



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

股指期货的诞生意味着一个伟大时代的序幕拉开了，从此以后中国的金融市场有了可以回避系统性风险的工具。这将意味着资本的配置更加有效率，我们也告别了低效市场的梦魇，金融市场将更加稳定，投资者也终于有了规避开损失的渠道，而从此以后不断地会有新的金融衍生工具在国内付诸实施，金融衍生工具时代已经到来，套利和套期保值更加方便，这将意味着人们不再需要离开金融市场以回避风险，一个繁荣的有效的金融市场将会出现，一个新的投资时代已经到来，一个伟大的金融时代已经开始。在这样的一个时代中，投资方式和操作习惯都将有新的变化，本书将为读者揭示其中的奥秘。

图书在版编目（CIP）数据

玩转股指期货/格林集团投资有限公司，格林期货经纪有限公司著. —北京：机械工业出版社，2007.8
ISBN 978-7-111-21400-7

I. 玩... II. ①格... ②格... 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 119065 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：王峰

北京双青印刷厂印刷

2007 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

169mm × 239mm · 7.875 印张 · 1 插页 · 221 千字

00001 — 13000 册

标准书号：ISBN 978-7-111-21400-7

定价：28.00 元

凡购本书，如有缺页，倒页，脱页，由本社发行部调换

销售服务热线电话：（010）68326294

购书热线电话：（010）88379639 88379641 88379643

编辑热线电话：（010）88379001

封面无防伪标均为盗版

新

Xinde Jinrong Shidai Yijingdaolai,
Ni Hai Budong Guzhiqihuo Ma?

的金融时代已经到来， 你还不懂股指期货吗？

- 你还没有构建自己的市场组合吗？那你拿什么回避个股风险？
- 你还不会卖空吗？你还需要眼睁睁地看着你的股票跌向深渊吗？下跌是可以赚钱的！
- 你还准备死抱着一只股票等着解套吗？你的人生超过100年的概率很小！
- 操作失误时，你还需要等着第二天斩仓吗？现在你可以立刻纠正自己的错误！
- 你会用杠杆投资以小博大吗？你又知道杠杆投资的风险该如何控制吗？
- 你还准备做一个到处打听消息、乱用技术分析的小股民吗？为什么不跟着你能看得到的国家经济形势赚钱呢？
- 你还准备做一个被庄家愚弄的牺牲品吗？为什么不在股指期货市场上击败庄家？
- 一个新的金融时代已经到来，市场已经进入到中强有效市场阶段，在新的阶段你需要改变自己的哪些行为？
- 在金融衍生工具时代，谁不懂股指期货，谁就会被淘汰！

—— 编辑语

如果以上问题您已经可以随心所欲地解决了，那您可以放下本书，您不需要再浪费时间了！

当然如果您觉得本书具有历史性意义，值得收藏的话，我们将倍感荣幸！

在首届中国金融衍生品大会上的讲话

(代序)

中国金融期货交易所已经在上海成立，我国的金融衍生品市场开始建立。我非常关心中国金融的改革与发展，现拟从一个学者的角度，谈谈对我国金融衍生品发展的一些看法，主要谈四个问题。

一、稳步培育市场

金融衍生品是由金融资产衍生出来的金融产品，我整理了一下国际清算银行的数据，近年来世界金融衍生品发展很快，到 2005 年底在外流通的名义金额总量 (Notional amount outstanding) 达到了 343 万亿美元。从交易方式来看，以场外交易 (OTC) 为主，占 83%，场内交易占 17%，主要是期权和期货；从类别来看，以利率类为主，在场外交易中占 75.5%，在场内交易中占 90%，远远高于汇率类和权益类衍生品，在利率合约的币种中，美元、欧元各占三分之一，其他币种约占三分之一；从品种上来看，以互换 (Swap) 为主，约占利率类的 80%。

我国发展金融衍生品要根据经济发展的需求、监管的能力，以及其他条件成熟的程度，按照“只有管的住，才能放得开”的原则，稳步培育市场，逐步推出产品，成熟一个推出一个。

二、防止过度投机

金融衍生品是一柄双刃剑，在发挥其套期保值作用的同时，也要加强监管，防止过度投机。在市场中有两类参与者，一类是风险转移者，一类是风险投机者，二者之间应当保持动态的平衡。没有投机，市场就不可能



