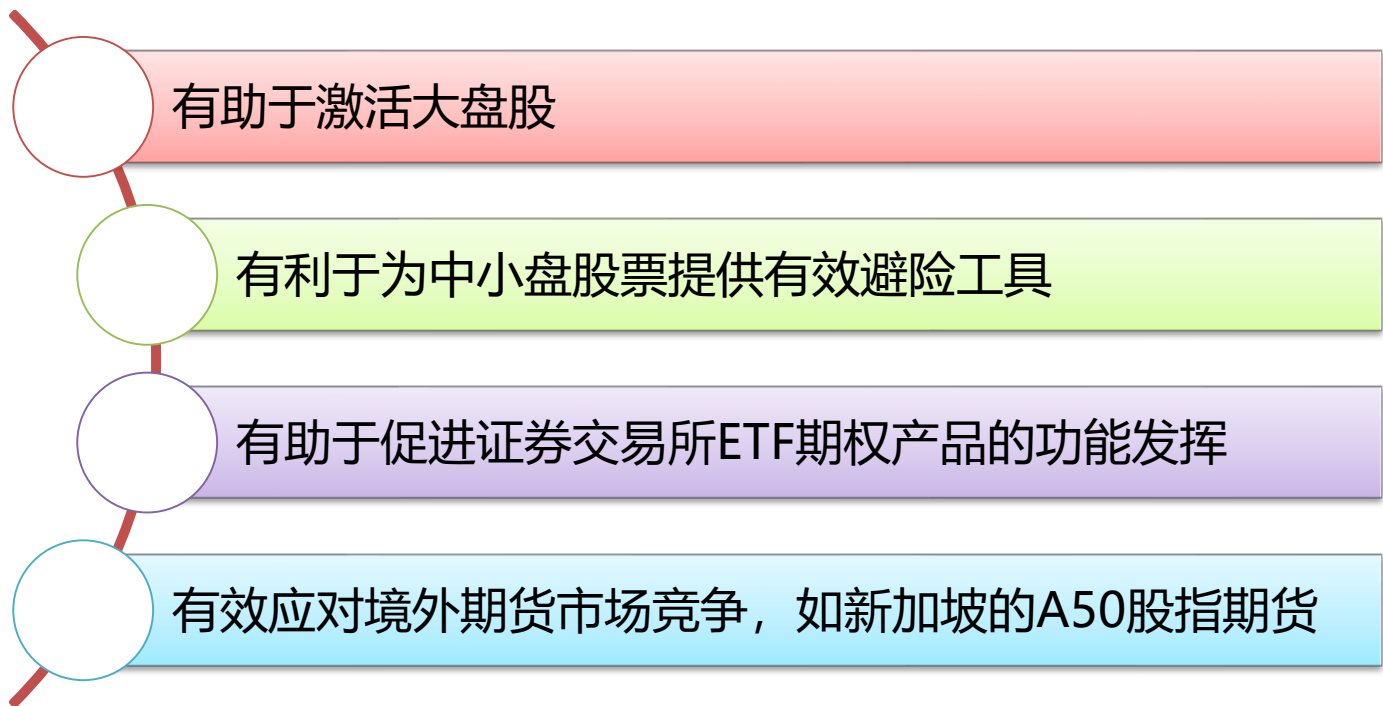


# 我国股指期货合约规则介绍

申银万国期货研究所 股指研究小组

# 我国已上市三大股指期货品种

- 股指期货，是以某种股票指数为标的资产的标准化的期货合约。买卖双方报出的价格是一定期限后的股票指数价格水平。在合约到期后，股指期货通过现金结算差价的方式来进行交割。
- 中国金融期货交易所的沪深300指数期货于2010年4月16日上市，上证50、中证500指数期货于2015年4月16日上市，**至今已经分别上市9周年和4周年**。推行顺序符合境外多股指期货市场“从全市场指数转向分市场指数”以及“从大盘蓝筹到中小盘”的运行规律。



有助于激活大盘股

有利于为中小盘股票提供有效避险工具

有助于促进证券交易所ETF期权产品的功能发挥

有效应对境外期货市场竞争，如新加坡的A50股指期货

# 未来有望建立全覆盖、多层次的完整产品体系



- 满足市场日益多元化风险管理需求，适应我国资本市场不断发展完善的客观需要
- 既要维护大盘蓝筹指数产品的旗舰地位，又要兼顾中小盘指数产品的全线发展
- 既要大力开发跨市场指数产品，又要协调单市场指数产品发展
- 既要开发标准合约，又要适时创新设计迷你合约
- 既要深耕国内本土市场，又要重视国际化适时推出跨境指数产品
- 各类产品统筹兼顾，全面发展，逐步形成完整的股指期货产品体系

