

QIANGZHAN XIANJI

楼建强 著

抢占先机

——股指期货基础知识与实战技巧

“专家论股” 系列丛书

ZHUANJIALUNGUXILIECONGSHU

四川人民出版社

ZHUANJIALUNGUXILIECONGSHU

“专家论股”系列丛书

QIANGZHAN XIANJI

抢占先机

——股指期货基础知识与实战技巧

楼建强 著

四川人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

抢占先机:股指期货基础知识及实战技巧/楼建强著.
成都:四川人民出版社,2002.7

(“专家论股”系列丛书)

ISBN 7-220-06019-X

I. 抢... II. 楼... III. 股票-指数-期货交易
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 046551 号

QIANGZHAN XIANJI

抢占先机

——股指期货基础知识与实战技巧

楼建强 著

责任编辑
封面设计
技术设计

余其敏
周靖明
杨 潮

出版发行
网 址

四川人民出版社(成都盐道街3号)
<http://www.booksss.com>
E-mail: scrmcbsf @ mail. sc. cninfo. net

防盗版举报电话

(028)86679239

印 刷

四川教育学院印刷厂(028-83139196)

开 本

880mm×1230mm 1/32

印 张

8.75

插 页

4

字 数

220 千

版 次

2002 年 8 月第 1 版

印 次

2002 年 8 月第 1 次印刷

印 数

1-10000 册

书 号

ISBN 7-220-06019-X/F·652

定 价

25.00 元

■著作权所有·违者必究

本书若出现印装质量问题,请与工厂联系调换

— QIANGZHAN —

XIA-ANG

序 言

随着我国正式加入 WTO，金融工具创新的步伐必将大大加快。相信在不远的将来，股指期货将在我国正式登台亮相。

纵观我国证券市场的发展历史，每次重大的金融创新都给投资者以大机遇、大挑战。如何抓住股指期货带来的新机遇，迎接股指期货带来的新挑战，是每个投资者必须面临的问题。“上帝总是把机会给予那些有准备的头脑”，投资者有必要熟悉解决股指期货实战操作中可能遇到的问题。

在长期的证券期货投资及研究的工作中，一半基于工作的外在需要，一半出乎对市场的内在热爱，我不由自主地花费了大量的时间和心血去求索和实践投资之道，也取得了一些令人欣慰的成果。我认为，通过十年的发展，如果说我国证券市场还是朝阳行业还充满机遇的话，那主要是因为从中还将裂变出许多全新的市场，而以股指期货为代表的衍生金融工具市场就是其中非常重要的一个。基于这种思考，早在多年前，我就开始了对股指期货的资料收集与研究。近来，不断有投资者来和我探讨有关股指期货的问题，使我越来越感到有必要将研究成果整理出来，供那些对股指期货有兴趣的

投资者参考。于是，结合考虑诸多同“道”好友的专业经验和真知灼见，《抢占先机——股指期货基础知识与实战技巧》一书终于面世了。

在写作本书的过程中，我们特别注意突出本书的三个特点：一是基础性，全面介绍了股指期货的有关基础知识；二是实战性，着重讨论投资者在股指期货实战过程中可能遇到的各种实际问题；三是不但介绍新知识，更试图循序渐进地把读者朋友带入投资的新境界，为此特在本书的后半部分重点安排了有关交易心理学、市场高手投资体悟等内容。如果说本书的前半部分是试图给读者朋友介绍股指期货投资实战的基本“招式”和基本“套路”的话，本书的后半部分则是试图给读者朋友介绍如何练就股指期货实战投资的“内功”，提升进行股指期货投资的心理境界。因此，本书是为那些准备参与股指期货实战的普通投资者准备的一部“实战操作手册”。

由于股指期货的买卖对象是股价指数，因此对大盘指数的研究在股指期货实战中就特别重要；就是在操作股票时，因为“看大势者赚大钱”、“取智不如取势”，大盘指数的趋势也很重要。为此，我们特地在本书的附录部分安排了一些我们研究大盘指数典型案例的研究报告和实战投资策划方案，以给读者朋友提供对大盘指数研究方法、研究思路及投资实践等方面的参考，这些研究报告的研究结论都为市场的实际走势所验证。

