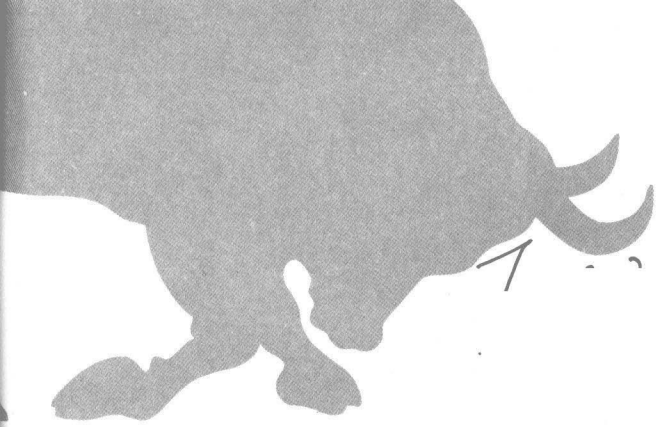


# 股指期货和黄金期货 交易手册

光大期货有限公司 编



复旦大学出版社



# 股指期货和黄金期货 交易手册

光大期货有限公司 编



## 图书在版编目(CIP)数据

股指期货和黄金期货交易手册/光大期货有限公司编. —上海:  
复旦大学出版社, 2008. 2  
ISBN 978-7-309-05817-8

I. 股… II. 光… III. ①股票-指数-期货交易-手册②黄金市场-  
期货交易-手册 IV. F830.9-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 174864 号

## 股指期货和黄金期货交易手册

光大期货有限公司 编

---

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路 579 号 邮编 200433  
86-21-65642857(门市零售)  
86-21-65100562(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)  
fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

---

责任编辑 王联合  
总编辑 高若海  
出品人 贺圣遂

---

印刷 上海申松立信印刷厂  
开本 890 × 1240 1/32  
印张 6.625  
字数 166 千  
版次 2008 年 3 月第一版第二次印刷  
印数 8 101—12 200

---

书号 ISBN 978-7-309-05817-8/F · 1319  
定价 24.00 元

---

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

## 《股指期货和黄金期货交易手册》编委会

编委会主任: 徐浩明

副 主 任: 胡世明 曹国宝

委 员: 张 毅 王海燕 朱继米 曾 超

## 序

《股指期货和黄金期货交易手册》一书的编者，数次来函，相约为序。其实我心里明白，这不过是想拉我这杆大旗充做虎皮罢了。说实在话，虽然干了几十年金融工作，但过去主要接触的是银行，谈点银行问题还马马虎虎，谈什么资本市场实在是勉为其难；而谈资本市场中的股指期货、黄金期货，就更得临阵磨枪，现买现卖啦。

查阅资料，股指期货原来是以股票价格指数为标的一种期货合约。说得明白一点，也就是双方对某个股票未来指数的“买卖”。地球上首个股指期货合约，大概是1982年美国堪萨斯交易所推出的价值线指数期货，也就是股指期货。应当说，股指期货是资本市场发展到特定阶段出现的一种重要金融创新，它是将传统期货避险功能与证券市场回避系统性风险的现实需求结合起来，为证券市场提供的一个新的价格发现及风险管理工具。

目前全球有三大金融期货品种，即外汇期货、利率期货、股指期货。股指期货属后起之秀，但伴随全球证券市场的高速发展，已成为全球交易量最大、最活跃的期货品种。当前无论是发达国家还是发展中国家，股指期货及期权产品都有了巨大的发展。韩国的KOSPI200股指期货，多年来保持了全球成交量冠军的殊荣，2006年成交量高达24.14亿手；芝加哥商业交易所的迷你标普500指数期货合约，2006年以2.58亿手的成交量位列第二，比2005年增长了24.54%；排名第三的道琼斯欧洲Stoxx50期货合约，成交量

更比2005年增长了52.53%。

全球股指期货方兴未艾,中国自然不能落后。2006年9月8日,经国务院同意,中国证监会批准中国金融期货交易所正式在上海浦东新区挂牌成立;2007年4月15日,《期货交易管理条例》及实施细则发布施行;2007年6月27日,中国金融期货交易所交易规则及配套细则正式出台,这些为沪深300股指期货的上市交易提供了制度保障。

