



股指期货基础及合约、交易交割规则简介

东海期货研究所

2021-10-14

- 01** 股指期货与股票市场基础知识
- 02** 股指期货交易规则
- 03** 股指期货研究方法：估值方法
- 04** 股指期货研究方法：基本面分析
- 05** 股指期货应用与交易策略

股指期货与股票指数

□ **期货**：不是货，而是以某种大众产品(棉花、大豆、石油等)或金融资产(股票、债券等)为标的资产的标准化可交易合约。

✓ **交割行为发生在未来**：

- 现在签订合约，约定于未来某日一手交钱，一手交货（交割）。
- 签订合约时，不支付现金。

✓ **价格现在就确定**：

- 签订合约时，就约定了未来交易的价格。

✓ **以保证金作为担保**：

- 签订合约有违约风险，必须按合约价值交付一定保证金。

✓ **标准化**：

- 交割时间、付款方式、商品数量、商品品质等都由交易所指定，
- 只有价格在市场上实时变化。

□ **股指期货**：作为期货合约的一种，具有期货的一般特点。

- 与商品期货相比，其合约标的物不是实物商品，而是**股票价格指数**。交易双方通过对股票指数变动趋势的预测，约定在未来某一特定日期，按双方事先约定的价格，买卖“一定点数的股票价格指数”。
- 什么是**股票价格指数**？



股指期货与股票指数

股票价格指数（股指）：

- ✓ 选取股票市场上一些具有代表性的公司发行的股票，对其价格进行平均计算和动态对比之后得到的数值，被称为股票价格指数。
- ✓ 反映各种股票市场价格的总体水平及其变动情况。
- ✓ 被包含在某一股指计算范围内的股票被称为该股指的成份股/样本股。

股指分类：

- ① **宽基指数**：覆盖面广、不按行业进行划分的指数，主要有上证综指、沪深300、上证50、上证180、中证500、中证1000等。
- ② **行业指数**：只包含特定行业内股票的指数，反映该行业的走势情况。例如中证行业指数系列（由中证指数公司编制）、申万行业指数系列（由申万宏源证券研究所编制）等。

序号	代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	成交额
1	000001	上证指数	3563.50	16.56	0.47%	3200亿
2	000002	A股指数	3734.61	17.40	0.47%	3197亿
3	000009	上证380	6371.36	7.25	0.11%	721亿
4	000010	上证180	10165.75	107.67	1.07%	1236亿
5	000015	红利指数	2934.38	-38.58	-1.30%	155亿
6	000016	上证50	3298.63	39.25	1.20%	611亿
7	000300	沪深300	4943.11	59.27	1.21%	2196亿
8	000688	科创50	1347.09	27.70	2.10%	243亿
9	000852	中证1000	7266.61	58.14	0.81%	1426亿

✚ 全球重要股票指数：

- **标准普尔500指数**：选取美国上市的前500家龙头公司，行业分布较平均，覆盖纽约证券交易所和纳斯达克证券市场。
- **纳斯达克综合指数**：覆盖纳斯达克证券市场，主要偏向软件、计算机、通信、生物技术等科技股，成份股5000只左右。
- **道琼斯工业平均指数**：覆盖纽约证券交易所和纳斯达克证券市场，选取其中30家最大最知名的上市公司，成份股的行业分布比较均衡。
- **日经指数**：选取东京证券交易所上市的公司股票，反映日本股票市场变动的指数。
- **恒生指数**：选取港交所上市公司中50家规模最大、流动性最好的公司，港股最具代表性的指数。

股指期货与股票指数

✚ 中国大陆(沪深两市)重要股票指数：

- **上证指数**：包含上海证券交易所全部的上市股票，包括A股和B股。
- **深证成份指数（深证成指）**：按一定标准选出深圳证券交易所500家有代表性的上市公司作为样本股。
- **创业板指数**：从创业板股票中选取100只组成样本股。
- **沪深300**：在沪深两市选取300家规模大、流动性好的股票作为样本股，由于选取的股票比较优质，有时比上证指数和深证成指更能反映A股的走势。

✚ 目前国内已上市的股指期货共有三种：

- 沪深300指数期货；
- 上证50指数期货；
- 中证500指数期货。

中国股票市场是由三部分组成：A股市场、B股市场和H股市场。

- ◆ A股：人民币普通股，境内公司发行，投资者在境内，不含港澳台（以人民币买卖）。
- ◆ B股：人民币特种股，境内公司发行，投资者在境外或港澳台（以外币买卖）。
- ◆ H股：在大陆注册、香港上市的中资企业的股票。
- ◆ 港股：不论注册地，在香港上市的股票。

股指期货的特点

- **双向交易**：股票市场是单向交易，只能先买后卖（做多），不能先卖后买（做空）。因此股票投资者只能从预期的股价上涨中获利，不能从预期的股价下跌中获利。股指期货是双向交易，可以做多和做空。
- **T+0**：股票是T+1交易，即当日买入，次日方可卖出。股指期货是T+0交易，当日买入，当日就可卖出。因此股指期货的流动性更好，风险也相对更大。但交易所也会通过设置更高平今仓手续费的方式来避免日内交易太过活跃。

图表、股票与股指期货的差异

	股票	股指期货
交易方式	单向交易 先买后卖，不能做空	双向交易 可以做多和做空
	T+1	T+0
杠杆效应	无杠杆	有杠杆（保证金交易）
持有期	持有期无限	持有期有限，到期交割
结算方式	卖出时结算	逐日盯市（当日无负债结算），到期现金交割
交易成本	需要印花税，相对较高	相对较低
流动性	相对较低	相对较高

股指期货的特点

- **高杠杆与高风险**：股指期货采用杠杆交易，在交易时，不需全额支付合约价值，只需要按比例支付一定的保证金。假如某期货合约的保证金为15%，则投资者只需投资1倍的资金，就可以控制8倍的资产，获得8倍的收益。但损失的大小也同样被放大了八倍，因此风险也更高。

图表、股票与股指期货的差异

	股票	股指期货
交易方式	单向交易 先买后卖，不能做空	双向交易 可以做多和做空
	T+1	T+0
杠杆效应	无杠杆	有杠杆（保证金交易）
持有期	持有期无限	持有期有限，到期交割
结算方式	卖出时结算	逐日盯市（当日无负债结算），到期现金交割
交易成本	需要印花税，相对较高	相对较低
流动性	相对较低	相对较高

股指期货发展概况

- 20世纪70年代，西方各国受石油危机的影响，经济发展十分不稳定，利率波动频繁，通货膨胀加剧，股票市场价格大幅波动，股票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，美国堪萨斯期货交易所开办了价值线指数期货合约，是世界上第一个指数期货。
- 随着股指期货市场的不断发展，其**买卖成本低、抗风险性强、高流动性、高效率**的优点逐渐被投资者所认同。股指期货在全球多个国家相继推出，标的覆盖日经225、恒生指数等全球重要股票指数，股指期货成为现代资本市场结构的基本特征。大部分股市投资者已开始参与股指期货交易，并熟练运用这一工具对冲风险或谋取价差利润。
- 在我国：
 - 2006年9月，经国务院同意，委员会批准设立中国金融期货交易所。随后，中国金融期货交易所完成了沪深300指数期货合约设计、监管及股指期货交易的技术工作。
 - 2010年4月16日，沪深300指数期货在中金所正式上市运行。
 - 2015年4月16日，由中金所推出上证50指数期货和中证500指数期货。
 - 在2015年6月的股灾之后，股指期货交投曾一度受到严格的限制。2017年之后，限制逐步放开，股指期货得以恢复发展。

股票指数基础：从不同的板块和风格入手

股市存在不同的板块与风格：

- 不同的市值特点：大市值与中小市值股票。
- 不同的行业板块：消费、金融、科技、电子、...
- 不同的风格：周期股、价值股、成长股。

不同的股票指数有不同的板块、风格分布特点：

- 同一时期，经济、政策、外部环境等因素的变化，不同的股票指数可能产生不同的反应，**走势也会不同**。
- 不同股票指数之间走势的差异，也是股指期货的**跨品种交易策略**的基础：
 - ※ 不同于从单个品种价格变化获利的单边策略，跨品种交易策略是从品种间价差变化获利的策略。

中金所目前推出了三种股指期货，以三种不同性质的指数为标的：

- ✓ 沪深300指数：由**沪深证券市场**中**市值大、流动性好**的300只A股作为样本编制而成的成份股指数，具有良好的市场代表性。
- ✓ 上证50指数：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。
- ✓ 中证500指数：挑选**沪深证券市场**内具有代表性的**中小市值公司**。在剔除沪深300指数样本股及最近一年日均总市值排名前300名的股票后，选取排名在前500名的股票。综合反映沪深证券市场内中小市值公司的整体状况。

市值分类：大盘股，中盘股与小盘股

✚ 小盘股、中盘股、大盘股是我国股民对A股市场中不同类型股票的统称。一般是一个**相对**的概念，并没有严格的官方定义。

✓ **大盘股**：市值较大的大公司发行的股票，例如，流通股本超过10亿股，总市值超过500亿的公司股票。

✓ **小盘股**：市值较小的小公司发行的股票，例如，流通股本小于5亿股，总市值低于200亿的公司股票。

✓ **中盘股**：位于两者之间，也经常和小盘股合称为“中小盘股”。

✚ 特性差异：

✓ 市值较大的公司，一般比较稳定，业绩比较确定，抗意外风险的能力比较强。

✓ 中小市值的公司，风险性相对较高，但也可能有较高的增长速度。在外部环境较好，投资者风险偏好较高时，也会受到投资者欢迎。

□ 大盘股的代表一般在消费、金融、地产、煤炭、钢铁等传统板块；小盘股的代表一般在各种新兴行业，如科技、信息技术、新能源等板块。

□ 因为不同行业的市值分布有所不同，所以有时不同市值股票表现的差异可能是**行业差异**导致的。所以还要考虑行业分类。

- 周期板块(资源、材料、制造)：
 - 上游：有色、采掘、
 - 中游：钢铁、化工、
 - 下游：交通运输、汽车、建筑、
- 科技板块：
 - 电子，计算机，
 - 传媒，通信
 - 新能源
- 大消费板块：
 - 食品饮料，农林牧渔，家用电器，
 - 医药
- 金融板块：
 - 银行，券商，保险
-

✚ 不同行业（板块）的股票具有不同的风格特点。面对宏观经济、政策环境的变化，不同的行业显然会有各自不同的反应。

- ✓ 上游资源品涨价 -> 上游采掘行业
- ✓ 限电限产政策 -> 控制产能担忧 -> 高能耗的资源股、制造业
- ✓ 海外疫情 -> 出口优势 -> 机械、汽车、化工等出口优势产业

✚ 对于股票指数而言也是如此，覆盖不同行业的股指也会具有对应行业的特性。对于个股和股指的研究很多时候都是以行业研究为基础的。

行业分类：一级行业与二级行业

一级行业	二级行业
采掘	石油开采、煤炭开采、.....
化工	石油化工、化学纤维、塑料、橡胶、.....
建筑材料	水泥、玻璃、.....
公用事业	电力、燃气、水务、.....
电子	半导体、光学、.....
休闲服务	酒店、餐饮、景点、.....
轻工制造	造纸、包装印刷、家用轻工、.....
.....

产业链与上中下游企业

✚ **产业链**：是指从原材料开采，到原材料二次加工、零部件生产，一直到终端产品制造各生产部门构成的完整链条。

✚ 一般而言，原料供给商为上游企业，原料二次加工者为中游企业，终端产品制造者为下游企业：

✓ **上游产业**：处在整个产业链的开始端，包括重要资源和原材料的采掘、供应。

✓ **中游产业**：处在整个产业链的中间，包括加工原材料，制造和生产零部件。

✓ **下游产业**：处在整个产业链的末端，包括制造成品和提供服务。

✚ 例如，禽肉加工产业链的上中下游可大致分为：

- 上游 — 鸡鸭鹅养殖
- 中游 — 肉制品加工（粗加工、冷鲜肉）与深加工（熏腊酱卤、罐头、香肠火腿）
- 下游 — 产品贩卖（超市、菜市场、餐饮店）

常见行业分类指数

申银万国一级行业指数：

序号	名称	现价	涨跌	涨跌幅	最高	最低	成交量	成交额
1	休闲服务(申万)	11644.36	158.67	1.38%	11672.82	11413.47	4086万	8.56亿
2	房地产(申万)	3463.99	44.60	1.30%	3472.18	3397.71	6.17亿	49.65亿
3	医药生物(申万)	11449.75	103.11	0.91%	11454.93	11280.01	6.26亿	152.66亿
4	汽车(申万)	6287.53	41.32	0.66%	6298.24	6211.13	4.46亿	80.47亿
5	食品饮料(申万)	25839.38	91.59	0.36%	25878.33	25277.92	3.25亿	130.44亿
6	家用电器(申万)	7901.23	2.87	0.04%	7902.41	7813.68	1.57亿	21.23亿
7	商业贸易(申万)	3054.37	-7.10	-0.23%	3061.23	3049.74	3.64亿	24.53亿
8	通信(申万)	1994.87	-7.06	-0.35%	2003.63	1988.97	4.88亿	48.31亿
9	电气设备(申万)	11438.09	-46.45	-0.40%	11530.08	11420.41	10.35亿	172.11亿
10	纺织服装(申万)	1797.36	-7.51	-0.42%	1802.72	1790.68	2.32亿	22.37亿
11	农林牧渔(申万)	3523.15	-14.82	-0.42%	3534.74	3490.39	7.63亿	90.55亿
12	建筑材料(申万)	7644.12	-33.08	-0.43%	7675.38	7627.67	2.82亿	30.79亿
13	银行(申万)	3674.23	-21.37	-0.58%	3692.80	3669.73	3.52亿	29.65亿
14	交通运输(申万)	2394.71	-14.32	-0.59%	2405.18	2392.62	5.49亿	40.70亿
15	传媒(申万)	618.15	-5.54	-0.89%	621.54	616.58	5.26亿	49.09亿
16	计算机(申万)	4797.85	-44.16	-0.91%	4835.98	4794.52	6.85亿	83.70亿
17	机械设备(申万)	1634.42	-15.71	-0.95%	1648.40	1634.19	8.54亿	109.05亿
18	建筑装饰(申万)	2070.23	-20.97	-1.00%	2086.39	2068.27	9.27亿	44.99亿
19	轻工制造(申万)	2639.78	-28.04	-1.05%	2660.26	2636.72	2.80亿	26.43亿

