

助力金融供给侧改革，期指常态化再出发 ——中金所第四次松绑股指期货解读

2019 年 4 月 19 日

分析师

分析师：贾婷婷

从业编号：F3056905

申万期货宏观研究团队

电话：021-50588972

邮箱：wangyang@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

➤ 2019 年 4 月 19 日，经中国证监会同意，中国金融期货交易所进一步调整股指期货交易安排：

一是自 2019 年 4 月 22 日结算时起，将中证 500 股指期货交易保证金标准调整为 12%；

二是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 500 手，套期保值交易开仓数量不受此限；

三是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

➤ 本次股指松绑主要有以下三个方面的影响：

第一，保证金已经基本恢复常态。此次松绑进一步将 IC 合约的保证金水平从 15%降低到 12%。IH、IF、IC 主力合约的最新每手保证金分别约 9 万、12 万、14 万。

第二，平今仓手续费依然是股指期货限制前的 15 倍（按照 2015 年 7 月 8 日前标准，1 手 IF、IH 和 IC 的平今仓手续费为万分之零点二三），未来下调空间依然很大。当前高昂的手续费依然限制了日内高频和投机交易。

第三，本次股指期货每个合约交易手数日内扩大至 500 手，是之前 50 手的 10 倍，其中 IF 主力合约最新的日内策略容量达到了 6.11 亿。日内开仓容量已经基本能满足机构投资者需求。



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

1、股指期货交易规则最新版本

1.1、股指期货交易规则最新版本

2019年4月19日，经中国证监会同意，中国金融期货交易所进一步调整股指期货交易安排：

一是自2019年4月22日结算时起，将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%；

二是自2019年4月22日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手，套期保值交易开仓数量不受此限；

三是自2019年4月22日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

此次调整是进一步优化股指期货交易运行、恢复常态化交易管理、促进市场功能发挥的积极举措，有利于进一步满足投资者风险管理需求，引导更多中长期资金进入资本市场，促进产品创新，更好满足各类投资者的需要。上述措施实施后，中国金融期货交易所将按照市场化、法治化原则加强市场风险监测与交易行为监管，积极完善监管制度，确保股指期货市场安全平稳运行。

表 1：历次股指期货政策调整对比

日内开仓手数	2015.9.7-2017.2.16	2017.2.17-2017.9.17	2017.9.18-2018.12.2	2018.12.2-2019.4.21	2019.4.22以后
IH	单个品种10手	单个品种20手	单个品种20手	单个合约50手，单个品种200手	单个合约500手，单个品种2000手
IF	单个品种10手	单个品种20手	单个品种20手	单个合约50手，单个品种200手	单个合约500手，单个品种2000手
IC	单个品种10手	单个品种20手	单个品种20手	单个合约50手，单个品种200手	单个合约500手，单个品种2000手
保证金（非套保）	2015.9.7-2017.2.16	2017.2.17-2017.9.17	2017.9.18-2018.12.2	2018.12.2-2019.4.21	2019.4.22-至今
交易规则规定：保证金最低为成交金额的8%。					
IH	40%	20%	15%	10%	10%
IF	40%	20%	15%	10%	10%
IC	40%	30%	30%	15%	12%
保证金（套保）	2015.9.7-2017.2.16	2017.2.17-2017.9.17	2017.9.18-2018.12.2	2018.12.2-2019.4.21	2019.4.22-至今
IH	20%	20%	15%	10%	10%
IF	20%	20%	15%	10%	10%
IC	20%	20%	20%	15%	12%
平今仓手续费	2015.9.7-2017.2.16	2017.2.17-2017.5.17	2017.5.18-2018.12.2	2018.12.2-2019.4.21	2019.4.22-至今
交易规则规定：手续费以交易所规定为准（之前规定手续费不高于成交金额的万分之0.50）					
IH	万分之23	万分之9.2	万分之6.9	万分之4.6	万分之3.45
IF	万分之23	万分之9.2	万分之6.9	万分之4.6	万分之3.45
IC	万分之23	万分之9.2	万分之6.9	万分之4.6	万分之3.45
单个合约投机单边持仓限额	2015.9.7-2017.2.16	2017.2.17-2017.5.17	2017.5.18-2018.12.2	2018.12.2-2019.4.21	2019.4.22-至今
IH	1200手	1200手	1200手	1200手	1200手
IF	5000手	5000手	5000手	5000手	5000手
IC	1200手	1200手	1200手	1200手	1200手

资料来源：Wind，申万期货研究所

1.2、基本恢复常态化

第一，保证金已经基本恢复常态。此次松绑进一步将 IC 合约的保证金水平从 15%降低到 12%。IH、IF、IC 主力合约的最新每手保证金分别约 9 万、12 万、14 万。

第二，平今仓手续费依然是股指期货限制前的 15 倍（按照 2015 年 7 月 8 日前标准，1 手 IF、IH 和 IC 的平今仓手续费为万分之零点二三）。经过这次松绑，手续费进一步降低，但和受限之前仍有一定差距，未来下调空间依然很大。高昂的手续费依然限制了日内高频和投机交易，经过测算，4 月 18 日，1 手 IF、IH 和 IC 主力合约的平今仓手续费降至约 450 元、332 元和 424 元，约为调整前的 75%。

第三，本次股指期货每个合约交易手数日内扩大至 500 手，是之前 50 手的 10 倍，此次放大的幅度不小。以 IF 为例，500 手最新合约价值 6.11 亿元，4 个合约可交易 2000 手，合计合约价值高达 24.40 亿，日内开仓容量已经基本能满足机构投资者需求。

