

章伟国 余南平 编著

走进 股指期货

ZOUJIN
GUZHI QIHUO

ZOUJIN
GUZHI QIHUO

SHANGHAI CISHU
CHUBANSHE

SHANGHAI CISHU
CHUBANSHE

上海辞书出版社

● 章伟国 余南平 编著

走进

ZOUJIN

GUZHI QIHUO

股指期货

● 上海辞书出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

走进股指期货 / 章伟国, 余南平编. —上海:
上海辞书出版社, 2002. 6
ISBN 7-5326-0953-7

I. 走... II. ①章... ②余... 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 (2002) 第 037741 号

责任编辑 施嘉喆
封面设计 江小铎

走进股指期货

上海辞书出版社出版

(上海陕西北路 457 号 邮政编码 200040)

上海辞书出版社发行所发行 同济大学印刷厂印刷

开本 787 × 1092 1/32 印张 4.875 插页 1 字数 105500

2002 年 6 月第 1 版 2002 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—5100

ISBN 7-5326-0953-7/F · 58

定价: 10.00 元

目 录

开场白	1
第一章 虚实之间	3—11
一、实体经济	4
湖广熟天下足——农业时代的财富创造	4
魔术般的世界——工业时代的财富创造	6
二、虚拟经济	7
有其父必有其子	8
青出于蓝胜于蓝	8
经济掌门	10
第二章 初识期货	12—32
一、从一笔买卖到一纸合约	12
二、期货魅力	14
魅力之一	15
魅力之二	16
三、期货家族	17
商品期货	17
金融期货	18
四、模拟交易	26
第三章 市场利器	33—67
一、解读市场指示器	33
二、新生儿呱呱坠地	41

三、上兵伐谋	46
特点	47
交易规则	49
股指期货的定价	56
交易策略	58
第四章 鉴证实录	68—100
一、前车之鉴——巴林银行倒闭案	68
巴林银行	68
尼克·里森	71
88888 账号	72
日经 225 指数期货	73
巴林银行被卖了 1 英镑	74
二、后事之师——1998 年香港金融保卫战	76
山雨欲来风满楼	77
香港金融制度	78
1997 年小试牛刀	83
举起双刃之剑	84
决战前夜	85
大风起兮云飞扬	86
三、反思	89
反思一——风险认识	89
反思二——风险管理	92
反思三——政府作用	94
第五章 俱收并蓄	101—141
一、证券市场需要股指期货的理由	102
二、股指期货合约标的物的选择	107

三、股指期货合约其他主要条款的设计.....	121
四、股指期货的交易制度.....	125
五、股指期货交易的风险管理.....	129
尾声.....	142
后记.....	147

开 场 白

中国的资本市场是世界上最年轻的市场之一。二十多年的改革开放,十多年的市场培育,使中国的资本市场得到了巨大的发展。与此同时,中国的资本市场又是不完善的。在十多年的市场发展过程中,大量的个人投资者(散户、大户)、机构投资者、投资基金,随着市场曲线的跌宕起伏,价格的潮起潮落,在此中沉沉浮浮。时而春风得意,时而铩羽而归。在这个市场中,有的只是做多机制而缺少的是做空机制。投资者只能在涨势中获利,不能在跌势中赚钱。对于他们来说,投资理念的正确与否和操作手法的进取得失固然是一重要原因,但其中投资工具的缺乏,也不能不说是一个方面。常言道:既要马儿跑,又要马儿少吃草。于是,人们不禁在想,是否能有这样的投资工具,既可以使人们在市场中之可能地将自己的资产增值,也可以市场中最大限度地规避风险呢?

20 世纪 80 年代,在世界资本市场的创新过程中,产生了一系列金融衍生品种。其中股票价格指数期货在满足人们“增值、避险”的要求方面,显露出它足够的魅力。在短短的十多年中,成为在资本市场中一个不可缺少而又受到许多投资者欢迎的新的投资工具。在中国这样一个新兴市场中,同样也要求金融创新品种的出现,来适应和促进资本市场的发展,满足投资者的投资需求。于是,股票价格指数期货呼之欲出。本书的目的,就是要帮助投资者,特别是广大中小投资

者,了解、认识股票价格指数期货这一新的投资工具,在投资理念和操作手法上懂得如何使用这一新的投资工具,从而使投资者能够做好比较充分的准备,当这一新的投资工具来临的时候,可以坦然面对市场和管理层:我们已经准备好了!