# 跨市场大盘：沪深300指数

沪深300指数是由上海和深圳证券交易所中市值大、流动性好的300只A股作为样本编制而成的成份股指数，具有良好的市场代表性。

- 指数编制：是第一个由沪深交易所联合编制、反映两地证券市场整体走势的跨市场指数体系，覆盖了沪深市场70%的市值。指数以2004年12月31日为基点，基点为1000点。
- 选样方法：先计算样本空间股票在最近一年（新股为上市以来）的日均总市值、日均流通市值、日均流通股份数、日均成交金额和日均成交股份数五个指标，再将上述指标的比重按2：2：2：2：1进行加权平均，然后将计算结果从高到低排序，选取排名在前300位的股票。
- 计算方法：沪深300指数以调整股本为权数，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。

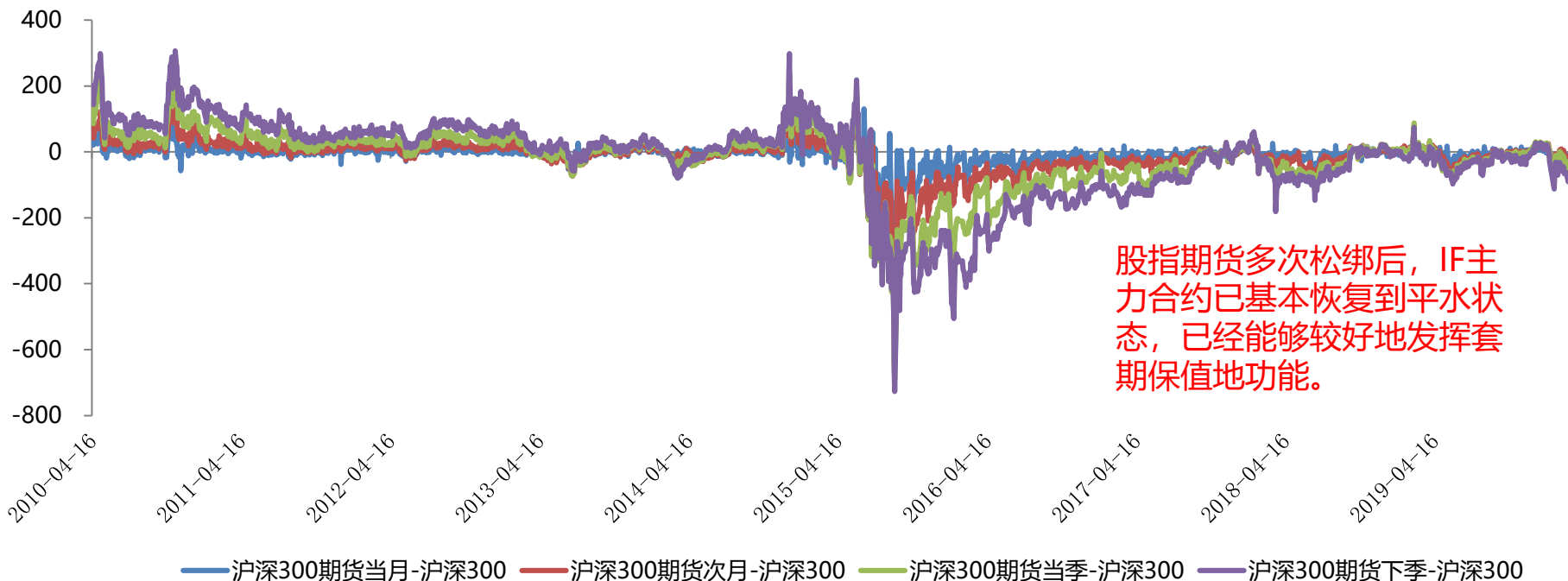
# 沪深300指数以金融、信息技术、消费行业为主

## 沪深300估值水平



行业名称	成分个数	总市值 (万亿元)	权重 (%)	近1年涨跌幅
882007.WI	金融	15.44	31.45	3.74
882008.WI	信息技术	3.93	13.76	31.30
882005.WI	日常消费	3.82	11.94	32.90
882003.WI	工业	3.46	10.85	3.64
882004.WI	可选消费	2.80	9.62	6.03
882006.WI	医疗保健	1.98	7.39	28.82
882002.WI	材料	2.01	6.38	6.48
882011.WI	房地产	1.20	4.10	2.34
882010.WI	公用事业	0.82	2.21	-6.97
882001.WI	能源	2.19	1.86	-13.65
882009.WI	电信服务	0.25	0.44	5.84