存在，但如果市场中存在过度投机，就会造成严重的问题。从历史上看，在期货方面的交易，出现过例如“3.27”国债、株冶锌、中航油、中粮棉、中储铜等风险很大的事件。要解决风险问题，一方面监管部门要加大监管力度，要维护公众投资者的合法权益，保障市场交易的公开、公平和公正。监管要从信息披露入手，善于调动市场的力量来配合，进行分析、公告和处置。同时要认识到，监管部门也不是万能的，制度经济学有一句名言——“交易先于制度”，不可能在市场产品交易之前就制定一个十全十美的制度，而要随着市场和发展不断地去完善监管的制度和手段。我认为没有一个十全十美的制度，也没有一个一成不变的制度，任何制度都是在权衡利弊中确立的，一定要注意其正负两方面的效应；而现在看来不错的一个制度到将来就可能是产生问题的根源。所以我希望监管部门一定要注意与时俱进。而且要注意在风云变幻的市场中不断提高监管的能力。监管在一定程度上也是在和被监管者之间的博弈中成长的，许多金融创新就是在这种博弈中产生的。

另一方面，工商企业及中小投资者应当学会努力用金融衍生品来转移风险，根据我所看到的一篇研究报告，在国际上接受调查的7 185个企业中，有60%参与了金融衍生品交易。在交易时要达到套期保值的最低要求，而不要大肆投机。

企业在参与金融衍生品交易时要充分认识到各种风险及自身承受风险的能力，加强内部控制，及时收手，不要越陷越深。据报道，有“股神”美誉的巴菲特由于去年在进行金融衍生品交易时没有及时收手止损，最终亏损4.04亿美元。我们很多企业往往对金融衍生品的风险了解不够，听信一些推销人员的片面宣传，又过高估计了自己防范风险的能力，这是非常危险的。有一本书名为《在诚信背后》，就是讲这类问题的，我建议大家找来读一下。

三、加强金融研究

要认真消化吸收国外的金融研究成果，掌握理论及工具，例如期权定价、时间序列分析、分形市场分析、风险分析与管理、行为金融学等，并将它们与我国市场的实际相结合，为我国金融衍生品的发展提供理论指

导。我们要掌握中国金融市场的特点和规律，也要掌握国外金融业发展的经验和教训。在这方面希望我国金融界和学术界的朋友们联起手来，建立符合中国实际的金融理论体系。

四、培养专业人才

要大力培养德才兼备、既懂理论，又有实际操作经验的金融衍生品专业人才，要选拔一批年龄较轻、基础较好、有金融专业学位并有一定实践经验的人员集中培训或到境外进修。如果我国没有自己的专业人才，没有充分掌握理论和实际的话，是不可能做好金融衍生品业务的。

