

投资者
教育系列
NO.2



走出误区

OUT OF MISUNDERSTANDING

有足够知识准备的投资者
才是真正受保护的投资者



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

编写说明

为了贯彻落实中国证监会关于加强投资者教育的要求，本着为投资者服务的宗旨，中国金融期货交易所组织专业人士编写了本手册，以方便投资者学习掌握股指期货基础知识，认识股指期货市场风险。

与股票现货、商品期货交易相比，股指期货交易有很大的不同。对从事过其他品种交易的投资者而言，参与股指期货初期可能存在许多误区。在这本小册子里，我们仅选取那些相对来说比较普遍，也是投资者比较容易产生的误区，给予简单剖析。



九、误认为股指期货交割结算价与当日结算价相同

股指期货合约有到期日，到期时未平仓合约要进行现金交割。那么股指期货合约的交割结算是不是按照当日结算价格进行呢？

显然不是。《中国金融期货交易所结算细则》规定，股指期货的交割结算价为最后交易日标的指数最后二小时的算术平均价，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。而股指期货的当日结算价是期货合约最后一小时成交价格按照成交量的加权平均价。

因此，当日结算价与交割结算价是两个不同的概念，投资者切不可对此产生误解。

十、误认为股指期货当日结算就是当日平仓

投资者参与股指期货交易，要注意当日结算与当日平仓的区别，不要误认为自己的持仓会因当日结算而发生变化。

《中国金融期货交易所结算细则》规定，股指期货实行当日无负债结算制度。当日交易结束后，根据当日结算价进行合约盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用的计算，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少投资者保证金账户的资金。当日结算只涉及资金在盈利账户和亏损账户之间的划转，并不影响投资者持有的合约头寸。值得注意的是，如果当日结算后投资者保证金不足，且在规定的时间内没有补足，那么下一交易日投资者的持仓可能被部分或者全部强行平掉，投资者需要时刻关注其持仓的盈利变化及保证金的动态情况。

可见，当日结算与当日平仓不是同一个概念。

十一、误认为股指期货合约的最后交易日定在月末

一提到股指期货合约的最后交易日，有些投资者往往想当然地认为最后交易日就是在月末。

其实不然。《中国金融期货交易所交易细则》规定沪深300股指期货合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，最后交易日即为交割日。最后交易日为法定假日或者因不可抗力未交易的，以下一交易日为最后交易日和交割日。

投资者尤其要注意的是，沪深300股指期货合约的最后交易日不是月末，新的月份合约开始交易的日期自然也就不是月初第一个交易日，而是到期合约交割日的下一交易日。

因此，投资者切记，股指期货合约的最后交易日不在月末。

十二、误认为股指期货交易时间与股票现货市场一致

股指期货交易时间和股票现货市场交易时间是不一致的。

目前沪深证券交易所证券交易时间为每周一至周五9:30-11:30, 13:00-15:00(节假日除外)。《中国金融期货交易所交易细则》中,将沪深300股指期货的交易时间设计得比证券交易时间稍长些,交易日交易时间为9:15-11:30(第一节)和13:00-15:15(第二节),最后交易日交易时间为9:15-11:30(第一节)和13:00-15:00(第二节)。

早开盘迟收盘的交易时间安排,便于期货市场更充分地反映股票市场信息,方便投资者根据股票资产及价格情况进行投资策略的调整,也便于套期保值业务的开展。

因此,投资者要注意,股指期货交易时间与股票现货市场不一致。股票现货交易收盘后,股指期货的投资者仍然要盯盘,继续关注股指期货市场的情况,了解自己的持仓和价格变动。

十三、误认为股指期货开仓后无需每日盯盘

在股票市场上，投资者买入股票之后，一般情况下不需要时刻盯着盘面，还可以长期持有。但是，股指期货开仓后，投资者需要有足够的时间来盯盘。

一方面，因为股指期货采取保证金交易制度，既放大了盈利也放大了亏损，一旦行情不利，投资者所面临的风险就相当大。另一方面，因为股指期货采用当日无负债结算制度，当日结算盈亏。如果行情出现不利变化，当日结算之后，投资者可能需要追加保证金，若不在规定时限内补足保证金，投资者将会面临被强行平仓的风险，这与股票投资是不同的。

因此，参与股指期货，投资者需要有充足的时间盯盘，时刻关注自己的仓位和资金变化。

十四、误认为远月合约比近月合约的获利机会多

有些投资者也许会误认为远月合约交割日远，持续时间长，价格上涨的空间可能会比较大，因此买入远月合约比买入近月合约的获利机会肯定多些。

实际情况可能并非如此。股指期货有其自身的交易特点，炒作远月合约获利的机会未必就多。一方面，对远月合约来说，时间越长，不确定性因素就越多，通常波动幅度也越大。另一方面，由于股指期货实行当日无负债结算制度，投资者必须准备较多的资金以应付价格变动不利时可能发生的追加保证金要求，一旦资金不足，则面临被强行平仓的风险。如此一来，即使将来合约价格真的涨幅较大，投资者也可能无法等到获利的机会。从国际成熟市场看，远月合约向来交易清淡，多为套利与保值盘。