# 沪深300期货自股指松绑以来贴水幅度逐渐缩小



2017年以来，股指期货远月合约大幅贴水的情况也已经明显好转。

2017年2月第一次松绑前贴水高达200点以上，2017年9月二次松绑前减至100点以内，2018年以来已经逐渐恢复至小幅贴水状态。

随着沪深300股指期货保证金下降至10%以及市场行情的好转，IC合约预计主要呈现平水状态。

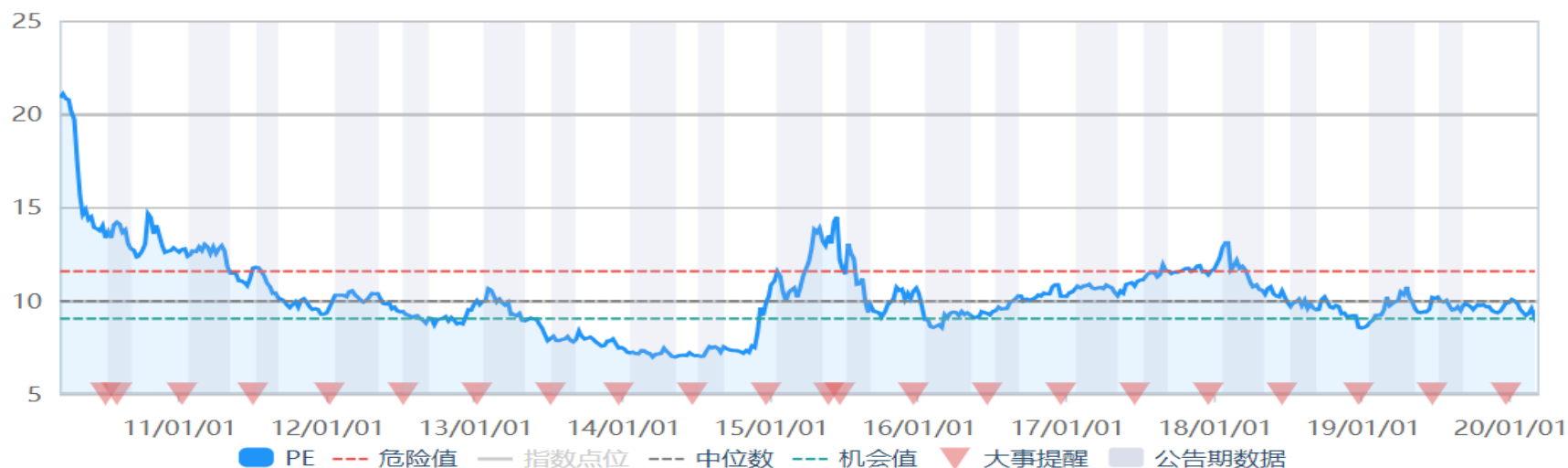
# 蓝筹大盘： 上证50指数

上证50指数是由上海证券市场规模大、流动性好、盈利较好分红较多、运行较稳定的最具代表性的50只股票组成样本股，综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批龙头企业的整体状况，代表了中国传统经济的骨干力量，类似道琼斯指数。

- 指数编制：综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批优质大盘企业的整体状况。指数以2003年12月31日为基点，基点为1000点。
- 选样方法：对样本空间内的股票按照最近一年总市值、成交金额进行综合排名，选取 排名前 50 位的股票组成样本，样本空间为上证180指数样本股。
- 计算方法：上证50指数以调整股本为权数，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。计算公式如下：报告期指数=报告期成份股的调整市值×1000/基期,其中，调整市值 =  $\sum(\text{股价} \times \text{调整股本数})$ ，基期亦称为除数。指数计算中的调整股本数系根据分级靠档的方法对样本股股本进行调整而获得。

