

股指期货基础知识

前言

积极稳妥地发展股指期货等金融期货市场,既是资本市场进一步深入发展的客观需要,也是市场各类投资者进行风险管理的迫切要求。从全球经验来看,股指期货为市场提供了保值避险的工具,增加了做空交易机制,有利于促进股票市场实现健康、持续、稳定发展。构建健康稳定的金融期货市场,离不开成熟理性的市场投资者。为了帮助广大投资者掌握股指期货基础知识与交易规则,了解产品功能及市场特点,中国金融期货交易所推出本期股指期货基础知识专版,供投资者学习参考。有足够知识准备的投资者,才是真正受保护的投资者!希望投资者认真做好知识准备,强化风险防范意识,建立“买者自负”的意识,做一名“知风险、懂规则”的理性投资者。

(本专版内容为股指期货有关知识介绍,仅供参考,不作为投资依据。)

一、股指期货基础

1、什么是股指期货

期货合约是由期货交易统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物,又叫基础资产或者标的资产,可以是某种商品,如铜或原油,也可以是某种金融资产,如外汇、债券,还可以是某个金融指标,如三个月同业拆借利率或指数等。如果这个标的物是某个股票价格指数,则该期货就是股票价格指数期货,简称股指期货。

2、股指期货的产生与发展过程

股指期货最早出现于美国市场。20世纪70年代,西方国家出现了经济滞胀,经济增长缓慢,物价飞涨,政治局势动荡,当时股票市场经历了二战后最严重的一次危机,在1973—1974年的股市下跌中道琼斯指数跌幅达到了45%,投资者意识到在股市下跌中没有适当的管理金融风险的手段,开始研究用于规避股票市场系统性风险的工具。1982年2月,美国商品期货交易委员会(CFTC)批准推出股指期货。同年2月24日,美国堪萨斯期货交易所(KCBT)推出了全球第一只股指期货合约——价值线综合指数期货合约;4月21日,芝加哥商业交易所(CME)推出了S&P 500指数期货合约。股指期货一经诞生就受到了市场的广泛关注,价值线指数期货推出的当年就成交了35万张,S&P 500指数期货的成交量更达到了150万张。股指期货的成功,不仅扩大了美国期货市场的规模,也引发了世界性的股指期货交易热潮。成熟市场及新兴市场纷纷推出股指期货交易,目前,全部成熟市场以及绝大多数的新兴市场都有股指期货交易,股指期货成为股票市场最为常见、应用最为广泛的风险管理工具。按照世界交易所联合会的统计,2009年全球股指期货的成交量高达18.18亿手。其中,美国的小型S&P 500指数期货、欧洲的道琼斯欧元Stoxx 50指数期货、印度的S&P CNX Nifty指数期货、俄罗斯的RTS指数期货、韩国的Kospi 200指数期货和日本的小型日经225指数期货等成交活跃,居全球股指期货合约交易量前六位。

3、股指期货的功能与作用

股指期货最主要的功能是通过套期保值操作来规避股票市场的系统性风险。股票市场的风险可分为非系统性风险和系统性风险两个部分。非系统性风险通常可以采取分散化投资方式减低,而系统性风险则难以通过分散投资的方法加以规避。股指期货提供了做空机制,投资者可以通过在股票市场 and 股指期货市场反向操作来达到规避风险的目的。例如担心股票市场会下跌的投资者可通过卖出股指期货合约对冲股票市场整体下跌的系统性风险,有利于减轻集体性抛售对股票市场造成的影响。

股指期货的推出给机构投资者提供了风险管理工具和流动性管理工具,降低了其操作成本,有助于改善其投资绩效。例如我国指数基金大部分都跟不上标的指数的表现,跟踪误差相对较大。除了和要求现金比例无法全额买入有关以外,也和从投资者申购到资金到位并买入对应的股票这一过程存在时滞有关。有了股指期货,就可以在很短的时间内低成本地建立敞口,并在随后逐步建立相应的现货头寸,同时卖出期货头寸来达到即时建仓,降低跟踪误差。又如如股票基金在遇到保险公司等大客户赎回的时候,没有股指期货情况下,只能在现货市场直接卖出,造成较大的冲击成本,进而造成基金净值受损。共同基金实际代表了基金持有人包括广大中小投资者的利益,因此尽管中小投资者可能无法直接从股指期货中获利,但通过改善共同基金等机构投资者的绩效,实际也使得中小投资者间接获益。

