

股指期货基础知识之一——什么是股指期货

股指期货的全称是股票价格指数期货，它是以股票价格指数为标的物的标准化期货合约，双方约定在未来某个特定日期，按事先确定的股价指数的大小，进行标的指数的买卖。

与其他金融期货、商品期货一样，股指期货具有合约标准化、交易集中化、对冲机制、每日无负债结算制度和杠杆效应等共同特征。除此之外，其自身还具有独特的三个特征：一是标的物为特定的股票指数，报价单位以指数点计；二是合约的价值以一定的货币乘数与股票指数报价的乘积来表示；三是采用现金交割，不需要交割股票而是通过结算差价用现金来结清头寸。

股指期货具有价格发现、套期保值规避系统性风险、套利投资、资产配置功能。

一、价格发现功能。股指期货交易以集中搓合竞价方式产生未来不同到期月份的股指期货合约价格，反映对股票市场未来走势的预期。同时，大量实证研究表明，股指期货价格先行于现货指数价格，这有助于提高股票现货市场价格的信息含量。

二、套期保值规避系统性风险功能。股指期货则提供了对冲股市系统风险的途径，通过现货和期货市场上的对冲操作，使现货和期货市场的收益(损失)相互抵消，达到锁定成本和确保利润的目的，这就是股指期货的套期保值。股指期货把套期保值者的股票的系统风险转移给投机者；

三、套利投资功能。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。

四、资产配置功能。具体表现在：一是引入做空机制使得投资者的投资策略从等待股票价格上升的单一模式转变为双向投资模式，使投资者的资金在行情下跌中也能有所作为而非被动闲置。二是有利于发展机构投资者，促进组合投资、加强风险管理。三是通过买卖股指期货能够调整投资组合中各类资产的比重，增加市场流动性，提高资金使用效率，而且克服了投资者难以按照无风险利率借贷资金的问题。

股指期货具有价格发现、套期保值规避系统性风险、套利投资、资产配置功能。

一、价格发现功能。股指期货交易以集中撮合竞价方式产生未来不同到期月份的股指期货合约价格，反映对股票市场未来走势的预期。同时，大量实证研究表明，股指期货价格先行于现货指数价格，这有助于提高股票现货市场价格的信息含量。

二、套期保值规避系统性风险功能。股指期货则提供了对冲股市系统风险的途径，通过现货和期货市场上的对冲操作，使现货和期货市场的收益(损失)相互抵消，达到锁定成本和确保利润的目的，这就是股指期货的套期保值。股指期货把套期保值者的股票的系统风险转移给投机者；

三、套利投资功能。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。

四、资产配置功能。具体表现在：一是引入做空机制使得投资者的投资策略从等待股票价格上升的单一模式转变为双向投资模式，使投资者的资金在行情下跌中也能有所作为而非被动闲置。二是有利于发展机构投资者，促进组合投资、加强风险管理。三是通过买卖股指期货能够调整投资组合中各类资产的比重，增加市场流动性，提高资金使用效率，而且克服了投资者难以按照无风险利率借贷资金的问题。

股指期货基础知识之二——股指期货的产生及发展

股票指数期货是现代资本市场的产物，20 世纪 70 年代，西方各国受到石油危机的影响，经济动荡加剧，通货膨胀日趋严重，利率波动剧烈，导致美国等发达国家股票市场受到严重打击，股票价格大幅波动，风险日益突出。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，股票指数期货应运而生。

1982 年 2 月 24 日，美国堪萨斯期货交易所推出第一份股票指数期货合约——价值线综合指数期货合约；同年 4 月，芝加哥商业交易所推出标准·普尔 500 种股票指数期货和约；5 月，纽约期货交易所推出纽约证券交易所综合指数期货交易。

以股票指数为依据，利用股指的涨跌进行交易，投资者只要了解国民经济总的发展情况、金融市场的利率情况和国内主要行业的发展前景，就可以预测股票指数的走势，避免了挑选股票的困难和减少了在单个股票中投资的风险，还可有效对冲所持股票价格的下跌风险。因此，股票指数期货吸引了机构投资者和个人投资者的广泛参与。使得这项金融创新不仅在美国得到推广，同时也备受各国金融界的关注，在世界范围内迅速发展起来。进入 90 年代以后，随着全球证券市场的迅猛发展，股指期货交易更是呈现了良好的发展势头。至 1999 年底，全球已有 140 多种股指期货合约在各国交易，成为国际资本市场中最有活力的风险管理工具之一。

目前国际市场上主要的股指期货合约品种有：芝加哥商业交易所的标准普尔 500 指数期货合约、E-MINI S&P500 指数期货合约；芝加哥期货交易所的道·琼斯工业平均指数期货合约；香港期货交易所的恒生指数期货合约、小型恒指期货合约；韩国期货交易所的 KOSPI200 股指期货合约；日本大阪证券交易所的日经 225 股价指数合约；我国台湾期货交易所的台湾股价指数期货合约等。

