

香港恒生指数 期货交易

蔡 炜 编著

辽宁人民出版社

1994 年·沈阳

前 言

90年代，随着商品经济的发展和市场经济体制的确立，期货市场在我国大陆迅速发展，成为继股票证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场，成为我国90年代的又一新经济热点。

期货市场在我国得以迅速发展，根本原因在于它是商品经济发展的必然产物，是市场经济运作的重要组成部分。我国经济建设 and 发展的几十年经验教训证明，发展商品经济、建立市场经济体制是繁荣中国经济的必由之路。除此之外，别无选择。既然要发展商品经济，要建立市场经济体制，就必须建立相应的期货市场。可以这么说，期货市场是现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

现代市场经济运作的三大特征是：市场机制是国民经济资源配置的基础机制，而市场价格是市场机制的调节信号；自主经营、自负盈亏的企业是经济运行的微观主体；政府对宏观

经济进行总供给与总需求相对平衡的间接调控。这三大特征在期货场所具有的经济功能中得到突出体现。

期货场所具有的价格发现功能，使得在期货交易所中通过买卖双方公平竞争而形成的价格，比较确切地反映了所有交易者对未来供求关系和价格走势的评价，这种价格信号具有正确的价格导向功能，成为生产者和投资者进行生产和投资决策的重要参考依据，以引导他们确定合理的产量和投资项目。

期货场所具有的规避风险功能，为生产者和投资者提供了避免市场价格波动风险的可能性，生产者和投资者根据自己在未来某一时间需要买入或卖出的商品数量，先在期货市场上买入或卖出期货合约，利用期货交易的套期保值业务最大限度地分散和规避因价格波动带来的风险，以保证既定的利润或减少损失，从而使企业安心地从事生产经营活动。

期货市场的上述基本经济功能，不仅提供了合理的价格信号，有助于生产者和投资者制订正确的计划，决定合理的生产投入，而且有助于保证未来市场供求的基本平衡，从而为国家进行总供给与总需求相对平衡的宏观调控提

供了条件和可能，有利于国民经济持续稳定的发展。

如何运用期货市场为企业的生产经营活动服务，为政府的宏观经济调控服务，这是摆在我们面前的新课题，需要我们进行学习、学习、再学习，不仅要学习期货交易的基本知识，而且要学习期货交易的实务，以便在实践中得以运用。为此，我们编著了《期货交易操作丛书》，供有志于从事期货交易的人士，特别是进行期货交易实际操作的人士学习或参考。

本套丛书由中国国际期货经纪有限公司（简称中期公司）总裁卢建博士担任主编市场开发部总经理王刚硕士担任副主编。执笔者皆为中期公司市场开发部、交易部、信息技术部等部门的总经理或职员，他们是：王刚、郭晓利、赵建、蔡炜、范骏、郑勇、张玲、范江、崔若、熊军、陈新平。另外，中国人民大学的王行业硕士、朱东耀硕士、李现宏硕士也参加了编写工作。本套丛书的编写人员具有丰富的期货交易基本知识和操作经验，因此，这套丛书的特点在于理论与实务并重，突出实际操作实务和技巧。

期货市场对经济的积极作用，有赖于广大

参与者正确认识期货交易的本质和正确运用期货交易的技巧，如果本套丛书的出版能在这面对社会有所贡献，我们所有编写者将为此感到非常高兴。对本套丛书中的不足和差错，望予指正。

卢 建 王 刚

1994年4月

目 录

前言.....	1
第一章 股票指数简介.....	1
一、什么是股票指数.....	1
二、股票指数的计算.....	2
三、香港恒生指数介绍.....	7
第二章 股票指数期货合约	12
一、什么是股票指数期货合约	12
二、股票指数期货市场的其波动因素	16
三、香港恒生指数期货合约及交易	23
第三章 香港恒生指数期货的买卖方法 及策略	25
一、恒生指数期货的买卖方法简介 ...	25
二、买卖策略之一	27
——利用期指套期保值 (Hedging)	

三、买卖策略之二	31
——利用恒生指数跨期买卖 (Spread)	
四、买卖策略之三	33
——利用期指进行套利 (Arbitrage)	
五、买卖策略之四	38
——利用期指进行投机 (Speculation)	
第四章 恒生指数期货交易的分析	40
一、恒生指数的曲折历程	40
二、恒生指数期货的基本分析	46
三、恒生指数期货的操作技术分析 ...	48

