

Applications and Skills of
Stock Index Futures

股指期货操作 实务和技巧

苏中一 / 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

股指期货操作实务和技巧

苏中一 主编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股指期货操作实务和技巧/苏中一主编. —北京: 经济科学出版社, 2008. 8

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7285 - 1

I. 股… II. 苏… 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 (2008) 第 084714 号

责任编辑: 闫建平 王冬玲

责任校对: 王苗苗

技术编辑: 董永亭

股指期货操作实务和技巧

苏中一 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 19.25 印张 300000 字

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7285 - 1/F · 6536 定价: 36.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

世界上最早的股指期货产生于美国的堪萨斯期货交易所，时为1982年2月。由于股指期货可以做空双向操作，还可以与股票投资配套运作，相机获利，因而具有减少市场波动、保护投资、克服主动式选股局限的独到优势，加上其丰富多样的交易策略给予投资者更大的施展空间和想象空间，股指期货很快发展到世界范围。道富全球顾问美国有限公司集团首席投资官阿兰·J·布朗曾在巴塞罗那2000年指数世界杯高度评价之：“今天的指数投资比以往任何时候都要处于更加中心的位置”，“尽管指数投资或许不像有的投资工具魅力十足，但其结果远超想象——指数投资已经博得广大客户的青睐。”阿兰·J·布朗所指指数投资，无疑包括了股指期货。

我国的证券期货市场形成较晚（20世纪90年代初期），因而我国迄今尚未真正领略到股指期货的风光。说“尚未真正领略”，主要是我国只是在1993年于海南省对股指期货小试牛刀。这次几个月的试验，让我们更多地感悟到这个道理：对股指期货这样一个条件较高的金融衍生产品，只有各方面准备到位，才能打有把握之仗，否则欲速则不达。宝贵的经验使我们对股指期货的把握更加成熟、更加稳重。

光阴似箭，一晃就是15年，在这期间，我国理论界、实务界对股指期的思念不断，特别是当股票步入熊市时，其思念倍增。到近两三年，思念升级——不论市场走熊还是走牛，大家对股指期货总是呼声阵阵，并且由务虚为主转向务实为主。2007年6月，中国金融期货交易所出台成套制度及细则；2007年10月和11月，6家全面结算会员、9家交易结算会员和3家交易会员也出炉亮相。这些表明中国股指期货在制度上和技术上的准备已基本完成。也是在2007年10月，中国证监会主席尚福林在中国金融衍生品大会上讲到：要本着“把风险讲够，把规则

讲透”的原则，继续做好包括机构投资者和管理者等在内的专业知识普及和风险教育工作，以确保股指期货的平稳推出。借此，我们组织有实力的作者，推出这本《股指期货操作实务和技巧》。

本书包括五篇十三章，第一篇为基础知识篇，第二篇为交易实务篇，第三篇为投资技术篇，第四篇为分析技术篇，第五篇为风险防范篇，各章突出股指期货的实务和技巧及案例，并介绍必要的理论知识。

本书针对股指期货投资、管理、股指期货教研的读者群编写。写作中，一是注意避免将本书写成一本关于股票的图书，二是注意避免将本书写成一本层次超浅的普及性图书。我们将本书定位为了一本联系股票分析的期货投资图书，一本主要面对中级读者层次同时兼顾高级、低级读者层次的专业图书。书中介绍了大量研究心得，尤其是关于投资技术和技艺的篇章，基本上是作者精心砺练的且尚未发表的成果。

本书大量地使用沪深 300 指数模拟我国股指期货投资，目的是使读者对股指期货的理解更直接，但我们又在有关章节强调指出：成熟的股指期货市场应有一系列标的指数，仅有沪深 300 指数是不够的；推出股指期货的日期不必搞突如其来式，最好提前通知，给各方面留一个消化期，以减少市场的波动。另外，本书认为：风险防范是股指期货实务操作及投资技巧的重要组成部分，因而，本书既正面讲了操作及技巧，又安排了较大篇幅讲风险防范，在有的章节甚至是达到了语重心长、苦口婆心的地步，反映了编写者对读者的一片责任心。

