

# 第一篇

## 股票指数与股指期货



# 第一章 股票指数

## 第一节 股票指数的计算方法

**提示** 本节主要介绍：什么是股票指数？股票指数有哪些计算方法？股票指数实际就是股票价格指数，是表明股票行市变动情况的价格平均数，据此投资者可以判断出股票价格的变动趋势，同时也是人们判断、预测整个经济形势的依据。而了解股票指数的计算方法对我们分析和利用股票指数有着重要的指导意义。

**思考** 什么是股票指数？  
股票指数有哪些计算方法？  
计算股价平均数要考虑哪些因素？  
比较股票指数和股价平均数。

### 一、什么是股票指数

股票指数即股票价格指数。是由证券交易所或金融服务机构编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字。由于股票价格起伏无常，投资者必然面临市场价格风险。对于具体某一种股票的价格变化，投资者容易了解，而对于多种股票的价格变化，要逐一了解，既不容易，也不胜其烦。为了适应这种情况和需要，一些金融服务机构就利用自己的业务知识和熟悉股票市场的优势，编制出股票价格指数，公开发布，作为市场价格变动的指标。投资者据此就可以检验自己投资的效果，并用以预测股票市场的动向。同时，新闻界、公司老板乃至政界领导人等也以此为参考指标，来观察、预测社会政治、经济发展形势。

这种股票指数，也就是表明股票行市变动情况的价格平均数。编制股票指数，通常以某年某月为基础，以这个基期的股票价格作为 100，用以后各

时期的股票价格和基期价格比较，计算出升降的百分比，就是该时期的股票指数。投资者根据指数的升降，可以判断出股票价格的变动趋势。并且为了能实时地向投资者反映股市的动向，所有的股市几乎都是在股价变化的同时即时公布股票价格指数。

## 二、股票指数的计算方法

计算股票指数，要考虑三个因素：一是抽样，即在众多股票中抽取少数具有代表性的成分股；二是加权，按单价或总值加权平均，或不加权平均；三是计算程序，计算算术平均数、几何平均数，或兼顾价格与总值。

由于上市股票种类繁多，计算全部上市股票的价格平均数或指数的工作是艰巨而复杂的，因此人们常常从上市股票中选择若干种富有代表性的样本股票，并计算这些样本股票的价格平均数或指数，用以表示整个市场的股票价格总趋势及涨跌幅度。计算股价平均数或指数时经常考虑以下四点：（1）样本股票必须具有典型性、普通性，为此，选择样本应综合考虑其行业分布、市场影响力、股票等级、适当数量等因素。（2）计算方法应具有高度的适应性，能对不断变化的股市行情作出相应的调整或修正，使股票指数或平均数有较好的敏感性。（3）要有科学的计算依据和手段。计算依据的口径必须统一，一般均以收盘价为计算依据，但随着计算频率的增加，有的以每小时价格甚至更短的时间价格计算。（4）基期应有较好的均衡性和代表性。

计算股票指数时，往往把股票指数和股价平均数分开计算。按定义，股票指数即股价平均数。但从两者对股市的实际作用而言，股价平均数是反映多种股票价格变动的一般水平，通常以算术平均数表示。人们通过对不同时期的股价平均数的比较，可以认识多种股票价格变动水平。而股票指数是反映不同时期的股价变动情况的相对指标，也就是将第一时期的股价平均数作为另一时期股价平均数的基准的百分数。通过股票指数，人们可以了解计算期的股价比基期的股价上升或下降的百分比率。由于股票指数是一个相对指标，因此就一个较长的时期来说，股票指数比股价平均数能更为精确地衡量股价的变动。

### （一）股价平均数的计算

股票价格平均数反映一定时点上市股票价格的绝对水平，它可分为简单

算术股价平均数、修正的股价平均数、加权股价平均数三类。人们通过对不同时间点股价平均数的比较，可以看出股票价格的变动情况及趋势。

### 1. 简单算术股价平均数

简单算术股价平均数是将样本股票每日收盘价之和除以样本数得出的，即：

$$\text{简单算术股价平均数} = (P_1 + P_2 + P_3 + \cdots + P_n) / n$$

世界上第一个股票价格平均数——道·琼斯股价平均数，在 1928 年 10 月 1 日前就是使用简单算术平均法计算的。

现假设从某一股市采样的股票为 A、B、C、D 四种，在某一交易日的收盘价分别为 10 元、16 元、24 元和 30 元，计算该市场股价平均数。将上述数置入公式中，即得：

$$\begin{aligned} \text{股价平均数} &= (P_1 + P_2 + P_3 + P_4) / n \\ &= (10 + 16 + 24 + 30) / 4 \\ &= 20(\text{元}) \end{aligned}$$