第一章 虚实之间

有不少人曾经提出过这样的疑问,在证券市场上,股票代表了一个在现实经济生活中运作的企业,而企业本身经营状况的好坏显然会影响到该股票的价格高低,可是,为什么有时候股票价格的高低并不一定就是企业经营状况好坏的反映呢?我们经常讲证券市场是国民经济发展状态的晴雨表,大盘的指数又是证券市场的指示器。宏观经济的向好,必然会预示着大盘的不断走高,而宏观经济的低迷和疲软,也必然会反映大盘的持续走熊,反映在大盘上也就是股票价格指数的上扬和下挫。不过,有时股票指数的走高或走低可能会是其他原因引起的,比方是技术原因、阶段性的调整等等。但奇怪的是,有时当指数大幅度下挫时,证券市场上的市值也会跟着缩水,可这时相关的国民经济指标却是增长的,那么缩水的那部分市值到哪里去了?如果说,在证券市场上买卖某一只股票还是与某一个具体的公司相联系的话,那么,买卖“指数期货”,你买的或卖的又具体代表了什么呢?你赚的或是赔的钱又是从哪里来的呢?

所以,要回答上述这些问题,我们就先要搞清楚什么叫实体经济,什么叫虚拟经济。

一、实体经济

一个经济系的三年级大学生在他的一篇论文中这样写到：“人人都需要食品，人人也都知道食品是商品。但人们在品尝食品的时候，并不一定都了解食品出现在餐盘之前发生的所有过程：种植、加工、包装、运输、销售等等。在其中的每一个过程中，人们都要付出劳动，从而要求得到报酬和利润……。在上述这些过程中，人们相互之间的所有关系和进行的各种活动，就是经济学家所要研究的经济问题。”由于这些问题和物质财富的生产、流通有关，我们就叫做实体经济。从影响人们最基本生活的衣、食、住、行，到代表高新技术的信息、生物基因工程，都是属于实体经济范畴。然而在不同的时代条件下，实体经济的具体内容是不同的。

湖广熟天下足——农业时代的财富创造

民以食为天。农业时代，财富的创造首推农业。

大家都熟悉黄梅戏《天仙配》的故事。戏中一段脍炙人口的唱段，经著名歌手谢莉斯、王洁实二重唱后广为流传：“我织布来你耕田……我挑水来你浇园”。董永夫妻憧憬的幸福生活，就是风调雨顺，丰衣足食，男耕女织，五谷丰登。也是那个时代最理想的生活状态。在我国的长江中下游流域及江南地区，由于地理、气候条件的适宜，成为农业时代中国最富庶的地区，因而有“湖广熟而天下足”一说。许多王朝的鼎

盛时期,像唐朝的开元之治,清朝的康乾盛世,无不是农业生产有较大的发展。即使是在社会动乱、王朝更迭之后,统治者推出的休养生息政策,也都是围绕着扶植农业、发展农业而制定的。中国历史上留下的许多重要文献的记载,如唐代的“租、庸、调”,宋代的“青苗法”,明代的“一条鞭法”等,都是关于农业的重要法律。略微懂点中国历史知识的人都知道,明朝开国皇帝明太祖朱元璋,起用刘基(伯温),虽用尽韬海谋略,但其夺取天下最成功的方略莫过于纳朱升“高筑墙,广积粮,缓称王”之策。废元代苛政,命诸将屯田,实力渐增。旋击败陈友谅,翦灭张士诚,推翻元朝,统一中国。可见,在农业时代,无论是平头百姓还是皇帝老儿,都无一例外有着浓浓的“粮食情结”。从“教民稼穡”、“不违农时”到“王政以食为首,农业以时为先”,农业成为国家的经济支柱。农政思想和农政措施成为封建王朝的立国之本。

在社会各阶层地位的排行中,士农工商的排序,也说明了农业在社会财富创造中的重要性。今天的旅游者游览了北京的祈年殿、先农坛之后,想像当年的天子率满朝文武百官拜天祭农,一定可以从中体会到当时农业在国民经济中的地位是何等之高。随着农业的兴旺,与之相关的纺织、冶炼、手工制作等手工业也有所发展。因为农民耕地需要犁和锄,军队打仗要有兵器。人们需要穿衣,需要住房,出行需要有车。中国古代的四大发明即是典型的代表作。这些手工业的发展都是服从于农业的。随着农产品和手工制品的流通,又有了商业的发展。在农业时代,尽管商人可以很富,但其地位却排在末位。明初的大富商昆山人沈万三,富可敌国,曾助朱元璋筑南京城,最后却很容易地被砍了脑袋。大家知道,杭州胡庆余堂

