

# 股指期货的发展历程和合约解读

刘钊含  
投资咨询部  
2020/6/23



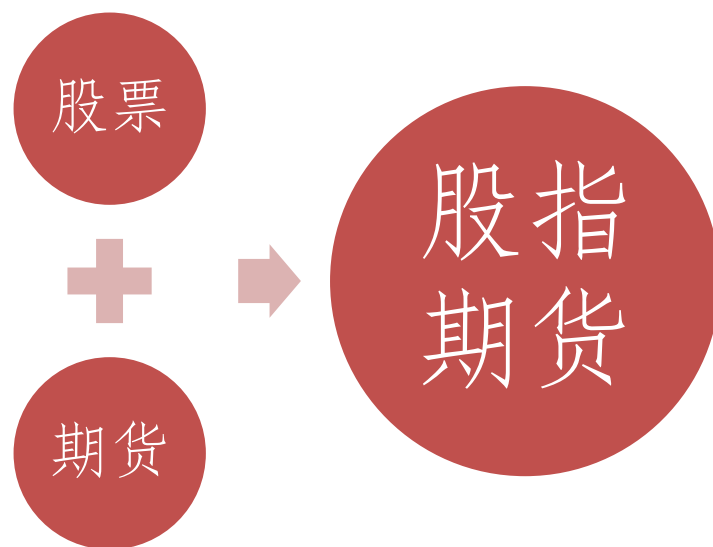
一、国外股指期货发展历程

二、国内股指期货发展历程

三、股指期货合约解读

## ■ 股指期货的概念

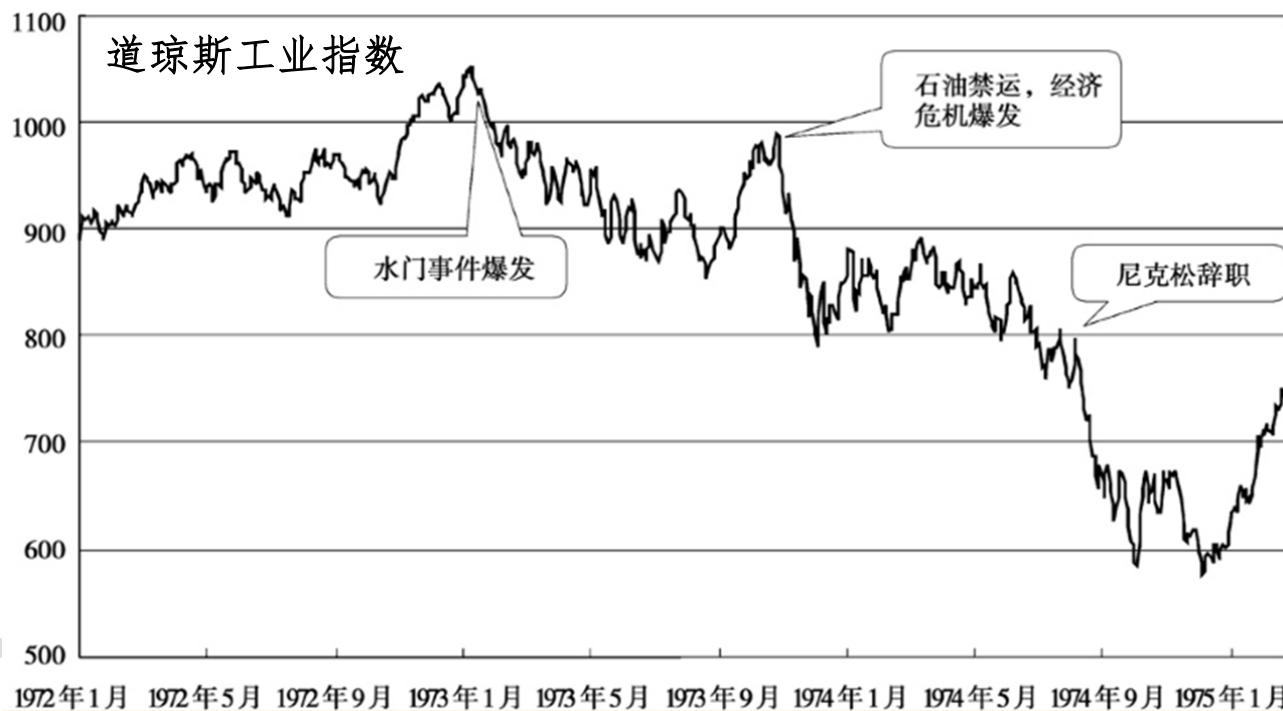
股指期货（Share Price Index Futures），英文简称SPIF，全称是股票价格指数期货，也可称为股价指数期货、期指，是指以某种股票指数为基础资产的标准化期货合约，买卖双方通过对股票指数变动趋势的预测，约定在将来某一特定日期按双方事先约定的价格买卖“一定点数的股票价格指数”的可转让合约，并且在合约到期后通过现金结算差价来进行交割。作为期货交易的一种类型，股指期货交易与普通商品期货交易具有基本相同的特征和流程。