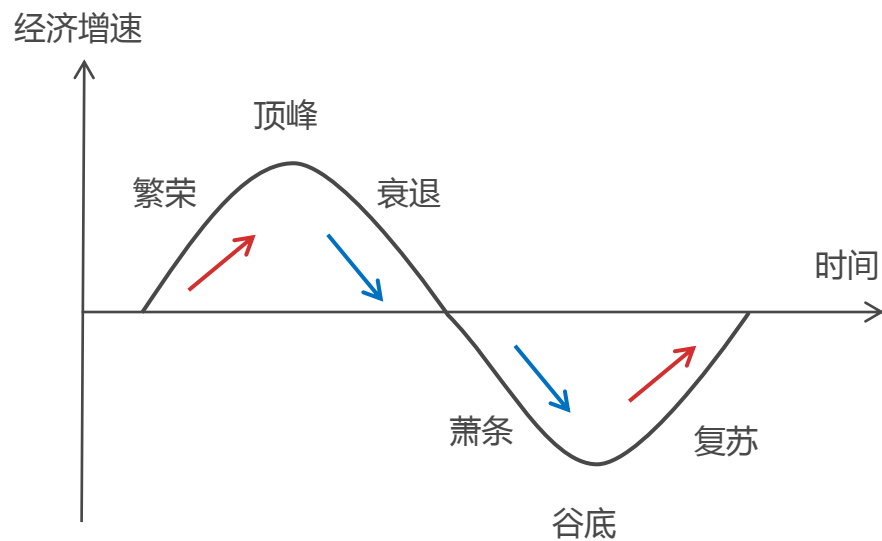
Wind一级行业指数：

序号	名称	现价	涨跌	涨跌幅	最高	最低	成交量	成交额
1	房地产指数	3243.66	50.96	1.60%	3245.76	3171.55	7.62亿	64.09亿
2	医疗保健	13204.52	126.05	0.96%	13230.67	13004.20	9.68亿	242.48亿
3	可选消费	5870.25	17.67	0.30%	5876.28	5816.81	18.96亿	240.57亿
4	日常消费	14562.24	-1.44	-0.01%	14625.26	14329.95	16.49亿	314.05亿
5	金融指数	4920.75	-24.43	-0.49%	4925.33	4893.97	13.19亿	160.57亿
6	信息技术	4825.25	-37.50	-0.77%	4856.35	4815.84	33.93亿	515.05亿
7	电信服务	2372.08	-23.72	-0.99%	2390.78	2368.21	7227万	4.03亿
8	工业	4818.69	-66.23	-1.36%	4875.41	4815.45	53.91亿	627.61亿
9	材料指数	6236.64	-134.50	-2.11%	6379.63	6225.43	52.35亿	660.41亿
10	公用事业	4072.35	-89.10	-2.14%	4172.20	4066.14	32.00亿	219.08亿
11	能源指数	3185.43	-82.94	-2.54%	3347.96	3181.52	22.07亿	195.87亿

风格分类：周期股与经济周期

✚ **周期股**：业绩随经济周期波动较大的公司。

- 企业生产经营状况的好坏，既受内部条件（经营管理）的影响，又受外部宏观经济环境和市场环境的影响。



✚ **何为经济周期**：

- 人类社会的经济活动存在周期性的扩张和收缩，周而复始，不断循环。
- 一般细分为繁荣、衰退、萧条、复苏四个阶段。

✚ **经济周期对企业的影响**：

- 在扩张阶段（繁荣、复苏），市场需求旺盛，带动商品销售，盈利增加，生产随之扩张，资金周转更加灵便。企业总体处于较为有利的外部环境中。
- 在收缩阶段（衰退、萧条），市场需求疲弱，商品存在滞销，企业盈利减少，资金周转不利，企业总体处于较为不利的外部环境中。

风格分类：周期股与经济周期

- 经济学家们通过总结历史规律，提出了各种不同周期长度、不同成因的经济周期理论。

	周期长度	理论依据
基钦周期 (存货周期)	3-4年	从厂商生产过多时就会形成存货、从而减少生产的现象出发，根据存货的变化情况划分周期的不同阶段。
朱格拉周期	8-10年	以国民收入、失业率和大多数经济部门的生产、利润和价格的波动为标志划分周期的不同阶段。
库兹涅茨周期 (房地产周期)	15-25年	以建筑业的兴旺和衰落这一周期性波动现象为标志划分周期的不同阶段。
康德拉季耶夫周期 (康波周期)	50-60年	全世界的资源商品和金融市场会按照50-60年为周期进行波动。每一个康波是指一个相当长时期的总的价格的上升或总的价格的下降。

周期性行业

- 判断一只股票是不是周期股，一般取决于公司所属的行业。

✚ 有的行业，受外部宏观经济因素影响较大，因此生产经营状况更多地体现出**周期性**。例如：

- 上游煤炭、有色、铁矿石等资源行业。
- 中游钢铁、材料、与上游资源股相关的工业制造行业。
- 汽车、纺织服装等非生活必需品消费。

✚ 有的行业，虽也或多或少地受外部宏观经济因素影响，但其经营的好坏主要还是取决于其自身，**周期性较弱或没有周期性**。例如：

- 食品饮料、医疗保健等必需品消费。
- 电力、水务等公用事业。
- 交通运输行业。
- 半导体、信息技术、新能源等新兴技术行业。

✚ **房地产和金融**行业也具有一定的周期性，但由于这两个行业的特殊性，一般不和别的周期股放在一起，而是单独讨论。

- 大金融板块(银行，券商，保险等)在A股中权重很大，金融股的波动对A股市场的影响很大
- 金融股的业绩一般比较稳定，但也难以走出高速上涨的行情（价值风格）。周期变化与股市牛熊相关，有“三年不开张，开张吃三年”的说法。

- 房地产是经济增长的重要支柱产业
- 房地产是政策敏感行业，国家调控频繁。
- 房地产也有周期，但周期较长。

风格分类：价值股

✚ **价值股**：相对于它们现有的业绩收益，股价被低估的一类股票。

✚ 特征：

- 估值（市盈率或市净率）较低，股价相对于业绩来说被低估。
- 公司已经进入发展成熟时期，产品技术工艺较成熟，业绩表现较为**稳定**。
- 规模一般较大，一般在行业内具有较高竞争力甚至一定的垄断势力。

✚ 常见行业分布：

- 消费、金融、房地产、传统工业等领域的公司。

- 判断周期股，一般取决于 所在的行业板块
- 判断成长股和价值股，取决于公司 自身的经营能力和财务指标

衡量指标：

- 净资产收益率 (ROE)，每股收益(EPS)，现金流 相对较高：盈利能力较强、资金较充裕。
- 高股息率(D/P)：倾向于给投资者发放较多的分红。

风格分类：成长股

✚ **成长股**：业绩收益高增长、发展速度快、潜力较高的公司股票

✚ 特征：

- 现在的规模和盈利能力可能相对有限，但由于有较高的成长性，**盈利增长速度**较快，投资者看好其**未来前景**。
- 公司一般处于上升发展阶段，多存在于新兴领域。
- 行业分布：
 - 例如科技、互联网、医药、新能源领域的公司。

✚ 常见行业分布：

- 例如**科技**、**互联网**、**医药**、**新能源**领域的公司

衡量指标：

- 营收、净利润等指标增长较快。
- 股息率(D/P)相对较少：高成长的公司可能会留存更多利润用于公司发展，派发的股息相对较少。

风格分类：成长股与价值股对比

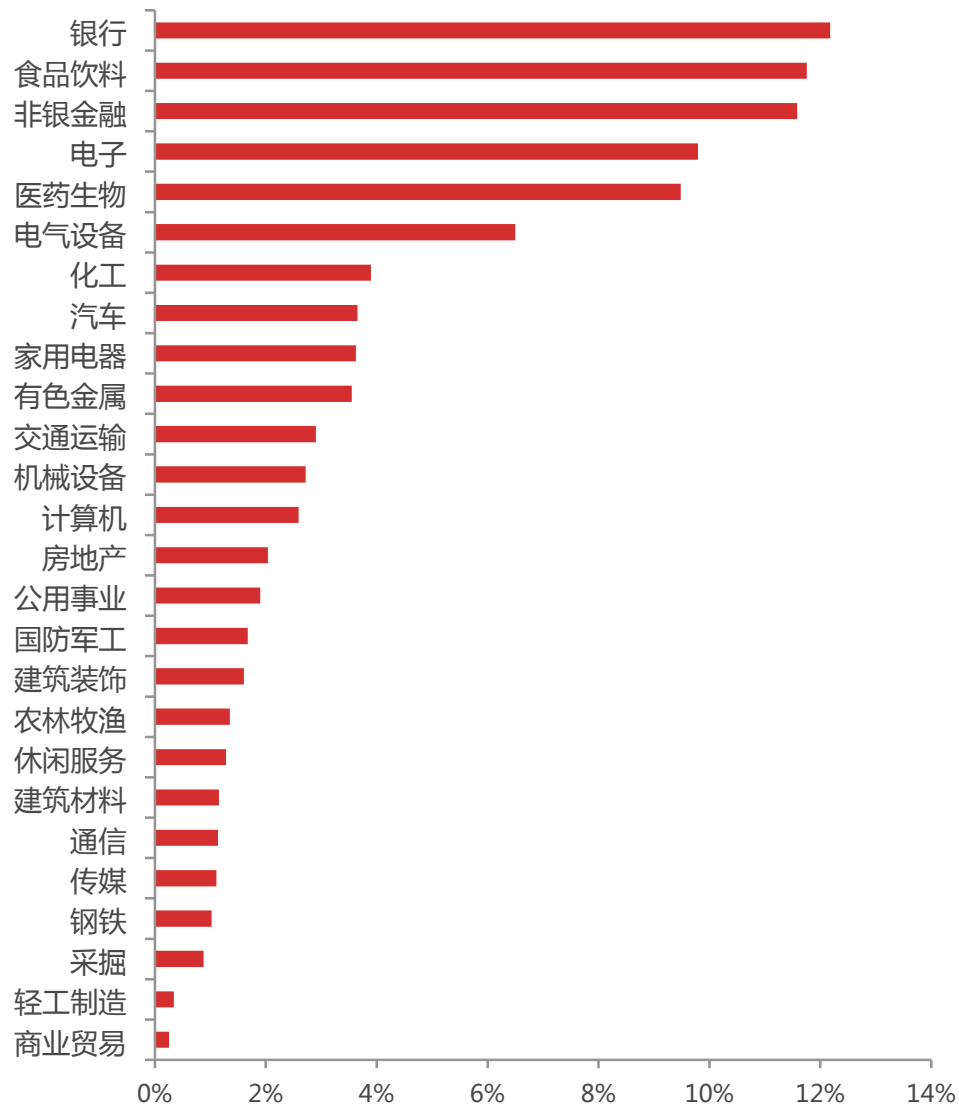
价值股	成长股
即相较于自身的业绩，股价较低的股票 (低估值，低市盈率/市净率)	业绩增长速度快股票
已进入发展成熟时期，业绩表现较稳定。 往往估值较低。	处于高速发展时期，一般有较高的估值。
盈利能力较强、资金较充裕。 有较高的净资产收益率 (ROE)，每股收益 (EPS)，现金流等指标。	盈利能力指标的增速较快。
多处于传统领域， 如消费、工业、房地产、金融等。	多处于新兴领域， 如电子、半导体、信息技术、新能源等。
规模一般较大， 在业内有较高竞争力甚至一定的垄断势力。	规模可能较小， 但前景好，被投资者看好未来发展。

✚ 一只股票可能同时有成长与价值风格：

- 一家优质的公司可能即有低估值，又有高成长性。
- 现在的业绩稳定，在行业中具有竞争优势，同时仍有发展潜力，未来被投资者看好。
- 既有较高的盈利能力指标，这些指标的增长速度又很高。

股指期货三大标的指数介绍：沪深300

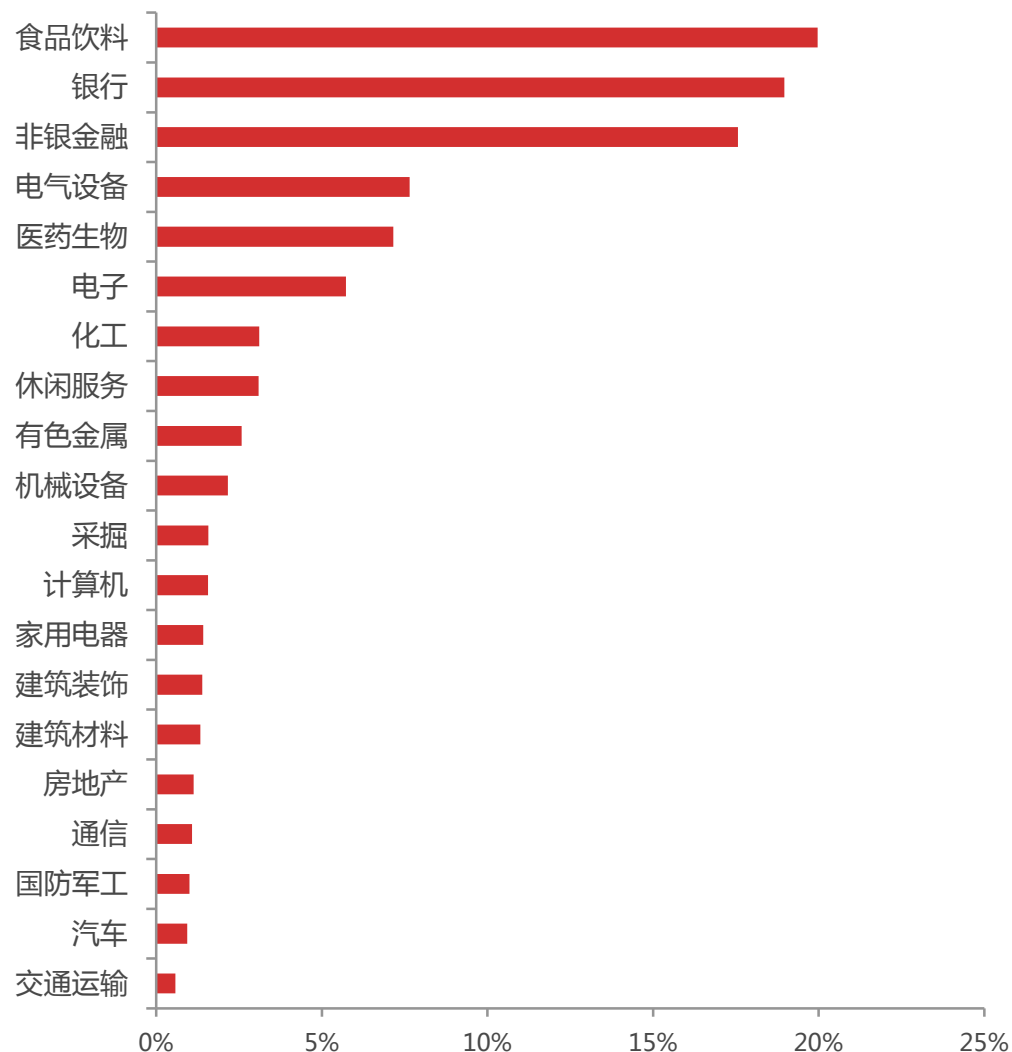
图表、沪深300指数成份股的行业权重分布



- 沪深300指数：由沪深证券市场中市值大、流动性好的300只A股作为样本编制而成的成份股指数，具有良好的市场代表性。
- 从市值角度来看，由于选取了沪深两市中市值较大的300只A股样本，沪深300可以说是**大盘股**的代表。
- 从行业分布来看，沪深300的行业分布**相对均衡**，银行、食品饮料、非银金融占比最高，其次为电子、医药生物、电气设备等。大金融板块（银行+非银）占比约24%，必选消费与医药板块合计约占23%。