股指期货基础知识之三——股指期货投资与股票投资的区别

虽然股指期货投资与股票市场密不可分，但与大家熟悉的股票投资之间还是存在较大的差异。

首先是交易对象不同。股指期货交易的对象不是股票，而是一种以股票价格指数作为标的物的金融期货合约。在股指期货交易中，合约价值以一定的合约乘数与标的指数的乘积来表示。合约乘数在股指期货合约中是固定的，期货市场交易该合约的标的指数价格。股指期货报价单位是以股票指数的“点”来表示的。

其次是交易制度不同。一是股指期货采取“T+0”交易。目前我国股票交易采取“T+1”交易，即当天买入的股票，次日以后方可卖出；但股指期货采取“T+0”交易，当天买入的合约可以卖出，或当天卖出的合约可以买入。二是股指期货可以卖空。股票市场是“单边市”，投资者只可以先买后卖。股指期货可以“做多”（买入合约），也可以“做空”（卖出合约）。一旦卖空后价格不跌反涨，投资者会面临损失。三是股指期货采取保证金交易。股票交易是现金交易，需支付100%的资金。股指期货合约采用保证金交易，一般只要付出合约面值约10-15%的资金就可以买卖一张合约。由于股指期货采取杠杆交易，其可能产生的亏损远远超过股票投资。四是股指期货逐日进行无负债结算。买入股票后在卖出以前，账面盈亏都是不结算的。但股指期货每天要按照结算价对持有在手的合约进行结算，账面盈利可以提走，但账面亏损第二天开盘前必须补足（即追加保证金），否则期货公司将对投资者所持头寸进行平仓。

第三是交割方式不同。股票表示对一家公司的所有权，

而股指期货是一种有到期期限的合约。投资者在交易过程中有两种选择，即在合约到期前平仓或选择到期后交割。股指期货交割采用现金交割，在交割时不是交割股票而是通过计算盈亏后用现金来结算头寸。

第四是到期日不同。股票买入后可以一直持有，除非该股票被监管部门或交易所责令退市，否则投资者持有的股票均可正常流通并交易。但股指期货都有固定的到期日，到期就要摘牌。因此交易股指期货不能像买卖股票一样，交易后就不管了，必须注意合约到期日，决定是提前了结头寸，还是等待合约到期（股指期货采取现金结算交割，不需要实际交割股票），或者将头寸转到下一个月。

股指期货基础知识之四——沪深 300 股指期货合约简介

目前，中国金融期货交易所初步确定首只金融期货合约为首只沪深 300 指数期货合约，沪深 300 指数（证券代码 000300）于 2005 年 4 月 8 日推出，由沪深两市流动性强、规模最大的 300 只股票编制而成，计算基期为 2004 年 12 月 31 日，基点为 1000 点。

沪深 300 指数期货的合约价值为沪深 300 指数期货报价点位与合约乘数的乘积。合约乘数是指每个指数点对应的人民币金额，目前暂定为 300 元/点。假设某时点指数期货报价为 2000 点，那么沪深 300 指数期货合约价值为 $2000 \text{ 点} \times 300 \text{ 元/点} = 600,000 \text{ 元}$ 。

根据我国股票市场历史数据分析及借鉴国际市场经验，暂定沪深 300 指数期货合约的保证金比例为合约价值的 8%。按照这一比例，如果某日沪深 300 指数期货的结算价为 2000 点，那么交易所收取的每张合约保证金为 $2000 \text{ 点} \times 300 \text{ 元/点} \times 8\% = 4.8 \text{ 万元}$ 。期货公司可根据市场情况，通常要求投资者在交易所规定的保证金水平上适当加收一定比例。

沪深 300 指数期货的最小变动单位为 0.1 点，按每点 300 元计算，最小价格变动相当于合约价值变动 30 元。

沪深 300 指数期货同时挂牌四个月份合约，分别是当月、下月及随后的两个季月月份合约。如当月月份为 7 月，则下月合约为 8 月，季月合约为 9 月与 12 月，表示方式为 IF0607、IF0608、IF0609、IF0612，其中 IF 为合约代码，06 表示 2006 年，07 表示 7 月份合约。

最后交易日是指股指期货合约在到期月份进行交易的最后一天。在最后交易日收盘后，所有未平仓合约都应进入交割。沪深 300 指数期货合约的最后交易日为到期月的第三个星期五，同时也是最后结算日，当天收盘后交易所将根据交割结算价进行现金结算。如 IF0607 合约，该合约最后交易日为 2006 年 7 月 21 日。

沪深 300 指数期货早上 9 点 15 分开盘，比股票市场早 15 分钟。9 点 10 分到 9 点 15 分为集合竞价时间。下午收盘为 3 点 15 分，比股票市场晚 15 分钟。最后交易日下午收盘时，到期月份合约收盘与股票市场收盘时间一致，其它月份合约仍然在 3 点 15 分收盘。

为了防止市场风险过度集中于少数交易者，防范操纵市场行为，交易所实行大户申报持仓标准和持仓限制制度。当投资者的持仓量达到交易所规定的水平时，投资者应通过结算或交易会员向交易所报告。交易所可根据市场风险状况调整持仓报告标准。