## ■ 有了股票市场，为什么还要有股指期货市场呢？

### 原因一：大盘风险

- ✓ 1980年纽约股票交易所的股票交易量达到3749亿美元，是1970年的3.93倍；日均成交4490万股，是1960年的19.96倍；上市股票337亿股，市值12430亿美元，分别是1960年的5.185倍和4.05倍。



### 石油危机（1973~1974）

第四次中东战争爆发，阿拉伯国家决定利用石油武器捍卫自己的权利。世界石油输出国组织（OPEC）把他们所控制的石油价格提高了4倍，并对西方国家实行石油禁运。

## ■ 有了股票市场，为什么还要有股指期货市场呢？

### 原因二：指数投资

- ✓ 1976年，美国为了方便投资者，开始尝试对多种股票同时进行“打包”交易，用一个交易指令同时进行多种股票的买卖。因此，投资者很快就开始尝试“指数化投资组合”的交易。

## ■ 股指期货的快速发展

- 1982年2月24日，美国堪萨斯城期货交易所：价值线指数期货交易，标志着股指期货的诞生
- 1982年4月21日，芝加哥商品交易所：S&P500股指期货交易，当天交易量就超过了KCBT
- 1997年10月6日，芝加哥期货交易所：道·琼斯工业平均指数股指期货交易
- 1983年2月，悉尼期货交易所（SFE）推出了以澳大利亚证券交易所股指为基础的股指期货交易。
- 1984年，伦敦国际金融期货交易所推出了金融时报100指数期货合约。

## ■ 国外股指期货遭遇的挫折

- 1987年10月19日，星期一，美国股指出现股灾，当天道琼斯指数暴跌508点，收于1739点，下跌22.6%，5600亿美元市值在一日蒸发，相当于美国国民全年生产总值的八分之一。
- 香港20日的凌晨，纽约股市暴跌消息传导至香港，香港联合交易所连夜召开紧急会议，做出了一项颇具争议的决定：即股市、期市同时休市四天。
- 1987年10月26日，香港股指一恢复开市，当天股票市场恒指暴跌1120.7点，收盘2395点，当天跌幅达到33%，创下全球最大单日跌幅记录。而期货市场1987年10月交割的恒生期货暴跌1544点，跌幅达44%，创历史跌幅最大记录。
- 1989年5月1日新的证券和期货事务监察委员会正式成立后，立即对股市和期市进行大规模适应性改造，这也使得投资者信心逐步恢复。
- 1992年和1994年两市的成交量分别又被刷新，之后恒生期货交易量又呈现逐年增长，1996年全年成交4700万手，是1987年的13倍，占当年期交所总成交量的78.3%。