股指期货三大标的指数介绍：上证50

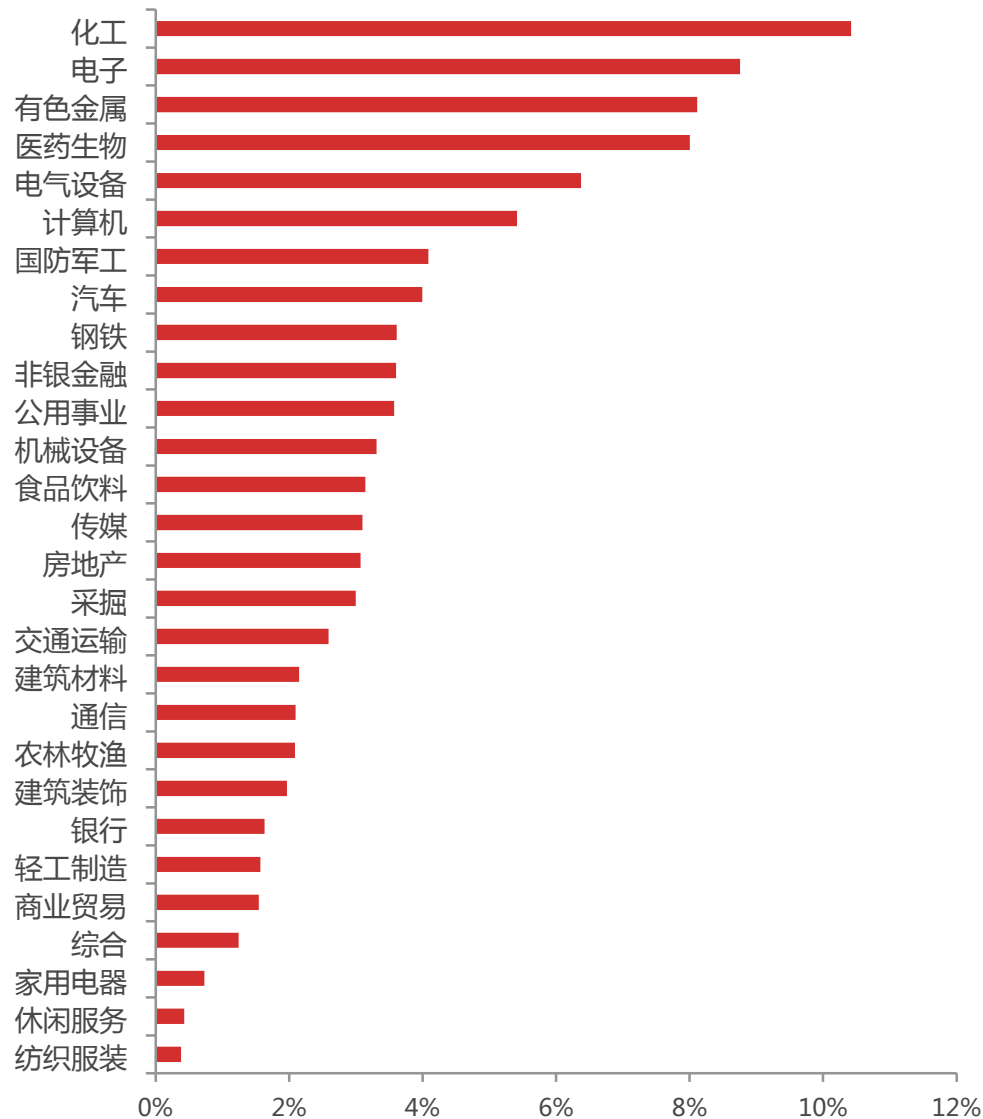
图表、上证50指数成份股的行业权重分布



- 上证50指数：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。
- 从市值角度来看，由于选取的是沪市规模大、流动性好的最具代表性的50只股票，上证50可以说是**大盘龙头**的代表。
- 从行业分布来看，上证50是三大股指中，大金融（银行+非银）板块的权重最大的指数，约占37%。其次是必选消费与医药板块，约占27%。消费与金融板块二者权重合计接近60%，是三大股指中**价值**属性相对最高的。

股指期货三大标的指数介绍：中证500

图表、中证500指数成份股的行业权重分布



- 中证500指数：挑选沪深证券市场中具有代表性的中小市值公司。在剔除沪深300指数样本股及最近一年日均总市值排名前300名的股票后，选取排名在前500名的股票。综合反映沪深证券市场中中小市值公司的整体状况。
- 从市值大小来看，中证500的成份股剔除了沪深300成份股和总市值排名前300名的股票，更多地代表**中型市值**的公司，虽然没有沪深300和上证50中的超级大龙头，但也覆盖了大量**细分行业的龙头**，可以说是**中小盘股**的代表。
- 从行业分布来看，中证500也比较均衡。与沪深300的区别在于，中证500中材料、高端制造、高技术领域（电子、信息技术等）的占比相对较高，是最受益目前于政策方向的领域，相对沪深300和上证50来说，具有更多的**成长特性**。

- 01 股指期货与股票市场基础知识
- 02 股指期货交易规则
- 03 股指期货研究方法：估值方法
- 04 股指期货研究方法：基本面分析
- 05 股指期货应用与交易策略

合约介绍

	沪深300股指期货	上证50股指期货	中证500股指期货
合约标的	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200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9:30-11:30，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±10%		
最低交易保证金	合约价值的8%		
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		
交割日期	同最后交易日		
交割方式	现金交割		
交易代码	IF	IH	IC
上市交易所	中国金融期货交易所		

合约代码：IF2110

IF

交易代码：沪深
300股指期货

21

合约到期年份：2021年

10

合约到期月份：10月

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅
000300	沪深300	4921.10	-19.01	-0.38%
^ CFFEX 沪深300指数期货				
IF2110	2021年10月	4915.8	-23.0	-0.47%
IF2111	2021年11月	4906.0	-22.8	-0.46%
IF2112	2021年12月	4894.6	-21.0	-0.43%
IF2203	2022年03月	4865.0	-24.8	-0.51%

合约介绍：合约月份

	代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅
	000300	沪深300	4921.10	-19.01	-0.38%
	^ CFFEX 沪深300指数期货				
当月	→	IF2110	2021年10月	4915.8	-23.0 -0.47%
下月	→	IF2111	2021年11月	4906.0	-22.8 -0.46%
下季（季月）	→	IF2112	2021年12月	4894.6	-21.0 -0.43%
隔季（季月）	→	IF2203	2022年03月	4865.0	-24.8 -0.51%

- 股指期货的**合约月份**：合约到期进行交割所在的月份。
- 我国股指期货的合约月份为**当月、下月及随后两个季月**，季月是指3月、6月、9月、12月这四个月。
 - 当前市场上的合约月份为10月，11月，12月，3月这四个合约在交易。

合约介绍：合约月份

□ 股指期货的换月规律：每月轮换

- 9月交割日之后，10月交割日之前，市场上交易的合约为 10月，10月，12月，3月。
- 10月交割日为10月15日，该日后10月合约到期，市场上交易的合约变为11月，12月，3月，6月。

□ 股指期货的主力合约：

- 一般当月合约最为活跃，为主力合约。
- 在每个月的交割日之前几天，随着移仓换月的进行，主力合约也可能变为下月合约。

图表、股指期货合约换月规律

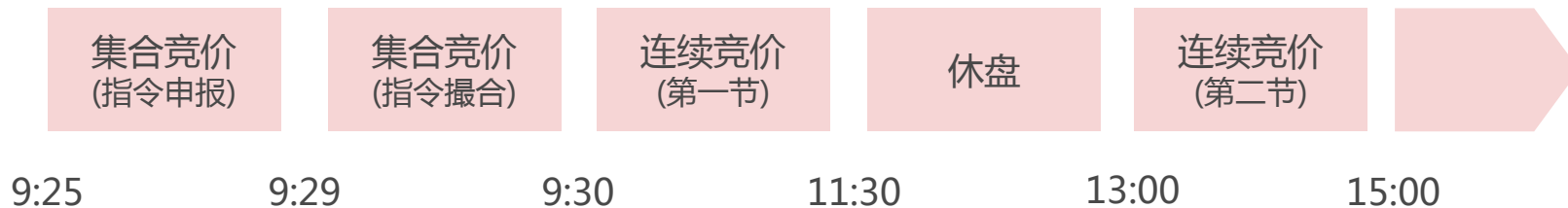
	当月合约	下月合约	下季合约	隔季合约
1月交割日后	2	3	6	9
2月交割日后	3	4	6	9
3月交割日后	4	5	6	9
4月交割日后	5	6	9	12
5月交割日后	6	7	9	12
6月交割日后	7	8	9	12
7月交割日后	8	9	12	3
8月交割日后	9	10	12	3
9月交割日后	10	11	12	3
10月交割日后	11	12	3	6
11月交割日后	12	1	3	6
12月交割日后	1	2	3	6
1月交割日后	2	3	6	9

合约介绍：交易时间

和股票的交易类似，股指期货采用集合竞价和连续竞价两种交易方式：

- **集合竞价**：交易时间为每个交易日9:25-9:30，其中 9:25-9:29 为指令申报时间，9:29-9:30 为指令撮合时间。
 - 在前4分钟的指令申报时间，可以报单、撤单。
 - 在最后1分钟的指令撮合时间，由计算机撮合产生开盘价。
 - 撮合阶段未成交的单子自动进入之后连续竞价阶段。
- **连续竞价**：交易时间分为两节，第一节为每个交易日9:30-11:30，第二节为13:00-15:00，中间休盘。

- **连续竞价**：指对申报的每一笔买卖委托，按照**时间优先，价格优先**的原则，确定每笔交易的具体成交价格。买入申报，价格高者优先成交；卖出申报，价格低者优先成交。
- **集合竞价**：指对一段时间内接收的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式，不按照价格优先和时间优先原则，**而是以能促成最大成交量的价格定出成交价**。一般在开盘或收盘时。主要是为了防止人为操纵开盘/收盘价格。



合约介绍：交易指令

- **交易指令**是投资者下达给经纪人或经纪公司的指令，约定以何种价格、何种方式交易指定的合约，经纪人必须按照此指令进行交易。

- 股指期货的交易指令分为**市价指令、限价指令和交易所规定的其他指令**。
 - **限价指令**：执行时，必须**按照限定价格或比限定价格更优**的价格成交的指令。具体来说，就是指在买入时，只能以限价或者限价以下的价格成交；在卖出时，只能以限价或者限价以上的价格成交。
 - 优点是成交价格总能符合交易者的心理预期。
 - 缺点是成交速度较慢，价格若迟迟未落入限价区间内，则难以成交。
 - 举例来说，
 - IC2109合约的最新价为7100，但投资者想以7050的价格买入，就可以通过限价指令申报买入。
 - 只有当IC2109的价格下跌到7050或以下时才可能成交，成交价格一定小于等于7050。

合约介绍：交易指令

- **交易指令**是投资者下达给经纪人或经纪公司的指令，约定以何种价格、何种方式交易指定的合约，经纪人必须按照此指令进行交易。

- 股指期货的交易指令分为**市价指令、限价指令和交易所规定的其他指令**。
 - **市价指令**：不限定价格，按照**当时市场上可执行的报价即刻成交**。客户在下达这种指令时不需要指定具体的价位，而是要求以当时市场上可执行的最好的价格成交。
 - 优点是成交速度快。
 - 缺点是成交价格可能不符合自己的预期，遇到行情波动大的时候，风险也会较大。
 - 举例来说，
 - 假设IC2109合约卖方的第一档报价7100有5手，第二档7110有4手，第三档7130有3手，第四档7180有6手。
 - 如果某投资者有一个15手的买入市价指令，按照卖方挂单价格与数量依次成交，其中3手会以较高的价格7180成交。
 - 尤其是当价格波动幅度较大时，成交价格和投资者的预期价格很可能会有较大差异。

合约介绍：交易限额与持仓限额

□ 交易限额：

- 对于日内投机交易，单个股指期货合约**最大开仓手数**为500手。假设某投资者交易IF2109合约，则IF2109合约日内买卖开仓合计不得超过500手。
 - 500手的限制针对的是单个品种的单个合约，现在市场上有IF2108、IF2109、IF2112、IF2203四个合约，每个合约日内可开仓500手。
- 股指期货平仓没有限制。

□ 持仓限额：

- IF：进行投机交易的客户某一合约**单边持仓限额**为5000手。
- IH 和 IC：进行投机交易的客户某一合约单边持仓限额为1200手。
- 具有实际控制关系的账户持仓会合并计算。
- 进行套期保值交易和套利交易的客户不受此限制。