简单算术股价平均数虽然计算较简便，但它有两个缺点：一是它未考虑各种样本股票的权数，从而不能区分重要性不同的样本股票对股价平均数的不同影响。二是当样本股票发生股票分割派发红股、增资等情况时，股价平均数会产生断层而失去连续性，使时间序列前后的比较发生困难。例如，上述 D 股票发生以 1 股分割为 3 股时，股价势必从 30 元下调为 10 元，这时平均数就不是按上面计算得出的 20 元，而是  $(10 + 16 + 24 + 10) / 4 = 15$  (元)。这就是说，由于 D 股分割技术上的变化，导致股价平均数从 20 元下跌为 15 元（这还未考虑其他影响股价变动的因素），显然不符合平均数作为反映股价变动指标的要求。

### 2. 修正的股价平均数

修正的股价平均数有两种：

一是除数修正法，又称道式修正法。这是美国道·琼斯在 1928 年创造的一种计算股价平均数的方法。该法的核心是求出一个常数除数，以修正因股票分割、增资、发放红股等因素造成股价平均数的变化，以保持股价平均数的连续性和可比性。具体做法是以新股价总额除以旧股价平均数，求出新的除数，再以计算期的股价总额除以新除数，这就得出修正的股价平均数。即：

$$\text{新除数} = \text{变动后的新股价总额} / \text{旧的股价平均数}$$

修正的股价平均数 = 报告期股价总额 / 新除数

在前面的例子里，除数是 4，经调整后的新的除数应是：

新的除数 = (10 + 16 + 24 + 10) / 20 = 3，将新的除数代入下列式中，则：

修正的股价平均数 = (10 + 16 + 24 + 10) / 3 = 20 (元) 得出的平均数与未分割时计算的一样，股价水平也不会因股票分割而变动。

二是股价修正法。股价修正法就是将股票分割等变动后的股价还原为变动前的股价，使股价平均数不会因此而变动。美国《纽约时报》编制的 500 种股价平均数就是采用股价修正法来计算股价平均数。

### 3. 加权股价平均数

加权股价平均数是根据各种样本股票的相对重要性进行加权平均计算的股价平均数，其权数 (Q) 可以是成交股数、股票总市值、股票发行量等。

## (二) 股票指数的计算

股票指数是反映不同时段上股价变动情况的相对指标。通常是将报告期的股票价格与一定的基期价格相比，并将两者的比值乘以基期的指数值，即为该报告期的股票指数。股票指数的计算方法有三种：一是相对法；二是综合法；三是加权法。

### 1. 相对法

相对法又称平均法，就是先计算各样本股票指数，再加总求总的算术平均数。其计算公式为：

$$\text{股票指数} = n \text{ 个样本股票指数之和} / n$$

英国的《经济学家》普通股票指数就是使用这种计算法。

### 2. 综合法

综合法是先将样本股票的基期和报告期价格分别加总，然后相比求出股票指数。

即：

$$\text{股票指数} = \text{报告期股价之和} / \text{基期股价之和}$$

代人数字得：

$$\begin{aligned} \text{股票指数} &= (8 + 12 + 14 + 18) / (5 + 8 + 10 + 15) \\ &= 52 / 38 = 136.8\% \end{aligned}$$

即报告期的股价比基期上升了 36.8%。

从平均法和综合法计算股票指数来看，两者都未考虑到由各种采样股票

的发行量和交易量的不相同，从而对整个股市股价的影响不一样等因素，因此，计算出来的指数亦不够准确。为使股票指数计算精确，则需要加入权数，这个权数可以是交易量，亦可以是发行量。

### 3. 加权法

加权股票指数是根据各期样本股票的相对重要性予以加权，其权数可以是成交股数、股票发行量等。按时间划分，权数可以是基期权数，也可以是报告期权数。以基期成交股数（或发行量）为权数的指数称为拉斯拜尔指数；以报告期成交股数（或发行量）为权数的指数称为派许指数。