股指期货基础知识之五——中国金融期货交易所交易结算制度简介

中国金融期货交易所交易结算制度主要包括保证金制度、每日无负债结算制度和现金交割制度。

保证金制度是期货交易结算的核心制度。保证金分交易保证金和结算准备金。交易保证金是指会员（指期货公司）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；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。当出现连续同方向涨跌停板、遇国家法定长假或交易所认为市场风险明显增大等异常情况时，交易所所有权根据市场的风险状况调高市场整体保证金水平，或者单独调整涉险会员或客户的保证金水平。

每日无负债结算制度也称为“逐日盯市”制度，简单说来，就是期货交易所要根据每日市场的价格波动对投资者所持有的合约计算盈亏并划转保证金账户中相应的资金。期货交易实行分级结算，交易所首先对其结算会员进行结算，结算会员再对非结算会员及其客户进行结算。交易所在每日交易结束后，按当日结算价格结算所有未平仓合约的盈亏、交易保证金及手续费等费用，对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

交易所将结算结果通知结算会员后，结算会员再根据交易所的结算结果对非结算会员及客户进行结算，将结算结果及时通知非结算会员及客户。会员据此向交易所追加保证金或向客户发出追加保证金通知。目前，投资者可在每日交易结束后上网查询账户的盈亏，确定是否需要追加保证金或转出盈利。

股指期货采用的是现金交割。所谓现金交割，就是不需要交割一篮子股票指数成分股，而是用到期日的现货指数作为最后结算价，通过与该最后结算价进行盈亏结算来了结头寸。在现金交割方式下，每一未平仓合约将于到期日得到自动冲销，也就是说，在合约的到期日，卖方无需交付股票组合，买方也无需交付合约总价值，只是根据交割结算价计算双方的盈亏金额，通过增加盈利方和减少亏损方保证金账户资金的方式来完成交易。

股指期货基础知识之六——中国金融期货交易所风险管理制度简介

为确保股指期货的安全运作，中国金融期货交易所开展股指期货交易时将采取非常严格的风险管理措施，使股指期货交易能够安全运作。这些措施包括涨跌停板制度、熔断机制、限制持仓制度、大户报告制度、强行平仓制度等。

涨跌停板即交易所规定的股指期货合约的每日最大价格波动限幅。涨跌停板的设置，能够有效地减缓或抑制一些影响股指期货市场的突发事件和过度投机行为对股指期货价格的巨大冲击，减缓每一交易日的价格波动。在市场面临剧烈波动时，涨跌停板的实施可以给交易者一个理性思考判断的机会，避免市场的过度反应。

熔断机制是指对某一合约在达到涨跌停板之前，设置一个熔断价格，使合约买卖报价在一段时间内只能在这一价格范围内交易。沪深 300 指数期货合约的熔断价格为前一交易日结算价的正负 6%，当市场价格触及 6%并持续一分钟时熔断机制启动。在随后的十分钟内，卖买申报价格只能在 6%之内，并继续成交，超过 6%的申报会被拒绝。十分钟后，价格限制放大到 10%。设置熔断机制的目的是让投资者在价格发生突然变化的时候有一个冷静期，防止作出过度反应。

限制持仓是指交易所规定会员或投资者可持有的，按单边计算（买持仓或卖持仓单独计算）的某一合约持仓的最大数额。同一投资者在不同会员席位上持有的某一合约持仓合计不得超过 2000 手，获准套期保值额度的会员或投资者持仓，不受此限。限仓制度可以防范股指期货交易的操纵行为，同时也可以防止市场的风险过度集中于少数投资者，导致他们无法承担巨额风险损失，最终把风险蔓延到整个市场。

大户报告是指当会员或投资者的持仓达到了交易所规定的一定数量时，会员应向交易所报告其资金情况、头寸持有情况等，投资者也应通过其代理会员向交易所报告其有关的各项情况。大户报告制度与限仓制度密切相关，可以配合使用。

会员或投资者出现不能按时缴付保证金、结算准备金不足、持仓超出限额、违反交易所有关规定的情况时，或交易所根据其法定程序采取紧急措施时，交易所所有权对相关的会员或投资者实施强制性平仓。强行平仓的实行，能及时制止风险的扩大和蔓延，把风险控制在最小范围内。

股指期货基础知识之七一—股指期货交易业务流程

股指期货的交易本质与股票有着很大的不同，因此投资者在参与股指期货交易的流程上与股票交易也不尽相同。一般来讲，投资者在参与股指期货交易时的业务流程有以下几个步骤。

首先是开户。所谓开户，是指在期货公司开立专门用于期货交易的交易帐户。开户实行“实名制”原则，投资者必须具有法律法规规定的“期货投资主体资格”，且必须签署《期货经纪合同》(交易指令、资金调拨授权书)，填写交易所客户编码申请表等一系列文件。

