

沪深300股指期货：原理与应用



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

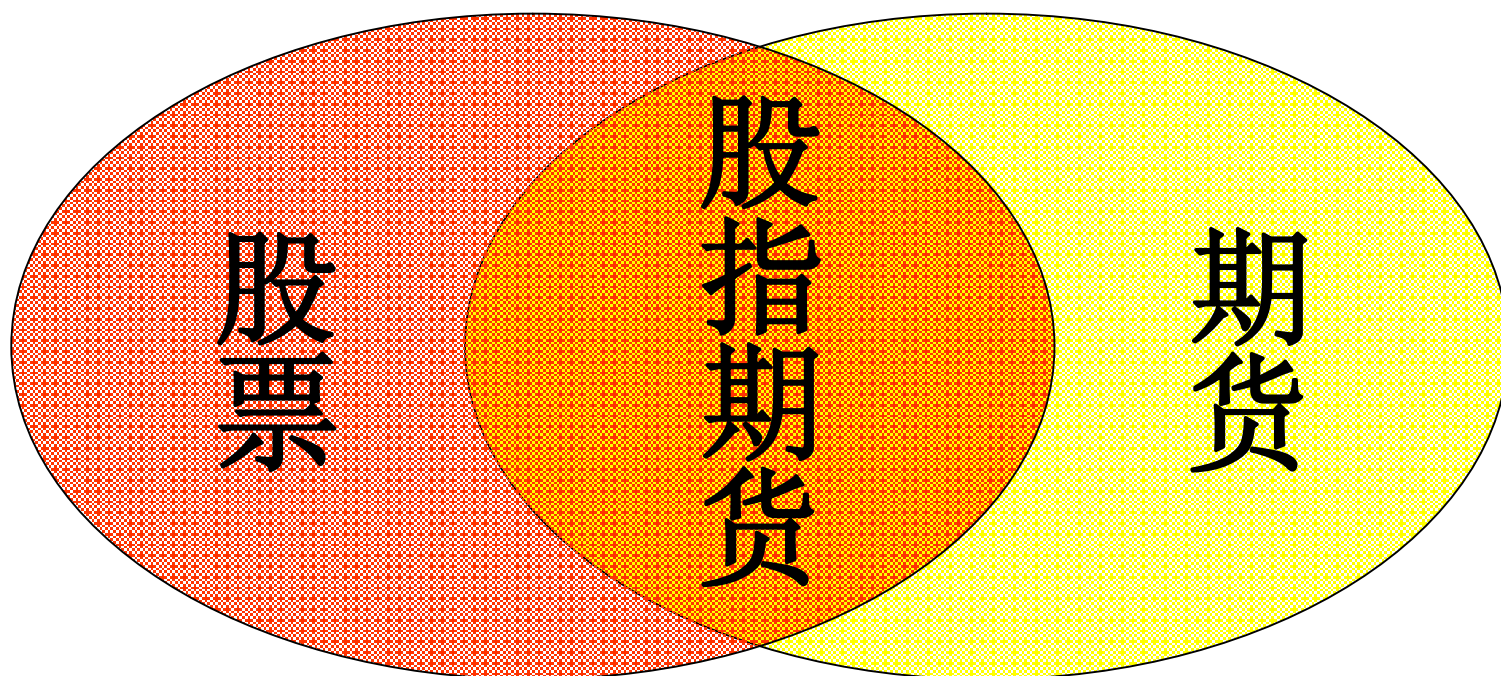
内容

- | 交易制度：股指期货基本资料
- | 套保套利：股指期货投资应用
- | 未雨绸缪：股指期货风险防范

交易制度：股指期货基本资料

股指期货：定义

- 股票指数期货是一种以**股票价格指数**作为标的物的金融期货
- 股指期货具有股票和期货的双重属性



股指期货：交易特点

| 保证金交易

——股指期货合约在交易发生时不必全额支付，只需
交纳保证金

| 双向操作

——股指期货可以做多，也可以卖空

| T+0制度

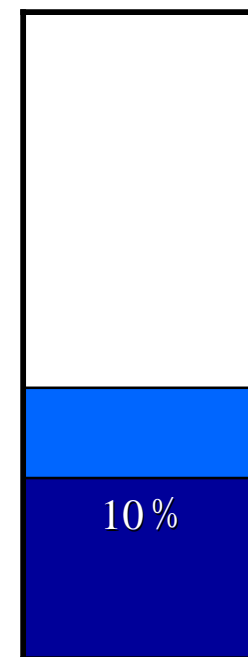
——股指期货合约可以当日平仓

| 到期交割

——期货合约有到期日，不能无限期持有

交易制度：保证金交易

- 股指期货保证金初步定为合约价值的10%，交易所和经纪公司随着市场风险不断变化而适当调节一定保证金收取比例



交易制度：当日结算

- | 沪深300股指期货每日结算价为期货合约最后一小时按成交量的**加权平均价**
- | 结算后投资者的保证金余额将被重新计算

交易制度：强制平仓

- | 当可用保证金低于一定额度时，客户将得到通知，必须在规定时间内追加保证金或者自行平仓
- | 如果投资者未能按时追加保证金，其持有的一部分合约将被强制平仓，直到帐户保证金余额足够支付剩余的合约为止
- | 每日无负债结算与当日无负债结算——新旧管理条例的区分

交易制度：现金交割

- | 现金交割制度：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
- | 交割结算价采用到期日沪深300指数最后两小时所有指数点算术平均价
- | 股指期货采用现金交割方式，以前一交易日结算价或者交割日开仓价和交割结算价的差额，计算交割损益

交易制度：持仓限额与大户持仓报告

- | 限制投资者可以持有的、按**单边**计算的某一合约持仓的最大数额，超出并且未在规定时限内完成减仓的持仓，交易所可强行平仓。
- | 当投资者的持仓量达到交易所规定的持仓报告标准的，应通过会员向交易所报告。

交易制度：涨跌停板与熔断机制

- | 股指期货涨跌停板为前一日**结算价**的 $\pm 10\%$
- | 价格到达熔断点并持续5分钟后，熔断机制启动，成交价格被限制在熔断点之内。当熔断时间结束后，价格波动范围扩大到涨跌停板