的原创老板红顶商人胡雪岩，生意做得野豁豁，但毕竟头上的顶戴不是用功名换来的，举子进士们内心是看不起的。一旦失去后台左宗棠的撑腰，离破产也就不远了，以至潦倒残生。富商尚且如此，那小商小贩更不足挂齿了。以农为本，以商为末，农工商的排序，构成了农业时代的经济结构，为稻粱而谋也就成为那个时代创造物质财富的主要内容。

魔术般的世界——工业时代的财富创造

1847年2月，卡尔·马克思和弗里德里希·恩格斯在伦敦出版了《共产党宣言》。在这本震惊世界的著作当中，马克思和恩格斯这样写道：“资产阶级在它的不到一百年的阶级统治中所创造的生产力，比过去一切世代创造的全部生产力还要多，还要大。自然力的征服，机器的采用，化学在工业和农业中的应用，轮船的行驶，铁路的通行，电报的使用，整个整个大陆的开垦，河川的通航，仿佛用法术从地下呼唤出来大量人口，——过去哪一个世纪能够料想到有这样的生产力潜伏在社会劳动里呢？”

随着工业时代的到来，财富的创造达到了前所未有的程度。不断地有“大王”被制造出来，要注意，这里的“大王”不是指那些呼啸山林打家劫舍的绿林好汉，也不是指那些雄踞一方握有重权的地方首领。而是指那些伴随着物质财富同时出现的什么“钢铁大王”、“石油大王”、“化工大王”、“汽车大王”……。这期间大致经历了几个阶段。

蒸汽年代：在这个阶段，“蒸汽和机器引起了工业生产的革命。现代大工业代替了工场手工业”（《共产党宣言》）。这

个阶段,就是现代人们所说的第一次产业革命或工业革命。

电气年代:19 世纪末 20 世纪初,由于在热力学、电学、化学、生命科学等领域的空前发展,出现了一系列新技术。涉及工具、工艺流程、材料、能源等等。其中电取代蒸汽成为时代象征。

新产业革命:从 20 世纪 50 年代延续至今。由于科学理论的迅速发展,如相对论、量子力学、核物理、聚合化学、分子生物学、控制论、系统论、信息论等,新技术革命涉及到一切领域。新材料、新工艺、新工具、新产品、新能源层出不穷。从铜、铁、钢等结构材料发展到今天的合成材料、功能材料,人们的器官得到了延展。从利用自然力(如畜力、风力)到利用蒸汽、电力再到利用原子能,人们的体力得到了延展。从人工控制、机电控制发展到计算机自动控制、人工智能,人们的脑力得到了延展。特别是 20 世纪 80 年代以后,随着比尔·盖茨们和因特网的出现,新经济现象使得人们对财富的理解和怎样创造财富进入了一个崭新的阶段。

在物质财富被不断创造出来的同时,也就相应地形成了新的产业结构。如农业、制造加工业、信息业、交通运输业、建筑业、邮政业、商业、服务业等。用于描述物质财富的生产、流通、消费,并且提供了劳务及服务的所有经济活动的概念,就被我们称之为实体经济。

二、虚 拟 经 济

我们知道,在实体经济活动中,会产生许多经济机构、

经济组织,比如工厂、矿山、农场庄园、公司、商店等等。这些经济机构和组织或是私人资本或是社会资本。伴随着这些资本的活动,会产生一系列的权益。像融资和借贷,会发生债权;股份公司股票的发行,会发生股权;资本的所有,会发生产权;商品的生产和买卖,会发生物权。当这些权益以票据方式出现以后,那么描述以各种票据方式持有不同权益,并进行交易的经济活动,就叫做虚拟经济。

有其父必有其子

虚拟经济的产生和发展是以实体经济的存在为基础的,正是有了股份公司,才会出现股票;有了企业向社会募集资金,人们才会持有债券;有了在流通中买卖的各种物品,才会出现各种票据和合约。总之,是实体经济运行和发展的需要,才会出现所谓的虚拟经济。有经济学家形象地把实体经济比做是老子,那么虚拟经济就是儿子。言明有其父必会有其子,没有实体经济的存在和发展,就没有虚拟经济的存在和发展。

青出于蓝胜于蓝

在证券市场上,经常有这样一种情况:某人手中握有一只股票。从理论上说,因为该公司公布的财务报表中说明了每股的净资产值。那么那位股票持有人的资产应该是持有的股数乘上每股的净资产值。但事实上,那位股票的持有人往往认定他的资产应该是持有的股数乘上当日市场交易价格。只要持有的股数不变,随着价格的不断波动,他的资产值也在不