其次是入金。投资者在开户后、交易前，必须存入资金。客户入金应以人民币资金缴纳。如果资金是以转账方式进行的，出票单位应与客户开户名称相符，如不符合则应由出票单位出具书面的资金证明书。客户资金到帐后，即可进行期货交易。

第三个环节是交易。期货交易最主要的方式是电脑自助委托，客户可以自己通过局域网、广域网、互联网等将交易指令传到期货公司交易服务器，再报入交易所。除此之外还有电话下单和书面指令两种方法作为补充。一个完整的交易指令必须包括买卖方向、开平仓、价格、数量、有效的时间和委托方式等。

第四个环节是结算。投资者交易后，期货公司在每天收市后以当天结算价进行结算，确定帐户权益及可用资金余额。可用资金余额为负数的，需在第二天早上开市前补足，否则，将被执行强制平仓。期货公司每天都会将结算数据发送到中国期货保证金监控中心，投资者有义务通过登录监控中心网站 www.cfmmc.com 了解自己的交易结算情况。

第五个环节是交割。投资者如果持有未平仓合约至最后交易日，就开始进入交割环节。股指期货采用现金交割。

最后一个环节是出金和销户。出金原则是出金帐户必须与入金帐户相一致。当投资者没有持仓，且不再从事期货投资时，可填写销户申请表、确认帐户情况，经公司审核批准后办理销户手续，投资者办理销户手续后，即结束与期货公司的经纪合同关系。

股指期货基础知识之八一—股指期货盈亏计算及查阅结算单要点

客户结算单主要包括资金状况、出入金记录、成交记录、平仓明细、持仓明细、客户签署、追加保证金或强制平仓通知书等七个部分。其中资金状况与客户签署是必有部分，其他记录则根据客户实际交易情况发生变化，无出入金、成交、平仓、持仓、追加保证金或强制平仓等情形时则无相关记录或通知书。

一、资金状况主要包括上日结存（上一交易日的客户权益）、当日存取（当日出入金数量）、当日盈亏（平仓明细中的平仓盈亏与持仓明细中的盯市盈亏之和）、当日手续费、当日结存（上日结存 + 当日存取 + 当日盈亏 - 当日手续费）、浮动盈亏（所有持仓头寸按买入价或卖出价与当日交易结算价之差乘以手数乘以合约单位计算出的盈亏总额）、客户权益（当日结存）、保证金占用（当日结算价 × 持仓手数 × 合约单位 × 保证金比例）、可用资金（客户权益 - 保证金占用）、风险度（用以衡量客户权益能否维持持仓，计算方式和标准以开户合同为准）、追加保证金等内容。

二、成交记录包括买卖（交易方向）、投保（投机与套期保值头寸，套期保值头寸必须注明是保值）、成交额、开平（开仓、平仓）、手续费、平仓盈亏。

三、平仓明细包括成交价、开仓价、昨结算价、平仓盈亏、原成交序号。其中，当日平仓盈亏为开仓价与平仓成交价之差 × 手数 × 交易单位，隔日平仓盈亏为平仓成交价与昨日结算价之差 × 手数 × 交易单位。

四、持仓明细包括买持（买单持仓量）、卖持（卖出持仓量）、今结算价、浮动盈亏（买入价或卖出价与当日交易结算价之差 × 手数 × 交易单位）、盯市盈亏（当日新增持仓 = 开仓价与今结算之差 × 手数 × 交易单位，隔日持仓 = 今结算与昨结算之差 × 手数 × 交易单位）、投保（投机或保值）。

值得注意的是，盯市盈亏是将当日新增持仓头寸的盈亏以结算价与当日成交价对比结算，隔日持仓以当日结算价与上一交易日结算价对比结算得到的，这种结算方法又叫做逐日盯市，投资者的资金权益是以盯市盈亏计算而非浮动盈亏计算的。

股指期货基础知识之九——股指与股票现货价格的关系

股指期货价格总是以自己标的物的现货价格为基础的，不可能出现与股指期货现货价格完全脱节的情况。理论上，当股指期货价格高于（低于）股指期货现货价格时，在股票现货市场与股指期货市场之间将出现大量的套利行为，直至股指期货价格最终下降（上升）到与股指期货现货价格趋于一致的水平。

在股指期货合约成交后，假如股票现货市场价格下跌并一直持续到交割月，那么股指期货合约价格也会随之下跌，并且下降幅度至少和股指期货现货价格的降幅一致。如果小于股指期货现货价格的降幅，那么股指期货现价差就会大于持有成本，套利者就会在股指期货市场上卖出期货合约，同时在股指期货现货市场上买入现货股票并持有到期货合约的交割月份卖出，这种套利活动会持续到股指期货价格随现货价格的下跌而下跌，降幅至少与股指期货现货价格下降相同为止。

当股指期货价格高于股指期货价格，交割月份较近的合约价格高于交割月份较远的合约价格时，这种市场称作逆转市场或反向市场。这种市场之所以出现是因为近期对股票现货的需求远大于近期供给量，同时预计将来股票现货的供给会大幅度增加。这种价格关系并非意味着持有现货没有持有成本的支出，只不过由于市场对现货及近期期货需求迫切，购买者愿意承担持有成本而已。随着时间的推进，股指期货价格与股指期货价格会逐步接近趋同，到交割月份收敛一致。