从整体上看,股指期货提供了多空双向交易机制,可以给市场提供对冲平衡力量,改变单边市带来的暴涨暴跌,有利于形成股票市场的内在稳定机制,但不会改变股票市场长期运行的趋势。此外,股指期货还有利于形成股票市场的市场化价格形成机制,有利于培育成熟的机构投资者队伍。

4、股指期货与股票的区别

股指期货和股票都是在交易所交易的产品。在我国大陆市场,股指期货在中国金融期货交易所交易,股票在上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易。两者是不同的金融工具,存在很大的区别。

首先,期限不同。正常情况下,股票是没有期限的,只要上市公司不退市,买入股票后就可以一直持有。但股指期货合约不同,股指期货合约有到期日,合约到期后将会交割下市,同时上市交易新的合约,所以不能无限期持某一月份的合约。因此,交易股指期货要注意合约到期日,临近到期时,投资者必

须决定是提前平仓了结,还是等待合约到期时进行现金交割。

其次,交易方式不同。股指期货采用保证金交易,即在进入股指期货交易时,投资者不需支付合约价值的全额资金,只需支付一定比例的资金作为履约保证;而目前我国股票交易需要支付股票价值的全部金额。由于股指期货保证金交易提供了交易杠杆,其损失和收益的金额将可能会很大,这点和股票交易也不同。

再次,交易方向不同。股指期货交易既可以做多,也可以做空;既可以先买后卖,也可以先卖后买,因此股指期货交易是双向交易。而目前我国股票交易还没有做空机制,股票只能先买后卖,此时股票交易是单向交易。未来部分股票允许融券交易后情况会有所改变。

最后,结算方式不同。股指期货交易采用当日无负债结算,当日交易结束后要对持仓头寸进行结算。如果账户保证金余额不足,必须在规定的时间内补足,否则可能会被强行平仓。而股票交易采取全额交易,并不需要投资者追加资金,在股票卖出以前,不管是盈亏都不进行结算。

二、股指期货市场的交易者

根据进入股指期货市场的目的不同,股指期货市场投资者可以分为三大类:套期保值者、套利者和投机者。

1、套期保值者

套期保值者是指通过在股指期货市场上买卖与现货头寸价值相当但交易方向相反的期货合约,来规避现货价格波动风险的机构或个人。

股指期货流动性好、交易成本低,可以用来降低或消除系统性风险。在有股指期货的市场中,当投资者意识到市场存在较大的系统性风险时,可以利用股指期货为自己的投资组合进行套期保值。一般情况下,股指期货的价格与股票现货的价格受相同因素的影响,变动方向是基本一致的。因此,投资者只要在股指期货市场建立与股票现货市场相反的头寸,在市场价格发生变化时,一个市场的亏损可以通过另一个市场的获利来对冲。通过计算适当的套期保值比率可以达到亏损与获利的大致平衡,从而实现保值的目的。股指期货的套期保值可分为卖出套期保值和买入套期保值。卖出套期保值是股票持有者(如长期投资者等)为避免股价下跌导致资产受损而在股指期货市场卖出合约所进行的保值;买入套期保值是指准备持有股票的个人或机构为了避免股价上升带来买入成本上升而在期货市场买入合约所进行的保值。

2、套利者

套利者是指利用股指期货市场和股票现货市场(期现套利)、不同的股指期货市场(跨市套利)、不同股指期货合约(跨产品套利)或者同种产品不同交割月份(跨期套利)之间出现的价格不合理关系,通过同时买进卖出以赚取价差收益的机构或个人。

套利对于股指期货市场非常重要。一方面,通过期现套利,股指期货的价格和股票指数会保持合理的关系。另一方面,套利行为有助于股指期货市场流动性的提高。套利行为的存在不仅增加了股指期货市场的交易量,也增加了股票市场的交易量。市场流动性的提高,有利于投资者的正常交易和套期保值操作的顺利实施。