再说黄金期货。同样,黄金期货也是以黄金为标的的一种期货合约。20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃后,为适应市场变化,当时在美国的纽约和芝加哥诞生了黄金期货。黄金作为重要的贵金属,不仅有商品属性,而且还具有很强的金融属性。黄金期货的出现既为黄金相关上下游企业提供了有关的风险管理工具,也为广大投资者提供了一个规避风险的投资工具,使黄金期货市场与黄金现货市场实现了互为补充。如今,美国纽约商业交易所的黄金期货是全球交易最为活跃的黄金期货合约,2006年成交量为15.92亿盎司,同年芝加哥期货交易所的黄金期货成交量也达到9.11亿盎司。

2007年9月,经国务院同意,中国证监会批准上海期货交易所上市黄金期货。2008年1月9日,黄金期货合约正式在上海期货交易所挂牌交易。

黄金期货作为我国首个贵金属期货合约,它的出现受到了广大投资者的关注,对促进中国期货市场发展具有重大意义。我国作为黄金的生产消费大国,黄金期货的推出使得我国商品期货品种类别进一步丰富,黄金期货的推出,也有助于提高我国黄金行业的国际定价权,提升企业竞争力。

但话又说回来,股指期货也好,黄金期货也好,多数国人毕竟对它们还十分陌生。水能载舟,亦能覆舟,在发展股指期货和黄金期货的同时,防范风险也应提上日程。基于此,本着为投资者服务的宗旨,由光大证券公司全资控股的光大期货公司组织力量,围绕股指期货和黄金期货这两个创新品种,编写了《股指期货和黄金期货交易手册》一书。本书共分为三大部分,即股指期货的特点及操作策略、黄金期货的特点及操作策略、相关的法律法规。该书是否能起到让广大投资者较快掌握股指期货和黄金期货的基本知识和交易策略的作用,我将拭目以待。

是为序。

中国光大集团董事长:

# 目 录

<b>第一章 期货交易基础</b> .....	1
第一节 期货常用术语 .....	1
第二节 期货交易规则 .....	2
第三节 期货套期保值 .....	8
第四节 期货套利 .....	14
<b>第二章 股指期货</b> .....	17
第一节 股指期货的产生与发展 .....	17
第二节 国内外股指期货市场的产生与发展 .....	21
第三节 股指期货合约的定价和投资策略 .....	32
第四节 股指期货的风险管理 .....	42
第五节 标的指数——沪深 300 指数 .....	58
第六节 沪深 300 指数期货交易规则 .....	76
<b>第三章 黄金期货</b> .....	82
第一节 黄金基础知识 .....	82
第二节 影响黄金价格的因素 .....	85
第三节 世界主要黄金市场 .....	95
第四节 国内黄金市场和期货合约 .....	100
第五节 黄金期货投资策略 .....	103
<b>第四章 期货风险案例</b> .....	110
第一节 商品期货风险案例 .....	110
第二节 金融期货风险案例 .....	115
<b>第五章 期货交易业务流程</b> .....	121
第一节 开户 .....	121



---

第二节 出入金与结算 .....	126
第三节 网上交易系统 .....	134
<b>附录</b> .....	150
附录 1:《期货交易管理条例》 .....	150
附录 2:《中国金融期货交易所交易细则》 .....	169
附录 3:《中国金融期货交易所结算细则》 .....	178
附录 4:《中国金融期货交易所风险控制管理办法》 .....	188
附录 5:《中国金融期货交易所套期保值管理办法》 .....	197
附录 6:光大期货有限公司简介 .....	201
<b>参考书目</b> .....	202
<b>后记</b> .....	203