拉斯拜尔指数偏重基期成交股数（或发行量），而派许指数则偏重报告期的成交股数（或发行量）。目前世界上大多数股票指数都是派许指数。

股票指数的计算方法：计算股票指数时，往往把股票指数和股价平均数分开计算。按定义，股票指数即股价平均数。但从两者对股市的实际作用而言，股价平均数是反映多种股票价格变动的一般水平，通常以算术平均数表示。人们通过对不同时期的股价平均数的比较，可以认识多种股票价格变动水平。而股票指数是反映不同时期的股价变动情况的相对指标，也就是将第一时期的股价平均数作为另一时期股价平均数的基准的百分数。通过股票指数，人们可以了解计算期的股价比基期的股价上升或下降的百分比率。由于股票指数是一个相对指标，因此就一个较长的时期来说，股票指数比股价平均数能更为精确地衡量股价的变动。

## 第二节 国际市场的主要股票指数

**提示** 本节主要介绍了世界上几种主要的股票指数，简述了这几种股票指数的编制机构、计算方法等内容。道·琼斯股票指数、标准·普尔股票价格指数等股票指数是当今世界上最有影响力的几种股票指数，这些股票指数的编制方法是我国股票指数发展完善的良好借鉴。我们了解这些股票指数的历史、计算方法有助于我们深入了解股票指数的由来。

**思考** 当今世界有哪些著名的股票指数？

简述这些股票指数的编制方法。

道·琼斯股票指数何以成为世界上最具权威性的股票指数？

世界各地的股票市场都有自己的股票指数，其中比较著名并有一定代表性的有以下几种：

## 一、道·琼斯股票指数

道·琼斯股票指数是世界上历史最为悠久的股票指数，它的全称为股票价格平均数。它是在 1884 年由道·琼斯公司的创始人查理斯·道开始编制的。其最初的股票价格平均指数是根据 11 种具有代表性的铁路公司的股票、采用算术平均法进行计算编制而成的，发表在查理斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。其计算公式为：

股票价格平均数 = 入选股票的价格之和 / 入选股票的数量

自 1887 年起，道·琼斯股票价格平均数开始分成工业与运输业两大类，其中工业股票价格平均指数包括 12 种股票，运输业平均指数则包括 20 种股票，并且开始在道·琼斯公司出版的《华尔街日报》上公布。在 1929 年，道·琼斯股票价格平均指数又增加了公用事业类股票，使其所包含的股票达到 65 种，并一直延续至今。

现在的道·琼斯股票价格平均指数是以 1928 年 10 月 1 日为基数 因为这一天收盘时的道·琼斯股票价格平均指数恰好约为 100 美元，所以就将其定为基准日。而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的股票价格指数，所以现在的股票指数普遍用点来作单位，而股票指数每一点的涨跌就是相对于基数日的涨跌百分数。

道·琼斯股票价格平均指数最初的计算方法是用简单算术平均法求得，当遇到股票的除权除息时，股票指数将发生不连续的现象。1928 年后，道·琼斯股票价格平均指数采用了新的计算方法，即在计点的股票除权或除息时采用连接技术，以保证股票指数的连续，从而使股票指数计算方法得到了完善，并逐渐推广到全世界。

目前，道·琼斯股票价格平均指数共分四组，第一组是工业股票价格平均指数。它由 30 种有代表性的大工商业公司的股票组成，且随经济变化而发展，大致上反映了各个时期美国整个工商业股票的价格水平，这也就是人们通常所引用的道·琼斯工业股票价格平均数。第二组是运输业股票价格平均指数。它包括着 20 种有代表性的运输业公司的股票，即 8 家铁路运输公司、8 家航空公司和 4 家公路货运公司。第三组是公用事业股票价格平均指

数，由代表着美国公用事业的 15 家煤气公司和电力公司的股票所组成。第四组是平均价格综合指数。它是综合前三组股票价格平均指数所选用的、共 65 种股票而得出的综合指数，这组综合指数虽然为优等股票提供了直接的股票市场状况参数，但现在通常引用的是第一组——工业股票价格平均指数。