本书组织了一支理论基础扎实又有一定实践经验的作者队伍。他们是：在中国期货协会任职多年的刘慧同志、在大成基金投资部任高级经理的焦在中同志、在中国石油国际事业有限公司从事衍生产品业务的李鹤楠同志、在北京银行任职的桂宝有同志、在中央财经大学研究生院就学的徐越同志和金融学院的王译兴同志、在中国远洋运输（集团）总公司任高级职员的光明同志，以及在中审华振咨询公司任副总经理的苏中一同志。这些作者热心股票、期货和资本市场的发展，并有相关实践的砺练。他们分别攻读了或正在攻读证券、期货、金融、财会专业的硕士或博士学位，发表了相关论文，有的还编写过股指期货的著作。各章的分工是：苏中一撰写第一章（合作）、第四章（合作）、第七章（合作）；李鹤楠撰写第二章（合作）、第十二章、第十三章；王译兴撰写第二

章（合作）；光明撰写第一章（合作）、第三章（合作）、第八章；桂宝有撰写第三章（合作）、第五章；徐越撰写第四章（合作）、第六章、第十一章；刘慧撰写第七章（合作）；焦在中撰写第九章、第十章。苏中一修改审定全书。

出版之际，本书编写组感谢经济科学出版社对本书的出版给予了热情的支持和帮助；本书编写组还要感谢前中国证监会期货部副主任、现大连期货交易所副总经理李军博士对本书写作的指导。

本书编写组

2008年8月

第一篇 基础知识**1****第一章 创造条件迎接股指期货 / 3**

第一节 股指期货开创了金融期货新时代 / 3

第二节 股指期货交易的特征 / 11

第三节 创造条件, 因势利导 / 16

第二章 股指期货的标的指数 / 21

第一节 海外股指期货标的指数 / 21

第二节 我国首个投资品种的标的指数——沪深 300 指数 / 28

第三节 我国其他主要股票指数 / 35

第二篇 交易实务**39****第三章 股指期货交易的操作规程 / 41**

第一节 见识股指期货合约 / 41

第二节 掌握交易及结算专业术语 / 52

第三节 开户与选择经纪商 / 60

第四节 投资筹划 / 65

第五节 修炼股指期货投资的心法 / 69

第四章 股指期货交易制度规定和规则 / 75

第一节 股指期货基本制度规定 / 75

第二节 交易及结算基本细则 / 81

第三节 程序交易 / 88

第三篇 投资技术**93****第五章 股指期货套期保值基本手法 / 95**

第一节 套期保值规避价格风险 / 95

第二节 基差理论及保值效果 / 105

第三节	套期保值应用示例 / 111
第四节	套期保值基本原则 / 116
第六章	股指期货投机基本手法 / 120
第一节	投机是股指期货不可或缺的投资方式 / 120
第二节	投机者的基本类型 / 123
第三节	投机的原则 / 126
第四节	套利投机交易策略 / 131
第七章	对股指期货手法的进一步探讨 / 145
第一节	多品种是成熟股指期货市场的标志 / 145
第二节	套期保值要考虑的四个因素 / 148
第三节	巧用股指期货进行差价交易 / 152
第四节	股指期货交易的其他策略 / 159

第四篇 分析技术

167

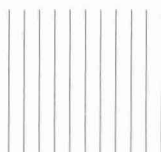
第八章	股指期货的基本面 / 169
第一节	股指期货与股市互为相关 / 169
第二节	影响股指期货价格的宏观因素 / 172
第三节	经济指标是预测股指期货价格的重要参考 / 177
第四节	股指期货价格与股票现货价格 / 182
第九章	股指期货运行及分时交易 / 188
第一节	投资股指期货要研究股票指数 / 188
第二节	股票指数分时买卖力道 / 195
第三节	如何判断指数分时走势的涨跌 / 203
第四节	股票指数分时走势的特别时刻 / 212
第十章	解读股指期货 K 线组合图 / 214
第一节	几种 K 线组合图 / 214
第二节	判断日 K 线的顶部与底部 / 227

- 第三节 预测日 K 线的涨与跌 / 234
- 第四节 龙头股走势与指数走势的关系 / 239
- 第十一章 把握日 K 线的趋势交易 / 248
 - 第一节 趋势程序交易概述 / 248
 - 第二节 趋势程序交易策略 / 252

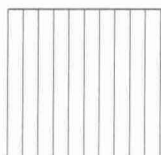
第五篇 风险防范

263

- 第十二章 股指期货的风险识别及管理 / 265
 - 第一节 股指期货风险类型 / 265
 - 第二节 股指期货交易风险的内部管理 / 271
 - 第三节 营造良好的风险防范环境 / 277
 - 第四节 海外市场的风险管理 / 282
- 第十三章 经典案例介绍 / 286
 - 第一节 巴林银行事件 / 286
 - 第二节 中国香港金融保卫战 / 290
 - 第三节 法国兴业银行事件 / 294