股指期货价格与股指期货价格具有趋同性，但在趋同之前，存在一个时间差。股票指数期货与股指期货价格的时间差是指股票指数期货与现货价格的变动在时间上不同步的现象。一般而言，股指期货价格的变动超前于股票现货价格的变动。

总之，因为股指期货价格是未来某一时间上的价格，随着时间的流逝，股指期货合约的到期，股指期货价格就会趋向于股指期货交割价格。如果临近合约到期时，股指期货价格与股指期货价格出现超过交易成本的价差时，交易者必然会抓住机会进行套利交易，使股指期货价格与股指期货价格渐趋一致。

股指期货基础知识之十一——股指期货投资策略及适用人群

根据投资者资金实力、风险承受水平、投资目的，股指期货的主要市场操作策略可分为套期保值、套利和投机三种基本类型。

套期保值是指在股票市场上买进（或在融券制度下卖出）一定数量的股票的同时，在期货市场上卖出（或买进）数量相当的股指期货，以达到防止股票价格下跌（或上涨）的目的，可分为买入套期保值和卖出套期保值。卖出套期保值是利用股指期货规避大盘下跌造成的股票缩水的风险，相当于锁定了高位的卖出价格。买入套期保值是利用股指期货进行预投资，锁定购买成本，规避价格上涨的风险。这种操作策略主要使用于具有现货背景，比如持有大量股票的基金、证券公司等机构和个人投资者，可以通过股指期货达到规避风险和锁定利润的目的。

套利的类型有很多，如跨期套利（在不同月份合约间套利）、跨市场套利（在不同交易所之间套利）、跨品种套利（在不同交易品种套利）、期现套利（在期货与现货之间套利）等。这里简单介绍一下期现套利。当期货与现货价格出现顺价差时，投资者可卖空股指期货并同时买进一篮子股票现货组合，当两者的价差收敛时即可平仓获利。同样，逆价差时投资者可进行相反方向的操作，但是考虑到融券空头在

实际中尚存在一定的运作难度，因此，期现市场上出现逆价差时往往难以实现真正的套利。这种方法主要适用于那些有一定资金实力，但要求风险比较低的投资者，可以籍此获得相对比较稳定的收益。

投机交易相对容易理解。投资者可根据自己对股票基本面和技术面的判断，如果认为上涨的可能性比较大，就可以买入股指期货，等到期货价格上涨了，就平仓获利；如果预期下跌的可能性比较大，则可以抛空股指期货，在等到股指期货价格下跌后，再平仓获利离场。简单的说，无论上涨还是下跌，只要投资者判断对了方向，就能够在股指期货上获利，而如果判断错误就会承担相应的亏损，这种纯投机的操作方法，相对来说适合那些风险承受能力比较强，并且有一定资金实力的投资者。

股指期货基础知识之十一——股指期货投资基本面分析要点

股票市场通常被认为是反映一国经济的晴雨表，因此股票指数也在一定程度上反映了未来一国经济的走向。沪深 300 股票指数是由一些经过筛选的成分股的价格指数所构成，因此它又在一定程度上反映了这些成分股的价格走势。投资者在对股指期货进行基本面分析的时候，需要考虑以下几个因素。

首先是国家经济总量。国民生产总值（GDP）是反映一个国家经济规模的最直接指标，因此分析一个国家的 GDP 走势对投资者判断股指期货的走势至关重要。

其次是经济周期波动。每个国家的经济都有周期性波动的特点，这种周期性会在一定程度上反映到股票指数上来，因此，分析一个国家的经济周期，判断其处于增长期还是衰退期对判断股指的中长期走势具有重要意义。

第三是国家政策。政府在不同时期不同阶段采取的不同的货币、财政以及针对某些行业的倾向性经济政策会在短时间内影响人们的心理和股市的走势，特别是行业政策对权重行业板块会有直接影响。

第四是其他宏观因素。除了以上的这些因素之外，还有一些宏观因素也可能给股指带来系统性的影响，比如战争、政权变化、国际形势等，也需要进行认真地分析。

第五是指数权重股的走势。由于不同成分股在股票指数中的权重不同，因此每个成分股对股指的贡献都不同，权重系数大的股票变动对股指变动的影响显然要大于权重小的股票，因此分析权重股的走势对分析股指走势也非常重要，特别是这些权重股的基本面分析对分析股指期货的走势非常重要。

第六是指数成分股的调整。按照指数编制的原则，每隔一定时期，指数公司都会对成分股进行一些调整，成分股的调整必然会影响到指数的价格水平，因此在从事股指期货投资时必须随时留意这些信息，因为指数成分股的调整可能会在短时间内影响指数价格。