# 上证50指数超50%由金融业构成

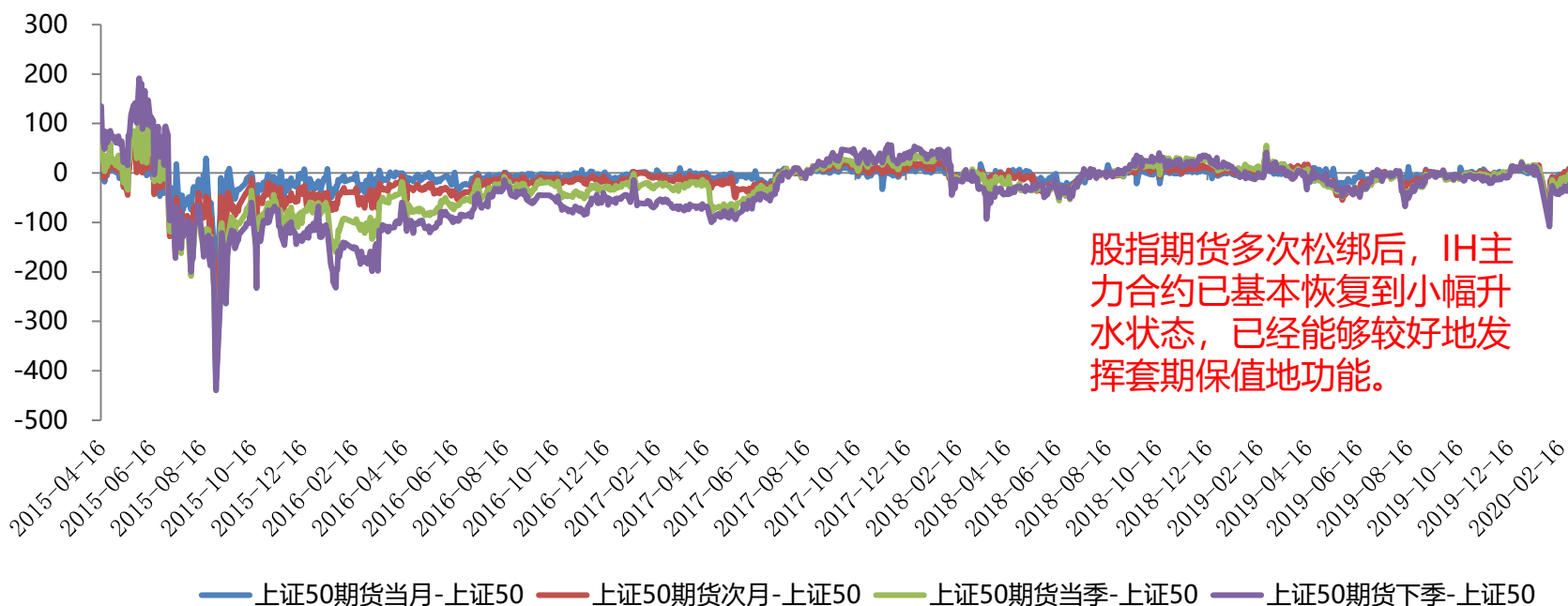
## 上证50估值水平



行业名称	成分个数	总市值	权重(%)	近1年涨跌幅(%)
882007.WI	金融	12.44	53.60	3.74
882005.WI	日常消费	1.63	12.83	32.90
882003.WI	工业	1.07	8.91	3.64
882006.WI	医疗保健	0.66	6.62	28.82
882002.WI	材料	0.66	4.49	6.48
882004.WI	可选消费	0.54	3.94	6.03
882008.WI	信息技术	0.54	3.12	31.30
882001.WI	能源	1.86	2.97	-13.65
882011.WI	房地产	0.27	2.62	2.34
882009.WI	电信服务	0.18	0.93	5.84



# 上证50期货贴水幅度是三个品种中最小的



2017年以来，股指期货远月合约大幅贴水的情况也已经明显好转。

2017年2月第一次松绑前贴水高达100点以上，2017年9月二次松绑前减至50点以内，2018年以来已经逐渐恢复至升水状态。

随着上证50股指期货保证金下降至10%以及市场行情的好转，IH合约预计主要以升水为主，有助于更好发挥股指期货的套期保值功能。

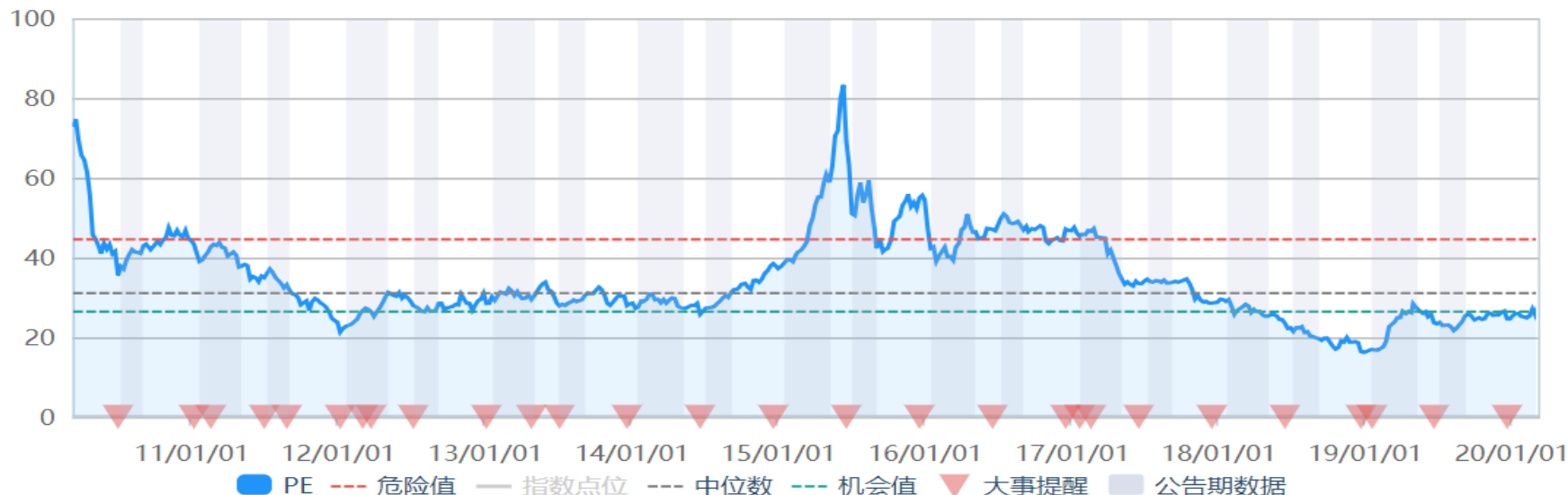
# 跨市场中小盘：中证500指数

中证500指数是由上海和深圳证券交易所内具有代表性的500只中小市值公司组成样本股，标的均为成长性较好的中小盘股，与大盘股走势区别较大，类似海外的罗素2000，中证500股指期货可以更精确的对冲中小盘股价格风险。