## ■ 国外股指期货的挫折

- 纽约证券交易所总裁琼斯·费兰 委托一批知名的专家学者，在罗格~史密斯的指导下，进行了长达5个月的调查研究，写出了总结报告《市场波动与投资者信心》报告中针对广为流传的对股指期货的职责做出了明确的回答，几乎没有证据表明指数套利会为价格的变化无常推波助澜。
- 美国著名学者比尔·斯沃特 针对股市波动性做主体研究，援引150多年的波动性数据，更是翔实而权威的判定了这种留言的虚妄性。
- 诺贝尔经济学奖得主莫顿·米勒则风趣指出，87股灾是全球性的，跌幅最大的一些股市恰恰是哪些根本没有指数衍生市场的国家。
- 90年代，关于股指期货的争议就消失了。



## ■ 股指期货经历第二次股市大跌，发挥积极作用。

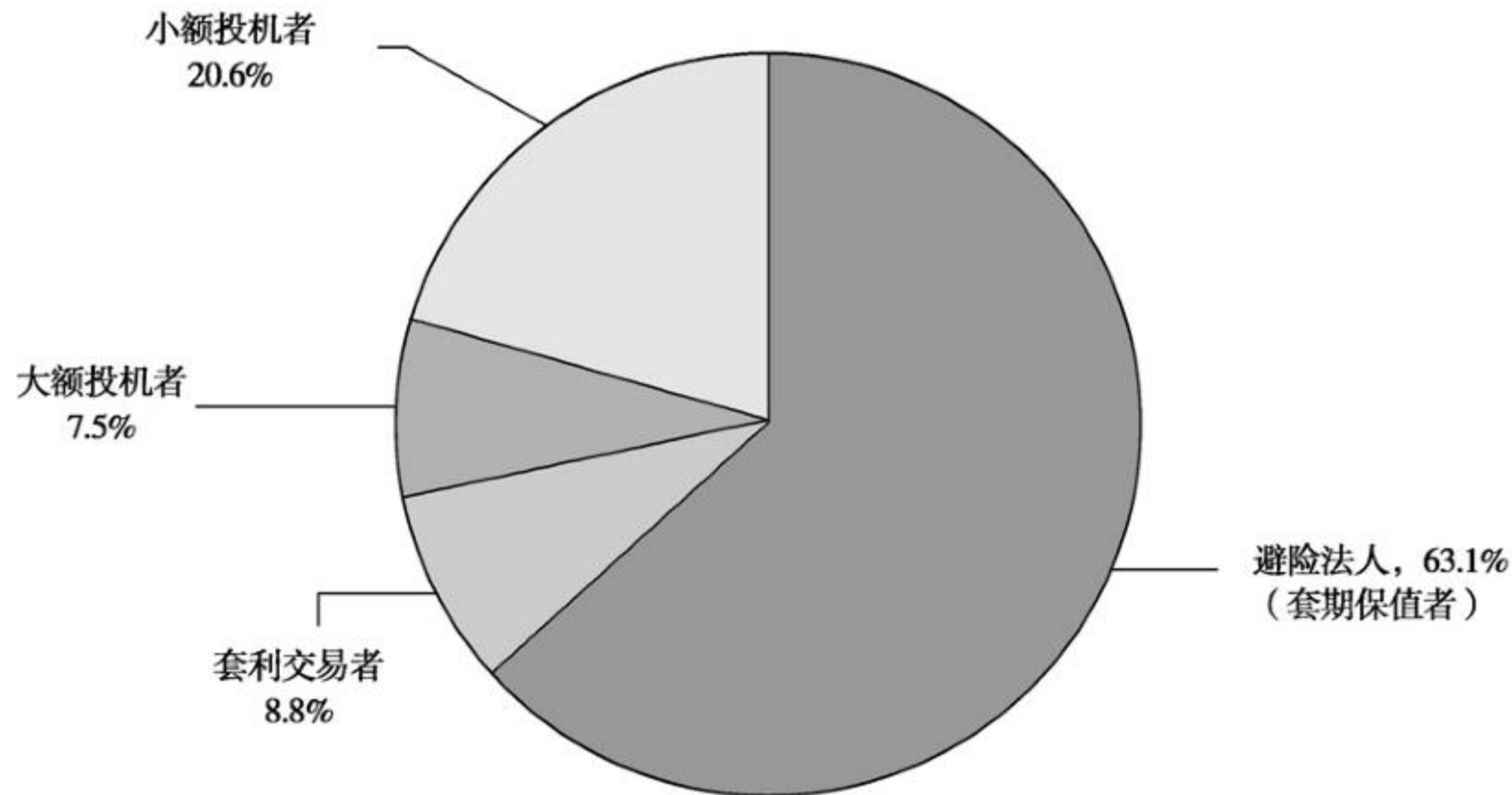
- 2008年9月15日（星期一）凌晨，具有158年历史的世界第四大投资银行——美国雷曼兄弟公司宣布破产。当天道·琼斯工业指数暴跌504.48点，跌幅达4.4%，创“9·11”恐怖袭击以来近7年最大单日跌幅，S&P500指数跌幅达4.6%，同样创7年来最大单日跌幅。
- 仅2008年9月16日一天，E-miniS&P500股指期货成交金额就接近3600亿美元，相当于空头利用股指期货当天抛出了约3600亿美元的股票，大大减轻了在股市的抛售压力。
- 2008年9月16日当天纽约证券交易所股票成交金额仅为1366.311亿美元，NASDAQ交易所股票成交金额为274.743亿美元，合计为1640.054亿美元，而近年来两市的日均交易金额大致分别为880亿美元和300亿美元。

