

华泰期货股指期货专题 ——节后股指期货价格发现效率大幅提升

摘要:

股指期货对于现货的价格发现功能一直是投资者极为关注的内容，由于股指期货交易是由期货市场中大量的交易者直接参与决定，且由交易者自发自由的提出报价、修改报价等，因此期货合约的现行价格代表了市场大部分交易者的心理预期价格。

并且由于期货交易相较于股票交易更具有集中度，以及期货交易具有的保证金机制、做空机制，导致在较为成熟的金融市场中，股指期货往往对现货指数具有高度的前瞻性价格发现功能。

节后受疫情影响，鼠年第一个交易日2020年2月3日权益市场全线杀跌，股指期货市场也不例外，并早早先于现货指数跌停。2月4日开始至今，市场对于疫情的敏感情绪逐渐放松，股指期货也稳步回升。

在这几天较为极端的行情下，我们惊喜的看到**股指期货对于现货指数的定价效率有较大幅度的提升**，我们以2月4日开盘为例简要介绍，并基于价格发现功能的逻辑，构建股指期货对于现货指数的择时策略。试图说明在节后的极端市场行情中，股指期货价格发现相比日常交易日有所提升，**希望各位投资者能充分依据股指期货市场的变化，帮助提升交易决策的准确性。**

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 量化组

研究员

罗剑

☎ 0755-23887993

✉ luojian@htfc.com

从业资格号: F3029622

投资咨询号: Z0012563

联系人

高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

股指期货价格发现

理论原理

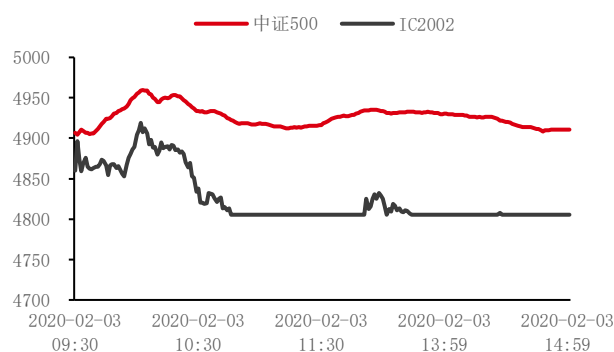
股指期货对于现货的价格发现功能一直是投资者极为关注的内容，由于股指期货交易是由期货市场中大量的交易者直接参与决定，且由交易者自发自由的提出报价、修改报价等，因此期货合约的现行价格代表了市场大部分交易者的心理预期价格。

并且由于期货交易相较于股票交易更具有集中度，以及期货交易具有的保证金机制、做空机制，导致在较为成熟的金融市场中，股指期货往往对现货指数具有高度的前瞻性价格发现功能。

节后表现

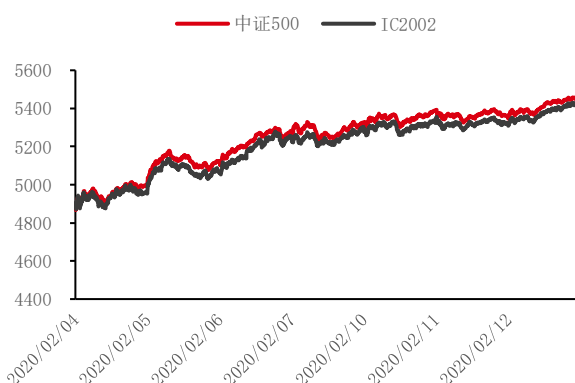
节后受疫情影响，鼠年第一个交易日 2020 年 2 月 3 日权益市场全线杀跌，股指期货市场也不例外，并早早先于股指期货跌停。2 月 4 日开始至今，市场对于疫情的敏感情绪逐渐放松，股指期货也稳步回升。

图 1：2020 年 2 月 3 日中证 500 及 IC2002



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：2020 年 2 月 4 日至今中证 500 及 IC2002



数据来源：Wind 华泰期货研究所

在这几天较为极端的行情下，我们惊喜的看到股指期货对于现货指数的定价效率有较大幅度的提升，下面我们以 2 月 4 日开盘为例简要介绍，并基于价格发现功能的逻辑，构建股指期货对于现货指数的择时策略。试图说明在节后的极端市场行情中，股指期货价格发现相比日常交易日有所提升，希望各位投资者能充分依据股指期货市场的变化，帮助提升交易决策的准确性。

2020 年 2 月 4 日价格发现

首先考察 2020 年 2 月 4 日股指期货的价格发现：

2 月 3 日 IC2002 合约以跌停价收盘，时间来到 2 月 4 日，观察图中色块部分，可以较为明显的发现中证 500 指数与 IC2002 合约的走势出现了明显背离。