道·琼斯股票价格平均指数是目前世界上影响最大、最有权威性的一种股票价格指数，原因之一是道·琼斯股票价格平均指数所选用的股票都是有代表性的，这些股票的发行公司都是在本行业中具有重要影响的著名公司，其股票行情为世界股票场所瞩目，各国投资者都极为重视。为了保持这一特点，道·琼斯公司对其编制的股票价格平均指数所选用的股票经常予以调整，不断地用具有活力的、更富有代表性的公司股票去替代那些失去代表性的公司股票。自 1928 年以来，用于计算道·琼斯工业股票价格平均指数的 30 种工商业公司股票，已有 30 次更换，几乎每两年就要有一个新公司的股票代替老公司的股票。原因之二是，公布道·琼斯股票价格平均指数的新闻载体——《华尔街日报》是世界金融界最有影响力的报纸。该报每天详尽报道其每小时计算一次的采样股票平均指数、百分比变动率以及每种采样股票的成交数额等，并注意对股票分股后的股票价格平均指数进行校正。而在纽约证券交易所的营业时间里，则每隔半小时公布一次道·琼斯股票价格平均指数。原因之三是，这一股票价格平均指数自编制以来从未间断，可以用来比较不同时期的股票行情和经济发展情况，成为反映美国股市行情变化最敏感的股票价格平均指数之一，是观察市场动态和从事股票投资的投资者的主要参考。当然，由于道·琼斯股票价格指数是一种成分股指数，它包括的公司仅占目前 2 500 多家上市公司的极少部分，而且多是热门股票，且未将近年来发展迅速的服务性行业和金融业的公司股票包括在内，所以它的代表性也一直受人们的质疑和批评。

从 1996 年 5 月 25 日开始，还针对我国的股票市场编制了道·琼斯中国股票指数。截至 1998 年 4 月 1 日，沪深两市共有 88 支股票作为其成分股入选，故称为道·琼斯中国 88 股票指数。

## 二、标准·普尔股票价格指数

除了道·琼斯股票价格指数外，标准·普尔股票价格指数在美国也很有

影响，它是由美国最大的证券研究机构——标准·普尔公司编制的股票价格指数。该公司于 1923 年开始编制发表股票价格指数。最初采选了 230 种股票，编制两种股票价格指数。到 1957 年，这一股票价格指数的范围扩大到 500 种股票，分成 95 种组合。其中最重要的四种组合是工业股票组、铁路股票组、公用事业股票组和 500 种股票混合组。从 1976 年 7 月 1 日开始，改为 40 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公用事业类股票和 40 种金融业股票。几十年来，虽然有股票更迭，但始终保持为 500 种。标准·普尔公司股票价格指数以 1941 年至 1993 年抽样股票的平均市价为基期，以上市股票数为权数，按基期进行加权计算，其基点数为 10。以目前的股票市场价格乘以基期股票数为分母，相除之数再乘以 10 就是股票价格指数。

### 三、纽约证券交易所股票价格指数

纽约证券交易所股票价格指数是由纽约证券交易所编制的股票价格指数。它起自 1996 年 6 月，先是普通股股票价格指数，后来改为混合指数，包括在纽约证券交易所上市的 1 500 家公司的 1 570 种股票。具体计算方法是将这些股票按价格高低分开排列，分别计算工业股票、金融业股票、公用事业股票、运输业股票的价格指数，最大和最广泛的是工业股票价格指数，由 1 093 种股票组成；金融业股票价格指数包括投资公司、储蓄贷款协会、分期付款融资公司、商业银行、保险公司和不动产公司的 223 种股票；运输业股票价格指数包括铁路、航空、轮船、汽车等公司的 65 种股票；公用事业股票价格指数则有电话电报公司、煤气公司、电力公司和邮电公司的 189 种股票。

纽约股票价格指数是以 1965 年 12 月 31 日确定的 50 点为基数，采用的是综合指数形式。纽约证券交易所每半个小时公布一次指数的变动情况。虽然纽约证券交易所编制股票价格指数的时间不长，但它可以全面及时地反映其股票市场活动的综合状况，因而较受投资者欢迎。