# 一、国外股指期货发展历程

排名		股指期货 合约品种	所属 交易所	2008 年 交易量 (万张合约)	年增长率 (%)
2008 年	2007 年				
1	1	E - mini S&P 500 Index Future	芝加哥商业交易所 (CME)	63388.947	52.60
2	2	DJ Euro Stoxx 50 Index Future	欧洲期货交易所 (Eurex)	43229.834	32.20
3	3	S&P CNX Nifty Index Future	S&P CNX Nifty Index Future	20239.022	45.80
4	4	E - mini Nasdaq 100 Index Future	芝加哥商业交易所 (CME)	10873.446	14.10
5	7	NIKKEI 225 MINI Future	大阪交易所 (OSE)	9544.6729	94.40
6		RTS Index Futures	Russian Trading System Stock	8746.9405	155.50
7	8	Kospi 200 Index Future	韩国交易所 (KRX)	6483.5148	35.80
8	10	Mini Dow Jones Industrial Index	芝加哥期货交易所 (CBOT)	5534.8312	38.00
9	9	CAC 40 Stock Index Future	泛欧交易所 (EURONEXT LIFFE)	4924.2000	10.20
10	6	Dax Index Future	欧洲期货交易所 (Eurex)	4923.7082	-2.33

## ■ 股指期货的作用

- ✓ 股指期货市场通过套期保值机制减轻股票市场的抛售压力和市场冲击。
- ✓ 股指期货市场通过套利机制平抑股票市场的波动幅度。套利机制可有效抑制股指期货价格对股票指数的过度偏离，使两者不致游离得过远、过久。



## ■ 股指期货的作用

- ✓ 股指期货市场通过价格发现机制形成远期价格，扭转市场预期。
- ✓ 股指期货市场通过为市场提供流动性，减轻市场恐慌情绪。

## 二、国内股指期货发展历程



创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

全球主要股票指数	2007 年	2008 年	2009 年
上证综合指数	上涨 97%	下跌 65%	上涨 79.98%
美国标普 500	上涨 3.53%	下跌 38.49%	上涨 23.45%
英国金融时报 100 指数	上涨 3.80%	下跌 31.33%	上涨 22.1%
德国法兰克福 DAX 指数	上涨 22.29%	下跌 40.37%	上涨 24.0%
法国巴黎 CAC40 指数	上涨 1.31%	下跌 42.68%	上涨 22.3%
日本日经 225 指数	上涨 11.13%	下跌 42.12%	上涨 20.85%
香港恒生指数	上涨 39.31%	下跌 48.27%	上涨 52.03%