合约介绍：涨跌停板

- 和股票与其他期货品种一样，为了防止期货价格波动过大引发的风险，股指期货也有**涨跌停板**的限制：
 - 涨跌停板制度，是指期货合约在一个交易日中的成交价格不能高于或低于以该合约上一交易日结算价为基准的某一涨跌幅度，超过该范围的报价将视为无效，不能成交。
 - 股指期货的每日价格涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 10\%$ 。
 - 股指期货季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的 $\pm 20\%$ 。
 - 上市首日成交的，于下一交易日恢复到为 $\pm 10\%$ 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 $\pm 20\%$ 的涨跌停板幅度。
 - 到期月份合约最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。

- 特别的，涨跌停板幅度的基准是上一个交易日的**结算价**，这与股票市场上使用上一交易日的收盘价不同，这一点需要注意。

合约介绍：交割方式

- 因为股票指数是由多种股票组成的组合，合约到期时，不可能将所有标的股票都拿来交割。所以股指期货没有实际交割的资产，而是采用**现金交割**的方式：
 - 每一未平仓合约将于到期日结算时自动平仓。
 - 在合约的到期日，空方无需交付股票组合，多方也无需交付合约总价值的资金，只是根据交割结算价计算双方的**盈亏金额**，通过将盈亏直接在盈利方和亏损方的保证金账户之间划转的方式来了结交易。

- 交割结算价：
 - **最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价**，计算结果保留至小数点后两位。
 - 目前上海证券交易所和深圳证券交易所均已采用**收盘集合竞价**机制，因此交割结算价时，采用的标的指数数据为：标的指数13:00至14:57连续竞价的指数数据，以及标的指数14:57至15:00收盘集合竞价的收盘指数数据。

合约介绍：交易保证金

- 股指期货每手合约的价值 = 合约报价 × 合约乘数
- 股指期货每手合约的保证金 = 合约价值 × 保证金比例
- 股指期货不同于商品期货，其报价单位是指数点，而非具体的价格，计算时需要乘上一个乘数。

	沪深300	上证50	中证500
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200元

以沪深300指数期货为例，

假设IF合约现在的报价为5000点，

则1手IF合约价值为： $5000 \times 300 = 150$ 万元。

假设IF的交易保证金标准为13%，

则开仓1手IF合约的保证金为： $150万 \times 13\% = 195000$ 元。

以中证500指数期货为例，

假设IC合约现在的报价为7000点，

则1手IC合约价值为： $7000 \times 200 = 140$ 万元。

假设IC的交易保证金标准为15%，

则开仓1手IC合约的保证金为： $140万 \times 15\% = 210000$ 元。



合约介绍：交易手续费

□ 交易手续费：

- 非日内交易：开仓、平仓手续费均为成交金额的万分之0.23
- 日内交易（有平今仓）：开仓收取成交金额的万分之0.23，平今仓收取15倍的手续费，即成交金额的万分之3.45

平仓是指多头将所买进的股票/期货合约卖出，或空头将所卖出的股票/期货合约买回的操作。

以中证500指数期货为例，假设IC合约现在的报价为7000点，1手IC合约价值为： $7000 \times 200 = 140$ 万元

平历史仓1手的手续费为 $1400000 \times \frac{0.23}{10000} = 32.2$ 元

平今仓1手的手续费为 $1400000 \times \frac{3.45}{10000} = 483$ 元

合约介绍：平今仓数量的计算

- 中金所在计算股指期货平今仓交易手续费时，对当日平仓成交按成交时间先后顺序，逐笔采取“先平当日新开仓，再平历史仓”的方式计算平今仓数量。每笔成交的平今仓数量为该笔成交中平当日新开仓数量。

先平老仓，再开新仓：

开盘前，某投资者已有IC2109多单10手。

开盘后，该投资者先卖出 5 手IC2109，再买入 3 手。

卖出的 5 手被视为平历史仓。

先开新仓，再平老仓：

开盘前，某投资者已有IC2109多单10手。

开盘后，该投资者先买入5手IC2109，再卖出3手。

卖出的3手被视为平今仓。

先开新仓，再平老仓：

开盘前，某投资者已有IC2109多单10手。

开盘后，该投资者先买入3手IC2109，再卖出5手。

卖出5手中的3手被视为平今仓，其余2手视为平历史仓。

- 也就是说，如果投资者在某个交易日内先开新仓，再平老仓，即使有历史持仓，中金所也会优先判定为平今仓。
- 投资者可以先平老仓，再开新仓，或通过锁仓等手段以规避高额的手续费。

合约介绍：当日无负债结算与当日结算价

- **当日无负债结算**：根据开仓价和当日结算价，每日计算当日盈亏。未平仓合约的盈亏作为持仓盯市盈亏，累计计入当日结存，相应增加或减少结算准备金。
- 如果结算后的当日权益 $<$ 持仓保证金时，要求追加保证金；如未在规定时间内补足保证金，会被部分或全部强行平仓，直至留存的保证金符合要求。
- **当日结算价**：合约尾盘最后1小时以成交量加权平均的价格，计算结果保留至小数点后一位。

交割介绍：最后交易日

- 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。
- 由于采用**现金交割**的方式，交割日与最后交易日为同一天：
 - 个人投资者可以交易、持有股指期货合约至最后交易日。最后交易日收盘前未平仓的合约将于当日结算时自动进入现金交割。

2021年 < 9月 > 假期安排 返回今天

一	二	三	四	五	六	日
30 廿三	31 廿四	1 廿五	2 廿六	3 廿七	4 廿八	5 廿九
6 三十	7 白露	8 初二	9 初三	10 教师节	11 初五	12 初六
13 初七	14 初八	15 初九	16 初十	17 十一	班 18 十二	休 19 十三
休 20 十四	休 21 中秋节	22 十六	23 秋分	24 十八	25 十九	班 26 二十
27 廿一	28 廿二	29 廿三	30 廿四	休 1 国庆节	休 2 廿六	休 3 廿七
休 4 廿八	休 5 廿九	休 6 初一	休 7 初二	8 寒露	班 9 初四	10 初五

交割介绍：交割结算价

□ 交割结算价：

- 期货合约最后交易日的**现货标的指数最后2小时的算术平均价**。计算结果保留至小数点后两位。
- 目前上海证券交易所和深圳证券交易所均已采用**收盘集合竞价机制**，尾盘最后3分钟为集合竞价。因此，中金所在计算期指交割结算价时，采用的最后2小时数据包括为：
 - 标的指数 13:00 至 14:57 连续竞价的指数数据。
 - 标的指数 14:57 至 15:00 收盘集合竞价的收盘指数数据。

交割介绍：交割方式

□ 现金交割：

- 每一未平仓合约将于到期日结算时得以自动平仓。
- 在合约的到期日，空方无需交付股票组合，多方也无需交付合约总价值的资金，只是根据交割结算价计算双方的盈亏金额，通过将盈亏直接在盈利方和亏损方的保证金账户之间划转的方式来结交易。

□ 交割手续费：

- 按交易所标准，交割手续费为交割金额的**万分之1**。

交割介绍：当日结算价与交割结算价的对比

□ 当日结算价：

- 是**期货合约**尾盘最后1小时的成交量加权平均价格，以期货价格为依据。
- 当日无负债结算后，多空双方的头寸仍然保留。

□ 交割结算价：

- 是最后交易日**标的指数**最后2小时的算术平均价，以现货价格为依据。
- 现金交割后，多空双方的头寸自动平仓。

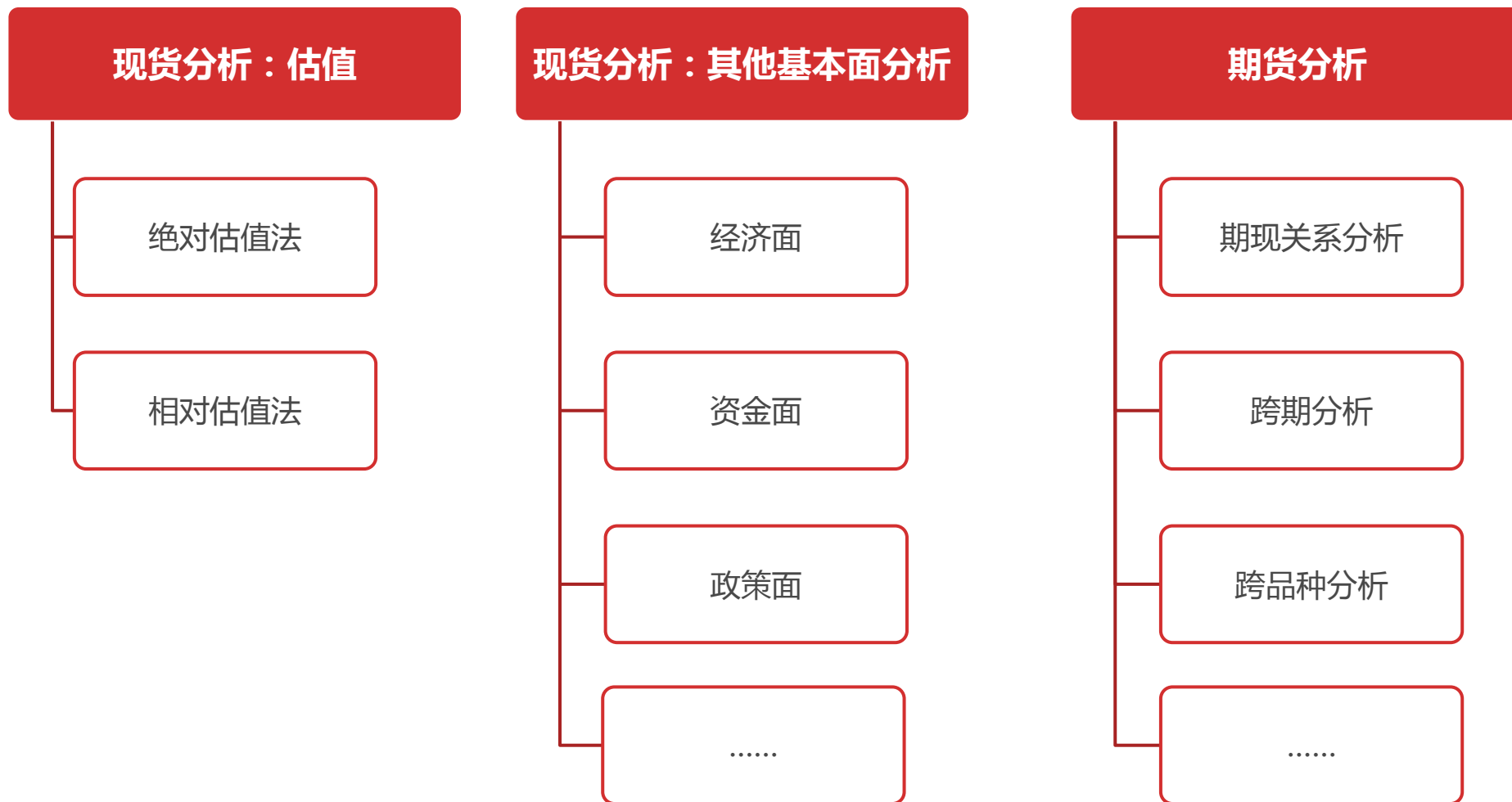
历史上股指期货交易限制的几次放开

时间	IC相关交易规则变动
2015/09	<ul style="list-style-type: none">非套保持仓的保证金标准上调至40%。日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约10手，套保交易开仓数量不受此限制。平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之23。
2017/02	<ul style="list-style-type: none">非套保持仓的保证金标准调整为30%。日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约20手。平今仓交易手续费标准调整为万分之9.2。
2017/09	<ul style="list-style-type: none">平今仓交易手续费标准调整为万分之6.9。
2018/12	<ul style="list-style-type: none">保证金标准统一调整为15%。日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约50手。平今仓交易手续费标准调整为万分之4.6。
2019/04	<ul style="list-style-type: none">保证金标准统一调整为12%。日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手。平今仓交易手续费标准调整为万分之3.45。

- 在2015年股灾之后，股指期货交易曾受到严格限制。2015年9月后，对非套保交易的日内开仓，若单个合约超过10手，即视为异常交易。非套保持仓的保证金标准也一度提高至40%。股指期货市场的流动性受到限制。
- 之后中金所以对日内开仓的限制和保证金标准等逐步放开，共经过4轮松绑。
- 2017年的两轮松绑，平今仓手续费下调较多，但是保证金标准和日内过度交易标准仍较为严格。松绑后，流动性有所好转，但仍然无法满足日益壮大的风险管理需求。
- 2018年和2019年松绑后，保证金标准和日内过度交易的监管标准已基本完全放开，能够保证正常的套保和投机需求可以得到满足。股指期货的价格发现与风险管理等市场功能也将得以进一步有效地发挥。

- 01 股指期货与股票市场基础知识
- 02 股指期货交易规则
- 03 股指期货研究方法：估值方法**
- 04 股指期货研究方法：基本面分析
- 05 股指期货应用与交易策略

股指期货研究方法



绝对估值法与相对估值法

✚ **绝对估值法**：尝试直接估算公司股票的“价值”的方法

- ✓ 现金流贴现模型 (DCF)
- ✓ 股利贴现模型 (DDM)

✚ **相对估值法**：绕开直接计算股票价值，采用互相比较的方法

- ✓ 市盈率(P/E)，市净率(P/B)
- ✓ PEG

股票的内在价值

✦ **内在价值**：又称为非使用价值，是事物本身固有的、不因其他外在的相关事物而改变的价值。

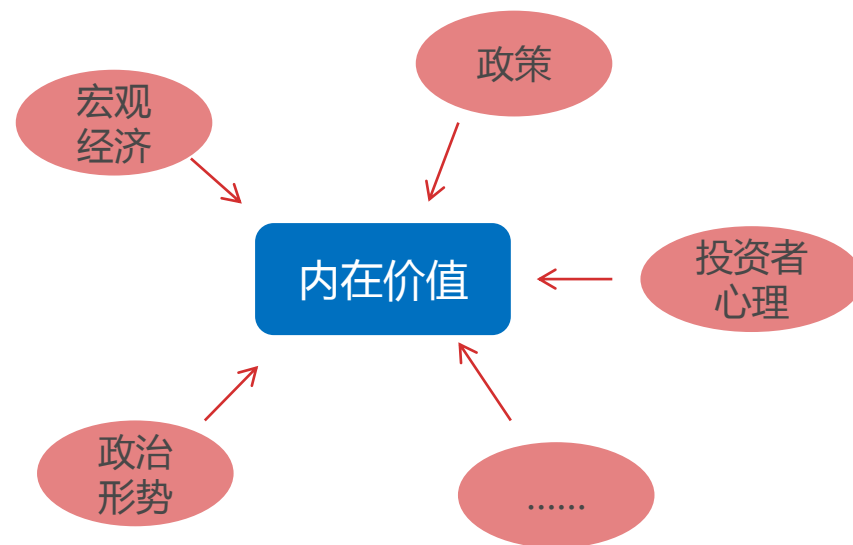
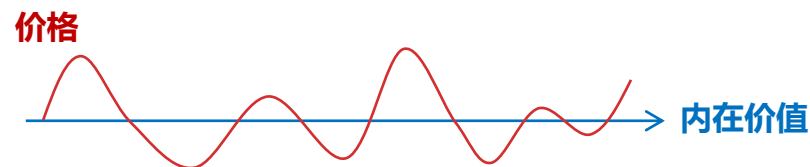
✦ 股票的**价格**与**内在价值**：