### 四、日经道·琼斯股票指数（日经平均股价）

系由日本经济新闻社编制并公布的反映日本股票市场价格变动的股票价格平均数。该指数从 1950 年 9 月开始编制。最初根据在东京证券交易所第

一市场上市的 225 家公司的股票算出修正平均股价，当时称为“东证修正平均股价”。1975 年 5 月 1 日，日本经济新闻社向道·琼斯公司买进商标，采用美国道·琼斯公司的修正法计算，这种股票指数也就改称为“日经道·琼斯平均股价”。1985 年 5 月 1 日在合同期满 10 年时，经两家商议，将名称改为“日经平均股价”。

按计算对象的采样数目不同，该指数分为两种：一种是日经 225 种平均股价。其所选样本均为在东京证券交易所第一市场上市的股票，样本选定后原则上不再更改。1981 年定位制造业 150 家、建筑业 10 家、水产业 3 家、矿业 3 家、商业 12 家、陆运及海运 14 家、金融保险业 15 家、不动产业 3 家、仓库业、电力和煤气 4 家、服务业 5 家。由于日经 225 种平均股价从 1950 年一直延续下来，因而其连续性及可比性较好，成为考察和分析日本股票市场长期演变及动态的最常用和最可靠的指标。该指数的另一种是日经 500 种平均股价。这是从 1982 年 1 月 4 日起开始编制的。由于其采样包括有 500 种股票，其代表性就相对更为广泛，但它的样本是不固定的，每年 4 月份要根据上市公司的经营状况、成交量和成交金额、市价总值等因素对样本进行更换。

## 五、《金融时报》股票价格指数

《金融时报》股票指数的全称是“伦敦《金融时报》工商业普通股股票价格指数”，是由英国《金融时报》公布发表的。该股票价格指数包括着从英国工商业中挑选出来的具有代表性的 30 家公开挂牌的普通股股票。它以 1935 年 7 月 1 日作为基期，其基点为 100 点。该股票价格指数以能够及时显示伦敦股票市场情况而闻名于世。

## 六、香港恒生指数

香港恒生指数是香港股票市场上历史最悠久、影响最大的股票价格指数，由香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日开始发表。恒生股票价格指数包括从香港 500 多家上市公司中挑选出来的 33 家有代表性且经济实力雄厚的大公司股票作为成分股，分为四大类——4 种金融业股票、6 种公用事业股票、9 种房地产业股票和 14 种其他工商业（包括航空和酒店）股票。这些

股票涉及到香港的各个行业，并占香港股票市值的 68.8% 具有较高的代表性。

恒生股票价格指数的编制是以 1964 年 7 月 31 日为基期，因为这一天香港股市运行正常，成交值均匀，可反映整个香港股市的基本股市，基点确定为 100 点。其计算方法是将 33 种股票按每天的收盘价乘以各自的发行股数为计算日的市值，再与基数的市值相比较，乘以 100 就得出当天的股票价格指数。由于恒生股票价格指数所选择的基期适当，因此，不论股票市场狂升或猛跌，还是处于正常交易水平，恒生股票价格指数基本上能反映整个股市的活动情况。

自 1969 年恒生股票价格指数发表以来，已经过多次调整。由于 1980 年 8 月香港当局通过立法，经香港证券交易所、远东交易所、金银证券交易所和九龙证券所合并为香港联合证券交易所，在目前的香港股票市场上，只有恒生股票价格指数与新产生的香港指数并存，香港的其他股票价格指数均不复存在。

### 第三节 中国证券市场的股票指数

**提示** 本节主要介绍我国几种股票指数的编制机构以及计算方法等内容。我国股票指数的编制起步比较晚，所依据的股票样本也比较少，还存在许多缺陷，但这些股票指数很好地借鉴了国外成功股票指数的经验，总体上能反映我国股票价格的变化趋势。

**思考** 我国有哪些重要的股票指数？

简述这些股票指数的编制方法。

成分股的选取有哪些原则？

编制新指数有什么意义？

#### 一、上海静安股价平均数

静安股价平均数是第一个能反映上海股市行情的有代表性的股价指数。它由中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部以 1987 年 11 月 2 日为基期编制而成。该指数仿照道·琼斯股价平均数的编制方法得出。在编制方