全球主要市场指数	2008 年市场波幅超过 3% 的天数、占比
上证综合指数	132 天，占全部交易日的 54%
美国标普 500	29.3%
英国金融时报 100 指数	28.7%
德国法兰克福 DAX 指数	27.3%
法国巴黎 CAC40 指数	27.3%
日本日经 225 指数	21.6%
香港恒生指数	30.6%

全球主要股票市场	2008 年股票市场换手率
中国大陆	570%
美国	206%
英国	155%
德国	214%
日本	145%
中国香港	94%

### ■ 中国推出股指期货的背景条件

- ① 波动幅度大。
- ② 大幅波动的频率高
- ③ 换手率高

### ■ 中国推出股指期货的重大事件

- 2006年9月8日，经国务院同意，证监会批准成立了中国金融期货交易所。
- 2006年10月23日，中金所发布《关于沪深 300 指数期货合约及相关细则公开征求意见的通知》。
- 2006年10月30日，中金所开始沪深 300 股指期货的仿真交易。
- 2007年4月25日，期货公司金融期货经纪业务牌照正式申请启动。
- 2007年6月27日，中金所发布《中国金融期货交易所交易规则》及相关实施细则。
- 2007年10月22日，中金所批准首批会员单位。
- 2007年12月27日，证监会批准首张股指期货 IB 资格牌照。
- 2010年1月8日，国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。
- 2010年1月12日，证监会同意中金所组织股指期货交易，合约具体挂牌时间在证监会批复相关合约后，由中金所根据市场状况和各项准备工作进展情况确定。
- 2010年1月15日，证监会发布《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定》，公开向社会征求意见。
- 2010年1月19日，中金所就股指期货交易规则等公开征求意见。
- 2010年2月8日，中金所发布并实施《股指期货投资者适当性制度实施办法》和《股指期货投资者适当性制度操作指引》（试行）。
- 2010年2月9日，中国期货业协会、中国证券业协会发布《证券公司为期货公司提供中间介绍业务协议指引（修订）》。
- 2010年2月9日，中国期货业协会发布《股指期货交易特别风险揭示》和《期货公司执行股指期货投资者适当性制度管理规则（试行）》。
- 2010年 2月12日，证监会批准中金所沪深 300 股指期货合约和修改《中国金融期货交易所交易规则》、《中国金融期货交易所违规违约处理办法》。
- 2010年2月20日，中金所在其网站发布开立股指期货交易编码的通知。
- 2010年2月22日9时起，中金所正式受理客户开立股指期货交易编码申请。
- 2010年4月16日，沪深300股指期货在中金所上市交易。

