

# 目录

## CONTENTS

一、股指期货与股票价格指数简介.....	1
二、股指期货的特点.....	6
三、沪深300股指期货合约的主要内容.....	8
四、沪深300股指期货交易的基本制度.....	13
五、沪深300股指期货主要风险控制制度.....	18
六、股指期货交易策略.....	20
七、股指期货投资误区.....	22

## 股指期货基础知识

### 一、股指期货与股票价格指数简介

股指期货（股票指数期货）是一种以股票市场的股价指数为合约标的物的金融期货合约。股指期货合约的产生如同商品期货合约一样，是为了迎合投资者规避市场风险的需要。由于股票价格经常剧烈波动，给股票持有者带来巨大风险。我们知道，要进行股票投资就必须承担股价变动的风险。股价变动的风险有两种：非系统性风险和系统性风险。非系统风险来源于某一产业或某一上市公司本身，系统性风险则是指整个股票市场的风险。非系统性风险造成的损失可以通过股票的分散化投资得以解决，而系统性风险造成的损失就无法通过分散化来消除。于是市场上产生了规避系统性风险的需要，而股价指数具有反映整个股票市场走势的特点，与其对应的股指期货合约也就自然提供了规避系统性风险的功能。

#### 1、交易股指期货的好处

股指期货交易就是利用指数的涨跌进行的交易。在股票市场上，每时每刻都有许多股票在进行交易，在同一时间里，这些股票的价格各异，它们也都随着时间在不断变化，有些股票价格上涨，有些股票价格下跌，在如此千变万化的股票市场上，股票投资者如何判断整个股票市场的行情呢？股指期货交易就是投资者以股价指数的涨落为依据来进行期货交易。因为随着发行股票的企业和股票种类的增多，投资者不可能掌握所有上市股票公司的经营情况，再加上企业经营变化起伏较大，投资者承担了很大的风险，如果以股票指数为依据，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，就可以预测股价指数的走势，从而进行投资，这样可以减少在单个股票投资中投资者的投资风险。

## 2、沪深300指数的特点

作为股指期货上市后的第一个标的指数，沪深300指数受到市场极大的关注。沪深300指数是由沪深两证交所共同出资成立的中证指数有限公司编制与维护，成份股包括了300种股票。并于2005年4月8日开始正式发布。

该指数借鉴了国际市场成熟编制理念，采用调整股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等先进技术。这种编制方法可以使成份股的股本发生微小变动时保持用于指数计算的成份股股本的稳定，从而降低了成份股股本变动频繁时对沪深300指数造成的冲击。

中金所首个股指期货合约就是以沪深300指数为交易标的，能在未来我国股指期货产品系列中起到旗舰作用，具有占据市场主导地位的潜力。在沪深300指数期货产品上市后，根据市场需求情况，交易所再逐步推出分市场、分行业的指数期货产品，形成满足不同层次的投资者需求的指数期货产品系列。

沪深300指数市场覆盖率高，主要成份股权重比较分散，能有效防止市场可能出现的指数操纵行为。沪深300指数由全部A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成，具有较好的市场代表性。沪深300指数样本选自两个证券市场，相对全部A股的覆盖率较高，可以体现国内股票市场的整体走势特征，截至2009年11月5日，覆盖了73.53%的流通市值和74.23%的境内总值，其样本股的净利润占全部A股净利润的89.88%，可以较好地发挥证券市场“晴雨表”的作用。

沪深300指数成份股行业分布相对均衡，抗行业周期性波动较强，以此为标的物的指数期货有较好的套期保值效果，可以满足投资者的风险管理需求。沪深300指数成份股涵盖金融、原材料、工业、能源等多个行业，各行业公司流通市值覆盖率相对均衡。这种特点使该指数能够抵抗行业的周期性波动，并且有较好的套期保值效果。

## 3、目前国际市场上著名的股价指数

股价指数是由证券交易所或金融服务机构编制的，用以表明股票市场变动的一个股票价格平均数。它是衡量股票市场总价格水平及其变动情况的一种尺度，它能从一个侧面灵敏地反映一个国家和地区的社会经济发展

趋势。

在股票市场上，每天有成千上百种的股票在进行不断的买进卖出，各种股票的价格各异，价格总类又多种多样，股票价格水平此起彼伏，变幻不定。在瞬息万变的股票交易市场中，用一种股票价格的变化来说明整个股票市场的情况是不全面的，这在客观上就需要一个总的尺度标准，股价指数的概念也就相应产生了。

世界各国的股票市场都有自己的股价指数。不同的股价指数在具体编制过程中，计算的对象不同、计算的方法不同，确定的基期也有所不同，但它们都具备能够客观反映整个股票市场股价变化水平的特征。

目前国际市场上著名的股价指数包括：

#### A、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里斯·道开始编制的。其最初的道·琼斯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，发表在查里斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。1897年起，道·琼斯股票价格平均指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。

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·琼斯股票价格平均数就改用新的计算方法，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，从而使股票指数得到了完善，并逐渐推广到全世界。

#### B、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，它是美国最大的证券研究机构即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400种工业股票，20种运输业股票，40种公用事业股票和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1943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股票市场上发行的股票数量为分子，用基期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。

#### C、《金融时报》股票价格指数

《金融时报》股票价格指数的全称是“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在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。

#### D、香港恒生指数

香港恒生指数是香港股票市场上历史最久、影响最大的股票价格指数，由香港恒生银行于1969年11月24日开始发布。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份股——4种金融业股票、6种公用事业股票、9种地产业股票和14种其他工商业（包括航空和酒店）股票。这些股票占香港股票市值的63.8%，因该股票指数涉及到香港的各个行业，具有较强的代表性。

自1969年恒生股票价格指数发布以来，已经过多次调整。由于1980年8月香港当局通过立法，将香港证券交易所、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。