第一篇 基础知识



第一章

创造条件迎接股指期货

第一节 股指期货开创了金融期货新时代

一、后起之秀，前程可期

（一）股指期货的产生

金融期货是在 20 世纪 70 年代产生，当时布雷顿森林体系崩溃，世界金融体制发生重大变革，国际货币制度实行浮动汇率制，利率、汇率、股市急剧波动，股市系统风险大大增加。到 1981 年，美国里根政府上台后实行紧缩货币政策，利率扶摇直上，美国股市将近 90% 的股票价格大幅下降，投资者损失惨重，股市急需防范系统风险的创新工具。为了适应投资者对于规避价格风险、稳定金融工具价值的需要，以保值和转移风险为目的的金融期货便应运而生。1975 年，芝加哥期货交易所推出了第一张抵押证券期货合约。1982 年，堪萨斯交易所推出了第一份股指期货合约交易。1982 年，芝加哥商品交易所在 4 月 21 日推出了标准普尔 500（S&P 500）股指期货交易，纽约期货交易所于 5 月 6 日也推出了 NYFE 综合股指期货交易。股指期货终于突破各种法律及其他障碍率先在美国正式上市。

股指期货一诞生，就展示了巨大的潜力。价值线指数期货合约推出的当

年就成交了 35 万张，S&P 500 股指期货交易量则更大，达到了 150 万张^①。1984 年，股指期货合约交易量已占美国所有期货合约交易量的 20% 以上，其中 S&P 500 股指期货的交易量成为了世界上仅次于国债期货的第二大金融期货合约^②。

那么，什么是股票指数期货？通常地讲，股票指数期货，又叫股指期货，它是指以股票价格指数为交易标的物的期货，是由交易双方订立的，约定在未来某一特定时间按成交时约定好的价格进行股票指数交易的一种标准化合约。所谓股票指数，是指金融机构编制的、通过对股票市场上一些有代表性公司发行的股票的市场价格进行平均计算和动态对比后得出的数值。

可以这样讲，股指期货是金融期货中最晚出现、最年轻的品种，但多年来，堪称全球各大金融期货市场上交易最为活跃的产品之一，因而，它又是 20 世纪 80 年代金融创新过程中出现的最重要、最成功的金融工具之一。

（二）股指期货的发展

股指期货及期权，以其巨大的交易量、众多的投资者、深远的影响力占据了金融期货乃至衍生品市场的大片领地。如果说金融期货是衍生品市场的皇冠，那么不可否认，股指期货、期权是皇冠上那颗闪亮的明珠。

1. 交易量独占鳌头

美国期货业协会（FIA）的年度调查数据显示，2005 年全球期货、期权交易量达到近 99 亿手，其中，金融期货、期权贡献了 91.39 亿手，占到 91.31%。而股指期货、期权的交易量则达到了 40.80 亿手，占到了金融期货、期权交易量的 44.64%，总交易量的 41.21%。我们讲股指期货、期权交易量巨大，几乎占据了全球期货、期权半壁江山并不过分。

2. 品种丰富，广受投资者欢迎

全球各地分布着几十个股票市场，除了每个股票市场自己编制的股价指数外，世界四大专业指数编制公司道·琼斯公司、富时国际公司、摩根·斯坦利国际公司、标准普尔公司还在各国开发了其他各种指数。因此，股指期货、期权的标的资产相当丰富，合约种类也相对较多。据统计，截至 2004 年底，在加入了国

① Fank J. Fabozzi & Gregory M. Kipnis. Stock Index Futures, Dow Jones-Irwin, 1984.

② Merton, R. C. Continuous-time Finance, Basil Blackwell, Oxford, 1990.