作为市场实战的长期参与者，在此我还有两句心里话要和广大读者朋友说：一是为了更好地认识市场、认识自身，在实践中不断升华提高，弱化对股指期货的暴利情结，将股指期货投资当做是一项长期的工作进行，不要急于求成，要知道投资市场中真正考验大家的不但是比谁做对的次数多，更是比谁做错的次数少，因此要克服短视的心理，以追求收益的平稳增长为主，严格控制交易中风险，如此最终定能在市场中发现自身的价值；二是对于其它行业的

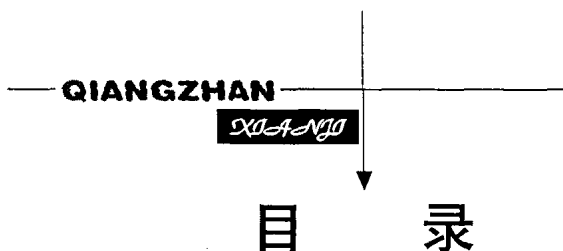
投资如实业投资及证券投资而言，股指期货投资的风险是更大的，机会也是更多的，可以这样说，在这个市场中投资者只要形成了正确的交易理念，无论失败过多少次，都可以再在市场中重新站立起来，没有任何一个市场能在这样短的时间内为失败者再创造那么多重新奋起的机会，但也没有哪个市场能在这样短的时间内令人从成功的巅峰走向失败深渊，因此，在这个市场中，希望就在眼前，只有自身才是自己命运的主宰。

预祝大家在股指期货的大潮中奋勇前进，实现自己的价值并创建自己的事业！

读者朋友的任何建议和意见，都可通过电子邮箱 foundollar@sohu.com 或 foundollar@yahoo.com.cn 反馈。

楼建强

2002年6月



序 言	(1)
-----	-------

第一章 股指期货实战的基础知识	(1)
-----------------	-------

第一节 股指期货的概念与特征	(3)
----------------	-------

第二节 股指期货的产生与发展	(8)
----------------	-------

第三节 股指期货市场的功能	(11)
---------------	--------

第四节 股指期货市场的构成	(17)
---------------	--------

第五节 当前国际股指期货市场的发展特征	(22)
---------------------	--------

第二章 股指期货实战前的准备	(26)
----------------	--------

第一节 熟悉交易制度与交易规则	(26)
-----------------	--------

第二节 开立账户与选择经纪商	(28)
----------------	--------

第三节 熟悉股指期货交易的业务流程	(33)
-------------------	--------

第四节 股指期货的合约书	(39)
--------------	--------

第三章 股指期货实战中的投资策略	(46)
第一节 股指期货与投资的收益率和流动性.....	(46)
第二节 股指期货与投资的组合策略和组合保险.....	(47)
第三节 套期保值投资策略.....	(50)
第四节 股指期货的对冲投资策略.....	(61)
第五节 股指期货的资产配置策略.....	(63)
第六节 股指期货的套利投资策略.....	(66)
第七节 股指期货的程式交易策略.....	(69)
第八节 股指期货的价差交易策略.....	(71)
第九节 股指期货的投机交易策略.....	(73)
第四章 股指期货实战中的风险与控制	(80)
第一节 股指期货实战中的风险.....	(80)
第二节 投资者的风险控制.....	(88)
第三节 用现金流储备法控制股指期货投资风险.....	(90)
第四节 股指期货交易所的风险管理办法.....	(92)
第五节 股指期货经纪商的风险控制.....	(94)
第五章 股指期货实战中的系统交易方法	(96)
第一节 系统交易是股指期货实战的一个重要工具.....	(96)
第二节 系统交易的类型.....	(98)
第三节 关于系统交易的若干思考.....	(99)
第六章 股指期货实战中的套利交易方法	(102)
第一节 期货市场套利的一般原理.....	(102)
第二节 股指期货市场的套利活动.....	(106)
第三节 其它投机市场的套利活动.....	(111)