#### 4、我国的股价指数系统

我国的股票市场分割为了上海、深圳两个市场，因此相对应产生了分

别表示两个市场运行情况的上证指数系列和深证指数系列，其后为了给市场提供能够同时反映沪深两市整体运行情况的股价指数，上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起设立了专门从事指数及指数衍生产品开发的中证指数公司，并由该公司编制了中证指数系列。

### A、上证指数系列

由上海证券交易所编制并发布的上证指数系列包括上证180指数、上证50指数、上证综合指数、A股指数、B股指数、分类指数、债券指数、基金指数等，其中最早编制的为上证综合指数，也是目前最受市场关注的股价指数之一。

为推动长远的证券市场基础建设和规范化进程，2002年6月，上海证券交易所对原上证30指数进行了调整并更名为上证成份指数（简称上证180指数）。上证成份指数的编制方案，是结合中国证券市场的发展现状，借鉴国际经验，在原上证30指数编制方案的基础上作进一步完善后形成的，目的在于通过科学客观的方法挑选出最具代表性的样本股票，建立一个反映上海证券市场的概貌和运行状况、能够作为投资评价尺度及金融衍生产品基础的基准指数。

上证50指数是根据科学客观的方法，挑选上海证券市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以便综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批龙头企业的整体状况。上证红利指数挑选在上证所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的50只股票作为样本，以反映上海证券市场高红利股票的整体状况和走势。目前上证50和上证180指数已经有相应的ETF产品供投资者参与。

上证指数系列从总体上和各个不同侧面反映了上海证券交易所上市证券品种价格的变动情况，可以反映不同行业的景气状况及其价格整体变动状况。

### B、深证指数系列

深证指数系列是由深圳证券交易所编制和公布的，包括深证综指和A股、B股两个分类综合指数，以及深证成分股指数、深圳分类指数。

深圳成份股指数由深圳证券交易所编制，通过对所有在深圳上市的公司进行考察，按一定的标准选出40家有代表性的上市公司作为成份股，以

成份股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成的。

深圳证券信息有限公司于2003年初发布深证100指数。深证100指数成分股选取主要考察A股上市流通市值和发行金额两项指标，从深交所上市的股票中选取100只A股作为成份股，以成份股的可流通A股数为权数，采用派氏综合法编制。深证100指数以2002年12月31日为基准日，基准指数定为1000点，从2003年第一个交易日开始编制和发布。目前深证100指数已经有相应的ETF产品供投资者参与。

### C、中证指数系列

中证系列指数由中证指数有限公司负责开发和维护。中证指数有限公司成立于2005年8月25日，是由上海证券交易所和深圳证券交易所共同出资发起设立的一家专业从事指数及指数衍生产品开发服务的公司。

中证系列指数目前包括沪深300指数、沪深300行业指数、中证100指数、中证南方小康产业指数和中证流通指数等。沪深300选择沪深两市流动性强，规模最大的300只股票组成，可用于投资评价基准和开发金融衍生产品。截至2010年1月14日，按照沪深300指数编制原则，权重最大的十五只股票依次为：招商银行、交通银行、中信证券、中国平安、民生银行、兴业银行、中国神华、浦发银行、万科A、中国太保、海通证券、工商银行、北京银行、中国联通。

为反映沪深300指数成份中不同行业公司股票的整体表现，为投资者提供市场分析工具，中证指数有限公司于2007年7月2日新增发布10只沪深300行业指数，包括能源指数、原材料指数、工业指数、可选消费指数、主要消费指数、医药卫生指数、金融地产指数、信息技术指数、电信业务指数和公用事业指数。这为投资者通过细分的行业指数来跟踪沪深300指数提供了方便。

## 二、股指期货的特点

股指期货属于指数化的衍生产品，它与目前已经有的ETF、LOF等指数化产品不同，在制度设计、市场参与程度等方面，股指期货具有更多的优势。

### 1、提供较方便的卖空交易

卖空机制对于习惯股票投资的投资者来讲可能会比较陌生，但随着证券市场上融资融券业务的推进，卖空机制也变得更容易理解。对于一个具有卖空机制的股票市场，典型的卖空交易是指在股票市场上卖出股票的一方自身并没有真正持有股票，该交易方可以从经纪人那里借入股票后卖出，这一交易行为就称为“卖空”。卖空方之所以会这样做是因为预期价格会下跌，当价格如预期出现下跌后，卖空方能以较低的价格买回股票，再将低价买入的股票还给经纪人，因而从中获得利益。股票交易中的卖空机制往往存在诸多限制，并不是所有的投资者在任何情况下都能够进行卖空交易。但是在期货市场上，当然也就包括股指期货市场，进行卖空交易是非常便利的，任何投资者都拥有卖空的权利。投资者可以先行卖出期货合约，再买回期货合约予以平仓或持仓到最后交割日。

### 2、T+0交易

类似于权证，股指期货采取T+0交易方式，只要资金允许，投资者当天可以买卖许多次，资金的利用效率得到大大提高。对于偏爱短线交易者而言，尤其便利。

### 3、较高的杠杆比率

目前国内的股票市场实行的是全额交易，而在期货市场上是采用保证金交易。举例如下：

2010年1月8日上午，以3500点的价格卖出1手IF1002合约

合约价值： $3500 \times 300 = 105$ 万元

保证金比例： $12\% + 3\% = 15\%$

保证金： $105 \text{万元} \times 15\% = 15.75$ 万元

2010年1月8日下午，以3400点的价格买入平仓

所得收益： $(3500 - 3400) \times 300 = 3$ 万元

双边手续费： $1050000 \times 0.0002 \times 2 = 420$ 元

净收益：29580元 收益率18.8%

(如果做反方向则亏18.8%)

