

股指期货入市及风险指南

--转载自中国金融期货交易所

1. 如何正确认识保证金交易的杠杆性风险？

股指期货交易采用保证金交易方式，这是与股票交易的一个重大差别，股指期货交易也因此比股票交易具有更大的风险性。假定保证金比率为 10%，则我们投入 5 万元就可以进行一手合约面值为 50 万元的交易，如果期货价格上涨 10%，对于多头来说，可以盈利 5 万元，收益率为 100%；但对于空头来说，收益率为-100%，即投资者的保证金被全部亏掉，这就是保证金交易的杠杆性风险。当价格出现较大的不利变化时，如果不及止损，投资者权益甚至可能出现负值。所以，从事股指期货交易要更加注意风险管理。

2. 投资者在交易中如何避免下单错误的风险？

首先，要注意防止下单方向的错误。下单方向，也就是买卖方向。由于股指期货具有做空机制，开仓的时候所以无论下买开仓单还是下卖开仓单都可以成交。例如投资者预期价格要上涨，但开仓时错把买开仓单下成了卖开仓单，系统也会接受并成交，从而给投资者造成操作风险。所以对于投资者、尤其是没有从事过期货交易的投资者而言，首先要注意下单的方向。

其次，要防范下单数量的错误。比如在《沪深 300 股指期货合约》中规定最小下单数量是 1 手，1 手 = 1 张合约；而在现行的股票现货交易中，虽然成交的单位在统计时也有用“手”的概念的，但在实际下单时采用“股”的概念（“1 手”等于 100 股）。因此，对股票投资者而言，在从事股指期货交易时要十分小心。

最后，还要注明是开仓还是平仓。建立多头持仓应下买入开仓指令，平掉多头持仓应下卖出平仓指令；建立空头持仓应下卖出开仓指令，平掉空头持仓应下买入平仓指令。如

果把平仓单下成了开仓单，则投资者还要再缴纳开仓合约的保证金，从而会增加资金管理的风险。

3. 什么是股指期货的到期风险？

股票买入后，投资者可以短期持有，也可以长期投资。股指期货交易的对象是标准化的期货合约，有到期日，投资者不能无限期持有，必须根据市场变动情况，决定是提前平仓，还是等待合约到期进行现金交割。在持仓过程中，最好设置止损点，而不要采取拖延战术，这样做有可能使亏损越来越大，甚至在到期日之前出现爆仓。因此，投资者交易股指期货时，必须注意所持仓合约的到期日。

股指期货的到期风险包括以下两种：（1）投资者对股指期货的长期走势判断准确，但短期内还未实现盈利的时候，合约就到期了。（2）投资者在持仓过程中曾经有盈利机会，但投资者没有及时平仓，合约到期时由于价格变动，账户变盈为亏。

4. 什么是股指期货交易中的涨跌停板制度？

涨跌停板是指期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将视为无效。通过制定涨跌停板制度，能够锁定会员和投资者每一交易日所持有合约的最大盈亏；能够有效地减缓、抑制一些突发性事件和过度投机行为对期货价格的冲击。

《沪深 300 股指期货合约》中规定沪深 300 股指期货合约的涨跌停幅度为前一交易日结算价的 $\pm 10\%$ 。

季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘准价的 $\pm 20\%$ 。上市首日有成交的，于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板幅度；上市首日无成交的，下一交易日继续执行前一交易日的涨跌停板幅度。

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 $\pm 20\%$ 。

5. 什么是持仓限额制度？

为了防止和打击操纵市场行为，除了合理设计期货合约、完善保证金制度以外，实行持仓限额制度十分必要。

在《中国金融期货交易所风险控制管理办法》中，持仓限额是指交易所规定会员或客户可以持有的，按单边计算的某一合约持仓的最大数额。如果同一客户在不同会员处开仓交易，则要将该客户在各账户下的持仓合并计算。