第四节	对套利活动的进一步思考.....	(120)
第五节	案例:巴菲特和米尔肯投资策略中的套利思想 ...	(127)
第六节	现阶段中国证券市场特殊套利活动研究.....	(133)
第七章	股指期货实战中的交易原则.....	(148)
第一节	交易的一些基本原则.....	(148)
第二节	交易者的一些基本原则.....	(150)
第三节	市场分析的一些基本原则.....	(154)
第四节	进入市场的一些原则.....	(155)
第五节	退出市场的一些原则.....	(156)
第六节	风险控制的一些原则.....	(157)
第七节	原则中的原则:简化的原则.....	(158)
第八章	股指期货实战中的账户管理.....	(161)
第一节	账户管理的几个方法.....	(161)
第二节	制定好一个投资计划.....	(164)
第三节	股指期货实战中的资金管理.....	(166)
第九章	股指期货实战中的交易心理学.....	(169)
第一节	人性的修炼在股指期货实战中的作用.....	(169)
第二节	股指期货成功交易的一些重要心理因素.....	(173)
第十章	股指期货实战中的体悟.....	(177)
第一节	股指期货实战技术分析的一些体悟.....	(177)
第二节	股指期货实战基本分析的一些体悟.....	(203)
第三节	股指期货实战中操作策略的一些体悟.....	(210)

附 录	(227)
第一节 2001 年下半年深沪股市系统性风险评估	(227)
第二节 下阶段深沪股市投资策略的初步方案设计	(248)
第三节 先破后立，2002 年股市运行的主基调	(254)
第四节 2002 年股票投资操作策划基本方案	(262)
第五节 市场操作手记选录	(265)
后 记	(270)

第 1 章

— QIANGZHAN —

XIANGJI



股指期货实战的基础知识

股指期货对很多投资者来说是一种陌生，甚至有点神秘的投资工具。大多数人可能只知道它们是风险性很高的投机工具。当年巴林公司就是因为它的交易员买卖股指期货而倒闭的。实际上，股指期货的概念并不难理解，而且如果运用得当的话，它们可以大大降低投资风险，甚至有取得无风险利润的机会。当然，它们也确实可以成为高风险高回报的投机工具。

也许你没有意识到，在日常生活中，很有可能你已经参与了类似于期货的交易。比如，有一种新款的手机即将上市，你付给手机店老板一些定金，向他预订。大致意义上讲，这就是期货交易。从法律上讲，你和老板的约定，可以称为“远期交易合约”，也就是双方承诺在未来的某一时候，以事先约定的价格买卖特定数量的某种商品。而期货本质上就是远期交易合约，只不过它是一种通过期货交易市场进行，对合约的内容以及交易方式有明确规定的一种合约。用术语来讲，就是“标准化”的远期交易合约。从这里可以看出，所谓期货交易，实际上并没有真正地进行货物的买卖交易，而仅仅是做出了将来进行交易的承诺。就像在上述买手机的例子中，

如果你愿意损失定金，也不担心失去信用的话，你也可以最后不买手机。

早期期货交易的标的物都是与生产和生活有直接关系的实物，主要是粮食、牲畜、金属、原油等，我们通称为商品期货。但近年来，随着金融市场的发展，发展最快的期货品种则是以金融产品为标的物的金融期货，包括股指期货、债券期货、外汇期货等。除了像股指期货这样的金融期货品种有点特殊外（因为它的标的物并不是真正可以拥有、交换的物品，而是一个抽象的指数），其他的金融期货与商品期货本质上并没有什么特别的区别。不过，由于金融品种的单一性，金融期货不需要规定标的物的规格，也不存在“贴水”或“升水”问题，而且金融期货通常最终是以“现金交割”方式执行的（这些内容后面会有更详细的解释）。

目前国际市场上交易最多的金融期货之一就是股指期货，比如以标准普尔 100 指数、日经指数、香港恒生指数等为标的物的期货。股指期货与其他期货的区别主要是体现在它的单位与交割上。如果是实物为标的物的期货合约，我们可以以实物的计量单位，比如商品的重量、股票的数量来定义合约的单位。但对于指数，由于它并没有现实的个体，我们就直接以金额数量来定义它的单位。同时，由于我们无法真正地持有或转让“指数”，所以指数期货的交割必须以现金交割的形式进行。而我们在买卖指数期货时的报价，则是以指数所能达到的点数来进行。

