

国信期货研发部专题报告

金融

股指期货多空策略之季节性

2019年11月13日

● 简要

上证50/中证500在大部分月份均是出现较大胜率。依据40%-60%内为随机波动区间，那么超过60%的月份有六个月，表明多上证50空中证500在一般的时间内都存在赚钱效应。仅仅两个月存在亏钱效应，发生在1月和8月份，三月、五月、六月、九月存在随机性。二月份出现显著的多中证500空上证50的机会，胜率高达90%。

沪深300/中证500在时间分布上，并不显著占优。依据40%-60%内为随机波动区间，40%-60%的月份高达5个月，高于60%的月份4个月，低于40%月份为2个月。表明多沪深300空中证500的显著性并不强，更长时间处于随机波动之中。

股指期货多空策略存在显著的季节性，从股指期货的近四年的验证来看，在二月份多IC空IH(IF)是大概率事件，在四月份、十月份多IH(IF)空IC是大概率事件。推荐在二月份多IC空IH(IF)，由于股指期货交割是当月的第三个礼拜五，选择03合约；在四月份多IH(IF)空IC，选择05合约；十月份多IH(IF)空IC，选择11合约。

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
电话：0755-25942621

邮箱：15051@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、多空逻辑

上市公司业绩质量是股价格持续的基础。虽然影响个股的因素很多，从长期来看，持续的公司质量增长是股票价格持续增长的根本动力。通过构建一些“业绩优质”公司的股票组合，同时做空“业绩差”的股票组合，长久的业绩跟踪，市场获得持续性“业绩差”。

国内市场，由于融券制度的制约，“业绩差”的个股往往被及时调“出”融券名单，且券商提供的融券“利率成本较高”，获取券源并不稳定。从而导致多空策略难以实现。

由于股指期货多空的便利性，我们试图使用股指期货寻找多空策略的可能性。

根据目前上市股指期货标的股指编制原理，我们可以得出，上证50是上交所“最好的50”只股票组合编制的指数，沪深300是沪深两个交易所“最好的前300”只最好的股票组合编制的指数，中证500是沪深两个交易所次500只股票的组合编制的指数。

通股票优胜劣汰的长期选择，存在上证50优于中证500的趋势，寻找其中存在“趋势性机会”。我们上篇《科创板破局股市制度 长期多IH空IC》中从长期的价差表现，股票业绩分化得出上证50长期优于中证500的结论。从长期上来看，通过做多上证50股票组合做空中证500股票组合可以获得持续性收益，那么是否存在较好的“时间点”，获得超额收益，本篇在前面的基础上，继续细化股指期货多空组合的操作性。