表 2：调整后的保证金和手续费

日期	代码	当前对应具体合约	交易保证金	收盘价	合约乘数	每张合约价值	开仓手续费率	平今仓手续费率	日内交易总手续费	覆盖手续费至少波动点位	所需保证金
2019/4/18	IH00.CFE	IH1904.CFE	10.0%	3,003.6	300	901,080	0.000023	0.000345	331.60	1.20	90,108
2019/4/18	IH01.CFE	IH1905.CFE	10.0%	3,013.6	300	904,080	0.000023	0.000345	332.70	1.20	90,408
2019/4/18	IH02.CFE	IH1906.CFE	10.0%	3,003.8	300	901,140	0.000023	0.000345	331.62	1.20	90,114
2019/4/18	IH03.CFE	IH1909.CFE	10.0%	2,992.0	300	897,600	0.000023	0.000345	330.32	1.20	89,760
日期	代码	当前对应具体合约	交易保证金	收盘价	合约乘数	每张合约价值	开仓手续费率	平今仓手续费率	日内交易总手续费	覆盖手续费至少波动点位	所需保证金
2019/4/18	IF00.CFE	IF1904.CFE	10.0%	4,070.6	300	1,221,180	0.000023	0.000345	449.39	1.60	122,118
2019/4/18	IF01.CFE	IF1905.CFE	10.0%	4,075.0	300	1,222,500	0.000023	0.000345	449.88	1.60	122,250
2019/4/18	IF02.CFE	IF1906.CFE	10.0%	4,067.6	300	1,220,280	0.000023	0.000345	449.06	1.60	122,028
2019/4/18	IF03.CFE	IF1909.CFE	10.0%	4,051.0	300	1,215,300	0.000023	0.000345	447.23	1.60	121,530
日期	代码	当前对应具体合约	交易保证金	收盘价	合约乘数	每张合约价值	开仓手续费率	平今仓手续费率	日内交易总手续费	覆盖手续费至少波动点位	所需保证金
2019/4/18	IC00.CFE	IC1904.CFE	12.0%	5,765.2	200	1,153,040	0.000023	0.000345	424.32	2.20	138,365
2019/4/18	IC01.CFE	IC1905.CFE	12.0%	5,713.0	200	1,142,600	0.000023	0.000345	420.48	2.20	137,112
2019/4/18	IC02.CFE	IC1906.CFE	12.0%	5,673.0	200	1,134,600	0.000023	0.000345	417.53	2.20	136,152
2019/4/18	IC03.CFE	IC1909.CFE	12.0%	5,612.0	200	1,122,400	0.000023	0.000345	413.04	2.20	134,688

资料来源：Wind，申万期货研究所

表 3：目前政策下可容纳的理论最大日内策略容量

日内开仓市值容量(亿)	2019.4.22以后	2018.12.2-2019.4.21
IH	18.02	1.80
当月	4.51	0.45
下月	4.52	0.45
季月	4.51	0.45
下季月	4.49	0.45
IF	24.40	2.44
当月	6.11	0.61
下月	6.11	0.61
季月	6.10	0.61
下季月	6.08	0.61
IC	22.76	2.28
当月	5.77	0.58
下月	5.71	0.57
季月	5.67	0.57
下季月	5.61	0.56
合计	65.18	6.52

资料来源：Wind，申万期货研究所

非主力合约流动性当前依然还不是非常活跃，因此建仓时冲击成本相对主力合约较高。

2、进一步增强流动性 发挥风险管理功能

自 2015 年 9 月 7 日股指期货被限制之后，成交持仓量大幅减少，三大股指期货月均合计成交量降至 75 万，仅为高峰时期的 1.5%，不过随着中金所多次松绑，成交量逐步增加。2017 年 2 月份首次松绑后月均成交量增加约 20%至 90 万手，2017 年第二次松绑后月均成交量增加约 25%至 113 万手。最新月成交量已经回升至 500 万手。

2017 年以来，中金所正式开启期指常态化交易的进程，2018 年 12 月的第三次调整，不仅下调保证金、手续费，还提高了单个合约的交易手数限制。中金所进一步放松股指期货交易限制后，股指期货交易活跃度大幅提升，2019 年一季度，中证 500、沪深 300 和上证 50 股指期货成交量分别同比增长了 334%、284%和 125%。

图 1：股指期货总成交量和持仓量变化



资料来源：Wind，申万期货研究所

3、金融衍生品发展助力金融供给侧改革

2 月 22 日，习近平总书记在中共中央政治局就完善金融服务、防范金融风险集体学习时指出，深化金融供给侧结构性改革必须贯彻落实新发展理念，强化金融服务功能，找准金融服务重点，以服务实体经济、服务人民生活为本。

结合金融供给侧结构性改革，期货行业要以满足社会日益增长的风险管理需求为出发点，通过扩大期货行业的服务领域，再平衡期货服务供给与市场需求，不断提高期货服务的供给效率和供给质量，有

效发挥期货行业在国民经济中的“稳定器”和“助推器”的作用。

今年两会期间，证监会副主席方星海再度表示，正在研究进一步放开股指期货的相关措施，并称“年内有望出台”。3月22日中金所发布最新的关于金融期货套期保值规则，放宽金融机构的套保要求，无论是套保的比例还是套保的匹配都更加宽松。股指期货的全面放开将进一步提升券商系期货公司的竞争优势。

中金所期权事业部副总监王玮在3月21日-23日深圳举行的“第十三届中国（深圳）私募基金高峰论坛”上表示，中金所准备上市沪深300现货指数和上证50现货的指数期权产品。此外，沪深证券交易所也将上市深100指数ETF期权、沪深300指数ETF期权等产品。在A股国际化进程不断加快、机构对冲需求与日俱增的大趋势下，股指期货上市的提速意味着国内金融期权市场自2015年50ETF期权上市之后，将迎来蓬勃发展的期权大时代。

申银万国期货宏观及金融基本面研究团队

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。。