

征战 股指期货

• 千里之行 • 按图索骥 • 运筹帷幄

通俗的言语

简洁的表述

站在一个投资者的角度

阐述最先进的实战经验



西南财经大学出版社

殷家祥 主编

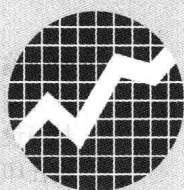
ZHENG
GUZHI
ZHAN
IHUO

征战 股指期货

ZHENGZHAN GUZHIQIHUO

• 千里之行 • 按图索骥 • 运筹帷幄

通俗的言语
简洁的表述
站在一个投资者的角度
阐述最先进的实战经验



殷家祥 主编
赵巍 白玉柱 副主编

西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

征战股指期货/殷家祥主编. —成都:西南财经大学出版社,
2010.9

ISBN 978-7-81138-927-2

I. ①征… II. ①殷… III. ①股票—指数—期货交易—基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 169398 号

征战股指期货

殷家祥 主编

责任编辑:孙 婧

助理编辑:李 婧 植 苗

封面设计:王正好

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
开 本	148mm×210mm
印 张	8
字 数	200 千字
版 次	2010 年 9 月第 1 版
印 次	2010 年 9 月第 1 次印刷
印 数	1—3000 册
书 号	ISBN 978-7-81138-927-2
定 价	25.00 元

1. 版权所有,翻印必究。

2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。



序 言

2006年9月8日，中国金融期货交易所挂牌成立。历经3年半的准备磨砺，2010年4月16日，沪深300股指期货合约正式上市交易。

由此，标志着中国期货市场正式进入金融期货发展的新纪元。以金融期货品种为纽带，期货市场在金融市场中的战略地位将得到有效提升，国内期货市场面临着历史性的发展机遇。

从股指期货上市以后的表现看，尽管参与的门槛较高，但是投资者参与的热情很高。不但市场的流动性很好，而且投资者的成熟度和交易的理性程度，也远远超出大家的预期。

沪深300股指期货上市首日总成交量为58457手，上市后的第三天就达到15.3万手，日均成交量达到10万手水平只用了三天。与之对比，台湾股指期货上市后，用了两年时间，才达到这个水平。目前股指期货按照结算价统计的日成交额，已经达到2800亿元人民币的水平，已经远超沪深300指数的日成交额，甚至也远远超出了沪深两市的总成交额水平。从目前股指期货单边持仓两万余手的规模来计算，股指期货持仓保证金沉

淀的资金规模已经超过 60 亿元，按照通常的开仓资金比例占总资金比例为三分之一左右来推算，股指期货上市一个月，市场参与的资金规模已经达到 180 亿元以上。

作为期货从业者，我们对股指期货市场发展起步的良好态势深感欣慰，也备受鼓舞，对于未来的前景更加充满信心。全球期货市场 2008 年的交易数据统计显示，金融期货交易规模占整个期货市场交易规模的 90% 以上，而股指期货和期权的交易规模，又是金融期货的排头兵，股指期货和期权的交易规模占到整个衍生品市场的 37%。随着未来股指期货市场的进一步成熟和发展，可以预期国内期货市场的成交规模还将呈倍数扩张。金融期货的这块美味蛋糕，正等待着包括广大读者在内的有心人来细细品尝。

殷家祥和我，是国内期货业的第一批从业人员，我们经历了中国期货业十多年来的潮起潮落，见证了商品期货市场的牛市大潮。我们怀揣对金融期货广阔发展空间的理想而坚守至今。在收获喜悦的同时，我们深感期货市场的发展离不开大批高素质投资者的参与，做好期货市场投资者教育，不仅是投资者利益保护的的需要，更是期货行业可持续发展的长久大计！

希望通过本书深入浅出、通俗易懂的方式，帮助广大投资者在参与股指期货实战前，熟悉股指期货基本操作流程及分析方法，并从实战的角度，分析掌握股指期货交易的策略和技巧，提高投资者风险防范的能力。“一个有足够知识准备的投资者，才是真正受保护的投资者。”凡是有利于投资者利益保护的事情，我们都会义不容辞。殷家祥主编的这个实战手册，我表示支持。

从本书的内容来看，运筹帷幄篇是本书的重点和精华所在，推荐广大投资者认真研读，力求熟悉掌握。股指期货是保证金交易，这是与股票交易最本质的区别。投资者学习后应树立明

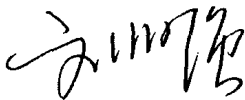
确的风险控制意识，学会止损止赢，改变单纯做多交易的思维方式，同时也要学会建立适合自身交易的出入市策略。这是广大投资者，尤其是初入期市的投资者应当注意的问题。