在这种保证金交易的设计下，投资者的收益/亏损都会被放大。以10%的保证金水平为例，收益率水平会被放大10倍，即起到了“四两拨千

斤”的效果。

#### 4、市场的流动性较高

目前全球股指期货的交易金额已是股票现货市场交易金额的1-2倍，股指期货也已成为新兴证券市场开设衍生交易的首选品种。随着我国股指期货交易的问世，资本市场中的大量交易者将涌入，这中间既有套保者也有投机者，现今证券市场的投资主体，如证券公司、基金公司、私募基金以及其他证券机构投资者和个人投资者，都将加入期货市场的博弈。除此之外，金融市场中除证券之外的其他市场的投机者和套利者自然也会构成金融衍生品的交易主体。由此推论，期货市场的交易人数或交易资金将会迅速增加，市场流动性大大增加。

### 三、沪深300股指期货合约的主要内容

#### (一) 沪深300指数期货合约

表1 沪深300股指期货合约内容

合约标的	沪深300指数
合约乘数	每点300元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午：9:15-11:30，下午：13:00-15:15
最后交易日交易时间	上午：9:15-11:30，下午：13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的12%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

#### (二) 合约主要内容说明

##### 1、合约面值

合约面值是由相关标的指数的点数与某一既定的货币金额乘积来表示，这一既定的货币金额常被称为乘数。合约价值的大小既与标的指数的高低有关，也与规定的乘数大小有关。比如S&P500指数在1994年之前最

高不过400多点，即使乘数为500美元，合约价值也不超过25万美元，而近几年S&P500指数一直在1100点左右，即使乘数已经降为250美元，但合约价值仍高达27万美元左右。正是鉴于指数上升导致合约价值过高这一原因，CME才在1997年11月将原乘数500美元缩小为250美元，以求降低合约价值。同年9月9日，CME还推出了E-Mini S&P500指数期货及期权交易，它们与原有的S&P500指数期货及期权合约之间的差别就在于前者的乘数仅为50美元，也就是说，其合约价值只是S&P500指数合约的1/5。交易所通过合约乘数大小的不同规定，就可以达到有效控制合约价值大小的目的。

沪深300指数期货的合约乘数为300。按照目前沪深300指数位于3300左右的点位，合约面值约为99万元（ $3300\text{点} \times 300\text{元/点} = 990000\text{元}$ ）。该合约面值在国际市场上属于较高水平（见表2）。

表2 全球主要股指期货合约面值（截止到2010年1月14日）

指数名称	当前指数 (2010年1月14日)	指数期货名称	合约乘数	交易所	合约价值 (人民币)
标准普尔500指数	1148.46	标普500指数期货	250美元	CME	1959991
	1148.46	迷你标普500指数期货	50美元	CME	391998
道琼斯平均工业指数	10710.55	大型道指期货	25美元	CBOT	1827889
	10710.55	中型道指期货	10美元	CBOT	731156
	10710.55	小型道指期货	5美元	CBOT	365578
纳斯达克100	1886.52	纳斯达克100指数期货	100美元	CME	1287833
英国金融时报100指数	5498.2	金融时报100指数期货	10英镑	LIFFE	612884
道琼斯EURO STOXX 50指数	2989.71	道琼斯EURO STOXX 50指数期货	10欧元	EUREX	295545
日经225指数	10907.68	日经225指数期货	500日元	SIMEX	407947
恒生指数	21716.95	恒生指数期货	50港元	香港交易所	955437
KOSPI 200指数	222.52	KOSPI 200指数期货	500000韩元	韩国交易所	678686
台湾加权指数	8289.98	台湾加权指数期货	300新台币	台湾期货交易所	534952

## 2、最小变动价位

股指期货合约交易的报价是按照指数点进行的，其价格必须是交易所规定的最小价值的整数倍，指数期货中的最小变动单位通常比基础指数的实际最小变动价位来得大。比如S&P500指数的最小变动单位是0.1点，而MINI型S&P500指数期货合约的最小变动单位则是0.25点，申报的价格必须是0.25的整数倍才行，因此只有报1354.25或1354.50买进/卖出才是合乎规定的。由于MINI型S&P500指数期货的乘数为50美元，因此每个最小变动金额便是 $0.25 \times 50 \text{美元} = 12.5 \text{美元}$ ，它表示交易中价格每变动一次的最低金额为每合约12.5美元。

合理的最小变动价位有利于精确刻画市场行情，如果最小变动价位过大，那么股指期货行情跳跃性大，难以精细地刻画市场行情变化。另外，最小变动价位越接近于现货指数的最小变动价位，就越有利于减少投资者套期保值及套利的跟踪偏差，也有利于减少到期日股指期货与现货价格的偏差，从而有利于套利与套保的实施。

从表3可知，从国际市场来看，大多数合约的最小变动价位与指数的比值大约在万分之零点五与万分之六之间。沪深300指数期货合约的最小变动价位为0.2点。以目前的沪深300指数价位计，最小变动价位占指数的比例约为万分之零点五，与国际市场基本接近。此外，按照300元的合约乘数计算，沪深300指数每变动一个最小变动单位，每份合约价值将变动60元人民币。

表3 主要股指期货合约最小变动价位（截止到2010年1月14日）

交易所	指数期货名称	最小变动价位	当前指数 (2010年 1月14日)	合约价值 (人民币)	比例
CME	标普500指数期货	0.1点 (25美元)	1148.46	1959991	0.00871%
CME	迷你标普500指数期货	0.25点 (12.5美元)	1148.46	391998	0.02177%
CBOT	大型道指期货	1点 (25美元)	10710.55	1827889	0.00934%
CBOT	中型道指期货	1点 (10美元)	10710.55	731156	0.00934%
CBOT	小型道指期货	1点 (5美元)	10710.55	365578	0.00934%
CME	纳斯达克100指数期货	0.25点 (25美元)	1886.52	1287833	0.01325%