3、投机者

投机者是指那些专门在股指期货市场上买卖股指期货合约,即看涨时买进、看跌时卖出以获利的机构或个人。

股指期货投机交易,是指根据对股指期货价格未来走势的判断来决定持有多头或者空头的头寸。由于股指期货的杠杆作用满足了投机者的需要,使得投机者愿意承担套期保值转移的风险,以获取价差收益。因此,在股指期货市场上,存在部分专门从事股指期货交易的投机者。他们风险承受能力强,买入或者卖出股指期货合约的目的,不是用来规避由于所持有的股票投资组合的价格变化带来的经济损失,而是用来获取股指期货价格上涨或者下跌时产生的差价利润。由于高杠杆比率的作用,这种投资方式的风险较高,但是收益也相应的比较可观。适度的投机交易有助于提供市场的流动性,更好地促进股指期货功能的发挥。

三、沪深300股指期货合约

股指期货的基本条款主要包括合约标的、合约乘数、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、每日价格最大波动限制、最低交易保证金、最后交易日、交割日期和交割方式等。

1、合约标的

沪深300股指期货合约是以中证指数公司编制发布的沪深300指数作为标的指数。沪深300指数成份股票有300只。该指数借鉴了国际市场成熟的编制理念,采用调整股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等先进技术编制而成。首个股指期货合约以沪深300指数为标的物,主要基于以下考虑:

(1)市场检验表明,自2005年4月8日该指数发布以来,沪深300指数一直具有较强的市场代表性和较高的可投资性。

(2)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。据统计,截至2009年12月31日,沪深300指数的总市值覆盖率和流通市值覆盖率约为72%;前10大成份股累计权重约为25%,前20大成份股累计权重约为37%。最大权重股招商银行比重为3.5%。高市场覆盖率与成份股权重分散的特点决定了该指数有比较好的抗操纵性。

(3)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指数成份股涵盖能源、原材料、工业、金融等多个行业,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。

2、合约规格

沪深300股指期货合约乘数为每点300元,也就是

说,期货价格每变动1点,合约价值变动300元,1手沪深300股指期货合约的价值等于该合约的报价乘以300元。最小变动价位为0.2点。合约到期月份为当月、下月及随后两个季月,季月是指3月、6月、9月和12月。交易时间为上午9:15—11:30,下午13:00—15:15,最后交易日当月合约交易时间为上午9:15—11:30,下午13:00—15:00。每日价格最大波动限制为上一个交易日结算价的±10%,季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的±20%。上市首日成交的,于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板幅度;上市首日无成交的,下一交易日继续执行前一交易日的涨跌停板幅度。交易保证金不低于合约价值的12%。最后交易日是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。交割采用现金交割的方式。

四、风险控制制度

沪深300股指期货采取了有针对性的严控措施和风险防范制度安排,确保市场安全稳妥运行。

一是保证金制度。保证金是交易所有效控制市场风险的重要手段。通过调整股指期货合约保证金水平,可以大大降低股指期货交易的杠杆率,减小市场风险,将股指期货交易量控制在一个合理水平。例如,如果沪深300股指期货合约的面值为100万元,保证金比例为15%,那么一手合约的交易保证金需要15万元。

二是涨跌停板制度。对股指期货合约每日交易价格的波动设置涨跌幅限制是有效控制市场风险的有效手段之一。在设计股指期货合约涨跌停板幅度时,充分考虑了相应证券现货市场价格限制,将股指期货合约的每日价格涨跌停板幅度规定为上一交易日结算价格的正负10%,与目前现货指数日内波动最大幅度相当,从而保证股指期货与相关现货指数理性联动,有效发挥价格发现等市场功能。同时,考虑季月合约上市首日和当月合约到期日的波动性可能较大,将季月合约上市首日和当月合约到期日的涨跌停板分别定为挂牌基准价和上一交易日结算价的±20%。

三是持仓限额制度。股指期货实行严格的持仓限额制度,即交易所对其会员和客户可以持有的某一期货合约单边持仓量设置一定的额度限制,防止会员或者客户的持仓量过大或者持仓过度集中,从而防范股指期货交易出现交易风险或者价格操纵风险,保证股指期货交易的平稳运行。目前股指期货投机者的某一合约最大持仓为100手。