法上，它用调整除数来剔除因红利发放、增资或减资以及采用牌号的增减等非市场因素造成股市行情变化。在计算时，静安股价平均数先以加权平均法计算出单种股票的平均成交价，然后以算术平均法算出平均价。静安股价平均数的样本股包括了当时在上海股市上交易的全部股票。

## 二、上海证券交易所股价指数

上海证券交易所股票价格综合指数简称上证指数。它由上海证券交易所以上交所上市的全部股票为样本，于 1991 年 7 月 15 日正式公布。

上证指数属发行量加权指数，亦称市价总值股价指数。它以某一时点股市形成的各股价格作为评价标准，以各公司总股本为权数进行加权，并加以指数化。

上证指数以上海证券交易所正式开业日——1990 年 12 月 19 日为基期。基期指数定为 100。当上市公司增资扩股或新增（删除）样本股时，基期市价总值需要进行调整。上海证券交易所还以发行量为权数分别计算 A 股和 B 股指数。从 1993 年 5 月 3 日起，上海证券交易所开始发布分类股价指数。它采用拉氏指数公式，以 1993 年 4 月 30 日上证综合指数收盘股价指数 1 358.78 为基数，将上市公司分为工业类、商业类、房地产类、综合类和公用事业等共五类。

上证指数的编制方法借鉴国际上股价指数的编制经验，其编制方法合理科学，能反映整个股市的变动趋势和上市公司全部资本价值的变化与成长。但由于目前上海股市正处于高扩容期，新股上市后往往走势不稳定，导致指数波动较大；另外，由于我国绝大部分上市公司的国家股、法人股不能流通，上市流通的只是占股本总量比例较低的个人股，因此，市价总值不能反映股市上拥有的资金总量，指数往往被总股较大而可流通股本少的股票所操纵。

## 三、深圳综合股票指数

系由深圳证券交易所编制的股票指数，以 1991 年 4 月 3 日为基期。该股票指数的计算方法基本与上证指数相同，其样本为所有在深圳证券交易所挂牌上市的股票，权数为股票的总股本。由于以所有挂牌的上市公司为样

本，其代表性非常广泛，且它与深圳股市的行情同步发布，它是股民和证券从业人员研判深圳股市股票价格变化趋势必不可少的参考依据。

#### 四、深圳证券交易所成分股指数

深圳证券交易所成分股指数简称深成指数 是深圳证券交易所因原指数（深圳交易所股价指数）存在多项弱点，而于 1995 年 2 月 20 日开始发布的。该指数及其分类指数以 1994 年 7 月 20 日为基期 该日指数为 1 000 点。

##### （一）成分股指数的编制方法

（1）成分股指数是通过对所有上市公司进行考察，按一定股票选出一定数量有代表性的公司编制成分股指数，采用成分股的可流通股数作为权数，实施综合法进行编制。

（2）成分股指数为派氏加权价格指数，即以计算日成分股实际可流通 A 股数和可流通 B 股数作为权数进行加权计算。

计算公式是：即日指数 = 即日成分股可流通总市值 / 即日成分股可流通总市值 × 1 000

（3）B 股用上周外汇调剂平均汇率将港币计算为人民币，用于计算综合指数。B 股指数仍采用港币计算。

（4）每一交易日集合竞价结束后，用集合竞价产生的开盘价开盘指数，然后用连锁方法定时计算即时指数，直至收市。

（5）每日连锁计算公式：

今日即时指数 = 上日收市指数 × 今日现时成分股可流通总市值 / 经调整上日收市成分股可流通总市值。

成分股可流通总市值 = 成分股可流通 A 股总市值 + 成分股可流通 B 股总市值。

成分股可流通 A 股总市值 = 2 ( 成分股 A 股股价 × 成分股可流通 A 股数 ) 。

成分股可流通 B 股总市值 = 2 ( 成分股 B 股股价 × 成分股可流通 B 股数 ) × 上周外汇调剂平均汇率。

成分股指数按照股票种类分 A 股指数和 B 股指数。A 股指数按其所属行业分，包括工业分类指数、商业分类指数、金融分类指数、地产分类指

数、公用事业分类指数、综合企业分类指数。每个分类指数至少用 3 家成分股编制。

## （二）成分股的选取原则

选取成分股的一般原则：一是有一定上市交易时间。为了考察上市股票的市场表现和代表性，需要股票有一定的上市交易时间。新股上市之初交易不太稳定，最初一段数据应予剔除。二是有一定上市规模。以每家公司一段时期内的平均总市值和平均可流通股市值作为衡量标准。三是交易活跃。