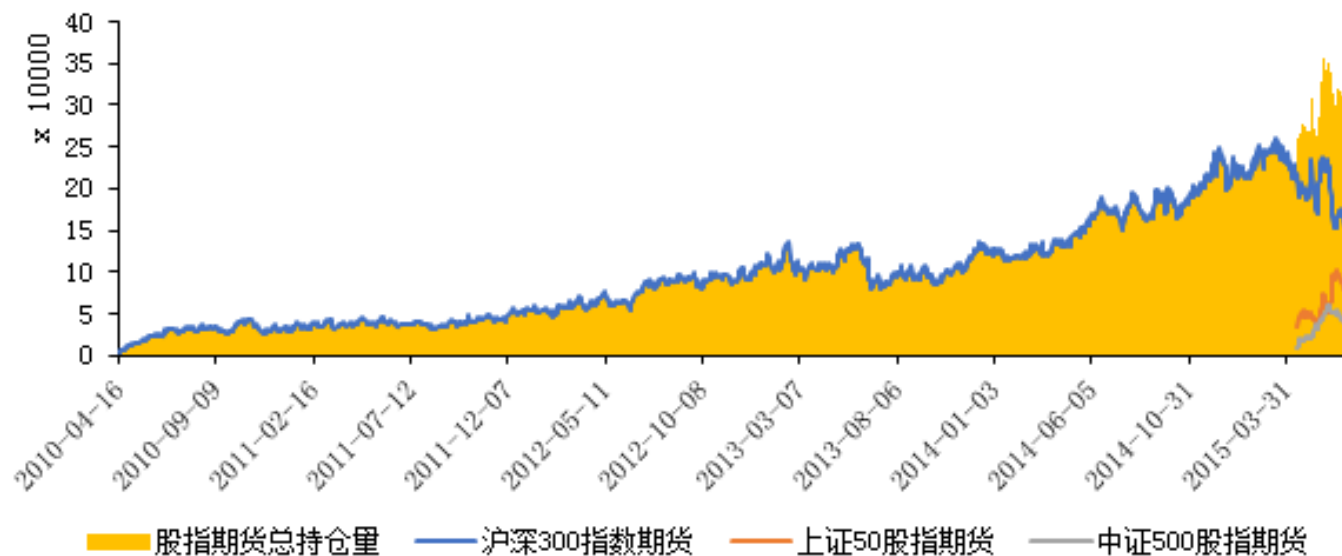


## 二、国内股指期货发展历程

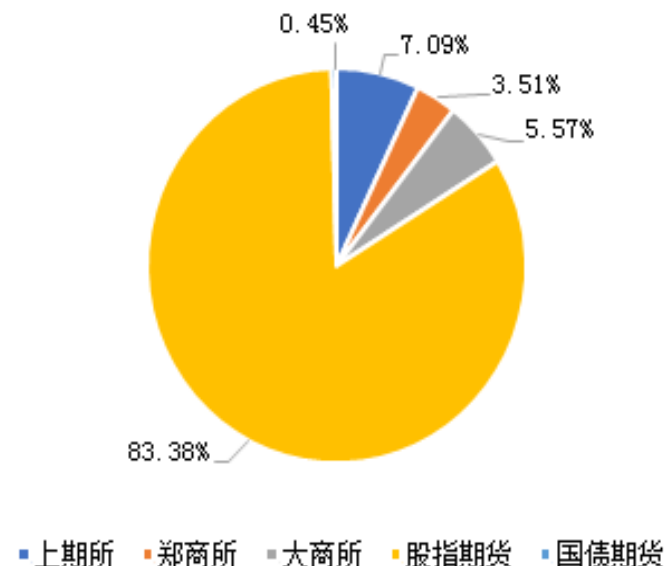
### ■ 股指期货上市后的曲折

第一阶段：上市初期至繁荣发展期（2010年4月-2015年6月）

股指期货持仓量(手)(单边)



