

guzhiqihuotouzizhinan

股指期货 投资指南

杨 丹/主 编 ● ● ● ● ● ● ● ● ● ●
邢精平 逯 东/副主编 ● ● ● ● ● ● ● ● ● ●



中国财政经济出版社

股指期货投资指南

杨 丹 主 编
邢精平 逯 东 副主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货投资指南/杨丹主编. —北京: 中国财政经济出版社,
2008. 1

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0416 - 1

I. 股… II. 杨… 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 199996 号

中国财政经济出版社出版

URL: [http: // www. cfeph. cn](http://www.cfeph.cn)

E - mail: [cfeph @ cfeph. cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 13.875 印张 353 000 字

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月北京第 1 次印刷

印数: 1—4 060 定价: 29.80 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0416 - 1/F · 0346

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本书受到国家自然科学基金项目《信息、机制和新股发行效率》(70672112)和教育部新世纪优秀人才支持计划基金(NCET-06-0816)的支持。

前言

股指期货投资指南

QIAN YAN

股指期货呼之欲出，众多投资者跃跃欲试。但股指期货到底是什么？有何用途？如何操作？对股市有何影响？现在亟需一部对这些问题有深入讨论的著作。杨丹教授的《股指期货投资指南》正是一部这样的著作。

本书作者杨丹教授从事资本市场研究和教学，在国内外顶级学术刊物上发表了多篇论文，带出了一批硕士和博士，是一个颇有建树的学者。杨丹教授思想的活跃和治学的严谨充分反映在本书的写作上。

本书的前五章介绍了股票指数和股指期货、我国的股指期货合约和交易制度、股指期货的风险管理等方面的内容。股指期货是一个相对复杂的金融衍生产品。本书的这部分深入浅出，通俗易懂，没有数学公式，需要量化的地方作者用图表来直观表达，适合所有想了解股指期货的读者。本书的后七章，综合国内外最新研究成果，研究了股指期货的定价和股指期货对股指本身的影响。特别难能可贵的是，本书分析了我国资本市场的特殊性对股指期货价格的影响，相当深入地介绍了如何使用股指期货来套期保值、套利、投机。本书的这部分应用了必要的数学工具，适合想深入了解股指期货的实际操作者、研究者和学生。

特别需要指出的是，本书大部分章节附有不少的阅读材料，介

绍了股指期货的重要史实，有利于增加读者对股指期货的了解，给本书增添了不少趣味性。书中在许多地方也给出了讨论问题，给读者提供了进一步思考的空间。

总之，《股指期货投资指南》内容全面，引经据典，数据翔实，史料丰富，可以说是一部股指期货方面的百科全书。股指期货的实际操作者可以用来研究股指期货交易原理的工具书，研究者可以用来查找股指期货的研究文献和数据的参考书，学生可以用来作为学习股指期货的教科书，值得向广大读者大力推荐。

西南财经大学金融学院院长 刘俊

2008年1月

目 录

股指期货投资指南

MU LU

第一篇 股票指数与股指期货

第一章 股票指数	(3)
第一节 股票指数的计算方法	(3)
第二节 国际市场的主要股票指数	(8)
第三节 中国证券市场的股票指数	(14)
第二章 股指期货的发展与特点	(43)
第一节 股指期货的产生和发展	(43)
第二节 股指期货的特征及其市场功能	(55)

第二篇 股指期货基础理论篇

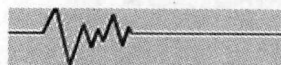
第三章 股指期货合约	(67)
第一节 股指期货合约的要素	(67)
第二节 沪深 300 股指期货的合约设计	(77)
第四章 股指期货交易制度	(84)
第一节 我国股指期货市场的构成	(84)

第二节	证券公司与 IB 制度	(87)
第三节	股指期货的结算制度	(91)
第四节	沪深 300 股指期货交易制度	(97)
第五节	交易流程	(102)
第五章	股指期货风险管理及监管措施分析	(113)
第一节	股指期货的风险界定与管理控制制度设计 ...	(113)
第二节	风险监管模式的国际比较与我国的设计	(123)
第三节	投资者与期货公司面临的风险及其防范	(131)
第六章	股指期货对现货市场的影响分析	(148)
第一节	股指期货对股票现货市场影响概述	(148)
第二节	股指期货市场与股票现货市场的关系研究 ...	(162)
第三节	股指期货的推出对股票现货市场的三种 具体影响	(180)
第七章	股指期货的定价与计算	(192)
第一节	股指期货价格形成的影响因素和理论定价	(192)
第二节	基于持有成本定价模型的计算	(198)
第三节	股指期货定价模型的扩展介绍	(205)
第四节	影响我国股指期货定价效率的因素	(219)