对于确实需要利用股指期货进行套期保值的会员或客户，可以向中金所申请豁免持仓限制，提供有关证明材料，中金所可以根据市场情况决定是否批准其要求。

具体的限仓标准根据中金所的规定执行，会员和客户达到或超过持仓限额的，不得同方向开仓交易。

6. 哪些情况可能会导致被强行平仓？

强行平仓是指交易所按有关规定对会员、客户持仓实行平仓的一种强制措施。强行平仓制度的实行，能及时制止风险的扩大和蔓延。

《中国金融期货交易所风险控制管理办法五种情况下会出现》规定，会员、客户出现下列情形之一的，交易所对其持仓实行强行平仓：

- (1) 结算会员结算准备金余额小于零，且未能在第一节结束前补足；
- (2) 客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在第一节结束前平仓；
- (3) 因违规、违约受到交易所强行平仓处罚；
- (4) 根据交易所的紧急措施应予强行平仓；
- (5) 交易所规定应当予以平仓的其他情形。

需要强行平仓的头寸先由会员自己执行，时限为开市后第一节交易时间。强行平仓

的价格通过市场交易形成。若规定时限内会员未执行完毕，则由中金所强制执行。

7. 投资者如何有效管理资金以防止被强行平仓的风险？

股指期货是保证金交易，价格的微幅变动都会引起投资者的保证金余额的变化。如果资金管理不善，可能会出现投资者账户中的资金不能满足追加保证金要求的情况，此时投资者持有的持仓就可能被强行平仓。有时即使大方向看对了，也可能因资金管理不善、在获取盈利之前被强行平仓而蒙受较大的损失。

成熟市场的经验表明，在进行股指期货交易时切忌满仓操作，投入交易的资金一般不要过半，最好控制在三分之一以内，以便为行情波动时可能追加保证金留有余地。

8. 什么是结算担保金制度？

结算担保金是指由结算会员依交易所的规定缴存的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。引进结算会员共同担保机制，在股指期货市场一开始运作时就有一笔相当数量的共同担保资金，可以增加交易所应对风险的财务资源，建立化解风险的缓冲区，进一步强化交易所整体抗风险能力，为市场平稳运作提供有力保障。

在《中国金融期货交易所风险控制管理办法》中，对结算担保金的分类、计算及分担方法作了说明。

结算担保金分为基础担保金和变动担保金。基础担保金是指结算会员参与中金所结算交割业务必须缴纳的最低担保金数额，变动结算担保金是指结算会员结算担保金中高出基础结算担保金的部分，是随着结算会员业务量的变化而调整的结算担保金。

中金所每季度首个交易日确定全市场的结算担保金基数，作为计算各结算会员应当分担的结算担保金依据。

交易所根据结算担保金基数，按照各结算会员业务量比例计算本极度应当分担的结算担保金。

结算会员本季度应当分担的结算担保金 = 结算担保金基数 × (20% × 该会员上一季度日均交易量/全市场上一季度日均交易量 + 80% × 该会员上一季度日均持仓量/全市场上一季度日均持仓量)。

结算会员应分担的结算担保金数额与其基础结算担保金数额取大者，作为结算会员新季度应缴纳的结算担保金数额。交易所将在新季度开始的第5个交易日第一节结束后，通过银行将结算担保金余额的超出部分划至结算会员结算担保金专用账户，将需要补交的结算担保金从结算会员结算担保金专用账户中扣划。结算会员需要补交结算担保金的，应在新季度初的第5个交易日前将补交数额存入其结算担保金专用账户。

交易所可以根据市场风险情况调整结算担保金的收取时间以及结算担保金总额，并有权对个别结算会员提高结算担保金。

9. 什么是风险警示制度？

在《中国金融期货交易所风险控制管理办法》中提到的风险警示制度是指，交易所认为必要的，可以分别或同时采取要求报告情况、谈话提醒、书面警示、发布风险警示公告等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。

出现下列情形之一的，交易所所有权约见指定的会员高管人员或客户谈话提醒风险，或要求会员或客户报告情况：期货价格出现异常；会员或客户交易异常；会员或客户持仓异常；会员资金异常；会员或客户涉嫌违规、违约；交易所接到涉及到会员或客户的投诉；会员涉及司法调查；交易所认定的其他情况。