2015年5月全国期货市场成交额占比



## 二、国内股指期货发展历程

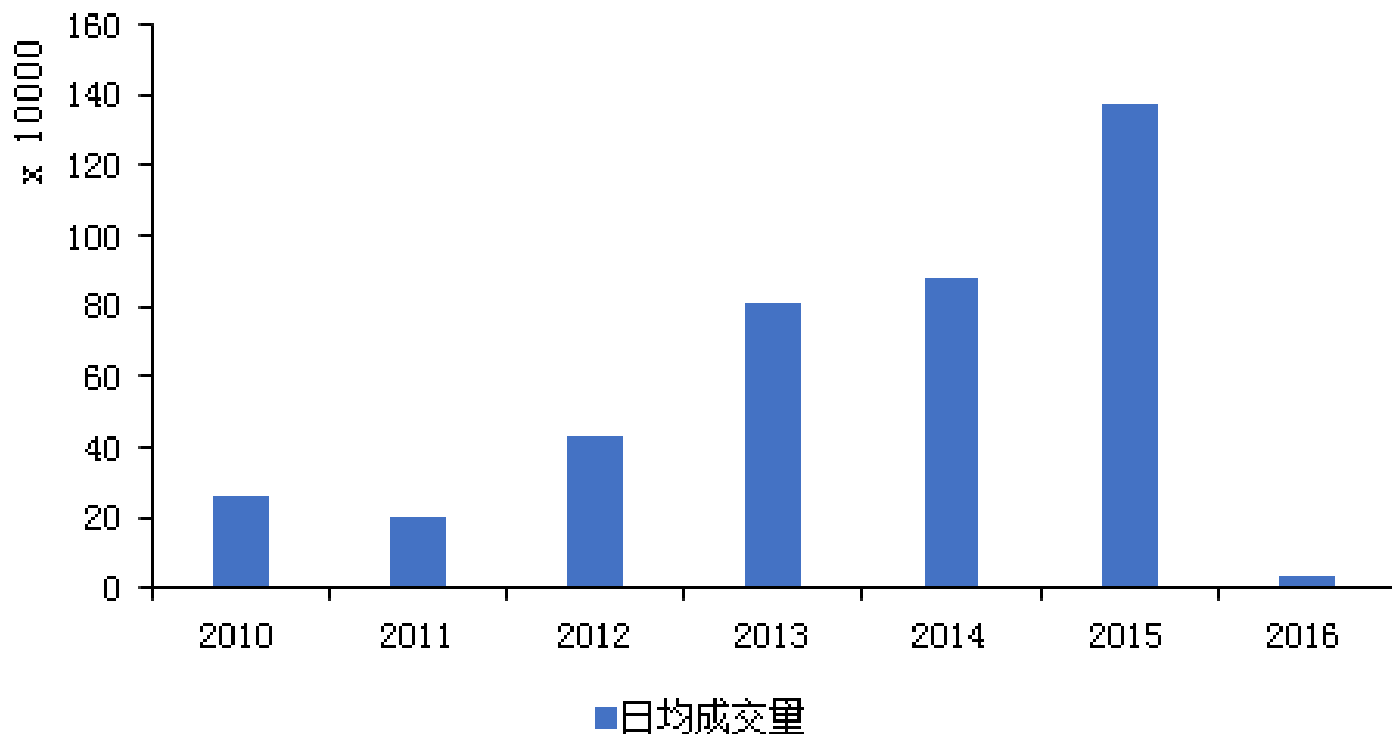


创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

### ■ 股指期货上市后的曲折

第二阶段：股灾后的沉寂期（2015年7月-2017年2月）

股指期货年内日均成交量



- ✓ 2015年6月25日，上证综指结束了接近一年的上涨势头突然掉头向下，到8月底，已经从5178点跌去了2300多点。
- ✓ 2015年9月7日，将IF、IH、IC三大品种的各个合约保证金率由10%逐步提高到了40%，平今仓手续费由零增加至万分之23，同时日内投机开仓交易量不得超过10手，股指期货市场全面降温。
- ✓ 2015年12月4日，上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，设置5%、7%两档指数熔断阈值，于2016年1月1日起正式实施。
- ✓ 2016年1月8日起，中金所即宣布暂停实施股指期货熔断制度。