第三篇 股指期货投资篇

第八章	股指期货的套期保值	(231)
第一节	套期保值的理论演变	(231)
第二节	基于不同套期保值理论下最优套期保值率	

的确定与估计方法	(237)
第三节 股指期货套期保值的策略运用	(255)
第九章 股指期货的套利	(274)
第一节 套利原理	(274)
第二节 股指期货套利操作	(277)
第三节 实践中的股指期货套利运用	(296)
第十章 股指期货的投机	(304)
第一节 股指期货投机概论	(304)
第二节 价差投机	(308)
第三节 基差投机	(310)
第十一章 股指期货在资产组合中的运用	(323)
第一节 股指期货在资产组合中的运用类型	(323)
第二节 如何应用股票指数期货	(330)
第十二章 股指期货投资分析	(340)
第一节 股指期货投资基本分析	(340)
第二节 技术分析法	(347)
参考文献	(429)
后 记	(432)

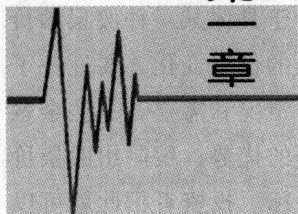


股指期货投资指南

第一篇

股票指数与股指期货

第一章



股票指数

第一节 股票指数的计算方法

提示：本节主要介绍：什么是股票指数？股票指数有哪些计算方法？股票指数实际就是股票价格指数，是表明股票行市变动情况的价格平均数。据此，投资者可以判断出股票价格的变动趋势，同时也是人们判断、预测整个经济形势的依据。而了解股票指数的计算方法对我们分析和利用股票指数有着重要的指导意义。

思考：什么是股票指数？
股票指数有哪些计算方法？
股票指数体系包含哪些类型的指数？

一、股票指数及其编制方法

(一) 股票指数

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。由于股票价格起伏无常,投资者必然面临市场价格风险。对于具体某一种股票的价格变化,投资者容易了解,而对于多种股票的价格变化,要逐一了解,既不容易,也不胜其烦。为了适应这种情况和需要,一些金融服务机构就利用自己的业务知识和熟悉市场的优势,编制出股票价格指数,公开发布,作为市场价格变动的指标。投资者据此就可以检验自己投资的效果,并用以预测股票市场的动向。同时,新闻界、公司老板乃至政界领导人等也以此为参考指标,来观察、预测社会政治、经济发展形势。

这种股票指数,也就是表明股票行市变动情况的价格平均数。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100,用以后各时期的股票价格和基期价格比较,计算出升降的百分比,就是该时期的股票指数。投资者根据指数的升降,可以判断出股票价格的变动趋势。并且为了能实时地向投资者反映股市的动向,所有的股市几乎都是在股价变化的同时即时公布股票价格指数。

(二) 股票指数的编制方法

目前股价指数编制的方法主要有三种,即算术平均法、几何平均法和加权平均法。

1. 算术平均法

该方法是先选定具有代表性的样本股票,以某年某月某日为基期,并确定基期指数,然后计算某一日样本股票的价格平均数,将该平均数与基期对应的平均数相比,最后乘以基期指数即得出该日的股票价格平均指数。计算公式如下:

$$\text{股票价格指数} = \frac{\sum \text{报告期股票的价格} / \text{组成股票指数的股票种类}}{\sum \text{基期股票的价格} / \text{组成股票指数的股票种类}} \times \text{基期股票价格指数}$$

2. 几何平均法

在几何平均法中,报告期和基期的股票平均价采用样本股票价格的几何平均数。国际金融市场上有一部分较有影响的股票指数是采用几何平均法编制的,其中以伦敦金融时报指数和美国价值线指数为代表。计算公式如下:

$$\text{股票价格指数} = \left(\frac{\prod \text{组成股价指数的各种股票报告期价格}}{\prod \text{组成股价指数的各种股票基期价格}} \right)^{1/n} \times \text{基期股票价格指数}$$

3. 加权平均法

不同股票的地位不同,对股票市场的影响也有大小。加权平均法首先按样本股票在市场上的不同地位赋予其不同的权数,即地位重要的权数大,地位次要的权数小;然后将各样本股票的价格与其权数相乘后求和,再与总权数相除,得到按加权平均法计算的报告期和基期的平均股价;最后据此计算股票价格指数。加权平均法权数的选择,可以是股票的成交金额,也可以是它的上市股数。若选择计算期的同度量因素作为权数,则被称为派许(Paasche)加权法。其计算公式为:

$$\text{股票价格指数} = \left(\frac{\sum \text{组成股价指数的各种股票报告期价格} \times \text{所占权数}}{\sum \text{组成股价指数的各种股票基期价格} \times \text{所占权数}} \right) \times \text{基期股票价格指数}$$