除此之外，其他一些相关市场的走势也会影响到股票指数的走势，比如国际股票市场、大宗原材料期货市场等，投资者在分析股指期货的走势时必须对以上这些因素进行综合分析。

股指期货基础知识之十二——股指期货交易技巧与资金管理

交易技巧是指在交易过程之中能使交易者获利的方法，其中包含很重要的操作纪律。资金管理是指资金的配置策略，以合理的风险控制来赢得持续获取利润的空间。从实践来看，主要应该关注以下内容：

一、充分了解期货合约

谨慎地研究将要交易的品种，最好不要同时进行三种以上不同种类的期货合约交易。

二、制定交易计划

机会向来只青睐有准备的人，因此，坚决不打无准备之仗。事实证明，没有明确的交易计划，就无法长期在期货市场上生存。

三、确定获利和亏损的限度

操作纪律中最重要的一条就是止损。任何预测都有可能与行情的真实走向相左，因此，在决定是否买空或卖空期货合约的时候，投资者应该事先为自己确定一个能承受的最大限度，作好交易前心理准备。最重要的是，一旦交易出现损失，并且损失已经达到事先确定数额时，立即对冲了结，必须毫不犹豫地执行，无论执行后价格是继续恶化还是好转，因为你永远无法保证下一步将“好转”。

四、合理选择入市时机。这时需要运用基本分析法来判断市场是处于牛市还是熊市。即使对市场发展趋势的分析正确，但趋势当中也有调整，这足以带来惨重的损失。技术分析法对选择入市时间有一定作用。

一些投机者得出这样的经验，只有当最初的持仓方向被证明是正确的，即证明可获利后，才可以进行追加的投资交易，并且追加的投资额应低于最初的投资额。应该按照当初制定的交易计划进行交易头寸的对冲，严防贪多。

五、适时平仓。建仓后应该密切注视市场行情的变动，随时注意限制损失、滚动利润。一旦价格到达自己制定的止损价位，立即执行止损纪律。而在行情变动有利时，不急于平仓获利，而应尽量延长拥有持仓的时间，充分获取市场有利变动产生的利润。

六、做好资金风险管理

一个最简单的办法就是投资额务必控制在全部资本的 50% 以内，在单个的市场上所投入的总资金务必控制在总资本的 10% 到 15% 以内，在单个市场上的最大总亏损金额务必控制在总资本的 5% 以内。

股指期货与商品期货的市场风险比较

股指期货和商品期货作为标的物迥异的两类期货品种，各自的市场风险存在着差异性。

本文采取价格的相对百分比变化率来衡量市场风险的大小，而没有采取价格对数一阶差分的方法，主要考虑到与目前商品期货涨跌幅计算方法相一致。

市场风险分为隔日市场风险和日内市场风险。本文主要考察隔日市场风险。

目前股票指数期货还没有推出，我们用沪深 300 现货数据代替沪深 300 指数期货数据。商品期货具有多个合约和换月因素，我们采用商品期货指数代替该商品期货价格。隔日波动风险用隔日波动率来衡量。

隔日波动率=（当日收盘价-前日收盘价）/前日收盘价

股指期货的样本为 2005 年 1 月 4 日 到 2006 年 7 月 11 日 沪深 300 的收盘价。

商品期货选择有代表性的上海阴极铜期货指数和大连玉米期货指数。沪铜指数样本为 2005 年 9 月 8 日 到 2006 年 7 月 6 日 收盘价，大连玉米期货指数样本为 2005 年 9 月 12 日 到 2006 年 7 月 11 日 收盘价。

一、沪深 300 指数隔日波动率适中

沪深 300 指数、沪铜指数和大连玉米指数的隔日波动率主要集中在（-2%，2%）区间，相对而言，沪铜指数具有较大的隔日波幅，大连玉米的隔日波幅最小。沪深 300 指数隔日波动率绝对值超过 2%的比例为 11.88%，沪铜指数的比例为 30.81%，大连玉米指数的比例只有 3.02%。

表 1 指数期货和商品期货的隔日波动率绝对值的概率分布

市场风险绝对值	
沪深 300 指数	
沪铜指数	
大连玉米指数	
0-1%	
62.15%	
47.98%	

80.40%
1%-2%
25.97%
21.21%
16.58%
2%-3%
9.12%
13.13%
1.51%
>3%
2.76%
17.68%
1.51%

二、沪深 300 指数期货的保证金设置水平要求适中

期货保证金水平设置是根据一定的置信水平下，期货价格面临的^①最大波动风险来确定的。根据统计分析，在 99%和 95%的置信水平下，沪深 300 的最大波动率介于沪铜指数和大连玉米指数之间。因而沪深 300 指数期货保证金水平可以设置在上海阴极铜期货和大连玉米期货的保证金水平之间

表 2 不同置信水平下指数期货和商品期货的最大波动率

大连玉米指数	置信水平
	沪深 300 指数
	沪铜指数
99%	
3.40%	
4.80%	
2.25%	
95%	

- 2. 10%
- 3. 65%
- 1. 40%

三、商品期货交易涨跌停

由于商品期货采用的是指数数据，这样存在期货的某个合约出现涨跌停而商品指数没有涨跌停的情况。商品期货由于连续涨跌停还存在涨跌停板扩大情况，我们以前当交易所规定的第一个涨跌停板幅度作为标准。