- ✓ 股票的**价格**反映了公众对发行股票的公司价值的认识，由买方和卖方在市场上报价形成。
- ✓ 股票的价格由这只股票（对应上市公司）的**内在价值**决定，受经济、心理、政治等诸多因素影响而频繁波动。
- ✓ 股票价格很难与其内在价值完全一致，但总是围绕价值上下波动。

✦ 用内在价值估计股票价格：

所有股票**价格**之和 \approx 公司总的**内在价值**

每股股票**价格** $\approx \frac{\text{公司总的内在价值}}{\text{所有发行的股票的数量}}$



绝对估值法：现金流贴现模型 (DCF)

✦ 应该如何计算一只**股票(对应上市公司)的价值**呢？

- 股票代表持有者对发行该股票的公司的所有权，股票的价值取决于发行股票的公司的价值。
- 评价企业价值的基础是企业的**盈利**能力，具体体现为**获取现金**的能力。
- 决定企业价值的，不是其过去或现在拥有的资产价值、实现的账面盈利，而是**未来获取现金的能力**。

✦ **现金流贴现模型**：计算企业在未来时期所有现金流的总和在现在的价值。

- 企业**未来所有现金流在现在的价值的总和**就是企业的内在价值。
- 那么，问题来了：
 - **问题1：如何衡量未来的现金流入在今天的价值？**
 - **问题2：如何估计/预测公司未来有多少现金流入？**
- 计算现金流也有讲究，一般有公司自由现金流(FCFF)和股权自由现金流(FCFE)两种，这里不作赘述。

$$P_0 = \sum_t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

- P_0 ：企业的内在价值。
- CF_t ：企业于未来时点 t 的每股现金流流入。
- r ：折现率

绝对估值法：折现的思想

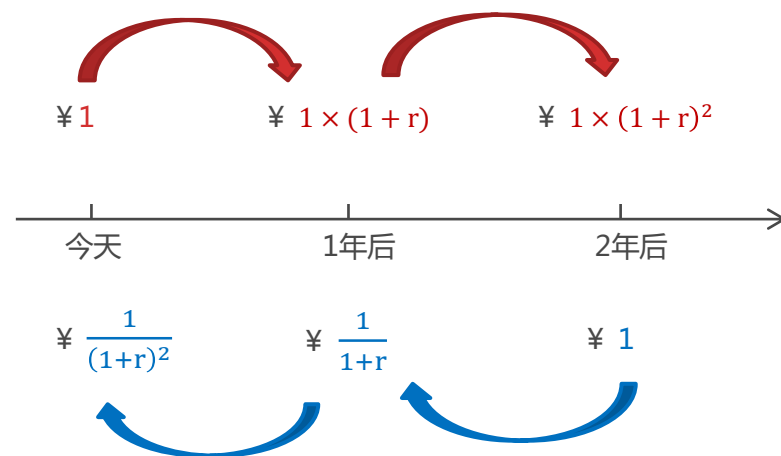
问题1：通过折现，衡量未来的资金在今天的价值：

□ 今天获得1块钱，和一年后获得的1块钱相比，前者更“值钱”。

- 因为今天的1块钱今天就可以消费，而一年后获得的1块钱在一年后才能消费。

□ 那么，今天获得的1块钱，其“价值”究竟相当于一年后获得多少钱？

- ✓ 假设我们今天拿出1块钱，但放着不能花，假装是一年后才能获得的。一年后，这1块钱会变为 $1 \times (1 + r)$ 块钱。
- ✓ 为什么会变？因为可以把这1块钱用于投资：
 - 最简单的方法就是存银行，这是一种没有风险的投资手段，收益率就是银行的一年期存款利率 r （也被称为无风险收益率）
- ✓ 所以，今天获得的1块钱，其“价值”就相当于一年后获得的 $1 \times (1 + r)$ 块钱，相当于两年后获得的 $1 \times (1 + r)^2$ 块钱
- ✓ 反过来，一年后的1块钱，就相当于今天的 $\frac{1}{1+r}$ 块钱。两年后的1块钱，就相当于今天的 $\frac{1}{(1+r)^2}$ 块钱，这就是折现。
 - 分母上的 r 被称为折现率，严格来说，应该是这笔钱的期望收益率，即投资者在投资这笔钱时预期能够获得的收益率。



绝对估值法：现金流贴现模型 (DCF)

✚ 问题2：企业未来每年的现金流会怎样变化？

- 假设1：每年的现金流**以某个不变的速度增长**，且持续到永远。
- 假设2：
 - 在成长期，每年的现金流以某个不变的速度增长。
 - 在成熟期，每年的现金流不再变化。

✚ 根据假设1，有**永续增长模型**：

$$P_0 = \frac{CF_0(1+g)}{1+r} + \frac{CF_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{CF_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_0(1+g)^n}{(1+r)^n}$$
$$\rightarrow \frac{CF_0(1+g)}{1+r}$$

- P_0 ：企业的内在价值
- CF_0 ：企业今年的现金流
- g ：企业现金流每年增长的速度
- r ：贴现率，假设每年都不变

计算初始的 CF_0 的方法，一般分为公司自由现金流(FCFF)和股权自由现金流(FCFE)两种，这里不作赘述，仅理解意思。

绝对估值法：现金流贴现模型 (DCF)

✚ 问题2：企业未来每年的现金流会怎样变化？

- 假设1：每年的现金流以某个不变的速度增长，且持续到永远。
- 假设2：
 - 在**成长期**，每年的现金流以某个不变的速度增长。
 - 在**成熟期**，每年的现金流不再变化。

✚ 根据假设2，有**两阶段增长模型**：

$$P_0 = \left[\frac{CF_0(1+g)}{1+r} + \frac{CF_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_0(1+g)^{n-1}}{(1+r)^{n-1}} \right] + \left[\frac{CF_0(1+g)^n}{(1+r)^n} + \frac{CF_0(1+g)^n}{(1+r)^{n+1}} + \dots \right]$$

- P_0 ：企业的内在价值
- CF_0 ：企业今年的现金流
- g ：企业现金流在第一阶段每年增长的速度
- r ：贴现率，假设每年都不变

绝对估值法：股利增长模型(DDM)

✚ 股票能带给股票持有者带来的价值就是发行该股票的公司未来每年分发给股票持有者的**分红**。

✚ **股利增长模型**：把公司在未来会发给股票持有者的**所有分红**贴现后加总，就是股票的内在价值。

✚ 与现金流贴现模型类似，股利增长模型同样会假设公司每年发放的分红如何变化：

- 零增长：每年的分红均为 D
- 不变增长：
 - 分红每年的增长率恒定为 g
 - 第 i 年的分红为 $D(1 + g)^i$
- 二阶段、三阶段增长等：
 - 不同阶段有不同的增长率

分红(分配红利)：

- 是公司分配利润的一种方式。
- 作为对股东的回报，上市公司在每年的利润中分出一部分发放给股东。
- 分红按持股比例发放，持有股票越多，获得的红利越多

$$V_0 = \sum_t \frac{D_t}{(1 + i)^t}$$

- V_0 ：股权的内在价值。
- D_t ：企业于未来时点 t 的分红。
- i ：折现率

现金流贴现模型(DCF) 与 股利增长模型(DDM) 的区别

✚ 公司有两种融资方式：

- **股权融资**：公司股东以出让部分企业所有权的方式融资。
- **债权融资**：公司以借钱/发行债券的方式融资。

✚ 公司的总价值 = **公司股权的价值** + 公司债务的价值

- **股权价值**：公司股东(股票持有者)按持股比例占有的公司价值。
- **债务价值**：公司债权人占有的公司价值。

✚ 股价 = $\frac{\text{公司股权的价值}}{\text{总股数}}$

- ✓ **D** 是公司发放给股东的分红，因此 V_0 是公司股权的价值。
 - 除以总股数后，可以直接得到股价(的估计)。
- ✓ **CF** 是流入公司的现金流，因此 P_0 是公司的总价值。
 - 还需要以某种方式剔除债务价值，才能计算股价。

$$\text{现金流贴现模型} : P_0 = \sum_t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

- P_0 ：公司的内在价值。
- CF_t ：公司于未来时点 t 的每股现金流流入。
- r ：折现率。

$$\text{股利增长模型} : V_0 = \sum_t \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

- V_0 ：股权的内在价值。
- D_t ：企业于未来时点 t 的分红。
- i ：折现率。

绝对估值法的局限性

- 模型的建立基于于太多的假设，其合理性容易受到质疑：
 - 现金流/股利的未来变化难以预测，只能假设其保持一个不变的增速g
- 很多参数完全由人为设定，未必能真实反应现实情况：
 - 贴现率 r (期望收益率)和现金流/股利每年增长的速度 g 的设定对最终结果的影响很大。
- 没有考虑未来的风险：
 - 政策变化
 - 利率变化
 - 技术替代
 - ...

$$\text{现金流贴现模型：} P_0 = \sum_t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

- P_0 ：公司的内在价值。
- CF_t ：公司于未来时点 t 的每股现金流流入。
- r：折现率。

$$\text{股利增长模型：} V_0 = \sum_t \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

- V_0 ：股权的内在价值。
- D_t ：企业于未来时点 t 的分红。
- i：折现率。

相对估值法

绝对估值法：

- 分析上市公司历史上及当前的财务数据，估算出公司未来的现金流、股利、增长速度、折现率等指标，以预测公司股票的**绝对的内**
在价值。
- 本质上是对上市公司未来的经营状况/盈利能力的预测。

相对估值法：

- 不去计算公司股票的绝对价值，而是计算出公司股票的某种**价格指标**（市盈率、市净率等）。
- 这种指标的绝对大小没有意义，但在不同公司股票之间进行比较，能反映出不同公司股票**价值的相对高低**。

绝对估值法

指标	内在价值 > 股价	内在价值 < 股价
判断	股价是低估的，未来股价理应上升	股价是高估的，未来股价理应下降

相对估值法：市盈率 (PE)

- 提到价格指标，股价不就是最直接的价格指标吗，为什么还需要别的价格指标呢？
- 在估计股票的相对价值时，问题在于：
 - 公司A股票的价格是100元1股。
 - 公司B股票的价格是50元1股。
 - 前者一定比后者更“贵”吗？

	公司A	公司B
股价 (P)	100	50
每股净利润 (EPS)	20	5
市盈率 (PE)	5	10

✚ 每股净利润 (EPS) :

$$\text{每股净利润} = \frac{\text{当期净利润}}{\text{总股本(普通股)}}$$

- ✓ 直观理解：持有1股股票的投资者所能分得的公司利润。

✚ 市盈率 (PE) :

$$\text{PE} = \frac{\text{股价}}{\text{每股净利润}} = \frac{\text{股价} \times \text{总股本}}{\text{每股净利润} \times \text{总股本}} = \frac{\text{总市值}}{\text{当期净利润}}$$

- ✓ 将 股价与企业盈利能力 结合，更真实反映股票“便宜”或“贵”。
- ✓ 直观理解：
 - **投资者要用几倍的价格买下企业的净利润。**
- ✓ 市盈率越低，股票越“便宜”。

相对估值法：市盈率 (PE)

✚ 作为相对估值指标，如何用判断市盈率判断一只股票？

① 和本公司所在行业的平均水平对比。

- 若大于行业平均值，则该股票“偏贵”：
 - 说明该股票更被投资者看好；
 - 也说明该股票目前被“高估”。
- 不同行业间不宜比较，因为经营、盈利模式不同。

② 和本公司历史水平对比。

	市盈率	行业平均市盈率
电子行业公司A	37	40
金融行业公司B	25	20

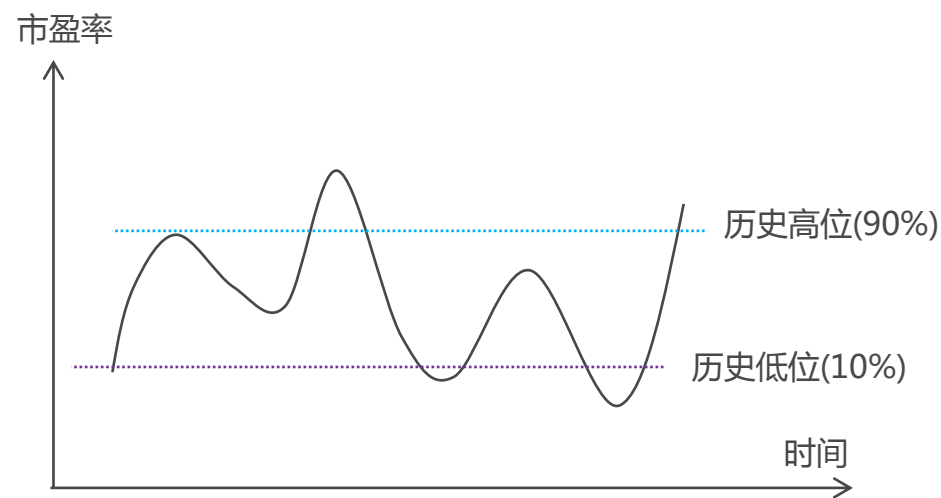
相对估值法：市盈率 (PE)