# 第一章 期货交易基础

## 第一节 期货常用术语

**期货合约**:是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量的标准化合约。

**开仓**:开始买入或卖出期货合约的交易行为称为“开仓”或“建立交易部位”。

**平仓**:卖出以前买入开仓的交易部位,或买入以前卖出开仓的交易部位。

**保证金**:指期货交易者开仓和持仓时须交纳的一定标准比例的资金,用于结算和保证履约。

**维持保证金**:客户必须保持其保证金账户内与持仓头寸对应的最低保证金金额。

**结算**:指根据期货交易所公布的结算价格对交易双方的交易盈亏状况进行的资金清算。

**结算价**:以交易量为权重加权平均后的成交价格。

**交割**:指期货合约到期时,根据期货交易所的规则和程序,交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移,了结到期未平仓合约的过程。

**持仓量**:(1)当前某商品未平仓合约总量;(2)指某期货交易者所持有的未平仓合约的数量。

**仓单**:指交割仓库开出并经期货交易所认定的标准化提货凭证。

**基差**:同一商品当时现货市场价格与期货市场价格间的差异。如不另行指出,一般是用近期月份期货合约来计算基差。

**移(迁)仓**:由于期货合约有到期日,若想长期持有,故需通过买卖操作将所持头寸由一个月份同方向移至另一月份。

**升(贴)水**:(1)交易所条例所允许的,对高于(或低于)期货合约交割标准的商品所支付的额外费用;(2)指某一商品不同交割月份间

的价格关系。当某月价格高于另一月份价格时,我们称较高价格月份对较低价格月份升水,反之则称为贴水;(3)当某商品的现货价格高于该商品的期货价格时,亦称为现货升水,反之则称为现货贴水。

**实物交割:**指期货合约的买卖双方于合约到期时,根据交易所制定的规则和程序,通过期货合约标的物的所有权转移,将到期未平仓合约进行了结的行为。商品期货交易一般采用实物交割的方式。

**现金交割:**指到期未平仓期货合约进行交割时,用结算价格来计算未平仓合约的盈亏,以现金支付的方式最终了结期货合约的交割方式。

**多头(买入)套期保值:**指交易者在期货市场买进期货,以便在将来现货市场买进时不至于因价格上涨而给自己造成经济损失的一种套期保值期货交易方式。

**空头(卖出)套期保值:**指交易者在期货市场卖出期货,以便在将来现货市场卖出时不至于因价格下跌而给自己造成经济损失的一种套期保值期货交易方式。

## 第二节 期货交易规则

### 一、双向交易制度

期货交易最大的特点是可以进行双向交易,也就是说,既可以买入开仓,也可以在没有持仓的情况下卖出期货合约开仓,既可以做多,也可以做空。期货的双向获利性使得投资者除了能在看涨买进获利外,在价格下跌时亦能卖出获利。

当投资者认为未来期货价格会上扬,便可以买入期货合约,若判断正确,价格上涨以后在高价位卖出平仓即可获利;相反,当投资者认为未来价格会下跌,也可以卖出期货合约,若判断正确,价格下跌以后在低价位买入平仓即可获利。因此,若投资者对未来走势判断正确,期货价格上涨或是下跌都可以获利,这就比股票市场的单向获利机制提供更多的操作机会。当然收益总伴随着风险,若投资者对未来走势判断失误,则无论期货价格是涨是跌都会

面临亏损。

## 二、“T+0”交易制度

期货市场实行“T+0”交易制度,即当天买入的期货合约在当天就可以卖出。实行“T+0”交易,投资者不但能在一天内进行多轮的买卖开平仓,增加资金的周转率,而且在行情发生较大波动时投资者还可以快速改变头寸方向,避免风险并从中获利。

## 三、保证金制度

期货交易实行保证金制度。保证金是指会员按规定标准交纳的资金,用于结算和保证履约。保证金分为结算准备金和交易保证金。

结算准备金是指会员为了交易结算在交易所专用结算账户中预先准备的资金,是未被合约占用的保证金。结算准备金的最低余额由交易所决定。

交易保证金是指会员在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金,是已被合约占用的保证金。当买卖双方成交后,交易所按持仓合约价值的一定比率收取交易保证金。交易所可调整交易保证金水平,具体实施细则另行制定。

期货交易实行分级结算,由交易所向会员单位收取保证金,交易所会员单位则向其交易客户收取保证金,对于交易客户而言保证金主要是交易保证金。

保证金制度体现了期货市场的杠杆性和效率性。投资者在进行期货交易时,无须支付期货合约全额价值,只需支付合约价值一定比例的保证金,一般为合约价值的10%。以10%保证金为例,相当于把“投资资金”放大了10倍。例如在股票市场,10万元资金,按100%的足额保证金制,只能买10万元的现货股票,假如改为按10%的保证金制,则相当于可买100万元的股票。这样,无疑极大地提高了资金的使用效率和投资收益。当然,由于杠杆作用,若操作不当,与高收益相伴的亦是风险的成倍放大。

在进行期货交易过程中,应特别注意保证金制度的这样几个特点:

一是保证金制度明显的杠杆作用。这种制度一方面极大地提高了期货市场的投资运作效率,投机者能够以较少的资金实现较大数量合约的交易。当市场向着有利于自己的方向变动时,能够获取较高收益。套期保值者则能够用少量资金规避较大的现货市场风险。但是,另一方面,保证金制度是一把双刃剑,在增强期货市场资金使用效率的同时,也会放大市场风险。当市场价格向着不利于自己的方向变化时,亏损也将被放大。例如上海期货交易所铜期货交易,保证金比例为10%,一天的最大价格波动幅度即涨跌停板为4%,也就是说一个涨跌停板对于投资者来说就是所投资保证金金额40%的盈亏。因此,进行期货交易前制定严谨而充裕的投资计划和策略十分重要。