第一章

股票指数简介

一、什么是股票指数

在股票市场上，数以百计的股票在挂牌买卖，要了解一个股票的表现，我们可以从股价的升降来衡量，但要观察一个股票市场的表现时，仅用一种或少数几种股票价格来作为评估的依据，都可能带来不准确或不真实的结果。因此，只有从股市中抽取大量的有代表性的股票样本，利用统计学上的方法进行计算，以此结果作为衡量股市表现的标准，这种标准称为股市指数，亦称股票指数或股价指数。

股票指数就是通过选择若干种具有代表性

的上市公司的股票，经过计算其在某一段时间内成交市价的平均值而编制的一种价格指数。

由于我们只选取一组而非全部上市的股份，故此计算出来的指数，严格来说只能代表该组股票的平均价格水平。不过，倘若所选定的股份数目够多而又够代表性，那么计算出来的指数对显示股市的表现，便有相当高的准确程度。

股票指数表示的是股票市场平均涨跌变化的情况与幅度。投资者可以根据指数的升降对股市作出合理的预期。

二、股票指数的计算

(一) 股票指数的计算方法

1. 算术平均法

采用算术平均法计算股票指数就是求得这一股价指数中所有组成样本的算术平均值。

计算公式为：

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n P_i/P_0}{n} \times I_0$$

式中：

I ——股票价格指数

P_m^i ——第 m 报告期股票价格

P_0^i ——基期股票价格

I_0 ——基期股票价格指数

n ——组成股票指数的股票种类数

早期的美国道琼斯股票指数就是用算术平均法计算出来的。

算术平均法计算股票指数的优点是算法简便易行，缺点是忽略了各种股票在股市中的地位与作用，有可能计算出来的股票指数有很大误差。

2. 加权平均法

利用加权平均法计算股票指数时，赋予每种股票一定的权数，通常权数是根据每种股票当时交易的市场总价值或上市总股数来分配。

计算公式为：

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot W_i}{\sum_{i=1}^n P_0 \cdot W_i} \times I_0$$

式中：

I ——股票价格指数

P_i ——组成股票指数的各种股票报告期价

格

P_0 ——组成股票指数的各种股票基期价格

n ——组成股票指数的各种股票种类数

W_i ——组成股票指数的各种股票的上市
总量或某市场总价值

I_0 ——基期价格指数

利用加权平均法计算股票指数，权数的分布不同，股票指数也随之发生变化，股票指数总是趋向于权数较多的那一种股票。

世界上大多数国家的股票指数是采用加权平均法计算出来的，如美国的标准普尔指数、东京股票交易所指数和香港恒生指数等。

3. 几何平均法

几何平均法计算出的价格指数是一个开方值，即对组成股票指数的各种股票价格的乘积开方，开方次数等于组成股票指数的各种股票种类数。

计算公式为：

$$I = \frac{\sqrt[n]{P_1 \times P_2 \times \dots \times P_n}}{P_0} \times I_0$$

式中：

I ——股票价格指数

P_n ——组成股票指数的各种股票的报告期
价格

P_0 ——组成股票指数各种股票基期价格

n ——组成股票指数的各种股票种类数

I_0 ——基期股票价格指数

利用几何平均法计算股票指数，也没有考虑股票权数的影响，也是一种过于简略的计算方法。世界上目前使用这种方法计算股票指数的有美国堪萨斯价值线指数和英国伦敦《金融时报》工业普通股指数。

（二）股票指数计算的步骤

在计算股票指数时，不仅选择何种计算方法至关重要，而且正确选择基期、抽取样本，合理进行弹性调整等，都是不可忽视的。

1. 选定基期

基期实质上是一个确定的标准。在计算股票指数时，以基期股票价格为基点，用报告期股价除以基期股价所得到的百分数就是股票价格指数。恰当地选择基期，是决定股票价格指数质量好坏的关键。

比较合适的基期应该符合这样的原则：在基期的前后一段时间内，股票成交值大致均匀，价格比较平稳，涨跌动态平衡。

2. 股票样本的选择

在一个有成百上千种股票挂牌买卖的股票市场上，不可能也没有必要将所有股票的价格汇总来计算股票指数。一般只需抽出一定数量和种类的股票作为样本，计算样本的价格平均指数，来衡量股市的表现。

选择的股票样本，必须是具有代表性的大公司的股票，这些股票的市场总价值占据全部上市股票总价值的较大比重，它们的涨跌情况在很大程度上影响整个股市的行情，根据这些代表性公司的股票样本计算出来的股票指数，才能准确反映股市的运作情况。