- | 股指期货的熔断点为前一日结算价的 $\pm 6\%$ ，熔断时间为5分钟
- | 熔断机制每天最多启动一次，收市前30分钟不启动熔断机制

交易制度：保证金存管

| 设立保证金监控中心，可以随时查询保证金余额

| <http://www.cfmmc.com>

股指期货：合约设定（暂行）

合约标的	沪深300指数
合约乘数	每点300元
合约价值	沪深300指数点×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
价格限制	上一个交易日结算价的正负10%
合约交易保证金	不少于合约价值的10%
交割方式	现金交割
最后交易日	合约到期月份的第三个周五,遇法定节假日顺延
最后结算日	同最后交易日
交易代码	IF
手续费	成交金额的万分之零点五(交易所向结算会员收取)

套保套利：股指期货投资应用

投机：买涨买跌

- | 股指期货提供双向交易的机会
- | 保证金交易放大资金盈亏
- | 资金管理至关重要

套期保值：原理与应用

- | 股票市场指数和股指期货合约价格一般呈同方向变动，通过在两个市场同时建立相反的头寸，当价格变动时，则必然在一个市场获利，而在另一个市场受损，其盈亏可基本相抵，从而达到锁定股票市值（保值）的目的
- | 买入套期保值 / 卖出套期保值
- | 金融期货的套期保值通常解决的是流动性困难

套期保值：简化的实例

- | 4月2日，某客户准备建立价值500万元的股票组合，但资金在5月中旬才能到账。同时该客户判断股市4~5月份仍会大幅上涨，为避免未来购买股票成本大幅提高，该客户可以考虑实施套期保值，将股票购入成本锁定在4月2日的价格水平上。
- | 准备保证金：约100万元
- | 套期保值方向：买入
- | 确定套保合约：5月期货合约
- | 期货头寸数量： $500 / (2800 \times 0.03) \approx 6$ 手
- | 占用保证金：50.4万元

套期保值：效果

	股票市场	股指期货市场
	以沪深300成份股为基础的 股票组合	对应沪深300股指期 货5月合约IF0705
4月2日	欲买该股票组合共 需500万元	以2800开盘价买入5 月期货合约6手
5月15日	买入同样股票组合 共需资金536万元	以3000开盘价卖掉手 头的6手（平仓）
购股成 本变化	购股成本增加36万元	获利 $(3000-2800)$ $\times 300 \times 6=36$ 万元