在我国金融衍生品即将迎来它的起步与发展的时候，希望大家各抒己见，为我国金融衍生品的发展献计献策，促进我国金融衍生品市场健康发展。

成思危

目 录

在首届中国金融衍生品大会上的讲话（代序） 成思危 / III

风云际会第一圈 让我们来认识股票指数期货

第一步 股票指数 / 3

第二步 期货 / 11

第三步 金融期货 / 18

接近目标 股指期货 / 22

投石问路第二圈 股指期货 VS 股票之异同

第一问 股指期货交易与股票交易 / 31

第二问 保证金交易与全价交易 / 33

第三问 做多与做空 / 36

第四问 T+0 VS T+1 / 40

渐入佳境第三圈 选择期货公司准备入市吧

第一站 看股指期货市场的构成 / 45

第二站 期货公司在市场中扮演什么角色 / 47

第三站 证券公司在市场中扮演什么角色 / 48

第四站 中小投资者能参加股指期货交易吗 / 52

终点站 选择资信良好的期货公司 / 53

跃跃欲试第四圈 必须了解的股指期货合约

第一知 股指期货合约的内容与设计原则 / 59



第二知 国际市场主要的股指期货合约 / 65

第三知 股指期货合约的定价 / 71

出手不凡第五圈 开始股指期货交易

第一步 了解股指期货交易流程 / 79

第二步 了解期货的结算制度 / 84

第三步 了解沪深 300 指数期货 / 87

第四步 了解一些常用术语 / 100

第五步 如何运用股指期货 / 102

越战越勇第六圈 股指期货实战之一 出招

第一招 运用股指期货套期保值 / 113

第二招 运用股指期货投机获利 / 127

第三招 运用股指期货套利 / 136

旗开得胜第七圈 股指期货实战之二 防守

盾牌一 股指期货的风险形式分析 / 149

盾牌二 股指期货交易的风险管理与控制 / 155

盾牌三 应用跟踪误差和 VaR 来进行风险测算和衡量投资效果 / 156

马到成功第八圈 股指期货实战之三 百战不殆

知己知彼之一 股指期货投资基本分析 / 183

知己知彼之二 技术分析法 / 192

知己知彼之三 国际股指期货交易典型案例剖析 / 200

期海秘笈第九圈 期货投资操作策略探密

尾声 圈圈相转 环环相扣 就这样玩转股指期货

附录 股指期货交易术语 / 236

后记 / 241

风云际会第一圈

让我们来认识股票指数期货

第一步 股票指数

一、股票指数的定义

由于股票价格起伏无常，投资者必然要面临市场价格风险。那么，投资者如何评估整个股票市场的表现呢？我们说，股票市场的活动和表现可以由指数来描绘，作为市场价格变动的指标，投资者据此可以检验自己投资的效果，并用以预测股票市场的动向。

股票指数即股票价格指数，是由证券交易所或金融服务机构编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是对持有特定组合股票的回报的度量。它用数字表示一组股票与其过去某一参考基值相比较的表现情况。因此，编制股票指数，通常以某年某月为基础，以这个基期的股票价格作为基期指数，并定义 100，用以后各时期的股票价格和基期价格比较，计算出百分比，就是该时期的股票指数。由于上市股票种类繁多，计算全部上市股票的价格平均数或指数的工作是艰巨而复杂的，因此人们常常从上市股票中选择若干种富有代表性的样本股票，并计算这些样本股票的价格平均数或指数。

股票市场指数应具有下列三个性质：

(1) 广泛性

指数所包含的股票必须是现实中在普遍市场条件下市场参与者可以获得的。

(2) 稳定性

股票组合并不发生经常性变化。一旦发生变化，投资者应当可以明白变化的原因。

(3) 重复性

市场参与者可以利用指数构成的市场信息计算出同样的指数值，用以表示整个市场的股票价格总趋势及涨跌幅度。



二、股票指数的编制

有两种方式进行指数的编制，即算术指数和几何指数。这两种指数都是基于所选取的代表性公司组合的股票价格，组合可以代表整个市场，也可以代表市场部门。构成特定指数的股票组合价格可以被结合成一个单独的数值，通常进行加总，即算术指数；或将之乘到一起，即几何指数。指数值会随其构成部分的股票价格变化而变化，由此可见，指数为一个特定市场或市场部门提供了便利的指标。

1. 算术指数

就算术指数而言，是通过价格加权平均值，再除以组合中股票的总数量。算术指数又分为如下几种：

①价格 - 加权重值

价格 - 加权重值是当前股票价格的算术平均值，此数值的变化受组合里成分价格变化的影响，即：

$$\text{价格 - 加权重值} = \frac{\text{股票总价格}}{\text{指数中的股票总数}}$$

价格 - 加权重值指数假定购买者购买组合中相同数量的每支股票。既然组合是以价格为加权的，则价格高的股票的每 1% 的价格变化相对于价格低的股票对组合指数的影响更大。

属于此种类型的指数包括道琼斯工业平均指数和日经道琼斯平均指数。

道·琼斯股票指数

道·琼斯股票指数是世界上历史最为悠久的股票指数。它是在 1884 年由道·琼斯公司的创始人查理斯·道开始编制的。其最初的道·琼斯股票价格平均指数是根据 11 种具有代表性的铁路公司的股票，采用算术平均法进行计算编制而成，发表在查理斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。其计算公式为：

$$\text{股票价格平均数} = \text{入选股票的价格之和} / \text{入选股票的数量}$$

自 1897 年起，道·琼斯股票价格平均指数开始分成工业与运输业两

大类，其中工业股票价格平均指数包括 12 种股票，运输业平均指数则包括 20 种股票，并且开始在道·琼斯公司出版的《华尔街日报》上公布。在 1929 年，道·琼斯股票价格平均指数又增加了公用事业类股票，使其所包含的股票达到 65 种，并一直延续至今。