- 指数编制：综合反映沪深证券市场中中小市值公司的整体状况。指数以2004年12月31日为基点，基点为1000点。
- 选样方法：样本空间内股票扣除沪深300指数样本股即最近一年日均总市值排名前300名的股票，将剩余股票按照最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后20%的股票，再将剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前500名的股票作为中证500指数样本股。
- 计算方法：计算方法同沪深300指数，以调整股本为权数，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。

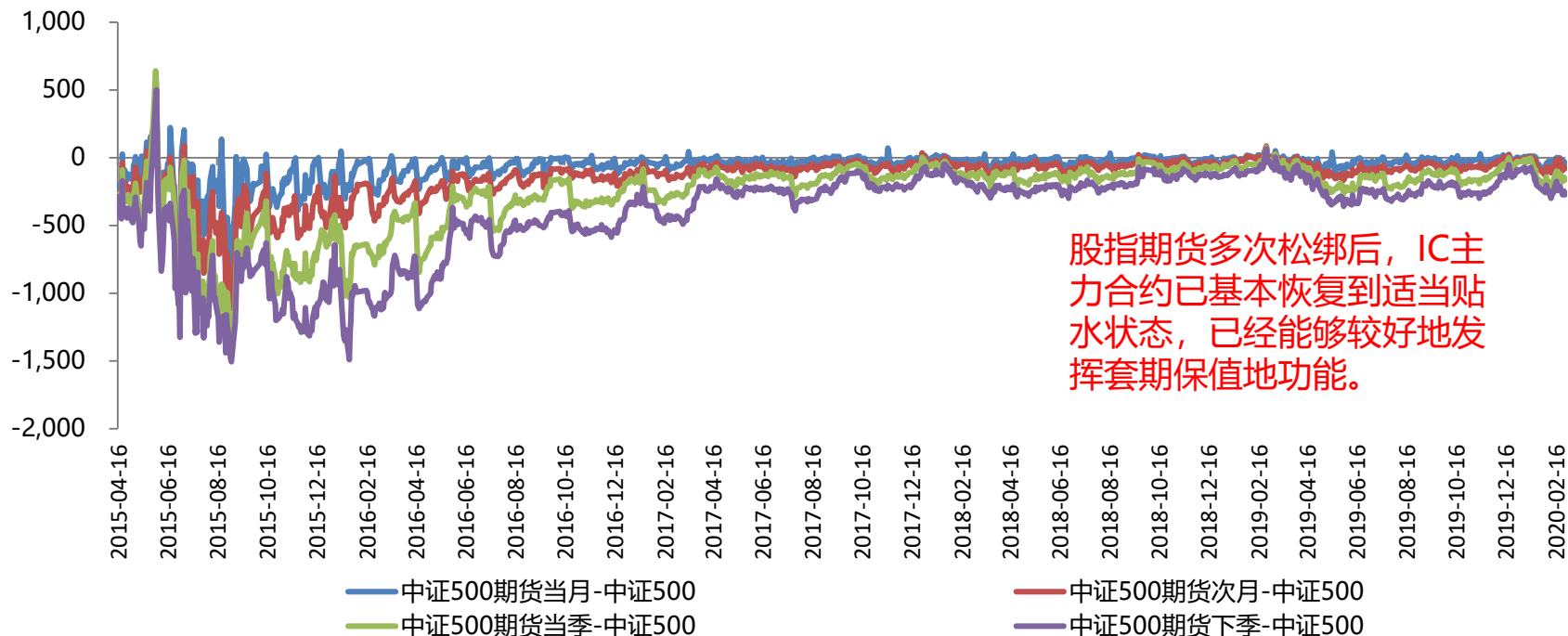
# 中证500指数以信息技术和工业为主

## 中证500估值水平



行业名称	成分个数	总市值	权重(%)	近1年涨跌幅(%)
882008.WI	信息技术	2.12	26.37	31.30
882003.WI	工业	1.88	18.14	3.64
882002.WI	材料	1.51	16.38	6.48
882004.WI	可选消费	1.00	10.36	6.03
882006.WI	医疗保健	0.89	10.31	28.82
882007.WI	金融	0.51	5.26	3.74
882005.WI	日常消费	0.56	5.11	32.90
882011.WI	房地产	0.33	3.33	2.34
882010.WI	公用事业	0.29	2.45	-6.97
882001.WI	能源	0.20	2.06	-13.65
882009.WI	电信服务	0.01	0.23	5.84