交易所实施谈话提醒，应当提前一天以书面形式将谈话时间、地点、要求等事项通知相关会员或者客户，交易所工作人员应对谈话的有关信息予以保密。

客户应当亲自参加谈话提醒，并由会员指定人员陪同；谈话对象确因特殊情况不能参加的，应该事先报告交易所，经交易所同意后可以书面委托有关人员代理。

谈话对象应当如实陈述、不得隐瞒事实。

交易所要求会员或客户报告情况的，有关报告方式和报告内容参照大户报告制度。

通过情况报告和谈话，发现会员或客户有违规嫌疑、交易头寸有较大风险的，交易所有权对会员或客户发出书面的《风险警示函》。

10. 结算会员不能履约时中金所将采取哪些保障措施？

股指期货市场的风险防范实行分级负责制。中金所防范结算会员的风险，结算会员防范投资者和交易会员的风险，交易会员防范客户的风险。结算会员对其在中金所成交的合约负有承担风险的责任，结算会员无法履约时，中金所有权采取下列措施：

- （一）暂停开仓；
- （二）强行平仓，并用平仓后释放的保证金履约赔偿；
- （三）动用该违约结算会员缴纳的结算担保金；
- （四）用其他结算会员缴纳的结算担保金；
- （五）动用交易所风险准备金；
- （六）动用交易所自有资金。

交易所代为履约后，由此取得对违约会员的相应追偿权。

11. 投资者应如何评价期货公司以规避法律风险？

如果投资者决定在股指期货市场中投资，首先应当寻找合规的期货公司进行开户。

投资者在评价期货公司时可以参考以下几点：

- （1）具有中国证监会许可的期货经纪业务资格，且具备中金所会员资格的期货公司。
- （2）考察期货公司的商业信誉。例如，期货公司是否具有好的市场口碑、是否加入保证金封闭运行系统等。一般说来，具有良好市场声誉、运作规范的期货公司可靠程度比较高。

(3) 考察期货公司的硬件和软件。比如，该公司是否开通了自助委托交易，是否开通网上交易，交易速度和系统稳定性如何，等等。

(4) 考察期货公司或营业部的服务水平及收费水平。例如期货公司是否提供专业的投资分析，收取的手续费是否合理。

12. 股指期货投资者可能遇到的风险有哪些？

股指期货风险类型较为复杂，常见的主要有以下几类：

(1) 法律风险。股指期货投资者如果选择了不具有合法期货经纪业务资格的期货公司从事股指期货交易，投资者权益将无法得到法律保护；或者所选择的期货公司在交易过程中存在违法违规经营行为，将可能给投资者带来损失。

(2) 市场风险。由于保证金交易具有杠杆性，当出现不利行情时，股价指数微小的变动就可能会使投资者权益遭受较大损失；价格波动剧烈的时候甚至会因为资金不足而被强行平仓，遭受重大损失，因此投资者进行股指期货交易会面临较大的价格风险。

(3) 操作风险。和股票交易一样，行情系统、下单系统等可能出现技术故障，导致无法获得行情或无法下单；或者由于投资者在操作的过程中出现操作失误，都可能会造成损失。

(4) 现金流风险。现金流风险实际上指的是当投资者无法及时筹措资金满足建立和维持股指期货持仓的保证金要求的风险。股指期货实行当日无负债结算制度，对资金管理要求非常高。如果投资者满仓操作，就可能会经常面临追加保证金的问题，如果没有在规定的时间内补足保证金，按规定将被强制平仓，可能给投资者带来重大损失。

(5) 连带风险。为投资者进行结算的结算会员或同一结算会员下的其他投资者出现保证金不足、又未能在规定的时间内补足，或因其他原因导致中金所对该结算会员下的经纪账户强行平仓时，投资者的资产可能因被连带强行平仓而遭受损失。

13. 股票市场的系统性风险与股指期货投资有什么关系？

由于政局动荡、战争、自然灾害、宏观经济波动等全局性因素的作用而使市场上各种股票的持有人普遍面临的风险，称之为系统性风险。股票市场出现系统性风险时，所有股票的走势都会受到影响，以股价指数为标的物的股指期货走势也必然受到影响。

另一方面，股指期货可以被用来对多样化投资无法规避的系统性风险进行有效管理。这是由于股指期货与股价指数受相同因素的影响，从而它们的变动方向一致，投资者可以进行套期保值操作，能够在较大程度上规避投资组合的系统性风险。