正规的商品期货交易已有 70 年以上的历史，而股指期货交易只是从 1982 年才开始的。如果说前者是自发产生，然后再加以规范的话，那么后者则是反复思考和理性设计的结晶。当金融市场发展到一定阶段，产生了对衍生金融工具的需要时，商品期货市场的价格发现功能和避险功能就给人以足够的启发，最早的股指期货交易就是在商品交易所中进行的，现在全世界有十几个国家或地区有

股票指数期货交易市场，都位于经济发达的金融中心城市。

由于是以小搏大的杠杆式交易，股指期货市场的投机性非常强。这对于市场的监管和机构参与者的内部管理提出了很高的要求。始终有人对这个市场的存在理由和积极作用提出严肃的置疑。但是总体说来，各种实证研究表明，在金融资本市场发达和成熟的国家和地区，这个市场是能够管得住的，也发挥出了设计者给它规定的功能。

第一节 股指期货的概念与特征

股指期货是以股票指数为基础交易物的期货合同。股票指数期货交易的实质，是投资者将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场的过程，通过对股票趋势持不同判断的投资者的买和卖，来冲抵股票市场的风险。由于股指期货交易的对象是股票指数，以股票指数的变动为标准，所以现金结算为唯一结算方式，交易双方都没有现实的股票，买卖的只是股票指数期货合约。

一、股指期货交易的一般特点

股指期货交易一般具有以下几个特点：

(1) 在具体的股指期货交易中，交易的对象，或者说买进和卖出的是股价指数合约，而不是一般意义上的股票，在报价方式上是以指数来互相报价、竞争成交的；

(2) 作为交易对象的股价指数应该是为投资者公认的有代表性的股价指数，只有这样的股价指数才能比较客观地反映整个股票市场的变化趋势；

(3) 股指期货合约的价格是由“点”来表示的，价格的升降也是按“点”来计算的。一般指数升或降一个点，价格就各升降一个

确定的数值金额，如某交易所 1992 年 3 月 18 日的股价指数为 375.09，3 月 27 日股价指数为 380.78 点，即增加 5.69 点，等于说明 3 月 27 日股价比 3 月 18 日增加了 $5.69 \times 500 = 2945$ 美元。合约的总金额是按买入或者卖出股价指数期货合同时所报的股价指数数字乘以确定的金额数字，如某交易所某日的股价指数为 165.4，该交易所的每点指数金额为 500 美元，则该日一份合同的成交额是 $165.4 \times 500 = 82700$ 美元；

(4) 股指期货一般都采用一定比例的保证金进行交易，无须全额保证金；

(5) 合约的交割时间一般按季度进行，合约的交割一般以现金进行交割而不是用股票进行交割，在结算日双方只就买卖之间的差额进行现金交割。

二、股指期货的基本交易规则

股指期货的标的物的独特性质，决定了其独特的交易规则。

1. 交易单位

在股指期货交易中，合约的交易单位系以一定的货币金额与标的指数的乘积来表示。在这里，这一定的货币金额是由合约所固定的。因此，期货市场只以该合约的标的指数的点数来报出它的价格。例如，在芝加哥期货交易所上市的主要市场指数期货合约规定，交易单位为 250 美元与主要市场指数的乘积。因而若期货市场报出主要市场指数为 410 点，则表示一张合约的价值为 $410 \times 250 = 102500$ 美元。而若主要市场指数上涨了 20 点，则表示一张合约的价值增加了 $20 \times 250 = 5000$ 美元。

2. 最小变动价位

股票指数期货的最小变动价位（即一个刻度）通常也以一定的指数点来表示。如标准普尔 500 种股票指数期货的最小变动价位是

0.05 个指数点。由于每个指数点的价值为 500 美元，因此，就每个合约而言，其最小变动价位是 25 美元，它表示交易中价格每变动一次的最低金额为每合约 25 美元。

3. 每日价格波动限制

自 1987 年 10 月全球股灾以后，绝大多数交易所均对其上市的股指期货合约规定了每日价格波动限制，但各交易所的规定不同。这种不同既在限制的幅度上，也表现在限制的方式上。同时，各交易所还经常根据具体情况对每日价格波动进行限制。