期货交易的技术含量高于单纯的股票投资，讲究“势”和“时”的统一。技术基础好的投资者，可以在K线形态和K线实战法方面，多下些工夫，投资操作的胜算会更大。在交易分析技巧中，股票上侧重量价分析，主要是成交量和价格变化的分析；而在股指期货的交易上，由于存在多空双方博弈的特点，决定了持仓量和价格变化的量价分析才是盘面分析的核心。尤其是日内短线交易，必须将持仓量和价格变化的各种关系所对应的走势节奏信息了如指掌，才能做到随机应变，游刃有余。

本书中的资料较为翔实，实战分析的经典图表，可按图索骥，附录中的典型风险案例，当为前车之鉴。对于大专院校中对金融市场和金融投资感兴趣的青年学子来说，本书可作为其参考的一本课外教材。

最后，祝广大投资者在金融期货交易中成功！

成都倍特期货经纪有限公司总经理



2010年7月26日



前言

2010年4月8日，股指期货在中国金融期货交易所正式启动。2010年4月16日，沪深300股指期货合约上市交易，首日交易尘埃落定，5万手的巨量成交，是香港市场正常交易日的两倍多，凸显了我国金融衍生品市场的巨大潜力。这标志着我国金融期货市场建设迈出了关键的一步，也意味着我国股市将从完全单边做多盈利时代，转向做多做空都可以盈利的时代，使困扰资本市场多年的做空机制缺位问题，终于迈出了实质性解决的第一步。

股指期货是20世纪80年代以来诞生的最重要金融衍生品之一，从它诞生以来就一直在金融市场扮演着重要的角色。在不断发展、完善的过程中，股指期货的重要作用逐渐被人们认同。股指期货在全球金融市场中的地位也日益突出，对全球经济的影响也越来越显著。

作为金融避险增值的衍生产品，股指期货采用保证金方式进行交易，即在进行股指期货交易时，投资者只需支付一定比例的保证金作为履约保证，即杠杆化交易。这是我国除了商品

期货市场以外的金融市场上的又一重大举措。它的推出能促进我国建立多层次的资本市场体系，大大提高我国金融服务能力和金融风险防御能力，从而对我国国民经济发展具有重大积极的作用。

目前，由于我国资本市场所处的特殊历史阶段，我国股市呈现波动幅度大、系统性风险高的特点。这一特点给以追求安全收益为主要目标的长期资金（如保险资金）的投资与配置规模带来很大压力。股指期货是基础性的场内衍生品，为市场提供了双向制衡机制，它不仅不会改变股票市场的长期运行趋势，还有助于股票市场的平稳运行。发展股指期货，有利于改善股票市场的单边运行机制，增加市场运行的弹性；有利于完善市场化的资产价格形成机制，引导资源优化配置；有利于培育成熟的机构投资者队伍，为投资者提供有效的风险管理工具。

但是，股指期货等金融衍生产品也是一把“双刃剑”，它是管理风险的工具，但使用不当也会成为引发风险的源头。如国际上曾经发生过的巴林银行、法兴银行等重大风险事件，就是金融衍生产品使用不当的典型事件。投资者在参与股指期货交易时要有较强的风险控制意识和风险控制能力。巴林银行、法兴银行等风险事件都是因为这些金融机构内控制度不健全，过分追求投机利益而酿成的。

为了更好地配合广大投资者的投资需求，我们组织编写了本书。在本书的编写中，我们不仅参考了大量国内外相关研究资料和成果，更结合了从业十多年来的实盘操作经验，对股指期货进行了细致而全面的解读。全书的内容包括“千里之行”、“按图索骥”及“运筹帷幄”三篇。全书除了深入浅出地介绍股指期货的基本知识以外，更是大量地介绍了股指期货的投资操作技巧。本书的特点有三个方面：第一，指向明确。本书主要是为各类投资者编写的，从规则的解读到内容的编排，主要都