# 中证500期货贴水幅度是三个品种中最大的



2017年以来，股指期货远月合约大幅贴水的情况也已经明显好转。

2017年2月第一次松绑前贴水高达400点以上，2017年9月二次松绑前减至250点以内，2018年以来贴水已经收窄至150点以内。

随着中证500股指期货保证金下降至12%以及市场行情地好转，远月基差将进一步收窄，有助于更好发挥股指期货的套期保值功能。

# 三大股指期货品种的合约要素表

	沪深300股指期货	上证50股指期货	中证500股指期货
合约标的	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
交易代码	IF	IH	IC
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200元
当前交易保证金	10%	10%	12%
报价单位	指数点		
最小变动价位	0.2		
交易时间	集合竞价时间为9:25-9:30 连续竞价时间为9:30-11:30, 13:00-15:00		
每日价格最大波动限制	上一个交易日 <b>结算价</b> 的 $\pm 10\%$		
合约月份	当月、下月及随后两个季月		
最后交易日	合约到期月份的第三个周五, 遇国家法定假日顺延		
交割日期	同最后交易日		
交割方式	<b>现金交割</b>		
上市交易所	中国金融期货交易所		

资料来源：中金所，申万期货研究所

# 股指期货交易时间和结算方式

	沪深300股指期货 当月合约	上证50股指期货 当月合约	中证500股指期货 当月合约
投机交易者： 单一合约单边持仓限额	5000手	1200手	1200手
合约价值	1,221,660	876,780	1,127,040
所需保证金	122,166	87,678	135,245
持仓量	94,633	42,718	110,917
持仓量变化	-2,150	-2,544	-382

- 1) **交易时间分为集合竞价时间和连续竞价时间。**对于集合竞价，9:25-9:29为指令申报时间，9:29-9:30为指令撮合时间，对于连续竞价分为两个时间段9:30-11:30，13:00-15:00。
- 2) **交易指令类型分为市价指令和限价指令。**市价指令的未成交部分自动撤销，在集合竞价阶段只能下达限价指令。
- 3) **每日结算价和交割结算价有所不同。**每日的结算价以该合约当天最后一小时按成交量的加权平均价；交割日的结算价按最后交易日标的指数最后两个小时的算术平均价。
- 4) **股指期货有强行平仓制度。**如果投资者在交易中出现保证金不足或违反持仓限额等规定，交易所有权对该投资者相关仓位采取强行平仓措施

# 股指期货集合竞价原理

《中国金融期货交易所交易细则》中第四十条规定：集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或者卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按照少的一方的申报量成交。

序号	委托买入价	数量 (张)	序号	委托卖出价	数量 (张)
1	4150	2	1	3920	5
2	4100	6	2	3980	1
3	4050	4	3	4000	2
4	4000	7	4	4050	6
5	3950	6	5	4080	6

序号	委托买入价	数量 (张)	序号	委托卖出价	数量 (张)
1			1	3920	3
2	4100	6	2	3980	1
3	4050	4	3	4000	2
4	4000	7	4	4050	6
5	3950	6	5	4080	6

序号	委托买入价	数量 (张)	序号	委托卖出价	数量 (张)
1			1		
2			2		
3			3		
4	4000	7	4	4050	2
5	3950	6	5	4080	6

序号	委托买入价	数量 (张)	序号	委托卖出价	数量 (张)
1			1		
2			2		
3	4050	4	3		
4	4000	7	4	4050	6
5	3950	6	5	4080	6

最终确定集合竞价成交价为4050

# 股票期货交易特点





# 股指期货被限制后的历次松绑

股指期货交易规则变化

日内开仓手数	2015.4.16- 2015.7.7	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	无限制	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	无限制	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	无限制	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）	2015.4.16- 2015.9.6	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	10%	40%	20%	15%	10%	10%
IF	10%	40%	20%	15%	10%	10%
IC	10%	40%	30%	30%	15%	12%
保证金（套保）	2015.4.16- 2015.9.6	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	10%	20%	20%	15%	10%	10%
IF	10%	20%	20%	15%	10%	10%
IC	10%	20%	20%	20%	15%	12%
平今仓手续费	2015.4.16- 2015.9.6	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0.25	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0.25	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0.25	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	2015.4.16- 2015.9.6	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	1200手
IF	5000手	5000手	5000手	5000手	5000手	5000手
IC	1200手	1200手	1200手	1200手	1200手	1200手