CME	纳斯达克100 指数期货	0.25 点 (25 美元)	1886.52	1287833	0.01325%
LIFFE	金融时报100 指数期货	0.5 点 (5 英镑)	5498.2	612884	0.00909%
EUREX (欧洲 交易所)	道琼斯 EURO STOXX 50 指数期货	1 点 (10 欧元)	2989.71	295545	0.03345%
SIMEX	日经 225 指数期货	5 点 (2500 日元)	10907.68	407947	0.04584%
香港交易所	恒生 指数期货	1 点 (50 港元)	21716.95	955437	0.00460%
韩国交易所	KOSPI 200 指数期货	0.05 点 (25000 韩 元)	222.52	678686	0.02247%
台湾期货 交易所	台湾加权 指数期货	1 点 (300 新 台币)	8289.98	534952	0.01206%

### 3、交易时间

国际上，主要股指期货市场的交易时间，与现货市场相比，可分为下述三种类型：(1)期货市场与现货市场开、收盘时间均相同；(2)开盘时间相同，期货市场收盘时间延后；(3)期货市场开盘时间提前，收盘时间延后。总体原则为股指期货在现货交易时间内均可交易，但大部分交易所延长股指期货的交易时间。

从国外实践来看，多数指数期货市场采取的是早开盘迟收盘的做法。

早开盘的好处在于：(1)期货市场可以对上日收盘后到第二天开盘前的市场信息做出反应，有效地扮演价格发现的角色；(2)帮助现货市场在未开盘前建立均衡价格；(3)降低现货市场开盘时的波幅。

迟收盘的好处在于：(1)降低现货市场收盘时的波幅；(2)在现货市场收盘后，为投资者提供对冲工具；(3)方便投资者根据现货股票资产及价格情况进行套期保值策略调整。

沪深300指数期货的交易时间为上午9:15-11:30,下午 13:00-15:15,有利于股指期货的价格发现功能与套期保值功能的实现，也方便投资者实施各种投资策略。当月合约最后交易日交易时间为上午9:15-11:30,下午为13:00-15:00,与现货市场保持一致,有利于期货价格与现货价格在最后时刻收敛。

### 4、价格限制

自1987年10月股灾以后，绝大多数交易所均对其上市的股票指数期货合约规定了每日价格波动限制，但各交易所的规定不同。这种不同既在限制的幅度上，也表现在限制的方式上。同时，各交易所还经常根据具体情况对每日价格波动进行限制。

涨跌停板是指期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将视为无效。涨跌停板一般是以合约上一交易日的结算价为基准加减最大波动幅度确定的。通过制定涨跌停板制度，能够锁定会员和投资者每一交易日所持有合约的最大盈亏；能够有效地减缓、抑制一些突发性事件和过度投机行为对期货价格的冲击。

涨跌停板主要根据现货市场涨跌停板幅度与标的指数历史波动幅度而确定的。由于股票现货市场每日的涨跌幅度最大为10%，为了与现货市场保持一致，沪深300股指期货合约的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的10%。最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的20%，有利于期货价格和现货价格收敛。交易所可以根据市场情况调整各合约的涨跌停板幅度。季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的 $\pm 20\%$ 。

### 5、合约交易保证金

根据对我国股票市场历史数据的分析及借鉴国际市场经验，沪深300指数期货合约交易保证金为12%。交易所所有权根据市场风险情况进行调整。期货公司可根据市场情况，在交易所规定的保证金标准的基础上，对投资者加收一定数量的保证金。

### 6、最后交易日和最后结算日

沪深300指数期货合约最后交易日设在到期月份的第三个周五，如遇法定节假日顺延。将最后交易日设在第三个周五而不选在月末，主要是为了避免股票市场月末效应与股指期货到期效应的重叠，增加股票市场的波动性。最后结算日与最后交易日为同一天。

### 7、结算方式

以现金结算是股票指数期货交易不同于其他期货交易的一个重大特色。现金交割是指期货合约到期时，交易双方以现金差额收付的方式了结到期未平仓合约，而不进行标的物所有权的转移。在股指期货合约到期

后，交易所以交割结算价为基准了结所有未平仓合约，划付持仓双方的交割盈亏。也就是说，交易者比较成交及最后结算时合约价值的大小，来计算盈亏，进行现金交割。

股指期货合约最后交易日收市后，交易所以交割结算价为基准，划付持仓双方的盈亏，了结所有未平仓合约。

#### 8、合约月份

合约月份是指股指期货到期交割的月份，一般地，在沪深300股指期货合约中就约定其“合约月份”分为当月、下月及随后两个季月（“季月”指3月、6月、9月和12月），即任一时点上有四个合约在市场上交易。如在7月份，正在交易的合约应当包括7月、8月、9月和12月这四个不同到期月的合约。

### 四、沪深300股指期货交易的基本制度

#### 1、股指期货投资者适当性制度

投资者应当根据投资者适当性制度的要求，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制与承受能力，审慎决定是否参与股指期货交易。

期货公司会员只能为符合下列标准的自然人投资者申请开立股指期货交易编码：

1、申请开户时保证金账户前一交易日日终可用资金余额不低于人民币50万元；

2、具备股指期货基础知识，通过相关测试；

3、申请开立交易编码前一交易日日终应当具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录，或者最近三年内具有10笔以上的商品期货交易成交记录；

4、不存在严重不良诚信记录；不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事股指期货交易的情形。

期货公司会员除按上述标准对投资者进行审核外，还应当按照交易所制定的投资者适当性制度操作指引，对投资者的基本情况、相关投资经历、财务状况和诚信状况等进行综合评估，不得为综合评估得分低于规定