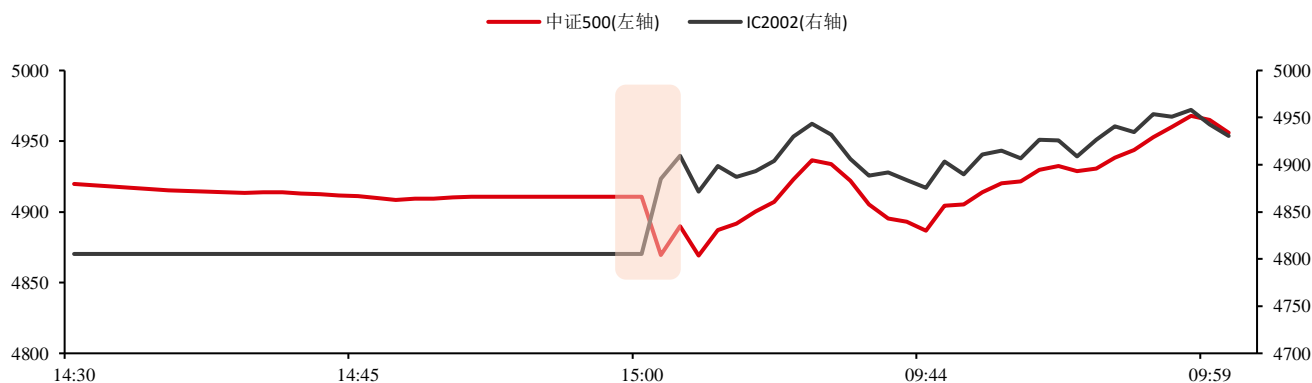
以 2 月 3 日收盘计算，中证 500 报 4910.90 点，IC2002 合约报 4805.4 点；

以 2 月 4 日开盘计算，中证 500 报 4736.12 点，IC2002 合约报 4900.0 点；

以 2 月 4 日开盘后第一分钟结束收盘时计算，中证 500 报 4869.49 点，IC2002 合约报 4884.8 点。

反映出现货市场投资者在集合竞价时抛出了很多廉价筹码，并在开盘一分钟后反应过来，再进行追涨买入。

图 3： 中证 500 & IC1606



数据来源：Wind 华泰期货研究院

首先，对于现货市场的投资者来说，在 2 月 3 日全市场大跌的情况下，判断第二天市场行情确实较为困难，大多数投资者只能根据主观情绪来进行交易决策。

但是，如果投资者能够关注到 2 月 4 日集合竞价开盘时 IC2002 合约相比 2 月 3 日收盘的价格不跌反涨，涨幅高达 94.6 点，那么投资者就有足够的理由在现货市场不进行卖出操作。

考虑到期货现货市场同时交易的因素，对于投资者的最佳方案即为在现货市场集合竞价端暂缓操作，时刻观察期货市场集合竞价的情况，在发现期货市场大涨之后，再根据自己的判断在现货市场集合竞价端进行交易。虽然损失一点时间上的优势，但可以较大概率避免在价格最低的位置卖出。

相关性考察

其次考察股指期货与现货指数在节前节后的相关性变化：

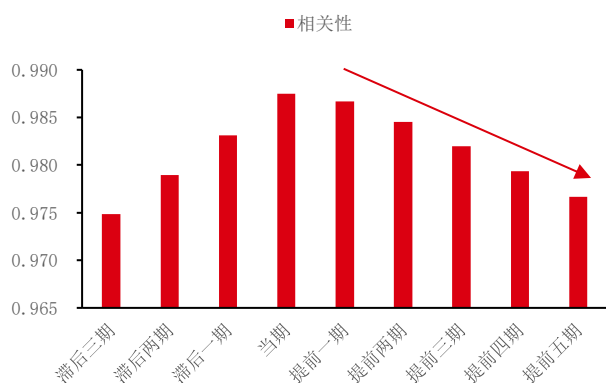
这里我们从量化的角度，进一步考察股指期货的价格发现功能。

图4与图5分别为2020年1月13日至2020年1月23日，以及2020年2月3日至2020年2月12日的中证500指数与IC2002合约一分钟收盘价的提前滞后相关性。有两点值得重点关注：

- (1) 节前相关性最高的为当期，节后相关性最高的为提前一期；
- (2) 节前相关性衰减较为迅速，节后相关性衰减较为缓慢。

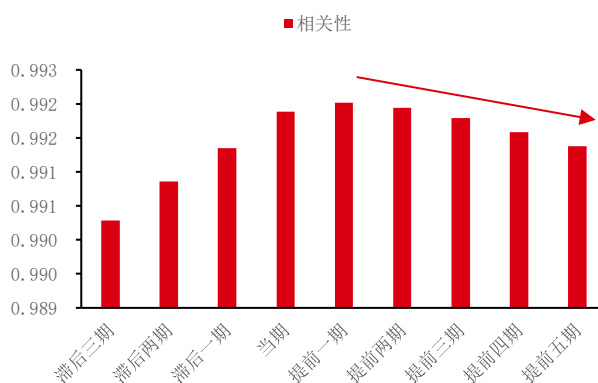
从以上两个角度出发，我们可以得出结论，即节前股指期货对于现货指数的价格发现功能较弱，并且衰退很快，节后股指期货的价格发现功能大幅提升。