根据以上标准定出初步名单后，再结合下列各项因素评选出一定数量的上市公司（同时包括 A 股和 B 股）作为成分股：（1）公司股票在一段时间内的平均市盈率；（2）公司的行业代表性及所属行业的发展前景；（3）公司近年的财务状况、盈利纪录、发展前景及管理素质等。

成分股不搞终身制。交易所将定期考察成分股的代表性，及时更换代表性降低的公司，选人更有代表性的公司。当然，变动不会太频繁。考察时间为每年的 1、5、9 月。

## （三）编制新指数的意义

（1）新指数可以克服原有综合指数的不足。新指数采用流通股市值较大、交投活跃、具有行业代表性的股票作为成分股，用可流通股数加权计算，可以克服原有综合指数的上述不足，为投资者提供一个更合理的参考指标。

（2）新指数有助于证券市场的健康发展。成分股中大多数都是大盘股、一线股，在股市中起着举足轻重的作用。用成分股编制的指数，能够消除其他因素的影响，反映市场的主流和大势走向。

（3）新指数有助于新交易品种的开发。国外股票指数期货和期权交易大多数采用的都是成分股指数，其原因是成分股指数内部结构比较稳定，投资者容易计算出成分股和指数之间的关系，从而能够在利用指数期货和期权规避风险时进行合理的投资组合。

## 五、新华股价综合指数

新华股价综合指数是由新华社经济信息部和北京大学经济管理学院联合

编制，1993年6月23日新华股价指数开始向国内外公布。

新华指数采用加权平均法和基期修正法进行综合计算，其权数为各上市公司发行总股数。在计算时，把报告期的市价总值与基期市价总值相比，再乘以100，得出该日新华指数。当遇到增资扩股或样本调整等情况时，需要对基期市价总值进行调整，以保证指数的连贯性。

新华指数目前分为新华A股指数和新华B股指数。新华A股指数从上海和深圳两个交易所上市股票中选取具有代表性和典型性的30种股票作为样本股，以1992年9月30日为基期。基期指数为100。新华B股指数以1993年3月22日为基期，B股的价格以美元计价。

新华指数的特别之处在于：(1) 它是一个全国性的综合股价指数。它们在上海和深圳两个交易所上市的股票中进行采样，样本股包括上市公司所包含的各个行业。(2) 与国内其他股价指数相比，新华指数进行了选择，而不是采用上市的全部股票为计算对象。

## 第二章 股指期货

### 第一节 股指期货的产生和发展

**提示** 本节主要介绍股票指数期货的产生和发展的历史。传统的期货都是实物商品的合约，市场引进外汇与利率期货，可以说是期货市场革命性的发展；而股票价格指数期货出现时，更是一种观念上的突破。这种期货合约的交割标的不是实物商品、外汇或可转让的存款工具，而是一种概念——一种数学上可以衡量的指数概念，取决于一组既定股票的价格走势。股票指数期货虽然是崭新的概念，但是我们很容易体会它的经济效益。不论个人或机构投资者，都暴露在市场风险中，股票价格指数期货可以用来规避这类风险；或投资者对市场的方向有肯定看法时，也可以利用它来交易，而不需实际建立股票组合。

**思考** 什么是股票指数期货交易？  
简述股票指数期货产生和发展的几个阶段。  
当前股票指数期货发展有哪些特征？

#### 一、什么是股票指数期货交易

股票指数期货交易指的是以股票指数为交易标的的期货交易。指数期货与普通的商品期货除了在到期交割时有所不同外，基本上没有本质的区别。以某一股票市场的指数为例，假定当前它是 1 000 点，也就是说，这个市场指数目前现货买卖的“价格”是 1 000 点，现在有一个“12月底到期的该市场指数期货合约”，如果市场上大多数投资者看涨，可能目前这一指数期货的价格已经达到 1 100 点了。假如说你认为到 12 月底时，这一指数的“价格”会超过 1 100 点，也许你就会买入这一股指期货，也就是说你承诺在 12 月底时，以 1 100 点的“价格”买入“这个市场指数”。这一指数期货继续