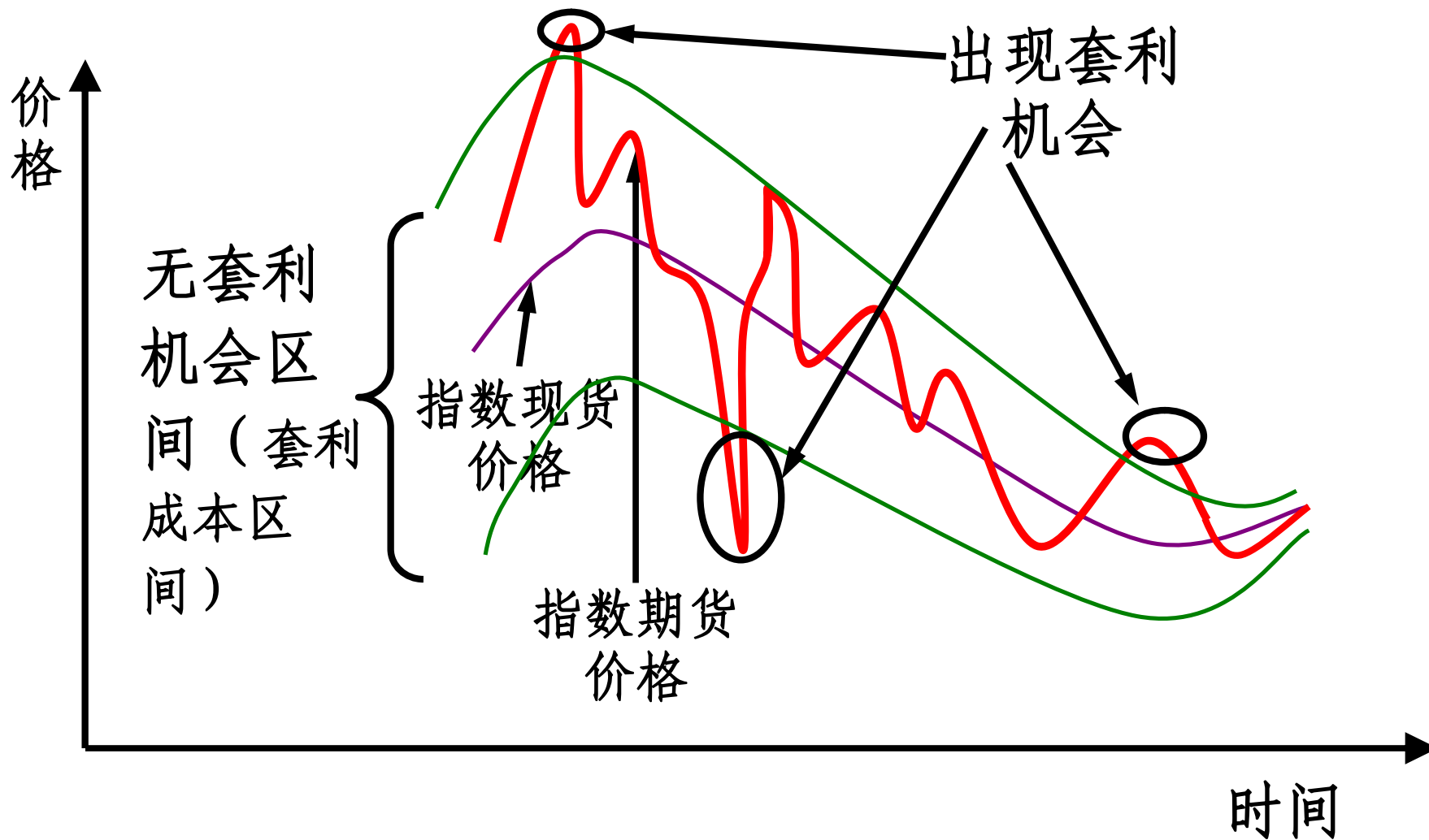
保值结果=期货市场盈亏+股票市场盈亏=36 - 36=0万元

套期保值：目的不是盈利

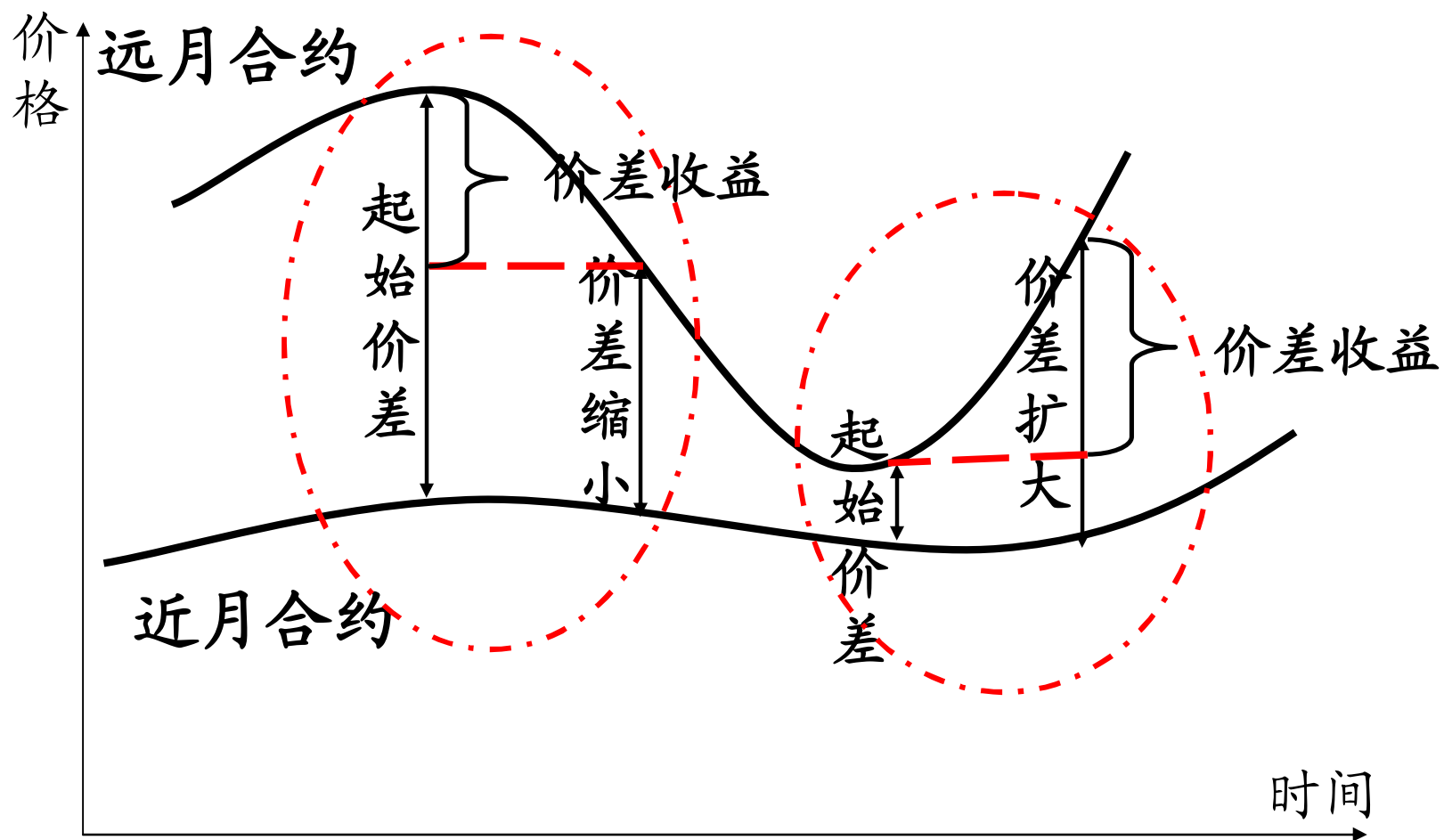
	股票市场	股指期货市场
	以沪深300成份股为基础的 股票组合	对应沪深300股指期 货5月合约IF0705
4月2日	欲买该股票组合共 需500万元	以2800开盘价买入5 月期货合约6手
5月15日	买入同样股票组合 共需资金482万元	以2700开盘价卖掉手 头的6手（平仓）
购股成 本变化	购股成本减少18万元	亏损 $(2700-2800)$ $\times 300 \times 6 = -18$ 万元