标准的投资者申请开立股指期货交易编码。

期货公司会员只能为符合下列标准的一般法人投资者申请开立股指期货交易编码：

- 1、净资产不低于人民币100万元；
- 2、申请开立交易编码前一交易日日终保证金账户前一交易日日终可用资金余额不低于人民币50万元；
- 3、具有相应的决策机制和操作流程；
- 4、相关业务人员具备股指期货基础知识，通过相关测试；
- 5、申请开立交易编码前一交易日日终具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录；或者最近三年内具有10笔以上的商品期货交易成交记录；
- 6、不存在严重不良诚信记录；不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事股指期货交易的情形。

期货公司会员只能为获得监管机构、主管机关批准从事股指期货交易的特殊法人投资者申请开立股指期货交易编码。交易所可以根据市场情况对投资者适当性标准进行调整。

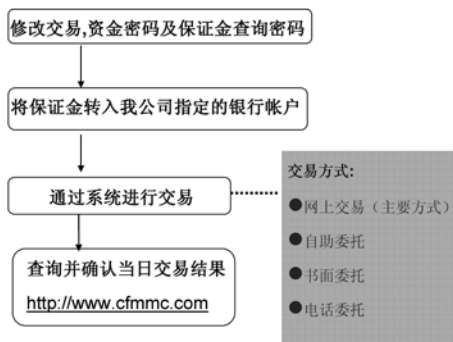
## 2、开户流程

投资者要参与股指期货交易，必须与期货公司签署风险揭示书和期货经纪合同，并开立期货账户，通过期货账号参与股指期货交易。投资者不能使用证券账户进行期货交易。

图1 客户进行交易前的必要手续



图2 下载交易软件后的交易流程



### 3、开户所需资料

#### (1) 自然人

① 开户人本人身份证原件

② 开户人同名银行卡（客户可以同时指定工、农、中、建和交通银行的账户作为期货结算账户，但每间银行只允许指定一个账号）

■ 本人开立交易编码前一交易日日终具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录或最近三年内有期货公司结算专用章的商品期货交易结算单

■ 金融类资产证明（银行存款证明，股票、基金、期货权益或债券资产、黄金资产、理财产品资产证明）

■ 本人收入证明（纳税证明、单位证明或工资流水单）

■ 学历证明

■ 当地人民银行出具个人信用报告或者其他信用证明文件

对存在严重不良诚信记录的客户，期货公司将拒绝为其办理开户手续

#### (2) 一般法人

① 营业执照（正副本）原件

② 税务登记证（国税、地税）正副本原件

- ③ 组织机构代码证（正副本）原件
- ④ 银行开户许可证
- ⑤ 期货结算帐户的证明（指定的期货结算帐户为基本帐户的不需提供）
- ⑥ 被授权人的有效身份证明原件
- ⑦ 法定代表人、开户人、指令下达人、资金调拨人、结算单确认人身份证原件

■ 开立交易编码前一交易日日终应当具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录或最近三年内有期货公司结算专用章的商品期货交易结算单

■ 参与股指期货的决策机制和操作流程的证明文件

■ 加盖公章的上一年度资产负债表或者距申请开户日期不超过三个月的月度资产负债表。

■ 加盖公章的用于证明企业具有符合企业实际的参与股指期货交易的决策机制和操作流程的证明文件。

### （3）特殊法人

① 特殊法人投资者申请开户，应当提供相关监管机构、主管机关的批准文件或者证明文件

② 监管机构、主管机关的批准文件或证明文件

## 4、交易指令

交易指令包括市价指令和限价指令。市价指令是指不限定价格的买卖申报指令。市价指令尽可能以市场最优价格成交。市价指令只能与限价指令成交，并且不参加集合竞价。市价指令是不可撤销指令，但是未成交部分自动撤销。限价指令是指限定价格的买卖申报指令。限价指令为买进申报的，只能以其限价或限价以下的价格成交；为卖出申报的，只能以其限价或限价以上的价格成交。

与我国目前的商品期货交易相比，中金所交易指令增加了市价指令。市价指令是国外交易所普遍采用的交易指令，其优点在于能够自动以市场最好价格成交，提高投资者的成交概率，方便投资者交易。随着金融期货交易的运行，交易所和期货公司还将陆续推出止损指令等多种指令方式，

不断丰富指令类型。

### 5、竞价及撮合原则

交易所在开盘时采用集合竞价交易。开盘集合竞价在交易日开盘前5分钟内进行，其中前4分钟为买、卖指令申报时间，后1分钟为集合竞价撮合时间，开盘时产生开盘价。开盘集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。交易所在开盘后采用竞价交易。限价指令竞价交易时，交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序，当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价(bp)、卖出价(sp)和前一成交价(cp)三者中居中的一个价格。即：

当  $bp \geq sp \geq cp$ ，则：最新成交价=sp

$bp \geq cp \geq sp$ ，则：最新成交价=cp

$cp \geq bp \geq sp$ ，则：最新成交价=bp

例如：买方出价1450.1点，卖方出价1449.5点。如果前一成交价为1449.3点，则最新成交价为1449.5点；如果前一成交价为1449.7点，则最新成交价为1449.7点；如果前一成交价为1450.2点，则最新成交价为1450.1点。

### 6、当日无负债结算制度

当日无负债结算制度，又称“逐日盯市”，其原则是交易所在每日交易结束后，按当日结算价对投资者结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应地增加或减少结算准备金与保证金。举例如下：