是站在投资者的角度来考虑和选择的。因此，本书主要适用于广大期货投资者在股指期货的实际操作过程中参考。第二，内容新颖。本书的主编殷家祥先生是中国期货业第一代从业人员，也是期货行业的第一代高管，多年来一直战斗在期货行业第一线，有着较为丰富的理论知识和实践经验。在他的带领和影响下，我们近几年一直都在密切跟踪股指期货的所有发展动态，从制度、规则上的变化到交易理念上的创新无一不是我们关注的范畴。因此，本书比较及时和全面地反映股指期货领域近几年的最新研究成果和最先进的实战经验。第三，实用性强。本书剔除了大量复杂深奥的理论和过程的赘述，直接站在投资者的角度，以通俗的语言、简洁的表达方式，围绕投资者在投资实践过程中必须了解和掌握的规则、技术、方法和理念进行阐述，内容通俗易懂，言简意赅。我们希望本书能给广大投资者投资股指期货提供一定的帮助。在此，我们衷心地祝愿广大投资者在股指期货投资中一帆风顺。

参加本书编写的有：赵巍、白玉柱、杨磊、朱宇青。其中本书第一章、第二章由殷家祥、杨磊编写，第三章由赵巍编写，第四章由朱宇青编写，第五章、第六章由白玉柱编写。殷家祥先生负责全书的总纂、修改和定稿。

由于我们水平有限，一定会有许多不妥之处，欢迎广大读者提出宝贵意见。

编者

2010年6月



目 录



第一篇 千里之行

第一章 股指期货基础知识 /3

- 第一节 股指期货的产生和发展 /3
- 第二节 股指期货的功能和特点 /10
- 第三节 国内股指期货的诞生历程 /13

第二章 沪深 300 股指期货合约 /18

- 第一节 沪深 300 指数及其编制方法与特点 /18
- 第二节 沪深 300 指数的成份股与权重 /27
- 第三节 沪深 300 股指期货合约 /36
- 第四节 沪深 300 指数期货合约相关的交易制度 /41

第二篇 按图索骥

第三章 股指期货交易流程 /49

第一节 入市前的准备 /49

第二节 开户步骤 /53

第三节 交易 /61

第四节 结算及交割 /65

第五节 交易中的风险控制 /68

第三篇 运筹帷幄

第四章 股指期货投资方法 /75

第一节 基本面分析 /76

第二节 技术面分析 /81

第三节 程序化交易 /113

第五章 股指期货的投资策略及技巧 /124

第一节 股指期货的投资策略 /124

第二节 股指期货的交易技巧 /138

第六章 股指期货套利与套期保值 /142

第一节 股指期货的套利交易 /142

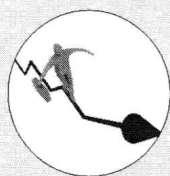
第二节 股指期货的套期保值交易 /152

附录一 案例 /167

附录二 期货法规及规则（部分） /179

后 记 /238

参考文献 /242



第一篇 千里之行



第一章 股指期货基础知识

第一节 股指期货的产生和发展

一、股指期货的概念

进入 20 世纪 70 年代之后，西方国家股票市场波动日益加剧，投资者规避股市系统风险的要求也越来越迫切。由于股票指数基本上能代表整个市场股票价格变动的趋势和幅度，人们开始尝试着将股票指数改造成一种可交易的期货合约并利用它对所有股票进行套期保值，规避系统风险，于是股指期货应运而生。

股指期货是一种以股票价格指数作为标的物的金融期货合约。买卖双方交易的是一定期期后的股票指数价格水平，是投资者对股票价格指数走势的一种预期和判断。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。股指期货于 1982 年诞生，现已发展成为国际市场上主要的期货交易品种

之一。

二、股指期货的产生与发展

在全面了解股指期货的发展史前，我们有必要对期货市场的发展历程有一个简单的认识。

（一）期货市场的发展历程

期货市场的发展经历了由商品期货到金融期货、交易品种不断增加、交易规模不断扩大的过程。

在 19 世纪初期，芝加哥是美国最大的谷物集散中心。当时农业生产面临的主要困难是交通不便、信息传递落后、仓库稀缺、价格频繁波动而且剧烈，从而导致农产品供求失衡。

为了解决这个问题，1848 年一群商人成立了芝加哥商品交易所（Chicago Board of Trade, CBOT），该组织创造了被称为“将运到”的合约。这种合约允许农民在谷物交割前先卖出。换句话说，农民可以种植庄稼的同时签订合约，然后在收割后按签约时商量好的价格买卖谷物。这种交易可以让农民在芝加哥以外的地方存储粮食。合约的另一方则是成立芝加哥期货交易所的商人们。

