

期货课堂：股指期货概论与投资功能 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/236/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E8_AF_BE_E5_c33_236922.htm

股指期货年内推出已成定论。然而，市场上不少投资者对该品种却缺乏相应的了解。为了更好地把握市场新的机遇，迎接国内首个金融期货品种的到来，加强对该品种的学习和探讨就显得非常紧迫和重要。本文主要介绍了股指期货的基础知识以及投资功能，期望对广大投资者有所帮助。

一、股指期货基础知识

1、股指期货的概念

股指期货，即股票指数期货，是以股票指数为标的物的金融期货合约。就如铜期货是以铜现货为标的物的期货合约一样。对股票指数期货而言，它对应的“现货”是股票指数。股票指数的走势以及投资者对走势的预期将决定对应的期货合约的走势。

2、股指期货的特性

股指期货包括了两个方面的特性，一是股票特性，二是期货特性。从股票特征上看，两者的区别体现在影响股指现货与商品现货的因素不一样。这就决定了两种期货的研究方法有很大的差异。为了分析商品期货的走势，投资者需要对影响商品现货走势的供求状况进行深入的调查。但是这种方法对股指期货研究将不在适用，投资者需要更多的关注宏观经济、行业动态以及对股指现货走势有较大影响的权重股的走势。从期货特性上讲，股指期货同商品期货的主要区别在于到期日结算方法的不同。商品期货合约持有到期时必须进行实物交割，一方给付货款，另一方交付货物。考虑到股指“现货”股票指数的特殊性，世界各国推出的股指期货均是采用现金交割的方式。一般的做法是以最后交易日收盘前一段时间指数现货价

格的加权作为未平仓指数期货合约的结算价格。3、股指期货合约的主要内容(1)合约规格合约规格又称为合约价值，指一份股指期货合约所代表的价值。一般用股指期货合约对应的点数乘以每一点所代表的价值表示。对商品期货铜而言，每一份期货合约(即一手)的价值等于每吨铜的期货价格乘以5(一手有5吨)。以未来的沪深300指数期货合约为例，如果某一刻对应的点数为1400点，并且规定一点代表的价值为100元，则一份股指期货合约的价值为140,000元。对投资者而言，买卖一份合约的盈亏等于卖出时合约的价值减去买入时合约的价值，或者等于(卖出点数-买入点数)×100。(2)最小变动单位股指期货合约的报价是以点数报价的，因此最小变动单位也以点数表示，而且报价也必须是交易所规定的最小变动单位的整数倍。另外，从各国的做法看，股指期货中的最小变动单位通常比现货指数的实际最小变动单位来得大。比如Samp.P500指数期货合约的最小变动单位则是0.1点，申报的价格必须是0.1的整数倍才行。据传，未来沪深300指数期货合约的最小变动单位将是0.5个指数点，我们知道沪深300现货指数的最小变动单位是0.01点，期货合约的最小变动单位就是现货指数最小变动单位的50倍。(3)每日涨跌幅规定每日涨跌幅可以有效防止市场恐慌和投机狂热，也可以限制单个交易日内太大的交易损失，减少违约事件的发生。涨跌幅通常以前一交易日的结算价为基准进行计算。当天的交易只允许在涨跌停板幅度内成交，这点股指期货同商品期货一样。不过股指期货的涨跌幅度一般比商品期货大，比如新加坡交易的日经指数期货涨跌幅为12.5%，韩国KOSPI200股指期货涨跌幅为10%。即将推出的沪深300指数期货合约规定的涨跌幅

为10%。除此以外，为了保证合约上市后的稳定运行，还借鉴了CME的做法，引进“熔断制度”，当涨跌幅达到6%时，熔断10分钟，这段时间内所有交易在6%的涨跌幅度内进行，10分钟后，涨跌幅度放开至10%。

二、股指期货的投资功能

从股指期货参与者的角度看，股指期货主要有3种投资功能，分别是套期保值、套利和投机，下面分别对这些功能作一下介绍。

1、股指期货的套期保值

(1) 系统性风险与非系统性风险

资产(组合)的风险分为非系统风险和系统风险。非系统风险是指单个股票因所在的公司经营状况不稳定带来的收益的不确定性，而系统风险则是指因市场利率、宏观经济政策等因素的变动对整个股市的影响。其中非系统风险可以通过分散投资消除，因为投资组合中一种股票收益的减少很可能由其他股票收益的增加相抵消；系统性风险则无法通过该办法消除，因为在风险出现时，所有股票的变动方向都是一致的。