组成股票价格指数的股票样本并非一经选定永远不变，股票样本的抽选始终坚持“最具代表性”这一根本原则。随着新兴的具有发展前途的公司的崛起和一些老公司的逐渐衰退，原来的旧格局有可能被打破，一些老公司会失去往日的地位，被更具活力、更有代表性的新公司代替，股票指数的内部结构也应随之调整。

3. 股票价格指数的连续性

计算股票价格指数的目的，就是要建立一种标准，以衡量股票市场的情况。这就要求股票价格指数不应有任何间断，否则不同时期的股价指数将失去可比性，也就违背了制定这种

标准的初衷。

在所有影响股票价格指数连续性的因素中，股票的分割是最为显著的因素。一旦股票市场上发生了一种或几种股票分割的情况，就必须运用弹性系数加以调整。

弹性调节的方法是最初在计算道琼斯股票指数由道琼斯公司首先发明的，所以这种弹性指数通常被称为道琼斯弹性指数。

弹性调整过程可以用公式表示如下：

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n P_i^2}{n} \times \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{\sum_{i=1}^n P_i^1} \times I_0$$

式中：

I ——股票价格指数

P_i ——组成股票指数股票分割前的价格

P_i^1 ——组成股票指数股票分割后的价格

P_i^2 ——组成股票指数股票在计算期的价格

n ——组成股票指数的股票种类数

I_0 ——基期股票指数

三、香港恒生指数介绍

恒生指数 (Hang seng Index) 以“加权资

本市值法” (Weighted Market Capitalization Method) 计算。所谓“资本市值”(Market Capitalization, 亦称市场总值)是指股份按市价计算的总值, 即股份发行数目乘以相应市价。以市值计算的好处是股份拆细或派发红股时, 指数并不受股价调整所影响。而加权则是股价以发行股数作为权数, 股票发行数目越多, 权数越大(市值越大), 因而影响指数水平的能力也很高。

恒生指数选取了 33 种具有代表性的上市股份作为计算用的成份股, 以 1964 年 7 月 31 日为基准日, 该日指数定为 100。

计算某一天恒生指数的方法是, 先计算当日所有成份股资本值的总和, 再除以基准日的总市值, 然后乘以 100, 即为当日恒生指数。以数学公式表示, 上述计算为:

$$\text{恒生指数 } t = \frac{\text{当日所有成份股的总市值}}{\text{基准日所有成份股的总市值}} \times 100$$

$$I = \frac{\sum_{i=1}^{33} (P_i N_i)_t}{\sum_{i=1}^{33} (P_i N_i)_{1964. 7. 31}} \times 100$$

P_i 为成份股 i 的股价

N_i 为成份股 i 的已发行股数

兹举一例说明, 假设恒生指数只有三个成

份股：甲、乙和丙，今天之股市价如下：

	发行股数		收市价		(资本) 市价
甲公司	10000	×	\$ 3	=	\$ 30000
乙公司	20000	×	\$ 5	=	\$ 100000
丙公司	25000	×	\$ 4	=	\$ 100000

资本市值总和 = \$ 230000

若基准日之市值总和为 10000 元，则今天恒指收市水平为：

$$\frac{\$ 230000}{\$ 10000} \times 100 = 2300 \text{ 点}$$

恒指另附有四项分类指数：金融 (Finance)、公用 (Utilities)、地产 (properties) 和工商 (Commerce & Industry)，用以显示某类公司股价的变动水平。分类指数是将 33 个成份股，再按上述方法计算。

恒生指数成份股

(1992 年 8 月 4 日起生效)

金融类 (四双股份)

东亚银行有限公司

恒生银行有限公司

HSBC Holdings plc

怡和策略控股有限公司

公用事业类（五双股份）

中华电力有限公司
香港电灯集团有限公司
香港中华煤气有限公司
香港电讯有限公司
九龙汽车（1933）有限公司

地产类（九双股份）

长江实业（集团）有限公司
Great Eagle Holding Ltd.
恒隆有限公司
恒基兆业地产有限公司
Hongkong Land Holdings Ltd.
合和实业有限公司
希慎兴业有限公司
新世界发展有限公司
新鸿基地产发展有限公司

工商业类（十五双股份）

国泰航空有限公司
中信泰富有限公司
牛奶国际控股有限公司
香港飞机工程有限公司