因此，投资者不要以为投资远月合约获利机会就一定多。

十五、误认为股指期货涨跌停板幅度是固定的

有投资者误认为股指期货交易与股票交易一样，其涨跌停板幅度是固定的。沪深300股指期货涨跌停板幅度由交易所设定，交易所可以根据市场风险状况调整。股指期货合约的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 10\%$ 。季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的 $\pm 20\%$ 。股指期货合约最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。

因此，股指期货的涨跌停板幅度不是固定的，提请广大投资者在参与股指期货交易时特别留意。

十六、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，了结到期未平仓合约的过程。

《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。

十七、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。



十八、误认为市价指令总能以最快时间和最优价格成交

《中国金融期货交易所交易细则》新引入了市价指令。市价指令是指不限定价格的、按照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。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。有些投资者误认为以市价指令下单，都能够以最快的速度 and 最满意的价格成交。

实际并非如此。由于市价指令以第一时间成交为目的，成交价格仅是当时市场上可执行的最优报价，未必是投资者最满意的价格。特别是在价格剧烈波动时，投资者若选择市价指令，可能会面临较大的风险。

因此，提请投资者注意，在股指期货交易中，别误认为市价指令都能以最快速度和最优价格成交。使用市价指令要谨慎！

NO1.

莫将期市当股市

NO2.

走出误区

NO3.

股指期货百问百答

NO4.

股指期货交易风险案例汇编

NO5.

海外金融衍生品市场风险案例选编(一)

NO6.

海外金融衍生品市场风险案例选编(二)

NO7.

股指期货入市指南

NO8.

沪深300股指期货问与答

NO9.

莫将期指当权证

NO10.

股指期货常识问与答

NO11.

沪深300指数问与答

投资者欲了解更多相关信息，请浏览中金所网站

www.cffex.com.cn

如有任何宝贵建议，请通过marketing@cffex.com.cn信箱与我们联系。

一、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3500点，则一手合约的价值就是105万元。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12.6万元。

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12%，看错方向的投资者就可能几乎将保证金损失殆尽。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在50万元。

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。

二、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。



三、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。



四、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，将被通知要求及时补足保证金，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”。

五、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，保证金杠杆效应同样使得亏损也放大了。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，而被要求追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。

六、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风险控制管理办法》规定股指期货合约最低交易保证金标准为12%。那么该保证金标准是不是一成不变呢？

当然不是。在《中国金融期货交易所风险控制管理办法》中，列举了当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，交易所按照有关规则，将会视市场风险等特殊情况进行调整保证金标准。

七、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，一般不会出现像新股和权证上市初期那样有时会出现的“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。

八、误认为股指期货当日结算价就是股票现货指数的收盘价

股指期货实行当日无负债结算制度，那么，股指期货的当日结算，是不是就按照当日股票现货市场指数的最后收盘价来进行呢？

答案是否定的。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。合约最后一小时无成交的，以前一小时成交价格按照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，则取全天成交量的加权平均价作为当日结算价。

合约当日无成交的，当日结算价计算公式为：当日结算价 = 该合约上一交易日结算价 + 基准合约当日结算价 - 基准合约上一交易日结算价，其中，基准合约为当日有成交的离交割月最近的合约。合约为新上市合约的，取其挂盘基准价为上一交易日结算价。基准合约为当日交割合约的，取其交割结算价为基准合约当日结算价。根据本公式计算出的当日结算价超出合约涨跌停板价格的，取涨跌停板价格作为当日结算价。

采用上述方法仍无法确定当日结算价或者计算出的结算价明显不合理的，交易所有权决定当日结算价。

由此看来，股指期货当日结算价与股票现货指数当天收盘价存在明显差异。投资者切不可想当然地认为，股指期货的当日结算价就是股票现货指数的收盘价。



免责声明

本手册仅作为介绍股指期货基本知识、揭示股指期货交易风险之用，不作为投资者投资决策的依据。任何依据本手册进行投资所造成的损失，编者不承担任何责任。



中国金融期货交易所

China Financial Futures Exchange

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号陆家嘴商务广场6楼

电话：8621-5016 0666 传真：8621-5016 0606

Address: 6th Floor, LJZ Plaza, No.1600 Century Avenue, Shanghai 200122,China

Tel: 8621-5016 0666 Fax: 8621-5016 0606

www.cffex.com.cn