随着资产组合投资方法的推广以及1980年代股市系统性风险的加大，市场迫切地需要一种可以有效规避系统性风险的方法，股指期货在这种背景下就应运而生了。

(2) 股指期货套期保值原理

股指期货套期保值的原理同商品期货保值的原理类似，有些不同的是商品期货保值几乎可以完全锁定价格或利润，而股指期货的保值只能规避某个股票(组合)面临的系统风险，即随大盘波动的风险，并不能完全锁定股票的价格，经过股指期货保值后的资产很可能还面临一些非系统风险。

根据下列公式，使用历史数据，通过简单的回归就可以得到衡量股票组合系统性风险的指标：

其中， r_i 为一段时间需要保值的股票(组合)的收益率； r_m 为市场组合的预期收益率，可以近似用指数的成分股组合的收益率替代； ϵ_i 是随机误差项，

包含除了市场因素以外影响股票组合收益率的其他所有因素。为了使得保值后的股票组合系统风险为0，假定需要N份期货合约，且一份合约的价值为F，则有：N的含义是如果要对价值S的股票组合进行保值，需要买入(买入保值时)或者卖出(卖出保值时)N份股指期货合约。保值后的股票组合系统风险基本上得到了消除。

2、股指期货的套利

股指期货的套利一般可以分为期现套利、跨期套利、跨市套利和到期日套利。由于股指期货交易比较活跃的一般是最近的一个月份，所以跨期套利比较难于进行。

(1)期现套利

如果想在未来一个时间点拥有一定数量的某种股票，可以有两种方案：一是融资买入股票，然后持有到期；二是买入基于这种股票的期货合约，并持有一部分资金的活期存款以备实物交割。这两种方案到指定的时间点都可以拥有相同数量的同种股票，即到期时拥有的股票价值是相同的，这就要求两种方案最初的投资是相同的，否则就会出现明显的套利机会。根据上述原理，在忽略交易成本的前提下，可以得到股指期货合约的理论价格：

其中 e 表示以连续复利方式计算资金成本和收益， q 为持有期成分股红利率， r 为无风险利率， $T-t$ 表示从 t 时刻持有到 T 时刻。公式右边为持有股指成分股的成本，在无套利条件下等于股指期货合约的价格。当期货价格偏高，可以考虑买入股指成分股，卖出期货合约进行套利。当持有股票组合的成本偏高，可以考虑买入股指期货合约，卖出成分股套利。股指期货的期现套利难度较商品期货大，一般由具有大量资金或者持有成分股的机构投资者进行。

(2)跨市套利

同商品期货的跨市套利原理一样，股指期货的跨市套利是利用两个市场股指期货合约价格的趋同性进行套利。两个市场比如中国和香港

，由于股市信息获得的时效性、准确性以及心理预期的不同，两市股指期货价格的走势可能会不同，等到消息明朗时，两市股指期货价格之差又会回到正常的水平，这就给跨市套利提供了机会。目前已经上市的关于中国概念的股指期货有三种，分别是美国CBOE的中国股指期货、香港以恒生中国企业指数为标的的期货合约以及香港新华富时中国25指数期货。到今年年底还将增加新加坡新华富时A50指数期货和国内的沪深300指数期货。未来这些指数之间是否可以套利、效果如何还需要等相关指数上市后进行一段时间的跟踪和观察。(3) 到期日套利对股指期货一类进行现金结算的期货品种而言，除了提供上述投资机会外，还可以进行到期日套利。当预期最后结算价大于股指期货合约价格时，可以买入股指期货合约等待到期结算，相当于以较高价格卖出；反之，当预期结算价小于股指期货合约价格时，可以卖出合约，以较低买价结算。

3、股指期货的投机

投机股指期货除了必要的技术分析知识外，还必须对股票指数标的进行研究。影响股票指数走势的因素主要有：整个宏观经济状况、板块的联动、成分股分红派息、权重股的波动等。由于需要分析的因素众多，而且涉及股票市场知识，股指期货的推出对于习惯基础研究的期货投资者提出了一定的挑战。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com