

2006年12月12日

衍生品研究员

丁俭 博士

0755-82026718

dingjian@cjis.com

相关研究报告

《期货有哪些种类？股指期货与股票的区别？》

《什么是股指期货》

《封闭式基金：低风险与高收益兼备》

《股指期货打开封闭式基金上行通道》

《封闭式基金：涨幅刚到半山腰》

《投资封闭式基金应放眼长远》

《封闭式基金还能走多远》

《封闭式基金将迎来溢价交易时代》

《封闭式基金：每一次调整都是买入良机》

《小荷才露尖尖角：封闭式基金后市上涨空间巨大》

《股指期货给封闭式基金带来重大历史性机遇》

股指期货有哪些用途，股指期货是如何定价的？

报告摘要：

股指期货的用途主要有三：风险管理、套利和杠杆投资

股指期货的定价方法是无风险套利原理

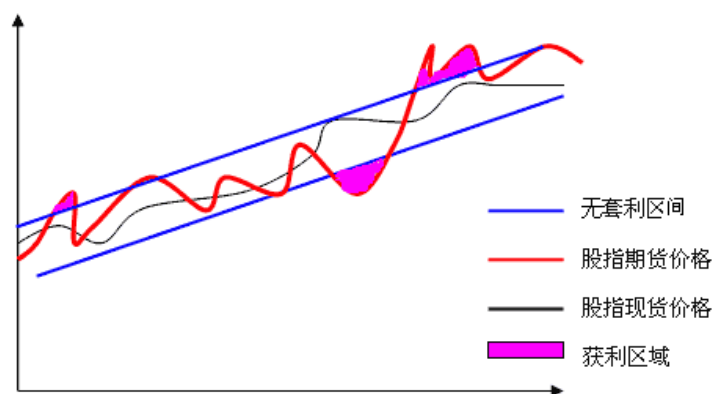
股指期货主要用途之一是对股票投资组合进行风险管理。股票的风险可以分为两类，一类是与个股经营相关的非系统性风险，可以通过分散化投资组合来分散。另一类是与宏观因素相关的系统性风险，无法通过分散化投资来消除，通常用贝塔系数（贝塔值）来表示。例如贝塔值等于 1，说明该股或该股票组合的波动与大盘相同，如贝塔值等于 1.2 说明该股或该股票组合波动比大盘大 20%，如贝塔值等于 0.8，则说明该股或该组合的波动比大盘小 20%。通过买卖股指期货，调节股票组合的贝塔系数，可以降低甚至消除组合的系统性风险。

另一个主要用途是可以利用股指期货进行套利。所谓套利，就是利用股指期货定价偏差，通过买入股指期货标的指数成分股并同时卖出股指期货，或者卖空股指期货标的指数成分股并同时买入股指期货，来获得无风险收益。套利机制可以保证股指期货价格处于一个合理的范围内，一旦偏离，套利者就会入市以获取无风险收益，从而将两者之间的价格拉回合理的范围内。

此外，股指期货还可以作为一个杠杆性的投资工具。由于股指期货保证金交易，只要判断方向正确，就可能获得很高的收益。例如如果保证金为 10%，买入 1 张沪深 300 指数期货，那么只要股指期货涨了 5%，就可获利 50%，当然如果判断方向失误，期指不涨反跌了 5%，那么投资者将亏损本金的 50%。

股指期货的定价利用的是无风险套利原理，也就是说股指期货的价格应当消除无风险套利的机会，否则就会有人进行套利。对于一般的投资者来说，只要了解股指期货价格与现货指数、无风险利率、红利率、到期前时间长短有关就可以了。股指期货的价格基本是围绕现货指数价格上下波动，如果无风险利率高于红利率，则股指期货价格将高于现货指数价格，而且到期时间越长，股指期货价格相对于现货指数出现升水幅度越大；相反，如果无风险利率小于红利率，则股指期货价格低于现货指数价格，而且到期时间越长，股指期货相对与现货指数出现贴水幅度越大。

以上所说的是股指期货的理论价格。但实际上由于套利是有成本的，因此股指期货的合理价格实际是围绕股票指数现货价格的一个区间。只有在价格落到区间以外时，才会引发套利。



免责条款

本报告旨为发给中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）的特定客户及其他专业人士，未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料，但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定，客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

本报告仅作提供资料之用，其所包含或表达的一切资料或意见，如有任何变更恕不预先通知。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处，中投证券不承担任何法律责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

地址：深圳福田区福华三路国际商会中心49楼

主页：<http://www.cjis.cn>

传真：(0755) 82026711

北京

地址：北京市西城区金融大街（乙）16号华实大厦5层

传真：(010) 66212490-541