际交易所联合会（FIBV）的 237 家证券交易所中，在 34 个国家或地区有 39 家交易所至少有一个股指期货或股指期权品种在挂牌交易，这 39 家交易所总计有 188 个股指期货品种。丰富的交易品种，加之其现金交割、无需实物转移的履约方式，得到各类投资者的青睐，因此颇受欢迎。

在近两年的全球交易量最大的期货、期权合约排名中，有多个股指期货、期权合约都榜上有名。在 2005 年交易量居世界前 10 位的合约中，有 3 个为股指期货、股指期权，它们分别是在韩国期货交易所上市的 KOSPI 200 股指期权、在芝加哥商业交易所（CME）上市的 S&P 500 电子迷你期货、欧洲期货交易所（EUREX）道·琼斯欧洲斯托克（Euro Stoxx）50 股指期货。而在 2005 年全球交易量增长最快的 10 个合约中，有 5 个是来自于股指期货、期权。它们分别是 CME 的电子迷你标准普尔股指期货、中国台湾期货交易所的台证股指期货、以色列 TASE 的 TA-25 指数期权、印度国家证券交易所的标准普尔 CNX Nifty 指数期货、CBOE 的标准普尔 500 指数期权以及 CBOE 的道·琼斯欧洲斯托克 50 指数期权。以上数据表明，股指期货、期权合约的确是全球期货、期权交易中最重要的一部分，而且近年来发展势头更猛，毫无衰退之意。从交易量上看，欧美地区股指期货、期权合约可能占有先机，但是从交易量增速来看，亚洲一些国家和地区的股指期货市场却在紧追不舍，大有“后来居上”的架势。

表 1-1 股指期货合约交易量最多的前 5 个交易日

交易所	2006 年交易量	2005 年交易量	增长率（%）
芝加哥商品交易所	470 180 198	379 748 159	23.8
欧洲期货交易所	270 134 951	184 494 565	46.4
伦敦国际金融期货期权交易所	72 135 006	56 092 515	28.6
印度股票交易所	70 286 258	47 385 214	48.4
韩国证券期货交易所	46 562 881	43 613 540	6.8

（三）中国为何要推出股指期货

1. 国内期货市场的空间有限

目前我国期货市场的上市品种（小麦、棉花、白糖、大豆、豆粕、玉米、豆油、天然胶、铜、铝和燃料油）为清一色的商品期货，而全球期货及期权交易的

主流——金融类产品在我国尚属空白。境外期货市场的发展历史表明：正是股指、利率等金融类期货和期权的推出才使得全球期货及期权市场取得了爆炸式的增长。美国、英国、澳大利亚、德国、新加坡、中国香港、韩国、中国台湾等国家和地区期货市场的发展历程一再印证了这一观点。反观国内期货市场，在2004年相继推出棉花、玉米、燃料油等新品种的情况下，2004年期货市场成交量仅比2003年增长9.23%，2005年比2004年仅增长5.61%；2004年期货市场成交金额比2003年增长35.56%，但是2005年却比2004年下降8.50%。这再次表明仅仅围绕商品期货“打转转”的期货市场发展空间有限。

2. 国内股票市场不能没有股指期货

本世纪初境内股票市场沉陷熊市的惨状，相信还有不少投资者记忆犹新。如果从2001年6月13日沪综指创下2245.43点的高点算起，在近4年的熊市中，由于没有股指期货或期权等做空机制，广大投资者在这种单边下跌的行情中损失惨重，上万亿的股票市值蒸发，可见市场也迫切需要推出股指期货或期权等规避系统性风险的工具。与此同时，境外市场则加紧了对境内股指产品的围剿之势。相继推出了各种具有中国概念的股指期货和期权产品，如果任其发展并形成规模，则势必造成一系列消极影响：第一，造成境内股票现货市场与股指期货市场分割的局面。由于境内监管机构对境外股指期货市场无法有效监管，还可能出现国际炒家在境外操纵境内股指价格，将其负面影响传递到境内股票市场的情况；第二，削弱境内机构投资者的竞争能力，增强QFII等境外机构投资者的竞争能力；第三，造成巨额股指期货交易手续费收入流入境外交易所；第四，股指期货及期权产品成功的一个关键因素就是不能有另外一种投资者已经认同的、流动性更好、具有高度相关性或可替代性的产品存在，否则，同类后续产品成功的难度加大。

随着境内证券市场股权分置改革工作的不断推进，深沪两市股指完成和进入股改程序的公司数量达到700家，已超过两市全部1354家A股公司的半数，比例达到51.7%，股改公司的总市值则占到了两市A股总市值的59.99%，境内推出股指期货的时机也日益成熟。因此，加强境内股指期货和期权的研究，加快推出其产品交易，已是水到渠成。