2010年1月8日入金 20万元，以3500点的价格卖出1手IF1002合约。

期初保证金： $3500 \times 300 \times 15\% = 15.75$ 万元

当天结算价 3400点

浮动盈亏： $(3500 - 3400) \times 300 = 3$ 万元

当日结算后保证金： $3400 \times 300 \times 15\% = 15.3$ 万元

当日结算后客户权益： $20+3 = 23$ 万元（忽略交易费用）

2010年1月23日，盘中价格上行至3700点

客户权益： $20万 - 6万 = 14$ 万元

所需保证金： $3700 \times 300 \times 15\% = 16.65$ 万元  $> 14$ 万元

此时发出追保通知书，客户需要及时追保或自行平仓。

否则期货公司执行强平。

对于隔夜持仓头寸，则以上一交易日结算后，持仓合约所需占用保证金代替当日买入或卖出成交时所需保证金进行计算即可。

通常情况下投资者盈利时可以出金，亏损时如果账户中没有可用余额，则要在次日开市前追加保证金。

一旦投资者未能在规定时间内完全将保证金缴足，则其持仓头寸就要部分或全部被强行平仓。

## 7、当日结算价

沪深300指数期货当日结算价为是指最后一小时成交价格按成交量的加权平均价。

合约最后一小时无成交的，以前一小时成交价格按成交量的加权平均价作为当日结算价。该时段仍无成交的，则再往前推一小时。以此类推。合约当日最后一笔成交距开盘时间不足一小时的，则取全天成交量加权平均价作为当日结算价。

## 8、最后交割结算价

股指期货交割结算价为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价。交易所有权根据市场情况对股指期货的交割结算价进行调整。

# 五、沪深300股指期货主要风险控制制度

## 1、强行平仓制度

强行平仓制度是指交易所按有关规定对会员、投资者持仓实行平仓的一种强制措施。强行平仓制度的实行，能及时制止风险的扩大和蔓延。强行平仓先由投资者或会员自己执行，时限为开市后第一节，即上午交易时间。若时限内会员未执行完毕，则由交易所强制执行。

投资者超仓的，对该投资者的超仓头寸进行强行平仓；投资者在多个会员处持仓的，按持仓数量由大到小的顺序选择会员强行平仓。会员和投资者同时超仓的，先对超仓的投资者进行平仓，再按会员超仓的方法平仓。

会员、投资者出现下列情况之一的，交易所对其持仓实行强行平仓：

- （一）会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；
- （二）持仓超出持仓限额标准，并未能在规定时限内平仓的；
- （三）因违规受到交易所强行平仓处罚的；
- （四）根据交易所的紧急措施应予强行平仓的；
- （五）其他应予强行平仓的。

## 2、限仓和大户报告制度

限仓制度是指交易所为了防范市场价格操纵和防止期货市场风险过度集中，对会员及投资者的持仓数量进行限制的制度。持仓限额是指交易所规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约持仓的最大数量。沪深300股指期货投资者的限仓数额为100手，同一投资者在不同会员处开仓交易，其在某一合约的持仓合计，不得超出一个投资者的持仓限额。对从事自营业务的交易会员某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，每一客户号持仓限额为100手。当某一合约持仓量（单边）超过10万手时，结算会员在该合约上的持仓量（单边）不得超过该合约市场持仓总量的25%。会员及投资者必须将其持有的头寸控制在其持仓限额以内，超出的持仓或未在规定时限内完成减仓的持仓，交易所可强行平仓。

大户报告制度是与限仓制度紧密相关的又一个防范大户操纵市场价格、控制市场风险的制度。通过实施大户报告制度，可以使交易所对持仓量较大的投资者进行重点监控，了解其持仓动向、意图，对于有效防范市场风险有积极作用。

当投资者的持仓量达到交易所规定的持仓报告标准的，投资者应通过会员向交易所报告其资金情况、持仓情况等。交易所可根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。投资者在不同会员有持仓，且合计达到报告标准的，应向交易所报告。投资者未报告的，由交易所指定其受托会员之一报送该投资者的有关材料。

### 3、强制减仓制度

根据中金所的交易规则，当市场期货交易连续出现同方向单边市，交易所所有权采取强制减仓措施。

单边市是指某一合约收市前5分钟内出现只有停板价格的买入（卖出）申报、没有停板价格的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）申报就成交、但未打开停板价格的情形。

沪深300股指期货的强制减仓是在收市后，将已在交易系统中以涨跌停板价申报无法成交的、且投资者合约的单位净持仓亏损大于或等于当日结算价的10%的所有持仓与该合约净持仓盈利大于零的投资者按持仓比例自动撮合成交。

强制减仓的价格为该合约当日的涨(跌)停板价。下一交易日该合约的涨跌停板幅度按合约规定执行。进行强制减仓造成的经济损失由会员及其客户承担。

我国商品期货市场运行实践证明，强制减仓制度是一种及时控制和化解重大风险的有效措施。

## 六、股指期货交易策略

### 1、投机

在股指期货市场上进行投机交易如同在其他期货市场上进行投机交易。投机交易者在判断股价指数后市将走强时做多股指期货；判断股价指数将走软，就可以在股指期货市场上卖空期货合约。

### 2、套期保值

利用股指期货进行套期保值的经济原理是，因为股价指数是根据一组股票价格变动情况而编制的，所以股票价格与股价指数的变动趋势是同方向、同幅度的。投资者只要在股票市场和股指期货市场上做相反的操作，就可以消除可能发生的风险损失。

如果手头拥有股票，意味着现货市场上是多头，为防止可能发生的股价下跌的风险损失，可以在股指期货市场上实施卖空操作。如果手中的股票发生贬值，现货市场出现亏损，而同时期货市场股指期货也相应下跌，卖空的股指期货头寸将出现盈利，股指期货市场上出现的盈利将部分甚至

全部弥补股票组合的亏损，达到保值的目的。

### 3、套利

#### A、期现套利

根据股指期货的持有成本理论模型，在无套利市场条件下，目前持有与股价指数相一致的股票组合的成本与目前持有股指期货合约多头的价值应当相同。因此在股票组合和股指期货合约价值之间有如下相对应的关系：

$$F(T, t) = S(t) * (1+R)^{(T-t)} - D$$

其中 $F(T, t)$ 是 $t$ 时刻到期日为 $T$ 的股指期货合约的理论价格， $S(t)$ 是 $t$ 时刻股价指数的现货价格，则 $[S(t) * (1+R)^{(T-t)}]$ 是持有相应股票组合的资金成本，在持有期间有可能会获得股利收入 $D$ ，股利收入将降低持有成本。