二是追加保证金制度。期货交易实行当日无负债结算制度,会及时或每日收盘后根据当日期货结算价进行结算。当客户保证金不足以维持其所持有的期货合约(持仓)时,要求投资者及时补足保证金,当不能及时追加保证金时其持仓将被部分或全部强制平仓,直到达到规则规定的保证金水平。

三是同一品种不同期货合约的保证金水平不尽相同,一般从进入交割月前一个月开始逐步梯度增加保证金。以铜为例,合约挂牌之日起保证金为5%,交割月前一个月第一个交易日起为10%,交割月前一个月第十个交易日起为15%,从交割月第一个交易日增加到20%,最后交易日前两个交易日起增加到30%。

四是当市场某项合约持仓达到一定规模时梯度增加保证金,以及当市场某项合约价格同一方向连续变动一定幅度时会增加保证金。

#### 四、当日无负债结算制度

结算是指交易所结算机构或结算公司根据期货品种当天的结算价对会员,和会员对客户的交易盈亏进行计算,计算的结果作为收取交易保证金或追加保证金的依据。因此,结算是指对期货交易市场的各个环节进行的清算,既包括了交易所对会员的结算,同是也包含会员经纪公司对其代理客户进行的交易盈亏的计算,其计算结果将

被记入客户的保证金账户中。

期货交易所实行当日无负债结算制度。期货交易所应当在当日及时将结算结果通知会员。期货公司根据期货交易所的结算结果对客户进行结算,并应当将结算结果按照与客户约定的方式及时通知客户。客户应当及时查询并妥善处理自己的交易持仓。

期货交易所会员的保证金不足时,应当及时追加保证金或者自行平仓。会员未在期货交易所规定的时间内追加保证金或者自行平仓的,期货交易所应当将该会员的合约强行平仓,强行平仓的有关费用和发生的损失由该会员承担。

客户保证金不足时,应当及时追加保证金或者自行平仓。客户未在期货公司规定的时间内及时追加保证金或者自行平仓的,期货公司应当将该客户的合约强行平仓,强行平仓的有关费用和发生的损失由该客户承担。

## 五、持仓限额制度

期货交易所实行投机头寸限仓制度。限仓指交易所规定会员或投资者可以持有的、按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额。

限仓制度有下列几种情况:

(1) 根据不同期货品种的具体情况,分别确定每一个品种每一个月份合约的限仓数额;

(2) 某一月份合约在其交易过程中的不同阶段,分别适用不同的持仓数额,进入交割月份的合约限仓数额从严控制;

(3) 采用限制会员持仓和限制投资者持仓相结合的办法,控制市场风险;

(4) 套期保值交易头寸实行审批制。

持仓限额制度是期货交易所为防范操纵市场价格的行为,防止期货市场风险过度集中于少数投资者,对会员及客户的持仓实行限制的制度。超过限额,交易所可按规定对该投资者的超额持仓执行强行平仓。

## 六、交割制度

商品期货交易的了结(即平仓)一般有两种方式:一是对冲平仓,二是实物交割。实物交割就是用实物交收的方式来履行期货交易的责任。因此,期货交割是指期货交易的买卖双方于合约到期时,对各自持有的到期未平仓合约按交易所的规定履行实物交割,了结其期货交易的行为。

尽管实物交割在期货合约总量中占的比例很小,但正是实物交割和这种潜在可能性,使得期货价格变动与相关现货价格变动具有同步性,并随着合约到期日的临近而逐步趋近。实物交割就其性质来说是一种现货交易行为,但在期货交易中发生的实物交割则是期货交易的延续,它处于期货市场与现货市场的交接点,是期货市场和现货市场的桥梁和纽带,所以,期货交易中的实物交割是期货市场存在的基础,是期货市场两大经济功能发挥的根本前提。

### (一) 交割方式

交割方式基本分为集中性交割和分散性交割两种。集中性交割指所有到期合约在交割月份最后交易日过后一次性集中交割的交割方式。目前上海期货交易所的商品交割基本以集中性交割为主。分散性交割则除了在交割月份的最后交易日过后所有到期合约全部配对交割外,在交割月第一交易日至最后交易日之间的规定时间也可进行交割的交割方式。目前,郑州商品交易所的商品交割基本以分散性交割为主。这种方式扩大套期保值企业现货交割的选择时间,更适应现货企业的需要。