现在的道·琼斯股票价格平均指数是以 1928 年 10 月 1 日为基期，因为这一天收盘时的道·琼斯股票价格平均数恰好约为 100 美元，所以就将其定为基准日。而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的投票价格指数，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。

道·琼斯股票价格平均指数最初的计算方法是用简单算术平均法求得，当遇到股票的除权除息时，股票指数将发生不连续的现象。1928 年后，道·琼斯股票价格平均数就改用新的计算方法，即在计点的股票除权或除息时采用连接技术，以保证股票指数的连续，从而使股票指数得到了完善，并逐渐推广到全世界。

目前，道·琼斯股票价格平均指数共分四组，第一组是工业股票价格平均指数。它由 30 种有代表性的大工商业公司的股票组成，且随经济发展而变大，大致可以反映美国整个工商业股票的价格水平，这也就是人们通常所引用的道·琼斯工业股票价格平均数。第二组是运输业股票价格平均指数。

它包括着 20 种有代表性的运输业公司的股票，即 8 家铁路运输公司、8 家航空公司和 4 家公路货运公司。第三组是公用事业股票价格平均指数，是由代表着美国公用事业的 15 家煤气公司和电力公司的股票所组成。第四组是平均价格综合指数。

它是综合前三组股票价格平均指数 65 种股票而得出的综合指数，这组综合指数虽然为优等股票提供了直接的股票市场状况，但现在通常引用的是第一组——工业股票价格平均指数。

道·琼斯股票价格平均指数是目前世界上影响最大、最有权威性的一种股票价格指数，原因之一是道·琼斯股票价格平均指数所选用的股票都有代表性，这些股票的发行公司都是本行业具有重要影响的著名公司，其股票行情为世界股票市场所瞩目，各国投资者都极为重视。为了保持这一



特点，道·琼斯公司对其编制的股票价格平均指数所选用的股票经常予以调整，用具有活力的更有代表性的公司股票替代那些失去代表性的公司股票。自1928年以来，仅用于计算道·琼斯工业股票价格平均指数的30种工商业公司股票，已有30次更换，几乎每两年就要有一个新公司的股票代替老公司的股票。原因之二是公布道·琼斯股票价格平均指数的新闻载体——《华尔街日报》是世界金融界最有影响力的报纸。

该报每天详尽报道其每个小时计算的采样股票平均指数、百分比变动率、每种采样股票的成交数额等，并注意对股票分股后的股票价格平均指数进行校正。在纽约证券交易营业时间里，每隔半小时公布一次道·琼斯股票价格平均指数。原因之三是这一股票价格平均指数自编制以来从未间断，可以用来比较不同时期的股票行情和经济发展情况，成为反映美国股市行情变化最敏感的股票价格平均指数之一，是观察市场动态和从事股票投资的主要参考。当然，由于道·琼斯股票价格指数是一种成份股指数，它包括的公司仅占目前2500多家上市公司的极少部分，而且多是热门股票，且未将近年来发展迅速的服务性行业和金融业的公司包括在内，所以它的代表性也一直受到人们的质疑和批评。

日经道·琼斯股价指数（日经平均股价）

系由日本经济新闻社编制并公布的反映日本股票市场价格变动的股票价格平均数。该指数从1950年9月开始编制。

最初根据东京证券交易所第一市场上市的225家公司的股票算出修正平均股价，当时称为“东证修正平均股价”。1975年5月1日，日本经济新闻社向道·琼斯公司买进商标，采用美国道·琼斯公司的修正法计算，这种股票指数也就改称“日经道·琼斯平均股价”。1985年5月1日在合同期满10年时，经两家商议，将名称改为“日经平均股价”。