✚ 作为相对估值指标，如何用判断市盈率判断一只股票？

① 和本公司所在行业的平均水平对比。

② **和本公司历史水平对比。**

- 若和历史水平相比处于较高的位置，则该股票“偏贵”，目前被“高估”，未来可能下跌。



相对估值法：市净率 (PB)

$$\text{市盈率 PE} = \frac{\text{每股价格(即股价)}}{\text{每股净利润}} = \frac{\text{总市值}}{\text{当期净利润}}$$

$$\text{市净率 PB} = \frac{\text{每股价格(即股价)}}{\text{每股净资产}} = \frac{\text{总市值}}{\text{当期净资产}}$$

✚ 市净率 (PB) 的分母是净利润，市盈率 (PE) 的分母是净资产。

- 市盈率：投资者要用几倍的价格买下企业的净利润。
- 市净率：投资者要用几倍的价格买下企业的净资产。

※ 净资产 = 企业总的资产 - 企业的负债

✚ 市盈率 (PE) 的分母是净利润，如果公司的利润经常性地波动，那么市盈率也会因此而频繁变化，难以比较。

- ✓ 适合盈利增长比较稳定的行业，如消费、医药等。
- ✓ 不适合盈利波动较大、具有周期性的行业，如钢铁、煤炭、建筑、金融等。

✚ 市净率 (PB) 的分母是净资产，经常作为市盈率不适用情况下的替代指标。

- ✓ 适合资产较多且容易衡量的传统(周期性)行业，如机械、汽车、银行、券商等。
- ✓ 不适用资产占比较少的行业，如互联网。

相对估值法：市盈增长比率(PEG)

✚ 市盈率50的股票一定比市盈率10的股票贵吗？

- ✓ 也许投资者是看中了企业的高增长能力，才愿意以更贵的价格买入该公司的股票。
- ✓ 虽然现在的净利润虽然不高，但净利润的增速较快，未来可期。
- ✓ 因此高增长股票的市盈率更高是合理的，不意味着太贵。

✚ 这反映出市盈率和市净率的一个缺陷：没有考虑企业的增长能力。

✚ 而PEG就是在PE的基础上，包含了企业的成长性：

PEG 就是 市盈率比上盈利增长率：

$$\text{PEG} = \frac{\text{市盈率}}{(\text{盈利增长率}) * 100} = \frac{\frac{\text{股价}}{\text{每股净利润}}}{(\text{盈利增长率}) * 100}$$

	公司A	公司B
股价(P)	100	50
每股净利润(EPS)	20	5
市盈率(PE)	5	10
净利润增速	5%	20%
PEG	1	0.5

相对估值法：市盈增长比率(PEG)

PEG 就是 市盈率比上盈利增长率：

$$\text{PEG} = \frac{\text{市盈率}}{(\text{盈利增长率}) * 100} = \frac{\frac{\text{股价}}{\text{每股净利润}}}{(\text{盈利增长率}) * 100}$$

✚ 但PEG也有**弱点**：

- 它依赖于**未来的盈利增长率**，这个值只能估算，准确性不能保证。

✚ 这似乎又回到了绝对估值法的问题上：

- 依赖于假设和对未来的估计。
- 失去了相对估值法的优势。

✚ 没有估值方法是完美的：

- 尤其是涉及到对未来的预测时。
- 但不同的估值方法自有其适用的场合。

估值思想：从个股到股指

✚ **绝对估值法**是计算单个公司内在价值的方法，通过单个公司的内在价值预测个股的股价。

✓ 股指是多个个股的集合，当然难以计算股指的“内在价值”、再预测股指的价格。

✓ 但是绝对估值法的思想是适用的：

□ **分子端**：当企业经营状况普遍变好、现金流增大时，股指的“内在价值”会增大。

□ **分母端**：当市场折现率（一般是无风险利率）减小时，股指的“内在价值”会增大。

$$\text{现金流贴现模型：} P_0 = \sum_t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

- P_0 ：公司的内在价值。
- CF_t ：公司于未来时点 t 的每股现金流流入。
- r ：折现率。

✚ **相对估值法**则大多既适用于单个股票，又适用于股指：

✓ 沪深300、中证500指数及各种行业指数、风格指数等均有市盈率指标。

✓ 可以直接用市盈率/市净率等指标，判断某个股票指数现在是偏“贵”，还是偏“便宜”。

✓ 可以直接在各券商软件上直接查看到。

- 01 股指期货与股票市场基础知识
- 02 股指期货交易规则
- 03 股指期货研究方法：估值方法
- 04 股指期货研究方法：基本面分析**
- 05 股指期货应用与交易策略

+ **基本面分析**(Fundamental Analysis)：又称为基本分析，是以股票的内在价值为依据，对影响股票价格走势的各项因素进行分析的方法。

- ✓ 股票的价格由股票的内在价值决定，受经济、心理、政治等诸多因素影响而频繁波动。股票价格很难与其内在价值完全一致，但总是围绕价值上下波动。
- ✓ 基本面分析不仅有助于对股票进行估值，而且也对那些使股票价格围绕价值波动的因素进行分析。

+ 基本面分析都分析**哪些因素**？

- **宏观经济**（经济面）
- **市场资金**（资金面）
- **政策环境**（政策面）
- **投资者心理**（情绪面）：投资心理变化、不合理的预期等
-

基本面分析：经济面

国民经济的组成部分：

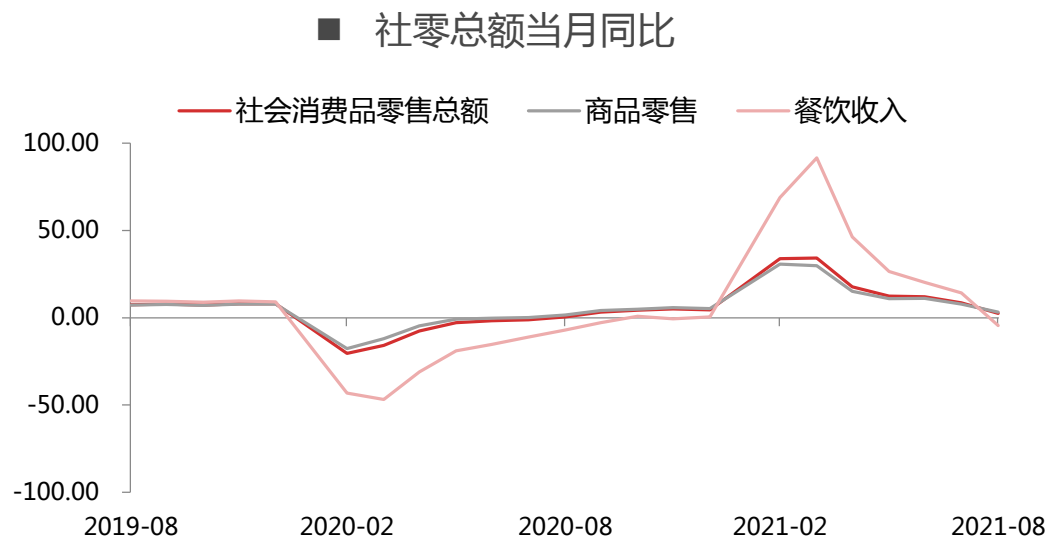
$$Y(\text{GDP}) = C(\text{消费}) + I(\text{投资}) + G(\text{政府支出}) + NX(\text{净出口})$$

- 消费、投资、出口被称为拉动经济增长的三驾马车。

消费指标：

➤ **社会消费品零售总额（简称“社零”）**：是指国民经济各行业直接售给城乡居民和社会集团的，非生产、非经营用的实物商品（消费品）的总金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额（包括实物商品的网上零售额）

- 是表现国内消费需求最直接的数据。
- 又分为商品零售和餐饮收入两项。



基本面分析：经济面

国民经济的组成部分：

$$Y(\text{GDP}) = C(\text{消费}) + I(\text{投资}) + G(\text{政府支出}) + NX(\text{净出口})$$

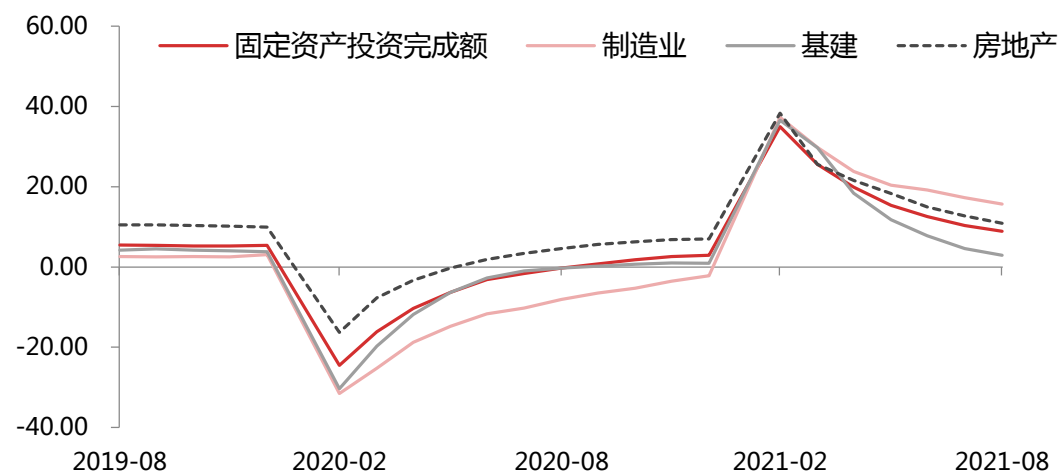
- 消费、投资、出口被称为拉动经济增长的三驾马车。

投资指标：

➤ **固定资产投资完成额**：是以货币表现的固定资产建设完成的工作量，包括实际完成的建筑工程价值、机械设备安装工程价值、购置或自制达到固定资产标准的设备、工具、器具的价值以及实际发生的其他投资建设费用。

- 是反映企业固定资产投资规模和速度的综合指标
- 其中，比较重要的分项指标有制造业投资、基础设施建设投资和房地产开发投资三项。

■ 固定资产投资 累计同比



基本面分析：经济面

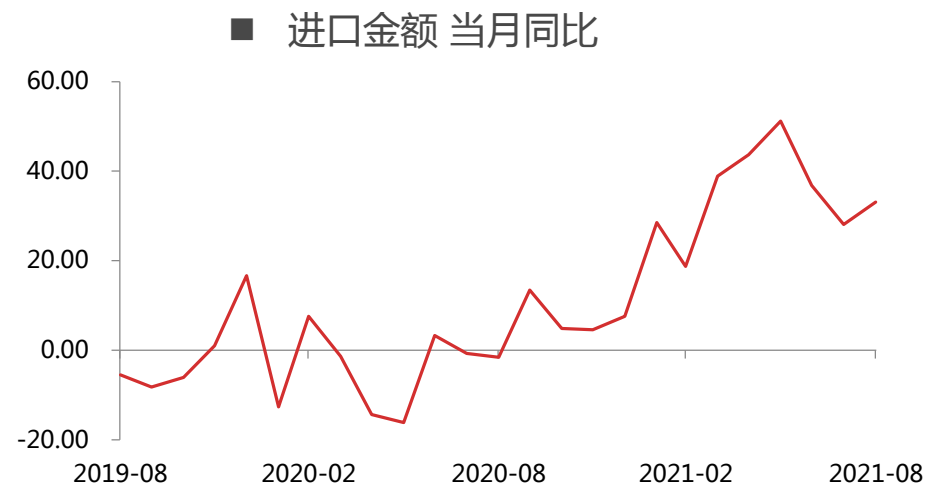
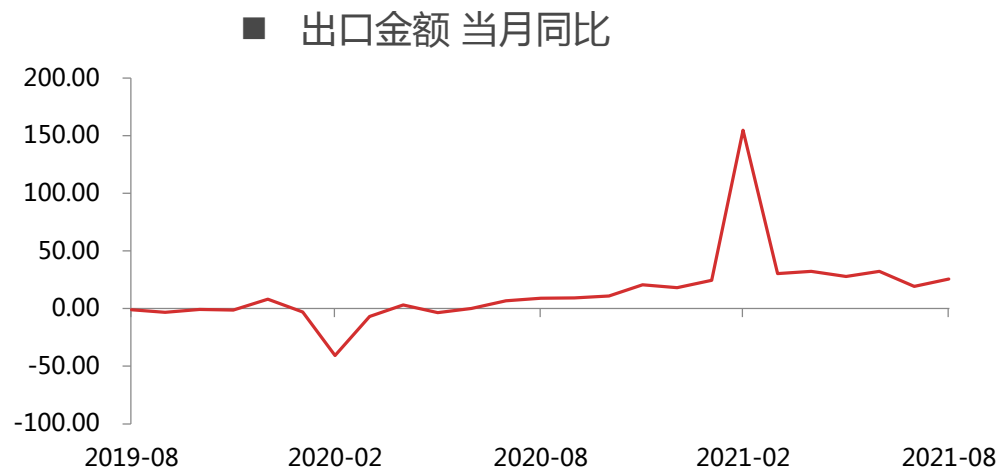
国民经济的组成部分：

$$Y(\text{GDP}) = C(\text{消费}) + I(\text{投资}) + G(\text{政府支出}) + \text{NX}(\text{净出口})$$

- 消费、投资、出口被称为拉动经济增长的三驾马车。

净出口指标：

➤ 出口总额与进口总额



基本面分析：经济面

✚ **通货膨胀**是指整体物价水平(大部分商品和劳务的价格)持续上升。国内一般以CPI和PPI的同比增速来反映物价上升的速度，即通胀水平。

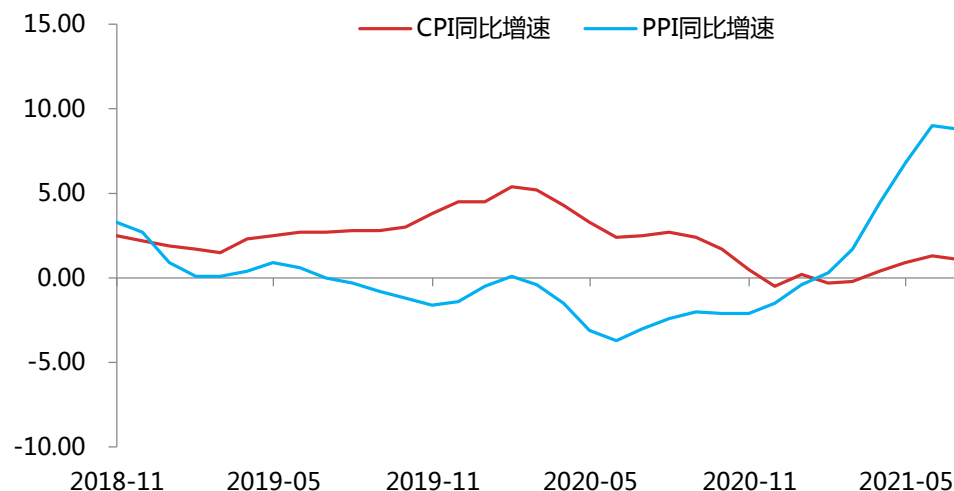
✚ 如果通货膨胀的幅度较为温和：

- 一方面，通胀一般由货币供给量增多导致（商品供应量不变，更多的钱追逐同样的商品）。社会中流通的货币越多，流入股市的资金就越多，对股票的需求增加，股价上涨。
- 另一方面，温和的通货膨胀增加需求，刺激经济发展，有利于企业的生产经营，从而促进股市上行的。