图4：2020年1月13日至2020年1月23日



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5：2020年2月3日至2020年2月12日



数据来源：Wind 华泰期货研究所

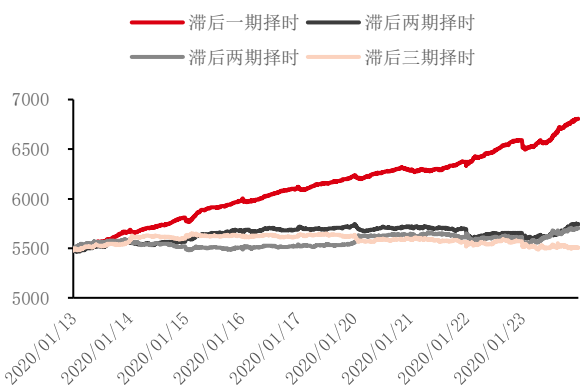
期指指导现货择时

再次考察期货指导现货择时的具体表现：

根据上文所述，节后股指期货的价格发现功能相比节前有较大提升，因此我们构建择时策略进行实证检验。

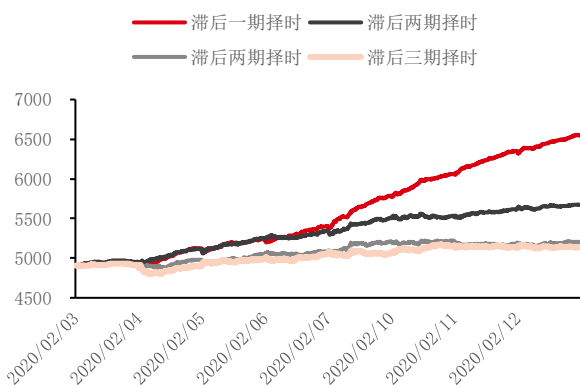
以过去 N 分钟至 N-1 分钟 IC2002 合约的涨跌作为当期中证 500 指数的择时信号，若 IC2002 合约上涨，则做多中证 500 指数，若 IC2002 合约下跌，则做空中证 500 指数，不考虑手续费。

图 6：2020 年 1 月 13 日至 2020 年 1 月 23 日



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：2020 年 2 月 3 日至 2020 年 2 月 12 日



数据来源：Wind 华泰期货研究所

对比图 6 以及图 7，可以发现节前节后股指期货对于现货指数在一分钟滞后的层面上均有一定的价格发现功能。但是节前在一分钟以上的滞后层面上，股指期货的价格发现功能迅速衰退，成为白噪音；而节后的股指期货在两分钟的滞后层面上，仍有一定的价格发现功能，在滞后三分钟时才逐渐衰退。

因此，相比节前，节后在极端行情的交易过程中，股指期货投资者相较于现货市场更拥有优先定价权。希望现货市场的投资者能够更多关注股指期货市场，作为帮助进行交易决策的辅助工具。

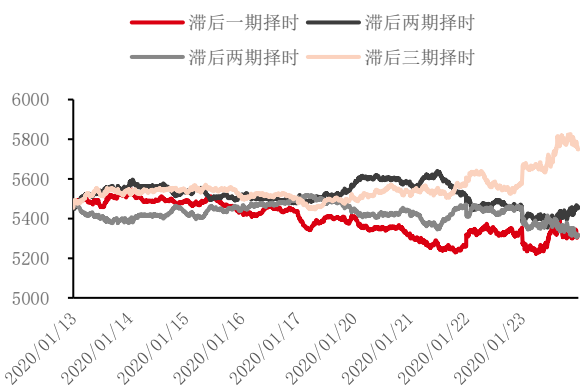
现货指导期指择时

最后考察现货指导期货择时的具体表现：

作为上文的对比，这里考察根据现货的涨跌指导期货择时，策略设定与上文一致，仅调换参照物与标的物，以供投资者参考。

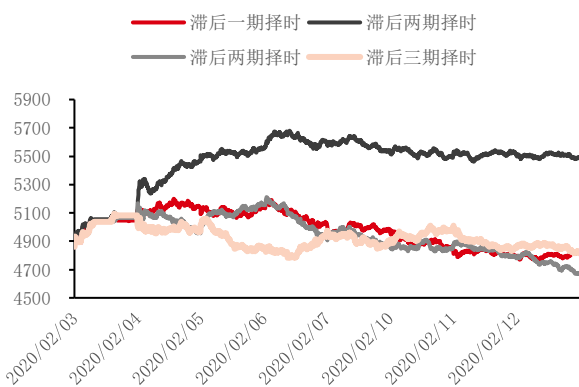
对比图 8 图 9 与图 6 图 7，很明显可以发现相比期货指导现货择时的有效性，现货指导期货择时不具有稳定的有效性，更多时候表现成白噪音的形式。

图 8： 2020 年 1 月 13 日至 2020 年 1 月 23 日



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 2020 年 2 月 3 日至 2020 年 2 月 12 日



数据来源：Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com