保值结果=期货市场盈亏+股票市场盈亏= $-18+18=0$ 万元

套利：期现套利



套利：跨期套利



未雨绸缪：股指期货风险防范

股指期货：风险

- | 代理风险
- | 操作风险
- | 市场风险
- | 流动性风险
- | 现金流风险
- | 法律风险

代理风险

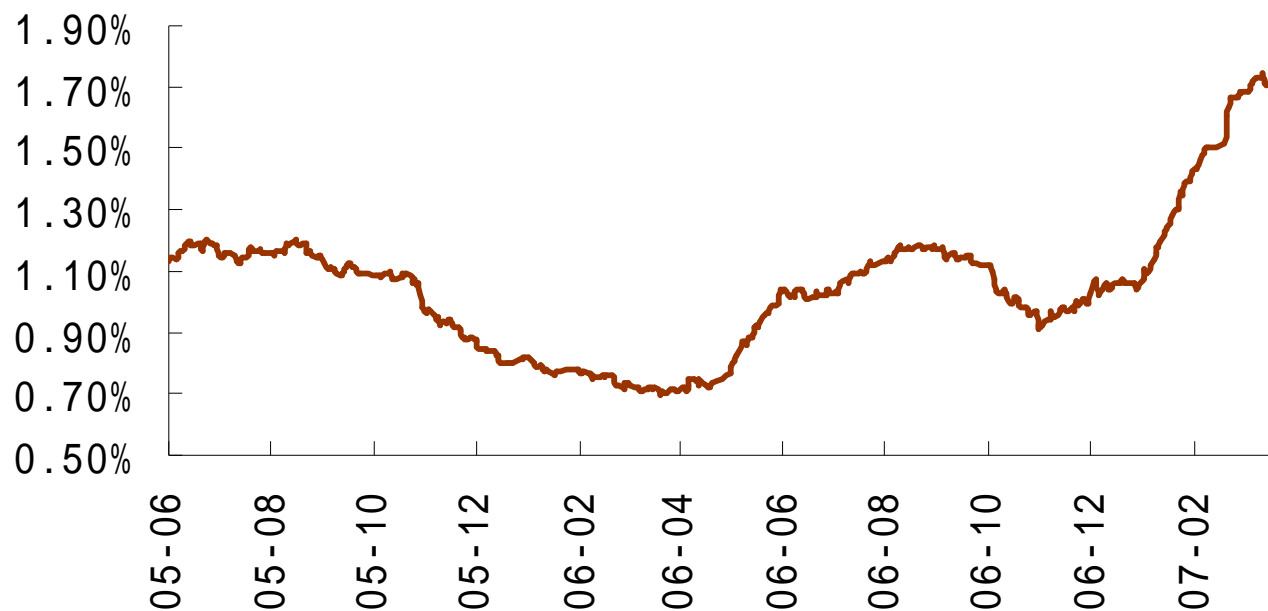
- | 不具备合法期货代理资格的公司
- | 期货公司从事经纪业务时违规操作
- | 结算公司风险控制不严格或风险承受能力低

操作风险

- | 计算机系统故障
- | 操作失误
- | 投资决策流程出现问题

市场风险

从2006年四季度开始，股票市场波动不断加剧



投机交易头寸设定止损至关重要

流动性风险

近月合约流动性好于远月合约，当月合约流动性最佳

名称	代码	开盘	最高	最低	最新	涨跌	买价	买量	卖量	卖价	成交量
恒指连续	↑ 7200	16975.00	17328.00	16916.00	17291.00	256.00	17292.0	3	3	17294.0	38970
八月恒指	↑ 7208	16975.00	17328.00	16916.00	17291.00	256.00	17292.0	3	3	17294.0	38970
九月恒指	↑ 7209	16960.00	17300.00	16897.00	17266.00	216.00	17266.0	3	3	17270.0	660
12月恒指	↑ 7212	17020.00	17369.00	17020.00	17369.00	289.00	17363.0	3	1	17371.0	61
三月恒指	↑ 7203	17250.00	17464.00	17218.00	17464.00	284.00	17460.0	3	1	17474.0	7

现金流风险

- | 现金流风险是指当投资者无法及时筹措资金满足建立和维持股指期货头寸的保证金要求的风险
- | 可能触发现金流风险的情况：持仓亏损、保证金比例提高
- | 套期保值和套利交易也面临现金流风险

法律风险

- | 代理合同
- | 保证金通知
- | 保证金追索