✚ 如果通货膨胀发展到较为严重的地步：

- 原材料价格上涨过高，抬高企业的生产经营成本。
- 消费往往跟不上生产，企业利润受损，经营发生困难，从而对股市产生负面影响。

- ✓ **CPI** (消费者物价指数)：反映一定时期内城乡**居民购买的生活消费品和服务项目价格**变动趋势和程度的经济指标。
- ✓ **PPI** (生产者价格指数)：衡量**企业购买的一篮子物品和劳务的总费用**，是反映某一时期**生产领域价格**变动情况的经济指标。



基本面分析：经济面

✚ 通胀对不同指数的影响：

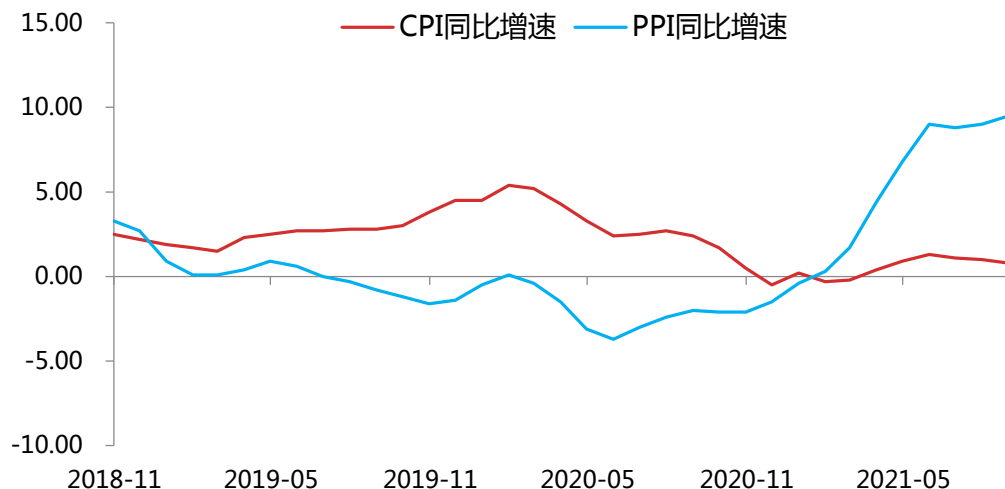
□ 通货膨胀对中证500指数的影响最为突出。

□ 中证500指数中，中上游的**资源、材料、制造行业**占比大。

- 今年以来，PPI高企，上游原材料价格上涨较多。
- 资源行业（煤炭，有色等）的产品价格提高，利润增加。
- 与之相关的其他中游制造行业（钢铁，化工、电子、建筑材料等）也受益于“涨价概念”。

□ 上游涨价是今年中证500强势的重要原因之一。

概念股：不同于一般的以良好的业绩为支撑的股票，概念股是具有某种特定内涵的股票。这一内涵通常会成为投资者选股和炒作的题材，成为股市的热点。例如涨价概念、新能源概念、两会概念、生物医药概念、中国概念等。



基本面分析：资金面

✚ 资金面：股票市场里有多少钱

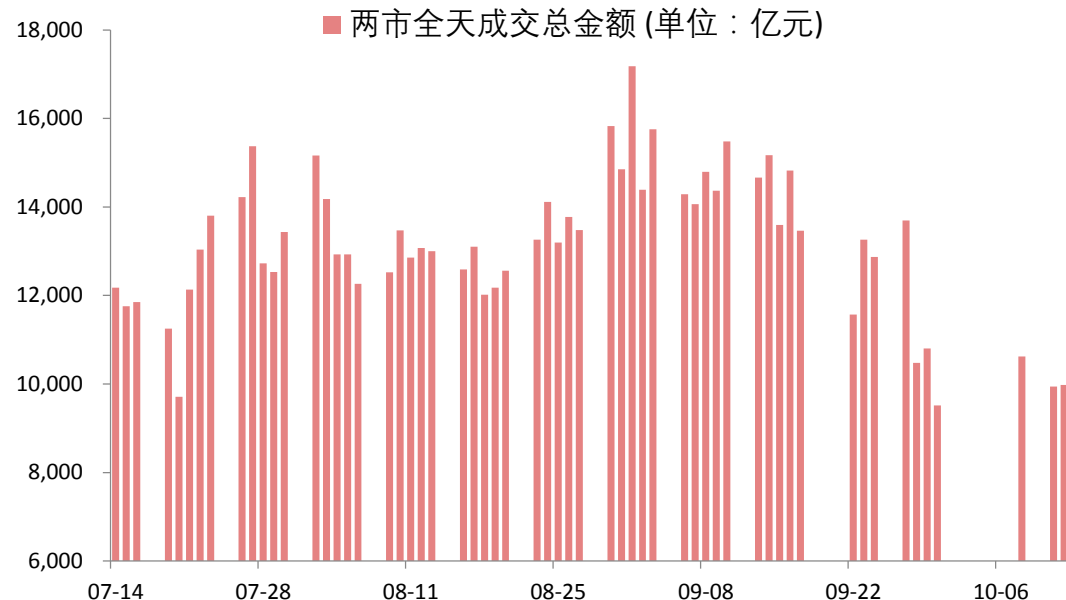
✚ 资金面指标：

① 两市成交总金额：

- ✓ 顾名思义，是指上海证券交易所和深圳证券交易所一个交易日内全部成交股票的金额总数。
- ✓ 成交额变化要结合股市走势来看，一般而言：
 - 股价上涨，伴随着成交额放大，说明买方普遍看好，上升势头将持续。
 - 股价上涨，且成交额开始减少，说明买入意愿开始不足，升势或难以维持。
 - 股价下跌，伴随成交额放大，说明卖方急于出手，跌势未止。
 - 股价下跌，成交额开始减少，说明卖方对后市看好，开始持仓惜售，后续股价可能触底反弹。

② 沪深两市融资余额

③ 北向资金



基本面分析：资金面

✚ 资金面：股票市场里有多少钱

✚ 资金面指标：

① 沪深两市成交总金额

② 两市融资余额：

➤ 融资融券：

- 融资：投资者向证券公司借钱，以买入股票，到期归还资金。
- 融券：投资者向证券公司借股票卖出，到期归还股票。

➤ 本日融资余额 = 前日融资余额 + 本日融资买入额 - 本日融资偿还额

- 直观理解：市场上有多少股票是投资者通过借钱买的。

➤ 融资余额越高，说明看涨的人越多（融券余额越高，说明看跌的人越多）。

③ 北向资金



基本面分析：资金面

✚ 资金面：股票市场里有多少钱

✚ 资金面指标：

① 沪深两市成交总金额

② 沪深两市融资余额

③ 北向资金：

➤ 中国股市中，“北”指沪深两市股票，“南”指香港股市的股票。

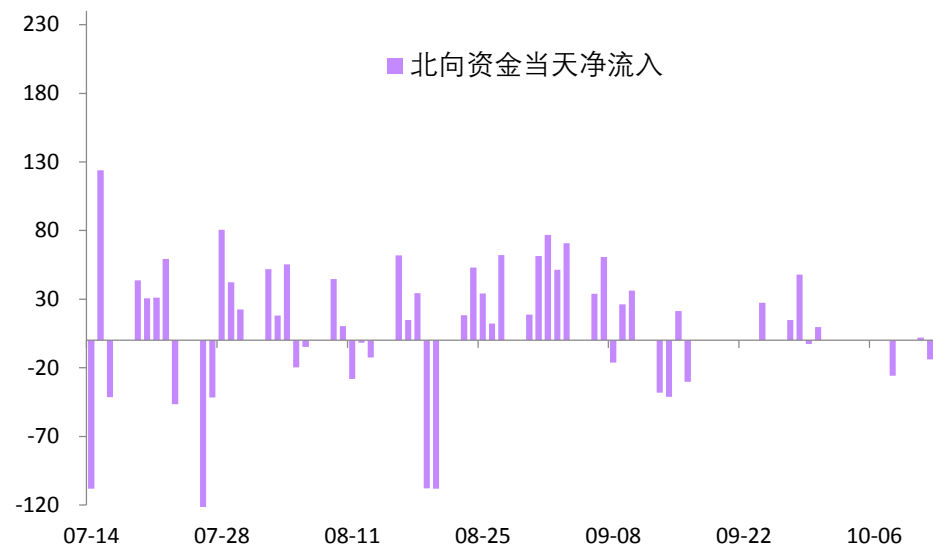
- 北向（北上）资金是指从香港股市中流入沪深股市的资金。
- 南向（南下）资金是指从沪深股市中流入香港股市的资金。

➤ 北向资金是流入中国市场的海外资金：

- 国外资金直接参与A股市场是受到限制的（QFII资格）。
- 但国外资金可以在香港交易所（通过沪港通、深港通机制）直接买入沪深两市的股票，这就构成北向资金。
- 因此北向资金包括香港和海外流入沪深两市的资金。

北向资金是A股投资的风向标之一，被称为“聪明资金”：

- 北向资金注重价值投资（寻找被低估的股票），相比择时，更看重基本面。
- 偏好高景气的行业龙头，赚优势行业、优质公司的钱。
- 偏向中长期投资，换手率低。



基本面分析：资金面

✚ 影响资金面的因素：

① 央行货币政策

- 股市里有多少资金，基本上取决于**社会中流通货币的总量**。
- 货币供应量，取决于央行的货币政策。
- 可以通过观察广义货币供应量(M2)、社会融资规模、信贷增速、央行政策利率等指标观察货币供应量（相关知识见国债课程）。
- 具体见政策面部分。

② 央行公开市场操作

③ 不同大类资产间性价比的变化。

基本面分析：资金面

✚ 影响资金面的因素：

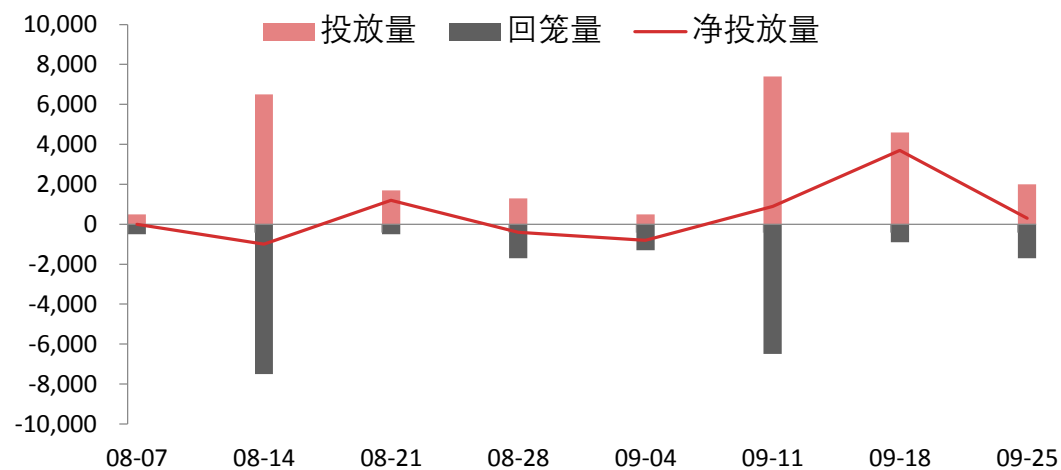
① 央行货币政策

② 央行公开市场操作

- 公开市场操作是央行施行其货币政策的一种具体手段，是一种**调节货币供应量**的工具。
- 常用的公开市场操作包括：
 - 逆回购、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)
- 可以简单理解为**央行定期定量地借钱给各商业银行**：
 - 当央行认为市场上资金不足时，就借出更多资金，或放长还款期限。
 - 当央行认为市场上资金过多时，就缩减借出资金地量，或缩短还款期限。

③ 不同大类资产间性价比的变化。

■ 央行逆回购与MLF操作统计（单位：亿元）



基本面分析：资金面

+ 影响资金面的因素：

① 央行货币政策

② 央行公开市场操作

③ 不同大类资产间性价比的变化：

- 社会中总共有多少资金取决于央行货币政策和货币供应量。
- 而社会中的资金有多少会流入股市，取决于投资者愿意将多少手头的钱投入股市。
- 除了股市之外，投资者还有许多其他投资渠道，不同渠道之间的性价比变化会影响投资者的决定：
 - 债券
 - 商品
 - 房地产
 - 黄金
 - ...