在现实之中，一旦期货价格与上述的基于现货价格计算的理论价格发生偏离，则出现期现套利机会。期现套利可以分为两类：正向套利策略和反向套利策略。正向套利策略是当期货实际价格高于理论价格，故卖期货、买现货等待价差回归正常或者持有到期，在到期日时以手中现货头寸交割；而反向策略是期货价格低于理论价格时，买期货并放空现货，等待价差回归正常或者于到期日时拿现货头寸回补空头头寸。在融资融券业务开展之后，股票的卖空机制得以实现，反向策略也将具备可操作性。

#### B、跨期套利

跨期套利是指利用股票指数期货不同月份的合约之间的价格差价进行相反交易以从中获利。期货套利交易与单边头寸相比，面临的风险小。在市场价格的变化下，交易者在一种期货合约交易商的亏损，会被另一种期货合约上的盈利所弥补。

#### C、跨市场套利

跨市场套利是指套利者在两个交易所对两种类似的期货同时进行方向相反的交易。套利者在进行股票指数跨市场套利时，是将着眼点放在两种不同股票指数之间的差异是否会扩大或缩小上，而不是针对整体市场的运动方向。如果相对于另一种股票指数合约而言，某种股票指数合约在多头市场上上涨幅度较大或在空头市场下跌幅度较小，则该股票指数合约就

可以视为强势合约。例如：某套利者预期市场将要上涨，而且主要市场指数的上涨势头会大于纽约证券交易所综合股票指数期货合约，于是他在395.50点水平上买入2份主要市场指数期货合约，并在105.00水平上卖出1份纽约证券交易所综合股票指数期货合约，当时的差价为290.50点。经过一段时间，价差扩大为295.75点，套利者在405.75水平上卖出2份主要市场指数期货合约了结套利盘中的多头头寸，而在110.00水平上买进1张纽约证券交易所综合股票指数期货合约了结套利盘中的空头头寸。结果是，由于主要指数期货合约在多头市场中上升10.25点，大于纽约证券交易所指数期货合约上升5.00点，套利者因此获利 $(5125-2500)=2625$ 美元。

#### D、套利交易的优点

期货市场中，投机的功能是发现价格，而套利的功能就是发现市场的相对价格。在投机资金的作用下，市场价格关系常常以不公平的状态出现。套利的功能就是促使价格关系走向合理，从而使相应的商品或市场资源得到合理和有效的配置。另外，套利的依据是价格的关系，投机操作的依据是价格水平，而价格关系能够反映价格水平的合理程度，因此研究套利对研究市场的投机状态以及价格水平是否合理大有裨益。

## 七、股指期货投资误区

### 1、误认为股指期货保证金交易制度使得入市门槛较低

按照目前的证券交易制度，投资者要想购买股票，必须要用相当于所购买股票价格100%的资金，而股指期货交易采用保证金制度，用较少的资金就可以买卖一手金额比保证金大几倍甚至十几倍的合约。因此，许多投资者误认为，参与股指期货交易要比参与股票交易的入市门槛低得多。

其实不然。按照目前我国股票市场的现状，买一手股票(100股)，准备几千元，甚至几百元就可以了。而股指期货呢？表面来看，保证金交易可以“以小博大”，实际上，《中国金融期货交易所交易细则》规定沪深300股指期货合约的合约乘数为每点人民币300元，假如沪深300股指期货某一合约的价格为3000点，则一手合约的价值就近90万元。即使按照12%的保证金比例（其他因素暂不考虑）。买卖一手所需的资金得有10.8

万元。

而且，买卖一手合约的资金并不能说就是参与股指期货交易的入市门槛。由于股指期货采取当日无负债结算制度，投资者账户中必须要有足够的资金以应付当日的盈亏结算。同时，由于保证金的放大效应，期指点位每变动10%，看错方向的投资者就可能将保证金损失殆尽。因此，根据成熟期货市场的实际操作经验，本着合理配置资金和防范风险的原则，实际交易时合约占用的保证金一般不应超过保证金账户资金总额的三分之一，其余资金得准备应付价格变动不利时可能出现的追加保证金要求。这样，按照上面的例子，买卖一手合约要准备的资金大约为30万元。

由此可见，参与股指期货交易比参与股票市场交易的入市门槛要高得多。

## 2、误认为股指期货投资损失仅以保证金为限

由于股指期货保证金交易的杠杆效应，有些投资者误认为买卖一手股指期货合约仅需要合约价值几分之一甚至十几分之一的保证金，一旦行情有利，可以赚取几倍甚至十几倍的利润；一旦行情不利，损失的也仅仅是这点保证金。

殊不知，股指期货交易的保证金制度在放大盈利的同时也放大了亏损。一旦资金管理不当或者行情发生不利变化时，投资者持有股指期货头寸不仅会把保证金亏光，甚至还会倒欠期货公司的钱。这个风险是股市投资所没有的。

因此，不能混淆股指期货交易的保证金和买卖其他商品或签订一般合同时预先交付的定金这两个概念，错误地认为投资股指期货的最大损失仅以保证金为限。

## 3、误认为股票账户、商品期货账户可以与股指期货账户共用

很多参与股指期货交易的投资者同时也是股票市场、商品期货市场的参与者。那么，投资者持有股票账户、商品期货账户能否同时进行股指期货交易呢？

答案是否定的。股指期货交易与股票交易和商品期货交易具有明显不同的交易特征和规则。投资者参与股指期货交易，要凭借真实资料到具备合法代理股指期货交易资格的期货公司申请开立股指期货交易账户，签署