4. 结算方式

以现金结算是股指期货交易的一个重大特色。在现金结算方式下，每一个未平仓合约将于到期日得到自动的冲销，也就是说，交易者比较成交及结算时合约价值的大小来计算盈亏，进行现金交收。

三、股指期货与股票交易的区别

与进行股票交易相比，股指期货交易有其重要的特征，主要表现在如下几个方面：

1. 提供较方便的卖空交易

卖空交易的一个先决条件是必须首先从他人手中借到一定数量的股票。国外对于卖空交易的进行设有较严格的条件，这就使得在金融市场上，并非所有的投资者都能很方便地完成卖空交易。例如在英国只有证券做市商才能借到英国股票；而美国证券交易委员会规则 10A-1 规定，投资者借股票必须通过证券经纪人来进行，还得交纳一定数量的相关费用。因此，卖空交易也并非人人可做，而进行股指期货交易则不然，实际上有半数以上的指数期货交易中都包括拥有卖空的交易头寸。

2. 交易成本较低

相对现货交易，指数期货交易的成本是相当低的。指数期货交易的成本包括：交易佣金、买卖价差、用于支付保证金的机会成本和可能的税项。如在英国，期货合约是不用支付印花税的，并且购买指数期货只进行一笔交易，而想购买多种（如 100 种或者 500 种）股票则需要进行多笔、大量的交易，交易成本很高。而美国一笔期货交易（包括建仓并平仓的完整交易）收取的费用只有 30 美元左右。有人认为指数期货交易成本仅为股票交易成本的十分之一。

下表所示西方主要国家交易成本比较，表中数据为估计的股票和股指期货的双边交易成本占投资的百分比。

股票	国家				
	美国	日本	英国	法国	德国
佣金	0.20	0.30	0.10	0.20	0.20
市场冲击成本	0.57	1.00	0.90	0.80	0.60
税收	0.00	0.30	0.50	0.00	0.00
总和	0.77	1.60	1.50	1.00	0.80
期货	国家				
	美国	日本	英国	法国	德国
佣金	0.01	0.11	0.03	0.03	0.03
市场冲击成本	0.10	0.30	0.40	0.40	0.30
税收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总和	0.11	0.41	0.43	0.43	0.33

3. 较高的杠杆比率

在英国，对于一个初始保证金只有 2500 英镑的期货交易账户来说，它可以进行的金融时报 100 种股票指数期货的交易量可达 70000 英镑，杠杆比率为 28:1。由于保证金交纳的数量是根据所交易的指数期货的市场价值来确定的，交易所会根据市场的价格变

化情况，决定是否追加保证金或是否可以提取超额部分。

4. 市场的流动性较高

有研究表明，指数期货市场的流动性明显高于现货股票市场。如在 1991 年，金融时报 100 种股票的股指期货交易量就已达 850 亿英镑。

5. 所有权转移方面的不同

在股指期货合约的交易中，由于股指期货不是一种实物形式的商品，因此，即使合约到期也无法提取而实现商品所有权的转移，买卖双方只能根据股指期货交易价与到期日实际指数的点数之差折算成现金进行交割，而且真正到期交收的合约只占整个股指期货交易的很小部分，实际上大部分股指期货合约在到期前就为投资者平仓了。而股票交易则是股票所有权的转移，在购买股票时，投资者在交易成功后就要把购买款交付给卖方，股票的所有权随即从卖方股东转移到买方股东的名下。

6. 时间因素方面的不同

时间因素在股指期货交易中的地位要比在股票现货交易中重要得多。股指期货合约一经购入，在到期前就一定要设法通过对冲脱手，或到期时进行交割，因而时间性要求颇强，到期后合约的市场性即告消失。而在股票现货交易中，时间因素在短线交易中固然重要，但对长期投资者而言，则对时间要求没有那么严格，因为长期投资者购买股票的目的主要是进行长线投资，因而买进股票后可以一放就是很多年，束之高阁。

四、股指期货交易与商品期货交易的区别

与商品期货相比较，股指期货具有以下特点：

- (1) 股指期货标的物为相应的股票指数，而不是实物商品；
- (2) 股指期货报价单位以指数点计，合约的价值以一定的货币