### (二) 交割结算价

我国期货合约的交割结算价通常为该合约交割配对日的结算价或为该期货合约最后交易日的结算价。交割商品计价以交割结算价为基础,再加上不同等级商品质量升贴水以及异地交割仓库与基准交割仓库的升贴水。

### (三) 实物交割程序

以上海期货交易所的交割为例,目前实行“三日交割法”。

第一日为配对日。凡持有标准仓单的卖方会员均可在交割月第

一个交易日至最后交易日的交易期间,通过席位机提出交割申请。没有进行仓单质押的交割申请提出后,释放相应的交易保证金;卖方会员在当日收市前可通过席位机撤销已提出的交割申请,撤销交割申请后,重新收取相应的保证金。交割月买方会员无权提出交割申请。交易所根据卖方会员的交割申请,于当日收市后采取计算机直接配对的方法,为卖方会员找出持该交割月多头合约时间最长的买方会员。交割关系一经确定,买卖双方不得擅自调整或变更。

第二日为通知日。买卖双方在对日的下一交易日收市前到交易所签领交割通知单。

第三日为交割日。买卖双方签领交割通知的下一个交易日为交割日。买方会员必须在交割日上午9时之前将尚欠货款划入交易所账户。卖方会员必须在交割日上午9时之前将标准仓单持有凭证交到交易所。

#### (四) 交割违约的处理

期货合约的买卖双方有下列行为之一的,构成交割违约:

- (1) 在规定交割期限内卖方未交付有效标准仓单的;
- (2) 在规定交割期限内买方未解付货款或解付不足的;
- (3) 卖方交付的商品不符合规定标准的。

会员在期货合约实物交割中发生违约行为,交易所应先代为履约。交易所可采用征购和竞卖的方式处理违约事宜,违约会员应负责承担由此引起的损失和费用。交易所对违约会员还可处以支付违约金、赔偿金等处罚。

表 1-1 期货与股票、权证交易的差异

	期 货	股 票	权 证
产品归类	衍生产品	基础证券	衍生产品
最短平仓时限	T+0	T+1	T+0
交易方向	买/卖双向开仓交易	只能买进开仓	只能买进开仓
杠杆比例	10%左右的保证金	全额缴付	高
交易成本	低	高	较低
持仓期限	合约有期限	无期限	有期限



续表

	期 货	股 票	权 证
持仓限额	有	无	无
持仓规模	有对手盘就能无限放大	稳定量	稳定量
结算机制	当日无负债结算	平仓结算差额	平仓结算或行权
利润收益	买卖价差	买卖价差、股息、红利	买卖价差或行权收益

### 第三节 期货套期保值

经济活动中时时刻刻存在着风险。例如在农业生产中,自然灾害会使农作物减产,影响种植者的收成。同时,农作物的减产造成供求关系变化,使得粮食加工商在买进小麦、大豆等农产品时付出更高的价格,而这又会直接影响当地市场中粮食、食油、肉、禽、蛋以及其他消费品的价格。对于制造业来说,原油、燃料等原材料的供给减少将会引起一系列制成品价格的上涨。对于银行和其他金融机构而言,利率的上升势必影响金融机构为吸引存款所付出的利息水平。因此,包括农业、制造业、商业和金融业在内的各经济部门都面临不同程度的价格波动,即价格风险。正是为了规避这种风险才需要进行期货交易,也就是说,建立期货市场的初衷是出于保值的需要。现货交易中交换的是实物商品,而期货交易中所交换的是代表一定商品所有权关系的期货合约。商品实物是商品所有权的物质承担者,期货合约是代表商品所有权的一种凭证。由于期货合约到了交割月份可用实物交割进行了结,因此,最终实现实物交割时的商品期货价格与现货价格应当是趋同的。在这样的价格运行体系下,作为规避价格风险的工具——套期保值就孕育而生了。

从操作上来看,套期保值通过在期货市场上买进或卖出与现货数量相等、但交易方向相反的期货合约,在未来某一时间通过卖出或买进期货合约进行对冲平仓,从而在期货市场和现货市场之间建立一种盈亏对冲的机制。正确利用期货市场的套期保值交易,可以很大程度地减少这些因价格变动所引起的不利后果。