断的膨胀或缩小。本来是某人(投资者)投资于一家公司,有了相应的股权,股票是他所投入资本的所有权的证书,是属于他获取收益的一种凭证,所以说是先有其父后有其子。现在人们却可以反过来认为,由于某某人持有一种股票,即掌握了一定量的资本。而且这个资本量的大小是随着证券市场上股票价格的变化而变化的。由于股票价格的变化受到多种因素的影响,如:基本面(公司的经营状况、诚信、收益分配方案、成长性等);政策面(国家及管理层的政策意图和具体政策);技术面(各种投资理论的分析结果);消息面(各种正式、非正式渠道提供的信息);市场面(股票的供求、大盘的走势、其他金融品种的价格以及影响);资金面(入市资金的来龙去脉和走向渠道)等。随着各种因素的此消彼长,股票的价格发生变化,从而使投资者的资产值时而高如鹰击长空,时而低如鱼翔浅底,于是被戏言为纸上富贵。

上述这些影响因素往往是很难捉摸的,进一步推而广之,在市场上交易的其他有价票据,情况也是如此。因此,资本市场具有一定的投机性。在虚拟经济中也就存在着泡沫现象。那么在泡沫产生、变大和在泡沫挤压、破灭的过程中,市场也就为投资者提供了一个巨大的博弈场所,从而虚拟经济也就表现出它的投机性。这种博弈的结果,既为企业募集到资金,同时也引导了投资。然而,虚拟经济中的泡沫现象并不是孤立的,泡沫的产生归根到底是由于实体经济中的过热、虚假所致。如投资膨胀,重复建设,造成生产能力过剩;商品生产供大于求;房地产过热;技术、体制和管理落后,产品缺乏竞争力等。那么泡沫的破灭,也就意味着对实体经济的调整。虚拟经济又是一种信用经济,由于信用的杠杆作用,所以虚拟经济

对实体经济具有放大作用。因此,虚拟经济的表现有时不一定是和实体经济同步的。一般来讲,虚拟经济的财富规模有可能达到实体经济财富规模的若干倍。青出于蓝而胜于蓝,虚拟经济的运行和发展在服务于实体经济的运行和发展的同时,也就反过来促进了实体经济的运行和发展。

经 济 掌 门

在现代经济中,由于属于虚拟经济范畴的各类金融工具日见发达,已经犹如血液一般,渗透到国民经济的各个经脉之中。实体经济的正常、有效运行已离不开虚拟经济。例如:银行利率的变化、银根的抽紧或放松,在实体经济中各个部门就必定有所反映。提高利率、抽紧银根,会使储蓄者高兴,借款者皱眉。反过来降低利率、放松银根,会促进消费和投资增加。证券市场的连续走牛,会在实体经济中出现“财富效应”,拉动消费的增长。土地价格的上涨,会使先期购房者的家庭净资产增殖,促进房地产业发展等等。

就虚拟经济而言,通过各种有关的票据发行和交易,可以要求实体经济中的企业在经营决策、财务等方面保持相当的透明度,否则投资者就会用脚投票,叫企业管理者下不了台;通过市场上各种权益的价格变化,可以引导投资,做到更合理的资源配置;同时通过分散股权以及股权交易,可以促进现代企业制度的建立和完善,优化股份公司的内部治理结构;并且,通过一些金融工具如期货交易,可以使实体经济部门的风险分散。

可以这样说,没有虚拟经济,就没有现代意义上的经济。

对虚拟经济的把握,一定程度上也是对整个国民经济的把握。综观各国,尤其是美国,这也是经济掌门人格林斯潘们为什么把判断国民经济的晴雨表由一般物价指数(通胀率)为主而改为以资本市场价格(道琼斯指数等)为主的主要害所在。

在现代经济生活中,实体经济与虚拟经济是一对相对应的经济概念。实体经济描述了物质财富的生产和流通,包括了国民经济中涉及物质资料生产和流通的所有部门。虚拟经济描述了各种经济权益的票据形式以及其交易行为。虚拟经济的存在是以实体经济存在为基础,虚拟经济存在和发展的意义在于服务和促进实体经济的发展。需要指出的是,虚拟经济并不是指经济生活中工具或手段的“虚拟化”(如网上交易、电子商务),而是指经济生活中各个产业部门乃至政府部门所从事的各种权益的交易活动(政府发行的公债;中央银行发行的货币;商业银行发行的各类票据;企业发行的债券和股票等等)。因此,虚拟经济活动是一种以权益和权益交易为对象的经济行为,由于金融部门以经营权益和权益交易为主要业务对象,所以,虚拟经济部门主要指金融业,虚拟经济的活动舞台主要在资本市场,尤其是证券市场。