■ 以沪深300指数股息率与10年期国债收益率衡量股债市性价比



基本面分析：政策面

✦ 什么是货币政策：

- ✓ 货币政策运用各种工具空值货币供应量，以**调节市场利率**，再通过市场利率的变化影响总需求，以调控宏观经济运行的各种方针政策。
- ✓ 中国的货币政策工具主要有**公开市场操作、存款准备金、再贷款与再贴现、利率政策、汇率政策、窗口指导、短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）**等。

✦ 货币政策对股市的影响：

- 社会中流通货币的越多，投资者将手里的钱投资于股市的意愿越大，股市也就越火热。
- 当央行实施较为**宽松的货币政策**时：
 - 一方面，流通的货币增多，直接导致流入股市的资金更多。
 - 另一方面，货币供需的变化推动利率的变化，货币供给增加推动利率下降。
 - 理解1：利率是投资者投资股市的资金成本（理解为投资者借钱的利息成本），利率低，投资者投资股市的成本低，股市有上涨的动力。
 - 理解2：利率是投资者投资于固定收益产品（债券）的收益率，债券收益率下降，股市吸引力相对上升。
- 当央行实施较为**紧缩的货币政策**时，影响相反。



基本面分析：政策面

什么是财政政策：

- ✓ 财政政策的手段：通过变动**政府支出和政府收入(税收)**，影响总需求，进而影响就业和国民收入。是国家干预经济的主要政策之一。
- ✓ 财政政策的目标：提高就业水平，减轻经济波动，防止通货膨胀，实现经济稳定增长

财政政策对股市的影响：

- 当政府施行**扩张性的财政政策**（扩大支出，减少税收，增加发债）时：
 - 政府支出增加，社会总需求扩大，刺激经济。
 - 企业增长加快，投资者对市场前景相对乐观，股市上行。
- 当政府施行**紧缩性的财政政策**（减少支出，增加税收，减少发债）时：
 - 政府支出减少，社会总需求受到抑制，控制过热的经济。
 - 企业增长减缓，投资者对市场前景相对悲观，股市下行。



基本面分析：政策面

行业政策：

- 国家为了引导产业发展方向、推动产业结构升级、使国民经济健康可持续发展，会对不同的行业采取扶持、调节、限制的措施。
- 货币政策与财政政策影响的是整个宏观环境，而产业政策影响的则是具体的行业。
 - 对行业进行**扶持**的政策会促进行业的发展，推动该行业股票价格的上涨。
 - 对行业进行**限制**的政策会减缓行业发展的速度，增加投资者对该行业前景的担忧，导致该行业股票价格下跌。
- 具体会有哪些行业相关的政策呢？让我们看几个例子。



基本面分析：政策面

碳中和、碳达峰（“双碳”目标）：

➤ 什么是双碳目标？

- **碳达峰**是指我国承诺2030年前，二氧化碳的排放不再增长，达到峰值之后逐步降低。
- **碳中和**是指企业、团体或个人测算在一定时间内直接或间接产生的温室气体排放总量，然后通过植树造林、节能减排等形式，抵消自身产生的二氧化碳排放量，实现二氧化碳“零排放”。

➤ 双碳目标的影响

- 通过节能减排、技术提升、开发新能源、环境治理等方式降低碳排放。
- 在碳中和大背景下，引导企业更多追求绿色发展、绿色转型，引导产业升级和转型。



➤ 双碳目标对股市的影响：

- ✓ **碳中和概念**：分支将涉及煤炭、石化、化工、钢铁、电力、光伏、新能源汽车等众多上下游行业，成为资金追逐的热点题材。
- ✓ **影响分化**：
 - 能跟上产业升级步伐，在节能减排降耗、清洁及再生能源优化配置、废物利用、垃圾处理、环境治理等方面表现较好的股票将获得长期上涨的机遇。
 - 跟不上转型节奏，只是蹭热点概念、包装自己的股票会露出马脚。

基本面分析：政策面

双减政策：

➤ “双减”政策可以概括为针对校外机构的“三限”、“三严”；针对校内教育的“三管”、“三提”。

- “三限”：限制机构数量、限制培训时间、限制收费价格。
- “三严”：严格内容行为、严格随意资本化、严控广告宣传。
- “三管”：管好教育教学秩序、管好考试评价、管住教师违规补课。
- “三提”：提高教育质量、提高作业管理水平、提高课后服务水平。

➤ “双减”的影响

- 减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担，学科类的培训机构不允许在周末以及节假日进行培训，学龄前学科类培训也不获允许。
- **教育培训行业**受到直接的影响，A股的教育板块和在美股上市的中国教培机构大跌。

■ 7月26日，双减相关文件出台后，新东方在美股的股价由6.40美元/股跌至2.93美元/股，跌幅达到54.22%。



基本面分析：政策面

行业政策：

- 从上述例子可见，行业政策对行业相关股票的重要影响。
- 行业政策通过影响不同的行业，**对不同的股票指数产生的影响是不一样的**：
 - **上证50**指数中**金融**占比很大，影响金融行业的政策将对上证50产生较大影响。
 - **中证500**指数中，**资源股和制造业**等周期股占比大，影响相关行业的政策将对中证500产生较大的影响。

■ 9月中旬以来的限电限产政策影响下中证500回落



- 01** 股指期货与股票市场基础知识
- 02** 股指期货交易规则
- 03** 股指期货研究方法：估值方法
- 04** 股指期货研究方法：基本面分析
- 05** 股指期货应用与交易策略

股指期货的基本应用：套期保值

□ **卖出套期保值**：交易者持有股票组合，为了避免股票市场价格下跌而影响股票组合收益，通过在期货市场卖出股指期货，从而在股票市场和期货市场上建立起盈亏相冲抵。

- 常被运用在市场中性产品之中。

□ **市场中性产品**：赚取的是个股组合的超额收益（alpha收益）

- 一支个股的收益可以被分为受指数走势（市场）影响的收益率与超出指数的超额收益两个部分。即使个股表现相对良好，也可能因为受到指数的弱势表现拖累而下跌。
- 指数的走势对个股的影响属于系统性风险，是投资者难以改变的。
- 而**市场中性产品可以剔除指数走势的影响，赚取个股的超额收益（alpha收益）**：
 - 首先，凭借基金管理人员的选股能力或者通过量化模型，选出比市场表现更好的股票组合（指数涨时，比指数涨得多；指数跌时，比指数跌得少）。
 - 然后，通过做空对冲掉指数，也就是系统性风险，对股票组合的影响：股票指数无法直接做空，但可以做空与股票指数密切相关的股指期货，来实现股票指数与股指期货盈亏相抵，从而将系统性风险最小化。

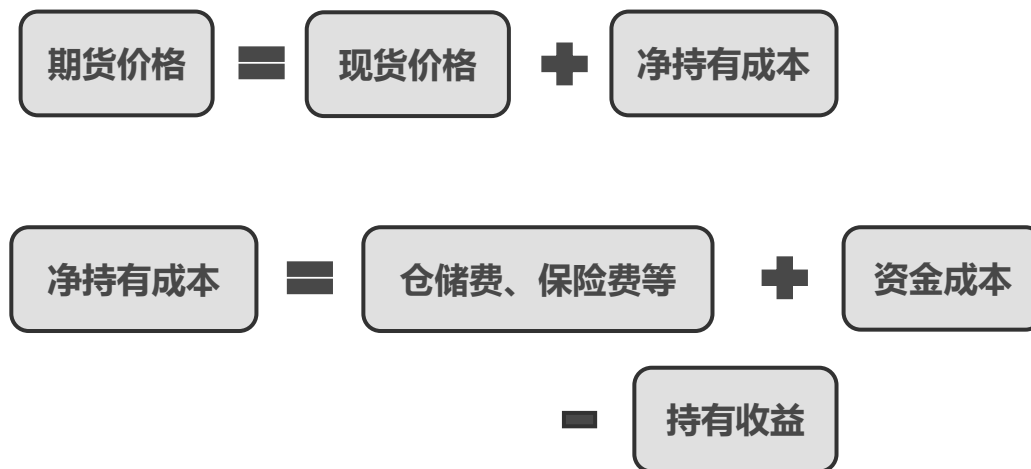
股指期货规避风险的功能

- 套期保值正体现了股指期货**风险规避的功能**：投资者通过在股票市场与股指期货市场反向操作，建立反向头寸，价格发生变化时，期现市场上盈亏相抵，从而达到规避风险的目的。
- 如前所述，股票市场的风险一般可以分为**系统性风险**和**非系统性风险**：
 - 非系统性风险是个股自身原因导致的风险，比如企业的管理、公司的财务问题等，依靠分散投资以及投资者良好的选股能力可以规避非系统性风险。
 - 系统性风险则来自于指数或者大盘，只能通过对冲的手段来抵消风险。而股指期货由于是双向交易，可以做空，就为投资者提供了方便的对冲工具。
 - 担心股票市场会整体下跌时，投资者通过卖出股指期货合约对冲下跌的损失。通过做空股指期货来对冲股市风险，还能缓和集体抛售股票现货对股市的负面影响。

股指期货的基本应用：期现套利

- **期现套利**：在市场运行中，股指期货的市场价格围绕其理论价格上下波动。一旦股指期货的实际市场价格偏离其理论价格到了一定的程度，就会出现套利空间。此时投资者可以通过在期现市场上低买高卖来获取利润。
- **期现价格关系与期货的理论价格**：期货是以现货价格为基础定价的。
 - 根据持有成本理论，持有现货需要付出持有成本，一般是储存现货的仓储费、保险费，以及购买现货需要的资金成本，而持有期货则不用。另外，持有现货也可能获得收益。把这些收益从持有成本中扣除，就能获得**净持有成本**。
 - 期现价格的关系需满足：期货的理论上的合理价格 = 现货价格 + 现货的净持有成本，否则就会出现套利机会。
 - 暂不考虑交易费用和期货交易占用的保证金。

图表、股指期货的理论价格



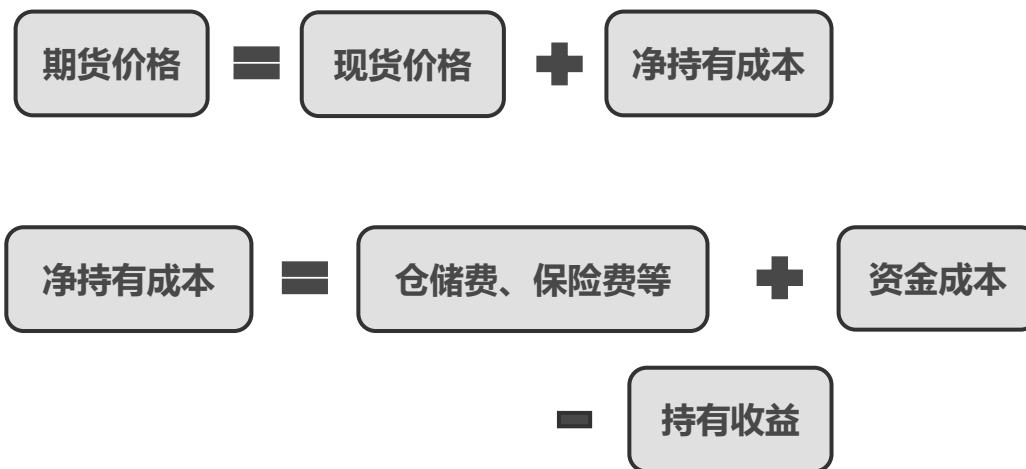
股指期货的基本应用：期现套利

□ 如何计算**股指期货的理论价格**？

- 股指期货以股票指数为现货标的。因为股票不是有形的商品，因此持有股票现货组合不存在存储相关的费用，但是存在**资金成本**和**持有收益**。同时，持有股票现货可以定期获得分红，这就是持有收益。

- 前提：不考虑交易费用和期货交易占用的保证金
- 假设：中证500指数现在为7000点，期货合约3个月后到期，市场年利率为3%
- 现货的资金成本体现为购买现货所用资金在此期间的利息，即 $7000 \times 3\% \div 12 = 17.5$ 。
- 现货的持有收益体现为在此期间中证500成份股的分红，不妨假设为37.5点。
- 现货的净持有成本合计为 $17.5 - 37.5 = -20$ 。
- 中证500股指期货的**理论上的合理价格**就应该是现货价格加上净持有成本，即 $7000 - 20 = 6980$

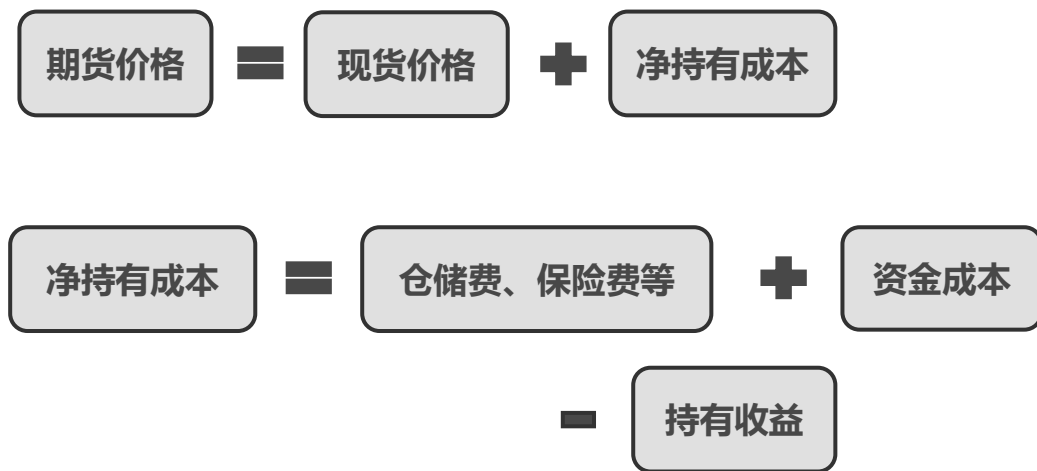
图表、股指期货的理论价格



股指期货的基本应用：期现套利

- 当期货的市场价格等于其理论价格时，持有期货与直接持有现货是“**等价**”的：
 - 二者都能在期货交割日那天得到现货。
 - 直接持有现货需要付出额外的持有成本，但是价格比期货合约的交割价低，二者的差价正好弥补了持有成本。
- 当期货的市场价格高于其理论价格时，则认为期货价格相对被“**高估**”了，持有期货相比直接持有现货是不划算的。
 - 此时存在“**正向套利**”的机会：卖出期货，买入对应的现货，期货合约到期时用现货交割（或提前平仓，再在现货市场上卖出现货，是一样的），必然有利可图。
- 当期货的市场价格低于其理论价格时，则认为期货价格相对被“**低估**”了，直接持有现货相比持有期货是不划算的。
 - 此时存在“**反向套利**”的机会：买入期货，卖出对应的现货（融券），期货合约到期时用交割得到的现券还券（或提前平仓，再在现货市场上买入现货换券，是一样的），必然有利可图。

图表、股指期货的理论价格



□ 套利交易促进了价格发现功能：

- 当期货价格相对于现货价格被高估时，正向套利买入现货、卖出期货，推动现货价格上行、被高估的期货价格下行，实现期现价格关系自我修复。
- 当期货价格相对于现货价格被低估时，反向套利卖出现货、买入期货，推动现货价格下行、被低估的期货价格上行，实现期现价格关系自我修复。

- ## □ 期现套利的存在使**股指期货的价格处于相对合理的区间**。相应的，随着股指期货流动性的增加、股指期货市场的发展成熟、各种交易策略的完备，股指期货的不合理价格出现的频率会越来越来少，套利机会出现的时间窗口也会越来越短。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8楼

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhjy)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