## 二、国内股指期货发展历程

### ■ 股指期货上市后的曲折

第三阶段：逐步松绑（2017年3月-至今）

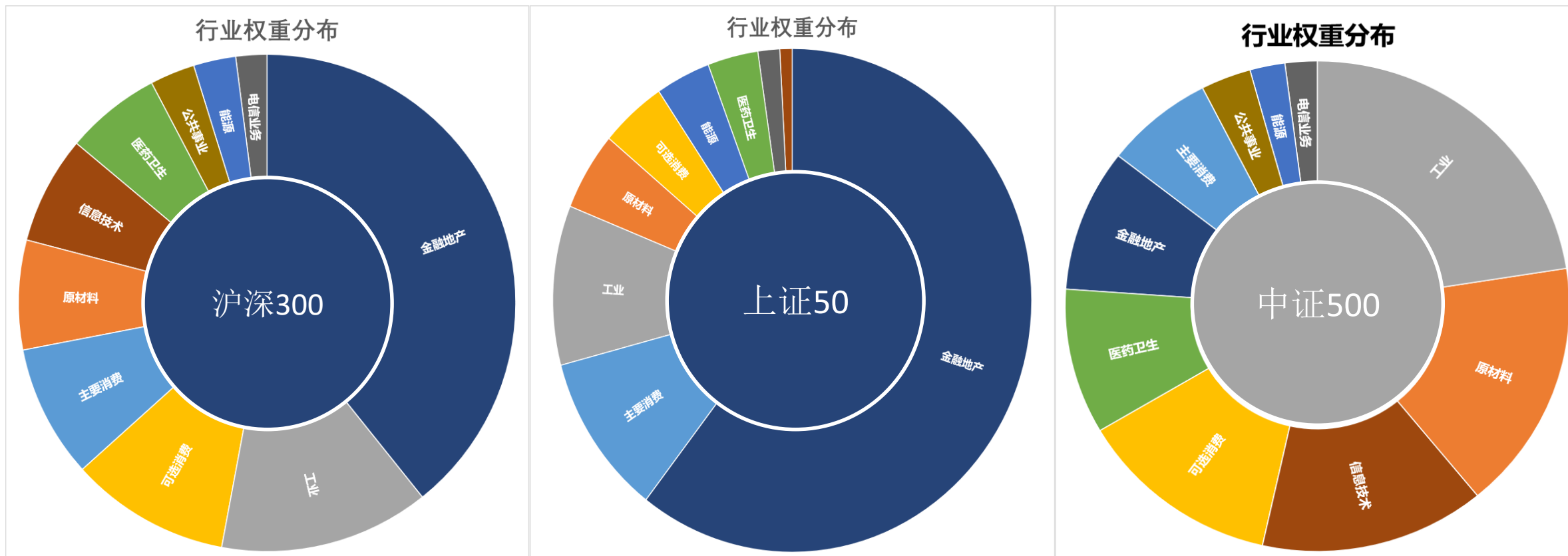
	期货合约	未调整时	2015. 9. 7	2017. 2. 17	2017. 9. 18	2018. 12. 3	2019. 4. 22
交易保证金	IH50	10%	40%	20%	15%	10%	10%
	IF300						
	IC500	10%	40%	30%	30%	15%	12%
平今仓手续费	IH50	0. 23%%	23%%	9. 2%%	6. 9%%	4. 6%%	3. 45%%
	IF300						
	IC500						
开仓限制	IH50	无限制	10手	20手	20手	50手	500手
	IF300						
	IC500						

### 三、股指期货合约解读



创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

■ 目前上市的股指期货主要有三个品种



# 三、股指期货合约解读

## ■ 股指期货合约介绍-合约交易细则

	沪深300	上证50	中证500
合约标的	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
指数代码	000300	000016	000905
交易代码	IF	IH	IC
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200元
上市时间	2010年4月16日	2015年4月16日	2015年4月16日
持仓限额	某合约单边持仓限额为5000手	某合约单边持仓限额为1200手	
上市交易所	中国金融期货交易所		
最小变动单位	0.2指数点		
合约月份	当月、下月及随后两个季月		
最后交易日 (同交割日)	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延		
交割方式	现金交割		
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		
最低交易保证金	合约价值的10%		
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±10%		
交易时间	集合竞价：9：25-9：29，撮合成交：9：29-0：30 连续交易：上午 9:30-11:30，下午 13:00-15:00		



**【免责声明】**本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。



创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

謝謝觀賞  
THANK YOU!

让 我 们 共 同 再 创 造