3. 国际因素的影响

一般情况下，东道国的股票指数期货不出台，而被其他国家抢先出台该国的

股票指数期货，可能影响东道国的金融市场整体发展。例如新加坡曾经抢先推出日经 225 股票指数期货和期权及香港股票指数期货合约，使得日本和香港市场处于被动地位。由于我国的外汇管制，国内机构投资者不能到国外市场利用股指期货进行保值操作，这就可能造成同样投资 A 股市场，QFII 的风险将明显小于境内机构投资者的状况，这对于国内投资者来说是极其不公平的。此前，芝加哥期权交易所推出的中国指数期货（CX）对中国金融市场影响有限，其构成股票在美国市场交易，对中国国内不能赴美投资的投资者和机构起不到最基本的避险作用，因此也刺激着中国推出股指期货的神经。

二、股指期货有多种功能

投资者在股票市场上面临的风险可分为两种。一种是股市的整体风险，又称为系统风险，即所有或大多数股票的价格一起波动的风险；另一种是个股风险，又称为非系统风险，即持有单个股票所面临的市场价格波动风险。通过投资组合，即同时购买多种风险不同的股票，可以较好地规避非系统风险，但不能有效地规避整个股市下跌所带来的系统风险。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。股指期货是衍生金融工具，在市场上必然具有价格发现和增加市场流动性的基础功能。从微观市场层面上看，股指期货具有以下三种基本功能：套期保值、套利和投机。在此基础上，又派生出其他功能。

（一）基本功能

1. 套期保值

股指期货对金融市场的一大贡献在于其规避风险、套期保值的功能。套期保值是指投资者通过买进或卖出股指期货合约以补偿因现货市场投资失误带来的实际损失的交易策略。具体分为如下两种：第一，多头套期保值，投资者如果想在未来某一时间买进股票，而又担心其价格上涨，可在期货市场上买进股指期货合约，建立股指期货合约多头，以期在股价上涨中通过期货市场的盈利来弥补现货市场高价买进股票的损失。第二，空头套期保值，已持有股票的投资者为了防范股价下跌带来的损失，可在期货市场上卖出期货合约，即建立股指期货合约空头，如果股价下跌，投资者就可通过期货市场做空的盈利来弥补现货市场持有股

票的损失。套期保值能很好地规避股票市场的系统性风险，股指期货因而成为人们防范股市风险的重要工具。

利用股指期货进行套期保值的原理是根据股票指数和股票价格变动的同方向趋势，在股票的现货市场和股票指数的期货市场上作相反的操作来抵消股价变动的风险。股指期货合约的价格等于某种股票指数的点数乘以规定的每点价格。各种股指期货合约每点的价格不尽相同，比如，恒生指数每点价格为 50 港元，即恒生指数每降低一个点，则该期货合约的买者（多头）每份合约就亏 50 港元，卖者每份合约则赚 50 港元。比如，某投资者在中国香港股市持有总市值为 200 万港元的 10 种上市股票。该投资者预计东南亚金融危机可能会引发中国香港股市的整体下跌，为规避风险，进行套期保值，在 13 000 点的价位上卖出 3 份 3 个月到期的恒生指数期货。随后的两个月，股市果然大幅下跌，该投资者持有股票的市值由 200 万港元贬值为 155 万港元，股票现货市场损失 45 万港元，这时恒生指数期货亦下跌至 10 000 点，于是该投资者在期货市场上以平仓方式买进原有的 3 份合约，实现期货市场的平仓盈利 45 万港元 $[(13\,000 - 10\,000) \times 50 \times 3]$ ，期货市场的盈利恰好抵消了现货市场的亏损，较好地实现了套期保值。同样，股指期货也像其他期货品种一样，可以利用买进卖出的差价进行投机交易。

2. 套利

理论上，由于股指期货和现货指数具有相同的标的，因此两者应具有相同的价格走势。但两个市场的实际价格经常会产生一些偏差，从而出现两个市场之间的套利机会。当现货指数与股指期货之间的价格偏差大于套利交易的成本时，就会出现股指期货程序化套利交易，从而抑制两市价格之间的过度波动。股指期货可以与多种证券品种进行套利交易，包括股指期货与股票现货、股指期货与 ETF 之间的套利，以及不同股指期货合约之间的跨期套利、跨市套利和到期日套利。

3. 投机

首先，股指期货可以丰富市场投资品种，为机构投资者提供更多选择。由于股指期货具有运行平稳、不易被操纵的优点，往往成为新兴市场开发衍生投资工具的首选，其他证券类衍生工具如股票期货、股指期权的创新也需要推出股指期货来奠定市场基础。其次，股指期货是一种理想的套利工具。一般情况