1865 年，CBOT 制定了期货合约的标准化协议《共同法则》，并推出第一个标准化的期货合约，事先对商品数量、质量、交货地点和时间等方面作出统一规定。很快人们就发现在标准化之后，交易这些“将运到”合约比交易谷物本身要更为有用。于是，这些合约出现了二级市场，可以以某个价格把合约转让给其他买卖双方。20 世纪 20 年代的时候出现了结算所，提供对履约的担保。现代期货市场终于成型。

芝加哥期货交易所成立后，美国和欧洲又陆续出现了一些期货交易所，如芝加哥商业交易所（CME）、纽约商业交易所（NYMEX）、伦敦金属交易所（LME）等，从事农产品、金属、

能源等商品的期货交易。

进入 20 世纪 70 年代后,世界金融体制发生了重大变化。布雷顿森林体系的解体、浮动汇率制的形成、利率市场化的推行,对全球金融领域乃至商品市场均产生了极大冲击。企业面临了更多的金融风险。1972 年 5 月,CBOT 推出了历史上第一个外汇期货,标志着金融期货的诞生。此后,利率类期货和股票类期货的陆续出现,使金融期货产品逐步得以完善,市场规模不断扩大。从 20 世纪 90 年代开始,金融期货就已经成为全球期货市场中成交量最大的品种类别,近几年来,全球金融期货占据了全球期货交易量的 90% 以上。

(二) 股指期货的发展历程

1. 推出阶段(1982—1985 年)

20 世纪 70 年代西方各国受石油危机的影响,经济发展不稳定,利率波动频繁,通货膨胀加剧,导致股市一片萧条。当时,美国道琼斯指数跌至 1700 点,跌幅甚至超过了 20 世纪 30 年代经济危机时期的一倍。股票市场价格大幅波动,股票投资者迫切需要一种能够有效规避风险、实现资产保值的金融工具。于是,股指期货应运而生。

1982 年 2 月美国堪萨斯期货交易所开办了价值线股指期货合约,宣告了股指期货的诞生。随后,许多交易所都开始了股指期货的尝试和探索。同年 4 月,芝加哥商业交易所开办了标准普尔 500 股指期货合约,1984 年伦敦国际金融期货交易所推出金融时报 100 股指期货合约。这一时期,无论交易所还是投资者,都对股指期货的特性不甚了解,处于“边干边学”的状态之中,市场走势还不太平稳。在股指期货推出的最初几年,市场效率较低,常常出现现货与期货价格之间基差较大的现象。对于交易技术较高的专业投资者,可通过同时交易股票和股票期货的方式获取几乎没有风险的利润。

2. 成长阶段（1986—1987 年）

随着股指期货市场的不断发展，由于其买卖成本低、抗风险性强等优点，逐渐受到了投资者的追捧，股指期货的功能在这一时期内逐步被认同。美国股指期货交易的迅速发展，引起了其他国家和地区的竞相效仿，从而形成了世界性的股指期货交易热潮。悉尼、多伦多、伦敦、香港、新加坡等国家和地区也纷纷加入这一行列。股指期货交易在全球各大交易所如雨后春笋般地发展起来，其交易规模也不断扩大。

市场效率的提高，使得大部分股市投资者开始参与股指期货交易，并熟练运用这一工具对冲风险和谋取价差。在这一时期，股指期货高速发展，期货市场的高流动性、高效率、低成本的特点得以完全显现。由于市场的成熟，无风险套利变得机会渺茫，同时孕育出了更为复杂的动态交易模式。

3. 停滞阶段（1988—1990 年）

1987 年 10 月 19 日，星期一，华尔街股市暴跌，道琼斯指数继上一周大挫 108 点之后，当天暴跌 508 点，收于 1739 点，下跌 22.6%，持股者损失惨重，引发了全球股灾。关于这次股灾，有种说法把它归罪于股指期货，包括著名的《布莱迪报告》以及后来得名的“瀑布理论”。它们认为股指期货不仅没有发挥出规避股市风险的功能，反而表现出比股票现货市场更剧烈的波动，从而将卖压传导给股票市场，使股价进一步大跌。股指期货市场在这个时期经历了重创，交易量不断下降。但后来的研究并不支持上述观点，为此美国国会专门组织了一个调查组进行了长期调查，调查结果由前美联储主席格林斯潘于 1988 年 5 月 19 日在美国国会听证会上公布。他指出，许多股票衍生品的批评者没有意识到，事实上这些工具的成长如此之快并不是因为其成功的推销策略，而是因为它们给使用者提供了经济价值，股票衍生工具使养老基金和其他机构投资者可以保值和迅