在市场出现极端情况下，股指期货比股指现货反应更剧烈。因而用股指现货的波幅衡量股指期货的波幅更为保守。

从统计数据来看，沪深 300 现货指数的 362 个样本中没有出现涨跌停，只有 1 个样本超过 6%熔断点。

沪铜指数 198 个样本中出现涨跌停的样本数为 14 个，比例为 7.07%。大连玉米指数 199 个样本中出现涨跌停板的样本数为 1 个，比例为 0.5%

表 3 指数期货和商品期货出现涨跌停板概率

沪深 300 指数
沪铜指数

大连玉米指数

涨跌停标准

10%

4%

4%

最大波幅

8. 18%

-5. 70%

-4. 72%

出现涨跌停样本数

0/362

14/198

1/199

出现涨跌停比例

0

7.07%

0.50%

四、沪深 300 指数波动具有更强的“尖峰厚尾”特征

股指期货和商品期货的隔日波动率分布具有“尖峰厚尾”特征。尖峰的含义是隔日波动大多分布在中位值附近，厚尾的含义是存在极端样本的隔日波动率远离中位值。

从统计中可以看出沪深 300 指数和大连玉米指数都有着极高的峰度，而沪铜指数峰度偏低。沪深 300 指数的厚尾特征最为明显。

表 4 指数期货和商品期货的尖峰厚尾特征

沪深 300 指数
沪铜指数

大连玉米指数

峰度

7.24

3.35

8.05

厚尾（极端值/中位值）

8.18%/0.11%

-5.7%/0.33%

-4.72%/0%

总结：由于股指期货波动风险比较适中，介于沪铜和大连玉米之间，适合大部分人的风险偏好程度。根据一定的置信水平下，最大波动率的大小来确定的保

证金水平介于上海阴极铜期货和大连玉米期货合约之间。股指期货与商品期货相比，一般不容易达到涨跌停板，股指期货的流动性比较强，降低了投资者和经纪公司的风险。股指期货波动具有较大的厚尾特征，这主要是因为证券较商品具有更广泛的大众参与基础及大众的“羊群效应”心理和股指期货标的物 and 抽象性所造成的，因而股指期货较商品期货具有更强的脆弱性。投资者和经纪公司应该谨防股指期货极端波动的“小概率”事件的发生。

亚洲主要市场股指期货投资者结构演变

据对亚洲主要市场股指期货投资者总体结构情况进行的研究显示,多数市场在股指期货推出初期,都是以机构投资者为主。后来随着期权、迷你合约出现,个人投资者交易比重逐步增加,但仍然由机构投资者主导市场。

日本于1988年在大阪证券交易所首次上市日经225指数期货合约时,一张合约价值高达19万美元(1982年CME推出标普500时合约价值为5.8万美元),该合约主要是为机构投资者参与而设计的。在这一指导思想的作用下,机构投资者在股指期货的交易量中所占比重一直很高,在1996年时还高达83%。此后随着市场的不断发展,个人投资者有所增长,交易量比重从1996年的0.5%上升到2006年的13%。2006年,大阪证券交易所推出了迷你日经225指数期货,以吸引个人投资者参与。目前,机构投资者交易量占50%左右。

韩国在1996年5月推出KOSPI200指数期货时,市场设计以机构投资者为主。如合约价值为6万美元,保证金确定了10%的较高水平,不鼓励个人投资者参与市场,对外资也有严格要求。当日交易量仅3670张。机构投资者的交易量占到85%,其中证券公司占80%,外国投资者占3%。随着股指期货的发展,个人投资者交易量逐步增长,比重从1996年的12%上升到2005年的44%,机构投资者的交易量比重下降到32%。韩国还于1997年推出了KOSPI200指数期权,因较低的权利金水平吸引了大量的个人投资者参与。

香港于1986年推出了恒生指数期货,机构投资者的交易量一直保持较高的比重,1995年时为57%。近年因海外机构投资者交易增加而进一步提高,2005年的比重为71%。个人投资者的交易量比重相对稳定,近年一直保持在30%左右,但较1995年的43%有所下降。香港于2000年推出了小型恒指期货(合约规模是恒指期货的1/5),更好地满足了散户和投机者的需要。

据对亚洲主要市场股指期货投资者总体结构情况进行的研究显示,多数市场在股指期货推出初期,都是以机构投资者为主。后来随着期权、迷你合约出现,个人投资者交易比重逐步增加,但仍然由机构投资者主导市场。日本于1988年在大阪证券交易所首次上市日经225指数期货合约时,一张合约价值高达19万美元(1982年CME推出标普500时合约价值为5.8万美元),该合约主要是为机构投资者参与而设计的。在这一指导思想的作用下,机构投资者在股指期货的