四是大户持仓报告制度。大户持仓报告制度是股指期货重要风险控制措施之一。交易所根据市场风险情况设定并公布大户报告标准,要求达到报告标准的会员或者客户报告其交易情况、实际控制人等信息,交易所据此及时、全面了解客户交易情况,进一步分析挖掘关联账户及账户实际控制人等信息,分析评估市场风险,实施有效的风险控制管理。

五是强行平仓制度。强行平仓制度是及时化解市场风险的有效风控措施之一。当会员出现资金结算风险、市场出现违规违约行为或者其他紧急情况时,交易所将对会员或者客户相应的风险持仓、违规持仓等进行强行平仓,及时防范化解风险,阻止违规违约行为产生进一步后果,保障市场恢复到平稳有效运行状态之中。以做多一手沪深300股指期货为例,假设合约面值为100万元,保证金为15万元。如果市场价格下跌6%,投资者亏损额为6万元,当日结算后投资者需要往资金账户中补6万元,当投资者不能补足交易保证金账户中亏损,则该头寸将会被强行平仓以止损。

六是强制减仓制度。强制减仓制度是指当某一期货合约价格出现单边极端行情时,根据规则对亏损达到一定程度的持仓与盈利持仓进行平仓处理,及时化解市场极端行情下的风险防范措施。2008年我国商品期货市场受金融危机影响价格出现连续跌停,各商品交易所综合运用了强制减仓等风控措施,迅速化解了因国际金融危机传导到国内的系统性风险。从商品期货市场多年实践看,强制减仓制度能有效避免客户、期货公司因市场极端行情而出现穿仓,有效避免少数客户或期货公司因自身风险控制不力,而对期货市场造成损失,是保护投资者、期货公司及市场整体利益的手段。

七是结算担保金制度。结算担保金制度是期货市场良性运作的重要保障之一。引进结算会员联合担保机制,可以增加交易所应对风险的财务资源,建立化解风险的缓冲区,为进一步提高市场整体抗风险能力提供有力保障。

八是风险警示制度。股指期货交易实行风险警示制度以警示和化解风险。交易所必要时可以采取要求会员和客户报告情况、谈话提醒、书面警示、发布风险警示公告等措施,对违规行为及时进行威慑,制止违规行为。

此外,在参与模式上,规定股指期货经纪业务由期货公司专营。这一制度安排,在期货业务和证券业务之间建立了一道防火墙,可有效隔离期货市场和现货市场的风险传递。在结算模式上,实行分层结算制度,通过提高结算会员的资格标准,使得实力雄厚的机构才能成为结算会员,其他不具备结算会员资格的交易会员必须通过结算会员进行结算,从而形成多层次的风险管理体系,提高市场抗风险能力。

五、投资者入市指南

1、投资者适当性制度

投资者适当性制度是中国证监会和中国金融期货交易所结合股指期货市场的特点,要求期货公司了解客户、客观全面衡量客户风险偏好和风险承受能力,根据“将适当的产品提供给适当的投资者”的原则建立的一项制度,其目的是为了切实保障投资者的合法权益,促进股指期货市场功能的正常发挥,实现市场的平稳运行。

建立股指期货投资者适当性制度,期货公司可以通过有效评估市场参与者对股指期货产品的认知程度、接受程度和风险承受能力,严控风险源头,避免尚未准备好的投资者入市,减少盲目入市带来的意外损失,是保护投资者合法权益的必要举措,是股指期货市场平稳运行和健康发展的重要保障,也是结合我国新兴加转轨的市场特点,大力加强资本市场基

础性制度建设的具体体现。

根据中金所的规定,股指期货投资者适当性标准分为自然人和法人投资者标准。

自然人投资者适当性标准包括以下几个方面:

一是资金门槛要求,申请开户时保证金账户可用资金余额不低于人民币50万元;二是具备股指期货基础知识,通过相关测试;三是股指期货仿真交易经历或者商品期货交易经历要求,客户须具备至少有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至少10笔以上的商品期货成交记录。