与前两类方法相比,加权平均股价指数能更真实地反映市场整体走势,因此,加权平均法更适合用于开发股票指数期货合约的标的指数。

二、股票指数体系简介

(一) 指数体系

国际市场指数体系纷繁复杂，仅道·琼斯公司与摩根士丹利资本国际集团就管理着上千种不同的指数。不同指数在建立时可能会有不同的考虑因素和筛选标准，基本要素总的来说可以简单归纳为：行业代表性、市场覆盖率、股票流动性、指数换股率、可复制性、指数波动性、抗操纵性、交易成本、相关系数、跟踪误差、指数表现、期货偏差以及总收益率等等。各要素的内涵不一、侧重不同，指数编制的关键就是在指数既定功能目标的基础上找到侧重点，平衡各要素间的矛盾，也就是说任何单一指数都具有明显的局限性，不可能集多重职能于一身。因而，各国都建立了一套由多个指数混合组成的指数体系，由每一指数各司其职。

指数可以有不同的分类，如行业指数、板块指数、大盘指数、小盘指数、风格指数、成长指数、收益指数、波动指数、全球指数等等。按其职能来分，可以将指数体系分为基准指数、投资性指数与综合指数等。就指数体系的整体设计规划而言，一般来说基准性指数至关重要的是要考虑行业代表性和市场覆盖率，而投资性指数更关注股票流动性。

（二）基准指数

基准指数（Benchmark Index）主要作为市场表现与绩效评估标尺，用于反映股票市场的整体水平与走势，从而客观、准确地刻画股市概貌。为了履行股市的标尺性功能，基准指数通常具有很高的市场覆盖范围，避免成份股遴选时可能出现的偏差，以保证指数的市场代表性。从各国指数编制来看，基准指数通常需要具备三大特点：

一是具有较高的市场覆盖率。作为股市的坐标系，基准指数需要准确地反映整个股市的涨跌。因而，以基准指数为编制目的的成份股市值一般在达到总市值的70%以上时，才能够保证其有足够的代表性。例如标普500指数的市值覆盖率为75%，恒生指数为70%，FTSE100指数为70%，日经225指数的市值覆盖率略少，也达到60%。

二是具有均衡的行业代表性，即在各行业间实现充分的投资分散化。各个行业都存在着周期性，而且周期还可能会交叉错落出现。指数不仅要稳定地覆盖整个股市，同时还要稳定地代表各个主要行业，而不能带有明显的行业倾向。因此，均衡的行业代表性将有助于指数的平稳性和全面性。否则，成份指数与整体市场就会有结构性的差异。行业覆盖率也是衡量基准指数优劣的一个重要的指标，理想的情况是指数的行业覆盖率与整体市场的行业比例一致。

三是具有适当的可投资性。世界上大多数著名指数都兼具标尺功能和长期投资功能，如标普 500 指数、日经 225 指数等，这是基准指数与综合指数的主要区别。

（三）投资性指数

投资性指数（Investment Index）作为衍生金融商品的标的，其最重要的特性在于其投资职能与可交易性职能。与基准指数不同，由于实际交易中复制指数的方便性和经济性，投资性指数对市值覆盖率的要求相对而言就较低，同样，在行业覆盖率方面，投资性指数没有固定要求，主要是根据该指数所面向的投资对象和交易目的而定。一般情况下，投资性指数需要符合三大基本要求：

第一，具有确定的股票数目。这不仅是方便指数产品的市场推销，而且便于基金产品的操作管理。指数职能上的差异决定了它在这一点上与基准性指数较高的市场覆盖率不同。

第二，具有极佳的股票流动性。与综合指数的不可投资性以及基准指数的长期投资性不同，投资性指数的产品必须要满足短线交易及风险管理的要求。低流动性股票的加入将提高指数产品的交易成本，扩大指数基金的跟踪误差，增加股指期货的套利风险。

第三，具有良好的抗操纵性。当指数停留于标尺性阶段时，投资者关心的只是他所投资的股票，但在指数产品化之后，若是能够随心所欲地支配指数运行，便可以轻而易举地操纵指数产品并从中非法牟利。这将威胁到指数的公正性和客观性，动摇人们对于指数

产品的信心。

（四）综合指数

任何股市中都会拥有众多市值小、信用低、表现坏、流动性差的股票。它们被大多数投资者所漠视或遗忘，自然也就为成份股指数拒之门外，但作为股市一员，它们却必然为综合指数所网罗。这就使得综合指数难以实现产品化而毫无投资价值。因为，没有人愿意将这些劣等股票一视同仁地并置入自己的投资组合中。

第二节 国际市场的主要股票指数

 **提示：**本节主要介绍了世界上几种主要的股票指数，简述了这几种股票指数的编制机构、计算方法等内容。道·琼斯股票指数、标准·普尔股票价格指数等股票指数是当今世界上最有影响力的几种股票指数，这些股票指数的编制方法是我国股票指数发展完善的良好借鉴。我们了解这些股票指数的历史、计算方法有助于我们深入了解股票指数的由来。

 **思考：**当今世界有哪些著名的股票指数？简述这些股票指数的编制方法。

道·琼斯股票指数何以成为世界上最权威的股票指数？

世界各地的股票市场都有自己的股票指数，其中比较著名并有一定代表性的有以下几个。

一、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，它的全