\*\*日内开仓交易量是指客户单日在单个产品所有合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。

\*\*进行套期保值交易和套利交易的持仓按照交易所有关规定执行。

\*\*套期保值交易开仓数量不受日内开仓手数限制。

# 日内开仓总市值容量可达约60亿元

日内开仓市值容量(亿)	2019.4.22以后	2018.12.2-2019.4.21
IH	<b>17.46</b>	<b>1.80</b>
当月	4.38	0.45
下月	4.38	0.45
季月	4.36	0.45
下季月	4.33	0.45
IF	<b>24.30</b>	<b>2.44</b>
当月	6.11	0.61
下月	6.10	0.61
季月	6.08	0.61
下季月	6.02	0.61
IC	<b>22.10</b>	<b>2.28</b>
当月	5.64	0.58
下月	5.59	0.57
季月	5.50	0.57
下季月	5.38	0.56
合计	<b>63.86</b>	<b>6.52</b>

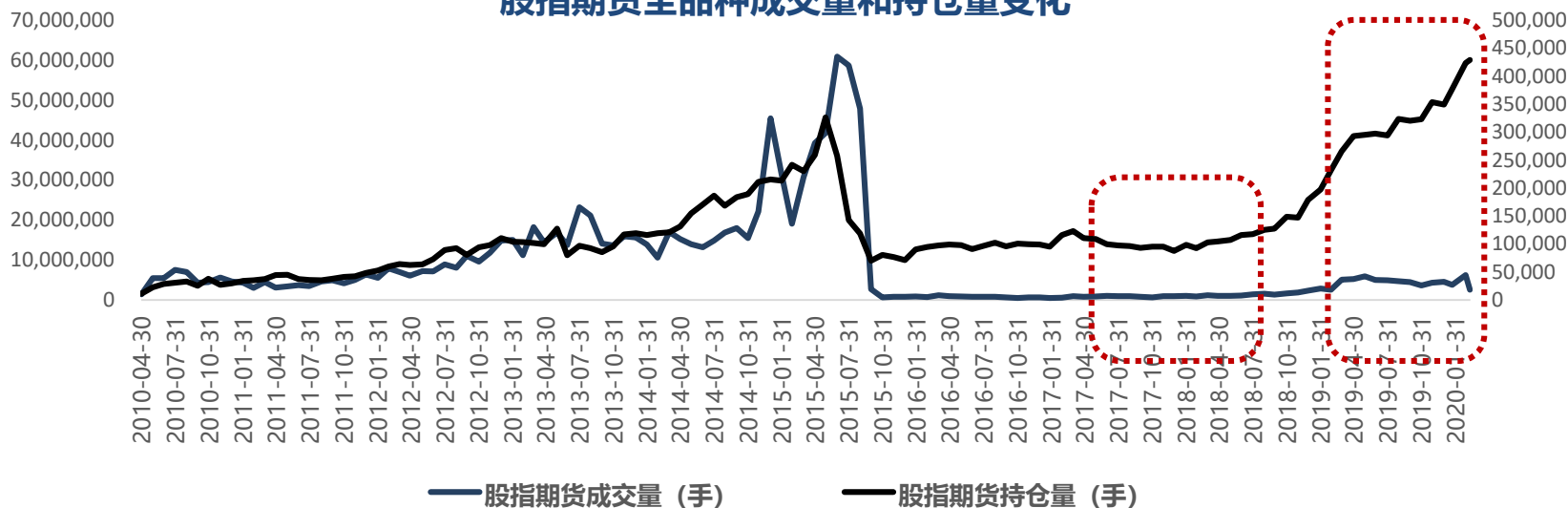
# 调整后股指期货最新保证金和平今手续费

## 最新保证金及平今手续费

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 共手续费	覆盖手续费至 少波动点位	所需保证金
2020/3/11	IH00.CFE	IH2003.CFE	10.0%	2,881.6	300	864,480	0.000023	0.000345	318.13	1.20	86,448
2020/3/11	IH01.CFE	IH2004.CFE	10.0%	2,879.4	300	863,820	0.000023	0.000345	317.89	1.20	86,382
2020/3/11	IH02.CFE	IH2006.CFE	10.0%	2,862.4	300	858,720	0.000023	0.000345	316.01	1.20	85,872
2020/3/11	IH03.CFE	IH2009.CFE	10.0%	2,837.8	300	851,340	0.000023	0.000345	313.29	1.20	85,134
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 共手续费	覆盖手续费至 少波动点位	所需保证金
2020/3/11	IF00.CFE	IF2003.CFE	10.0%	4,001.4	300	1,200,420	0.000023	0.000345	441.75	1.60	120,042
2020/3/11	IF01.CFE	IF2004.CFE	10.0%	3,996.8	300	1,199,040	0.000023	0.000345	441.25	1.60	119,904
2020/3/11	IF02.CFE	IF2006.CFE	10.0%	3,976.8	300	1,193,040	0.000023	0.000345	439.04	1.60	119,304
2020/3/11	IF03.CFE	IF2009.CFE	10.0%	3,935.0	300	1,180,500	0.000023	0.000345	434.42	1.60	118,050
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 共手续费	覆盖手续费至 少波动点位	所需保证金
2020/3/11	IC00.CFE	IC2003.CFE	12.0%	5,525.0	200	1,105,000	0.000023	0.000345	406.64	2.20	132,600
2020/3/11	IC01.CFE	IC2004.CFE	12.0%	5,472.0	200	1,094,400	0.000023	0.000345	402.74	2.20	131,328
2020/3/11	IC02.CFE	IC2006.CFE	12.0%	5,370.6	200	1,074,120	0.000023	0.000345	395.28	2.00	128,894
2020/3/11	IC03.CFE	IC2009.CFE	12.0%	5,251.0	200	1,050,200	0.000023	0.000345	386.47	2.00	126,024