期货经纪合同，获得股指期货交易编码后才能进行股指期货交易。

因此，投资者不能凭借所持有的股票账户或商品期货账户直接参与股指期货交易。

#### 4、误认为“捂着”总有一天能“解套”

在股指期货市场，如果市场行情与投资者持仓反方向运行，造成投资者持仓亏损，投资者不能奢望像买卖股票一样“捂着”等待“解套”。

因为股指期货交易实行当日无负债结算制度，即当日交易结束后，每一个投资者的盈亏、交易保证金及手续费、税金等都要进行结算。当日结算后，投资者保证金余额低于规定水平时，将被通知要求及时追加保证金，否则将面临被强行平仓、乃至爆仓的巨大风险。假如这样，您不但“捂不住”，更谈不上有一天能“解套”了。

另外，股指期货交易的对象是标准化的期货合约，都有到期日，到期后该合约将进行现金交割，投资者不能无限期持有。对此，投资者要特别注意，交易股指期货不能像买卖股票一样，交易后就不太管了，必须注意合约到期日，根据市场变动情况，决定是提前平掉仓位，还是等待合约到期进行现金交割。

因此，投资者要合理配置和管理好自己的资金，发现自己的持仓方向与市场背道而驰时，要果断止损，不要期望像持有股票一样长期“捂着”等待“解套”。

#### 5、误认为满仓操作能挣大钱

由于股指期货交易采用保证金交易，具有放大效应，有些投资者误认为满仓操作可以赚大钱。

殊不知，若投资者在市场上能开多少仓就开多少仓，不留余地，那么当行情反向变动，导致可用资金出现负数时，保证金和杠杆效应使得亏损也同样放大了。特别在行情剧烈波动时，投资者可能在盘中就会出现很大的亏损，造成保证金不足，而被要求增加保证金或被强行平仓；另外，由于股指期货交易实行当日无负债结算制度，如果当日结算后，投资者可用资金是负数，且不能在规定时间内补足，那么在下一交易日将会被部分强行平仓或者全部强行平仓，影响到这一交易日的持仓盈利情况，甚至可能使投资者无法继续开新仓参与交易。

因此，股指期货交易必须坚持风险控制为先，不宜盲目乐观，要强化风险控制意识，做到合理控制仓位。一般来说，股指期货投资忌满仓操作，应做到游刃有余。

#### 6、误认为股指期货交易保证金标准一成不变

中国金融期货交易所规定股指期货合约最低交易保证金标准为12%（具体以中国金融期货交易所公布管理办法为准）。那么该保证金标准是不是一成不变呢？

当然不是。《中国金融期货交易所风险控制管理办法》中，列举了期货交易出现涨跌停板单边无连续报价、遇国家法定长假以及交易所认为市场风险明显变化等几种特殊情况下，交易所可以根据市场风险状况调整交易保证金标准，并向中国证监会报告。另外，调整期货合约交易保证金标准的，交易所在当日结算时，对该合约的所有持仓按照调整后的交易保证金标准进行结算。保证金不足的，应当在规定时限内补足。

由此看来，股指期货交易的保证金标准并不是一成不变的，交易所将会按照有关规则，视市场风险等特殊情况调整保证金标准。

#### 7、误认为股指期货推出时可以“炒新”

我国股票市场新股或者权证在二级市场初次上市时，有时会出现被“爆炒”的现象。因此，有些投资者可能会认为，股指期货作为金融衍生品上市，为投资者提供了一个新的交易品种，会像新股或者权证一样成为资金追捧的对象。

其实这样的推测不一定成立。但凡被二级市场“爆炒”的证券，往往具有下列这些共同特征：一是规模小，造成资源稀缺；二是定价困难，市场上缺乏为其定价的标杆；三是纠错时间长，难以在短期内平抑较大的价格偏差，等等。

股指期货并不具备上述这些特征。特别值得注意的是，股指期货价格不太可能长期偏离股指现货价格太远，股指期货套利行为有助于股指期货价格向现货市场股指价格收敛。股指期货理论上无限大规模的“供应量”、市场上套利者的存在及有效的套利行为等，将使得股指期货推出时，一般不会出现在新股和权证上市初期时有发生的“爆炒”情形。

因此，投资者不要误认为股指期货推出时就像新股或权证那样往往可

以“炒新”，要注意其中的风险，避免盲目参与。

#### 8、误认为股指期货可以像商品期货那样进行实物交割

进行股指期货交易，到期时能不能像商品期货交易一样进行实物交割呢？

答案是否定的。由于股指期货合约标的——股票价格指数的复杂性，股指期货合约不像商品期货那样进行实物交割，而是进行现金交割。现金交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方按照交易所公布的交割结算价进行现金差价结算，了结到期末平仓合约的过程。

《中国金融期货交易所结算细则》规定，股指期货合约采用现金交割方式。股指期货合约最后交易日收市后，交易所以交割结算价为基准，划付持仓双方的盈亏，了结所有未平仓合约。也就是说，股指期货到期后，按交割结算价格和持仓数量进行现金交割，如果赔钱，资金将从投资者的账户中划出；如果赚钱，投资者的账户将收到划入的资金。

因此，投资者要注意，股指期货合约到期不进行实物交割，而是进行现金交割。

#### 9、误认为投资者可以全权委托期货公司交易

一些投资者误认为可以全权委托期货公司及其工作人员决定其交易指令的全部内容，为其进行股指期货交易。

实际情况并非如此。按有关规定，期货公司不得接受客户的全权委托，投资者也不得要求期货公司以全权委托的方式进行期货交易。也就是说，投资者下达交易指令时，需要明确说明买卖合约的种类、数量、交易方向等内容。

期货公司不得接受全权委托也是对投资者权益的保护，避免因交易指令不明确等而造成的代理纠纷。

因此，投资者不得全权委托期货公司进行股指期货交易。