按计算对象的采样数目不同，该指数分为两种，一种是日经225种平均股价。其所选样本均为在东京证券交易所第一市场上市的股票，样本选定后原则上不再更改。1981年定位制造业150家、建筑业10家、水产业3家、矿业3家、商业12家、路运及海运14家、金融保险业15家、不动产3家、仓库业、电力和煤气4家、服务业5家。由于日经225种平均股

价从1950年一直延续下来，因而其连续性及可比性较好，成为考察和分析日本股票市场长期演变及动态的最常用和最可靠指标。该指数的另一种是日经500种平均股价。这是从1982年1月4日起开始编制的。由于其采样包括有500种股票，其代表性就相对更为广泛，但它的样本是不固定的，每年4月份要根据上市公司的经营状况、成交量和成交金额、市价总值等因素对样本进行更换。

②市值－加权权值

市值－加权权值是把组合中所有的当前股票价值（当前股票价格×发行在外股票数）除以基期股票价值（基期股票价格×发行在外股票数）再乘以基期的指数值而得到的，即：

$$\text{市值－加权权值} = \frac{\sum [(\text{当前股票价格}) \times (\text{发行在外股票数})]}{\sum [(\text{基期股票价格}) \times (\text{发行在外股票数})]} \times \text{基期指数值}$$

市值－加权权值指数假定购买者根据组合中每个公司市场价值而作相应比例的投资。

此种类型的指数包括标准普尔500、纽约证交所指数、纳斯达克指数、美国股票交易所市场价格指数、金融时报股票交易100指数等。

标准·普尔500股票价格指数

除了道·琼斯股票价格指数外，标准·普尔股票价格指数在美国也很有影响，它是美国最大的证券研究机构即标准·普尔公司编制的股票价格指数。该公司于1923年开始编制发表股票价格指数。最初采选了230种股票，编制两种股票价格指数。到1957年，这一股票价格指数的范围扩大到500种股票，分成95种组合。其中最重要的四种组合是工业股票组、铁路股票组、公用事业股票组和500种股票混合组。从1976年7月1日开始，改为400种工业股票、20种运输业股票、40种公用事业股票和40种金融业股票。几十年来，虽然有股票更迭，但始终保持为500种。标准·普尔公司股票价格指数以1941年至1943年抽样股票的平均市价为基期，



以上市股票数为权数，按基期进行加权计算，其基点数为 10。以目前的股票市场价格乘以股票市场上发行的股票数量为分子，用基期的股票市场价格乘以基期股票数为分母，相除之数再乘以 10 就是股票价格指数。

纽约证券交易所股票价格指数

纽约证券交易所股票价格指数。这是由纽约证券交易所编制的股票价格指数。它起自 1966 年 6 月，先是普通股股票价格指数，后来改为混合指数，包括着在纽约证券交易所上市的 1 500 家公司的 1 570 种股票。具体计算方法是将这些股票按价格高低分开排列，分别计算工业股票、金融业股票、公用事业股票、运输业股票的价格指数，最大和最广泛的是工业股票价格指数，由 1 093 种股票组成；金融业股票价格指数包括投资公司、储蓄贷款协会、分期付款融资公司、商业银行、保险公司和不动产公司的 223 种股票；运输业股票价格指数包括铁路、航空、轮船、汽车等公司的 65 种股票；公用事业股票价格指数则有电话电报公司、煤气公司、电力公司和邮电公司的 189 种股票。

纽约股票价格指数是以 1965 年 12 月 31 日确定的 50 点为基数，采用的是综合指数形式。纽约证券交易所每半个小时公布一次指数的变动情况。虽然纽约证券交易所编制股票价格指数的时间不长，因它可以全面及时地反映其股票市场活动的综合状况，较为受投资者欢迎。

《金融时报》股票价格指数

《金融时报》股票价格指数的全称是“伦敦《金融时报》工商业普通股股票价格指数”，是由英国《金融时报》公布发表的。该股票价格指数包括着在英国工商业中挑选出来的具有代表性的 30 家公开挂牌的普通股股票。它以 1935 年 7 月 1 日作为基期，其基点为 100 点。该股票价格指数以能够及时显示伦敦股票市场情况而闻名于世。

2. 几何指数

几何指数通过对股票价格乘积进行 n 次开方计算而得。 n 是组合中的股票数目。几何指数并不计权，因此，需要根据临时凭证和供股发行加以