# 股指期货市场成交逐渐活跃

股指期货全品种成交量和持仓量变化



- 1) 股指受限前：每月成交量1000—1500万手，持仓10万手。最高成交量为月度4000-6100万手，持仓15—33万手。
- 2) 2017年2次松绑：2017年2月份首次松绑后月均成交量约90万手，2017年第二次松绑后月均成交量增加至约113万手。
- 3) 股指期货仍受限，但持仓量已经超过受限前水平。2015年5月，股指期货所有品种所有合约持仓量达到326,433张，截至2020年2月，该数量达到423,788张，已超过股指受限前水平。受手续费影响，股指成交依然远不如受限前活跃。截至2015年6月，股指期货所有品种所有合约成交量达到60,884,551张，而2020年2月，该数量只有6,217,712张，仅为2015年6月时期的10.21%。

# 股指期货可以用来对冲股票现货的系统性风险

## 利用股指期货卖出套期保值

- 对于持有上证50、沪深300ETF、中证500ETF或现货一篮子持仓的机构投资者，可以针对市况采取比例对冲的策略。
- 进行套期保值时需要考虑合适的对冲比例，即为持仓现货与指数期货价格变动的关系
- 对冲比例可以通过现货与期货方差的比值乘以两者的相关系数得到，需要依据统计方法时时更新，实际应用中实时调整对冲比例成本较高，投资者可以采用按阶段调整的策略，或当对冲比例变动超过一定百分比后进行调整

## 利用股指期货产品调整投资组合的贝塔值，以便在不同市况下管理风险

- 贝塔值是投资组合额外收益（总收益减去无风险收益）与市场额外收益的比值。
- 持有与现货贝塔值完全相同的相反股指期货头寸能较好的对冲投资组合系统性风险，使投资者获取阿尔法收益（投资组合的内涵价值收益）。
- 而按一定比例持有股指期货则能起到调节投资组合贝塔值的功能，在市况较差时将投资组合贝塔降低为之前的一半能让投资者降低一半的损失。

# 股指期货可以用来对冲股指期货的Delta风险

通过现货持仓调整股指期货期权Delta风险占用资金比例较大，操作较为复杂，而股指期货完美的复制了股指期货的标的物，且采用保证金的交易模式，是境外成熟市场机构投资者及做市商管理期权Delta风险的最佳工具

- 期货价格走势与现货极为接近，就沪深300股指期货历史运行数据来看，相关性达到99%以上，使用股指期货能较好的复制现货。此时投资者可以按照股指期货持仓的Delta风险暴露情况，通过持有Delta相同，方向相反的股指期货以中和期权对现货价格的风险暴露。
- 在境外市场，投资者一般会在收市前通过股指期货完全中和股指期货的Delta风险，以规避隔夜风险
- 调整投资组合的Delta可以采用一定时间段调整一次，或当组合Delta变化超过一定范围（5%）后进行调整的方式以降低风险管理的成本及难度
- 对于ETF期权做市商而言，股指期货能有效降低做市商的风险管理成本，进而缩小做市商报价的买卖价差，提升ETF期权市场质量

# 机构投资者可参与股指期货业务类型

机构类型	政策法规	业务类型	交易类型
证券公司	《证券公司参与股指期货交易指引》	自营	套期保值、套利、投机
		大集合	套期保值、套利、投机
		小集合	套期保值、套利、投机
		定向资产管理	套期保值、套利、投机
基金公司	《证券投资基金参与股指期货交易指引》	公募基金	套期保值
		基金专户	套期保值、套利、投机
QFII	《合格境外机构投资者参与股指期货指引》		套期保值
信托公司	《信托公司参与股指期货交易业务指引》	集合信托	套期保值、套利、投机
		单一信托	套期保值、套利、投机
保险公司	《保险资金参与金融衍生产品交易暂行办法》	资产管理	套期保值
期货公司	《期货公司资产管理业务试点办法》	资产管理	套期保值、套利、投机

资料来源：申万期货研究所



# 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。