自然人投资者还应当通过期货公司的综合评估。综合评价指标包括投资者的基本情况、相关投资经历、财务状况和诚信状况等。

法人投资者适当性标准从财务状况、业务人员、内控制度建设等方面提出要求,并结合监管部门对基金管理公司、证券公司等特殊法人投资者的准入政策进行规定。

自然人投资者和法人投资者均不能存在重大不良诚信记录;不存在法律、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。

在执行投资者适当性制度过程中,投资者应当全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等,审慎决定是否参与股指期货交易。投资者应当如实申报开户材料,不得采取虚假申报等手段规避投资者适当性标准要求。投资者应当遵守“买卖自负”的原则,承担股指期货交易的履约责任,不得以不符合投资者适当性标准为由拒绝承担股指期货交易履约责任。投资者适当性制度对投资者的各项要求以及依据制度进行的评价,不构成投资建议,不构成对投资者的获利保证。此外,投资者应遵守法律法规,通过正当途径维护自身合法权益,不得侵害国家利益及他人的合法权益,不得扰乱社会公共秩序。

2、交易股指期货业务环节

一个完整的期货交易流程包括开户、交易、结算与交割四个环节。

(1) 开户环节

我国期货市场实行统一开户制度和开户实名制。客户开立股指期货账户必须通过统一开户系统,期货保证金监控中心可通过联网公安部全国公民身份信息系统和全国组织机构代码管理中心的相关系统,对客户姓名(名称)和证件号码进行验证。所有客户资料(包括影像资料)都经期货保证金监控中心、按照统一标准进行严格检查,然后逐一存档。每个客户的开户编码,与开户系统中的客户名称、内部资金账户、期货结算账户和交易编码等信息一一对应,夯实了市场监测监控基础。

参与股指期货交易的客户,需要与期货公司签署《股指期货交易特别风险揭示书》和期货经纪合同,并开立期货账户。客户不能使用证券账户及商品期货交易编码进行股指期货交易。所以,普通客户在进入期货市场交易之前,应首先选择一个具备合法代理资格、信誉好、资金安全、运作规范和收费比较合理,同时获得金融期货经纪业务资格及中金所会员资格的期货公司。

客户在经过对比、判断、选定期货公司之后,即可向该期货公司提出委托申请,开立账户。开立账户实质上是投资者(委托人)与期货公司(代理人)之间建立的一种法律关系。

一般来说,各期货公司会员为客户开设账户的程序及所需文件不尽相同,但基本程序及方法大致相同。

(2) 交易环节

客户按规定足额缴纳开户保证金后,即可开始交易,进行委托下单。所谓下单,是指客户在每笔交易前向期货经纪公司业务员下达交易指令,说明拟买卖合约的种类、数量、价格等的行为。通常,客户应先熟悉和掌握有关交易指令,然后选择不同的期货合约进行具体交易。

沪深300股指期货交易指令主要有市价指令和限价指令。

A.市价指令是指不限定价格的、按当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。

B.限价指令是指按限定价格或更优价格成交的指令。限价指令在买进时,必须在其限价或限价以下的价格成交;在卖出时,必须在其限价或限价以上的价格成交。限价指令当日有效,未成交的部分可以撤销。

市价指令只能和限价指令撮合成交,成交价格等于即时最优限价指令的限定价格。交易指令的报价只能在合约价格限制范围内,超过价格限制范围的报价视为无效。交易指令申报经交易所确认后生效。交易指令每次最小下单数量为1手,市价指令每次最大下单数量为50手,限价指令每次最大下单数量为100手。

(3) 结算环节

交易所实行会员分级结算制度。交易所对结算会员结算,结算会员对其受托的客户、交易会员结算,交易会员对其受托的客户结算。当日交易结束后,交易所按当日结算价对结算会员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,相应增加或减少结算准备金。结算会员在交易所结算完成后,按照前款原则对客户、交易会员进行结算;交易会员按照前款原则对客户进行结算。

期货合约以当日结算价作为计算当日盈亏的依据。当日结算价是指某一期货合约最后一小时成交价格按照成交量的加权平均价。

(4) 交割环节

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础,划付持仓双方的盈亏,了结所有未平仓合约。沪深300股指期货交割结算价确定为最后交易日沪深300指数最后2小时的算术平均价,交易所所有权根据市场情况对股指期货的交割结算价进行调整。

