

当股票市场大幅下跌的时候，为了规避风险，可以做空股指期货来对冲股票下行风险。当投资者不看好股市,可以通过股指期货的套期保值功能在期货上做空,锁定股票的账面盈利，从而不必将所持股票抛出。

那为什么股指期货能对冲股市下行风险呢？股指期货跟股票有何不同？具体怎么交易？需要多少资金？

我们先从股指期货的起源说起：

20 世纪 70 年代初，伴随着布雷顿森林体系解体和美元汇率的自由浮动，通胀水平不断提高，股票市场也遭遇了严重冲击。

在当时缺少避险工具的情况下，投资者在遭遇市场动荡时只能单纯的抛售股票。面对这种困境，人们将目光投向了期货。

当时的芝加哥是世界上最大的期货市场，但其品种主要以农产品为主。既然农产品期货可以为农产品价格波动提供风险管理和对冲工具，为什么不能发明基于股指的金融期货，用来管理股市风险呢？

在这样的思路下，人们开始将股指期货的开发付诸实践。例如，1977 年 10 月，堪萨斯期货交易所（KCBT）向美国商品期货交易委员会（CFTC）正式提交了报告，提出开发以股票指数为标的的期货产品，来规避股票投资中的系统风险。

在1982年之后，股指期货开始加速发展，美国各大交易所均纷纷推出了股指期货。随着美国股票市场的发展，股指期货合约也在逐渐发生着演变，不断适应新的市场需求。

在美国股市 90 年代大牛市之后，标普指数已上涨了大约 5 倍，标普 500 指数期货的面值也相应提升了 5 倍，交易标普 500 指数期货的资金成本也大大增加。

比较项目	股 票	股 指 期 货
流动性	低	高
交易目的	筹资、投资、投机	避险、套利、投机
到期限制	无限制	有到期日
财务杠杆	全额交易,100% 保证金,融资融券保证金比例不低于 50%	合约总值的 12% 左右保证金(保证金交易制度)
股利	有股息	无股息
操作灵活性	不能进行 T+0、无双向交易	T+0、买空卖空双向交易
结算	无须每日结算,有交易才结算	实行当日无负债结算制度
交易成本	手续费高,有交易税,融资融券需另付手续费和利息 7%—8%	手续费低、无交易税
交割	成交后需办理款、券交割	到期时以现金交割
交易时间	9:30—11:30;13:00—15:00	9:15—11:30;13:00—15:15(除最后交易日 13:00—15:00)
涨跌停板	一般是上一交易日收盘价 $\pm 10\%$	上一交易日结算价 $\pm 10\%$
买卖依据	依据个别公司状况进行买卖	根据宏观经济资料及影响现货指数的其他因素进行买卖
投资风险	①由于不需要每日结算,无较短 期资金周转压力; ②不易发生超额损失; ③承担股市系统风险和个股的 个别风险等非系统性风险	①每日结算,账户保证金不足需追 加,有短期资金周转压力; ②因保证金杠杆存在有超额损失可 能; ③股市系统风险,仅承担非系统性 风险

二、股指期货的功能

股指期货因为市场需求而诞生,它具有以下几方面的功能。

(1) 价格发现功能

股指期货市场由于所需要的保证金低和交易手续费便宜，因此流动性极好。通过众多潜在的买家和卖家对股票指数进行自由竞价，可以用最有效的方式建立均衡价格。这个价格足以反映当时市场对未来现货的价格估计，以供投资者、商人甚至政府部门参考，从而制定出更为有效的投资决策，为整个社会带来益处。

比如，大多数人预期3个月后指数会下跌，则会卖出3个月股指期货，导致股指期货价格下跌，当下跌到一定程度，与现货价格之间有足够的套利差额时，就会出现大量的全盘买进股指期货，卖出现货，从而使现货价格下降，直至两者达到平衡。

(2) 风险转移功能

风险转移是股指期货市场最主要的经济功能。股指期货的风险转移功能是通过套期保值来实现的。

套期保值是以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。利用股指期货进行套期保值、对冲风险的原理是根据股票指数和股票价格变动的同方向趋势，在股票的现货市场和股票指数的期货市场上进行相反的操作，以抵消股价变动的风险。

套期保值的基本形式有两种，即买入保值和卖出保值。买入保值，是指交易者先在期货市场上买入期货，以便将来在现货市场买进现货时，不至于因价格上涨而给自己造成损失的一种套期保值形式。反之，卖出保值是指交易者先在期货市场上卖出期货，当现货价格下跌时，以期货市场上的盈利来弥补现货市场上的损失。

如前所述，

如果投资者持有与股票指数相关的股票，为了防止股价下跌造成损失，投资者可以卖出股指期货合约，即股票指数期货空头与股票多头相配合，从而避免整个股市下跌的系统风险。

此时，只有当股票价格的变动大于或小于股票指数的变化时，才会发生损失或收益。因此，股指期货的引入，为市场提供了对冲风险的途径。

比如，某投资者在股市持有市值为300万元的股票。该投资者预计下半年经济形势不好，可能出现下跌行情，为了规避风险，进行套期保值，在5000点的价位上卖出10份3个月到期的指数期货。随后的两个月，股市果然大跌，该投资者持有的股票市值由300万元跌至200万元，股票现货市场上损失100万元。这时，指数期货也下跌至3000点，于是，该投资者在期货市场上以平仓的方式买入原有的10份合约，实现期货市场的平仓盈利600万元 $[(5000-3000) \times 300 \times 10]$ 。这样，期货市场上的盈利不仅抵消了现货市场上的亏损，还有500万元的盈利。

比较内容	股指期货	融资融券
标的物	交易对象是以股票价格指数为标的物的期货合约	融资融券的对象是单只股票或者是ETF等产品,都是具体的投资工具
交易性质	交易双方都是保证金交易,对于交易所(结算机构)来说也是杠杆操作,因此期货交易所(结算机构)也要承担风险	融资融券对投资者是借贷行为,标的物仍然是现货全额交易。对于投资者来说是杠杆操作,但对于登记结算公司来说是没有杠杆的,不需要承担履约风险
保证金比例	保证金比例一般是由中金所决定	保证金比例一般是由证券监管部门规定的,而且保证金比例要高于期货交易的保证金比例
成本	对投资有放大的杠杆作用,但没有放大投资者的财务成本	融资融券由于是一种借贷行为,必然存在利息问题,虽然也有放大问题,但也要支付相当的利息,提高了投资者的财务成本

四、股指期货合约

目前期货市场主要有以下几个股指期货和期权：

沪深300股指期货合约表			
合约品种	沪深300指数	最近交割月份合约	合约价值50%
合约乘数	每点300元	最近交割日	合约交割月份的最后三个交易日，遇国家法定节假日顺延
最小变动价位	指数点	交割日期	最近交割日
最小买卖价差	0.2点	交割方式	现金交割
合约月份	当月、下月及随后两个季月	交割代码	IF
交易时间	上午：9:30-11:30，下午：13:00-15:00	上市交易所	中国金融期货交易所
每日价格最大波动限制	上一个交易日收盘价的±10%		

合约代码	上市日	最近交割日	收盘参考价
IF2207	20220627	20221021	4244.2
IF2211	20220929	20221116	3844.2
IF2301	20220929	20231216	4014.8
IF2304	20220718	20230317	4065.0

END

以上内容仅供参考，不构成对客户的投资建议

期货市场风险莫测，交易请务必谨慎