交易量中所占比重一直很高，在 1996 年时还高达 83%。此后随着市场的不断发展，个人投资者有所增长，交易量比重从 1996 年的 0.5% 上升到 2006 年的 13%。2006 年，大阪证券交易所推出了迷你日经 225 指数期货，以吸引个人投资者参与。目前，机构投资者交易量占 50% 左右。

韩国在 1996 年 5 月推出 KOSPI200 指数期货时，市场设计以机构投资者为主。如合约价值为 6 万美元，保证金确定了 10% 的较高水平，不鼓励个人投资者参与市场，对外资也有严格要求。当年日交易量仅 3670 张。机构投资者的交易量占到 85%，其中证券公司占 80%，外国投资者占 3%。随着股指期货的发展，个人投资者交易量逐步增长，比重从 1996 年的 12% 上升到 2005 年的 44%，机构投资者的交易量比重下降到 32%。韩国还于 1997 年推出了 KOSPI200 指数期权，因较低的权利金水平吸引了大量的个人投资者参与。

香港于 1986 年推出了恒生指数期货，机构投资者的交易量一直保持较高的比重，1995 年时为 57%。近年因海外机构投资者交易增加而进一步提高，2005 年的比重为 71%。个人投资者的交易量比重相对稳定，近年一直保持在 30% 左右，但较 1995 年的 43% 有所下降。香港于 2000 年推出了小型恒指期货（合约规模是恒指期货的 1/5），更好地满足了散户和投机者的需要。

唯一例外的是台湾地区。在 1998 年推出股指期货时，因投资信托基金等机构投资者参与股指期货的规定未能及时发布，个人投资者当年交易量比重高达 95%。随着机构投资者的逐渐进入，股指期货的个人投资者交易量比重有所下降，但 2006 年仍高达 71%，机构投资者的比重只有 21%（在全部期货、期权交易量中，机构投资者占 62%）。台湾地区于 2001 年推出小型台指期货（合约规模是台指期货的 1/4），以进一步满足个人投资者多样化的需要。

此外，海外投资者在本土股指期货市场上的作用不可小视，近年的交易量比重持续上升，在一定程度上促进了本土股指期货市场的发展。2005 年，海外投资者在日本股指期货的交易量占 37%，在香港为 29%，在韩国为 24%，在台湾地区为 8%，而这一比重在 2000 年分别只有日本 30%，香港 14%，韩国 5%，台湾地区 1%。

据对亚洲主要市场股指期货投资者总体结构情况进行的研究显示,多数市场在股指期货推出初期,都是以机构投资者为主。后来随着期权、迷你合约出现,个人投资者交易比重逐步增加,但仍然由机构投资者主导市场。日本于1988年在大阪证券交易所首次上市日经225指数期货合约时,一张合约价值高达19万美元(1982年CME推出标普500时合约价值为5.8万美元),该合约主要是为机构投资者参与而设计的。在这一指导思想的作用下,机构投资者在股指期货的交易量中所占比重一直很高,在1996年时还高达83%。此后随着市场的不断发展,个人投资者有所增长,交易量比重从1996年的0.5%上升到2006年的13%。2006年,大阪证券交易所推出了迷你日经225指数期货,以吸引个人投资者参与。目前,机构投资者交易量占50%左右。

韩国在1996年5月推出KOSPI200指数期货时,市场设计以机构投资者为主。如合约价值为6万美元,保证金确定了10%的较高水平,不鼓励个人投资者参与市场,对外资也有严格要求。当年日交易量仅3670张。机构投资者的交易量占到85%,其中证券公司占80%,外国投资者占3%。随着股指期货的发展,个人投资者交易量逐步增长,比重从1996年的12%上升到2005年的44%,机构投资者的交易量比重下降到32%。韩国还于1997年推出了KOSPI200指数期权,因较低的权利金水平吸引了大量的个人投资者参与。

香港于1986年推出了恒生指数期货,机构投资者的交易量一直保持较高的比重,1995年时为57%。近年因海外机构投资者交易增加而进一步提高,2005年的比重为71%。个人投资者的交易量比重相对稳定,近年一直保持在30%左右,但较1995年的43%有所下降。香港于2000年推出了小型恒指期货(合约规模是恒指期货的1/5),更好地满足了散户和投机者的需要。

唯一例外的是台湾地区。在1998年推出股指期货时,因投资信托基金等机构投资者参与股指期货的规定未能及时发布,个人投资者当年交易量比重高达95%。随着机构投资者的逐渐进入,股指期货的个人投资者交易量比重有所下降,但2006年仍高达71%,机构投资者的比重只有21%(在全部期货、期权交易量中,机构投资者占62%)。台湾地区于2001年推出小型台指期货(合约规模是台指期货的1/4),以进一步满足个人投资者多样化的需要。

此外，海外投资者在本土股指期货市场上的作用不可小视，近年的交易量比重持续上升，在一定程度上促进了本土股指期货市场的发展。2005 年，海外投资者在日本股指期货的交易量占 37%，在香港为 29%，在韩国为 24%，在台湾地区为 8%，而这一比重在 2000 年分别只有日本 30%，香港 14%，韩国 5%，台湾地区 1%。