图 1：股指长期分化趋势（上证 50-中证 500）



数据来源：wind 国信期货

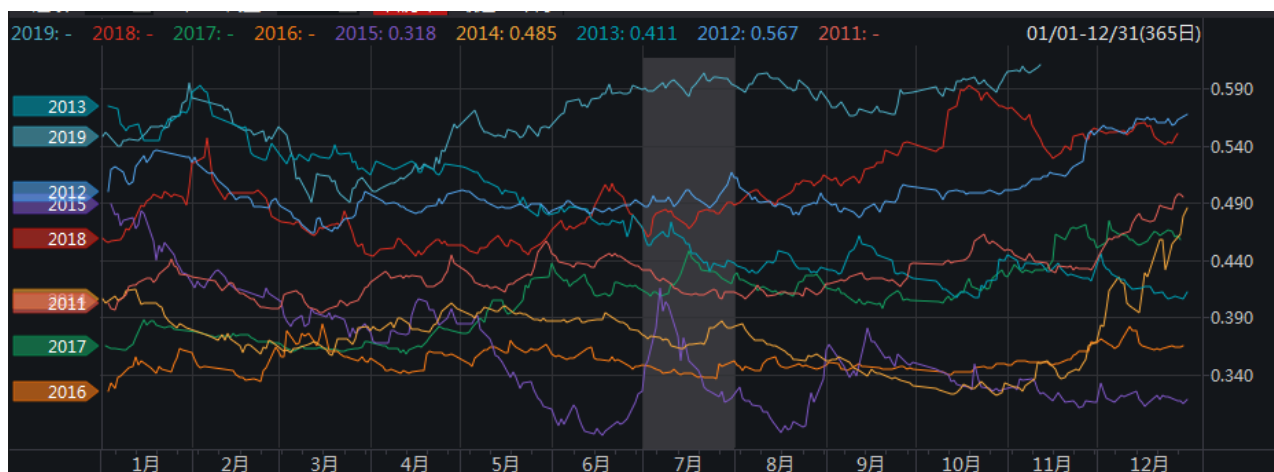
本篇通过具体的季节性统计，寻找多IH空IC“择时”的策略。

选择工具，目前国内金融期货交易所已经上市了三个系列的股指期货，上证50股指期货、沪深300股

指期货和中证500股指期货。

二、多上证 50 空中证 500 股指季节性

图 2: 多上证 50/中证 500 季节性图



数据来源: wind 国信期货

图 3: 上证 50/中证 500 收益率

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2019 | 8.58% | -6.19% | -8.04% | 10.46% | -2.78% | 4.75% | 0.89% | -0.86% | 1.46% | 1.61% | 0.78% | |
| 2018 | 9.63% | -8.95% | -6.23% | 2.22% | 1.97% | 2.07% | 5.63% | 5.36% | 6.55% | 7.19% | -3.06% | -0.16% |
| 2017 | 4.03% | -2.52% | 0.51% | 3.64% | 13.23% | -4.98% | 2.10% | -1.65% | -2.54% | 5.64% | 7.40% | 1.70% |
| 2016 | 10.96% | 1.31% | -2.82% | 0.80% | 3.58% | -3.19% | -0.17% | -1.29% | -1.11% | 2.09% | 5.63% | -0.52% |
| 2015 | -12.70% | -1.12% | -5.95% | 1.80% | -18.81% | 4.18% | -2.10% | 2.13% | -3.06% | -5.06% | -4.06% | 0.89% |
| 2014 | -6.28% | -1.20% | 5.91% | 5.06% | -1.17% | -2.28% | 1.61% | -6.49% | -6.37% | 1.60% | 11.17% | 31.54% |
| 2013 | -0.22% | -7.47% | -2.40% | 2.02% | -8.01% | -0.47% | -6.49% | -0.66% | -1.66% | 4.21% | -5.23% | -7.63% |
| 2012 | 5.98% | -6.01% | 2.01% | 1.21% | -4.03% | 1.93% | 6.25% | -3.44% | 3.42% | -0.09% | 9.65% | 1.75% |
| 2011 | 5.94% | -6.66% | 4.88% | 4.10% | 5.28% | -2.58% | -4.41% | 1.07% | 4.30% | 2.87% | -3.03% | 12.65% |
| 均值 | 2.88% | -4.31% | -1.35% | 3.48% | -1.19% | -0.06% | 0.37% | -0.65% | 0.11% | 2.23% | 2.13% | 5.03% |

数据来源: wind 国信期货

表1: 上证50/中证500收益率胜率统计

| 一月 | 二月 | 三月 | 四月 | 五月 | 六月 |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 66.67% | 11.11% | 44.44% | 100.00% | 44.44% | 44.44% |
| 七月 | 八月 | 九月 | 十月 | 十一月 | 十二月 |
| 66.67% | 33.33% | 55.56% | 88.89% | 66.67% | 66.67% |

数据来源: wind 国信期货

通过统计可以看出, 上证50/中证500在大部分月份均是出现较大胜率。依据40%-60%内为随机波动区间, 那么超过60%的月份有六个月, 表明多上证50空中证500在一般的时间内都存在赚钱效应。仅仅两个月存在亏钱效应, 发生在1月和8月份, 三月、五月、六月、九月存在随机性。二月份出现显著的多中证500空上证50的机会, 胜率高达90%。

表2: 上证50/中证500加权收益率

| | 一月 | 二月 | 三月 | 四月 | 五月 | 六月 |
|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| 胜率 | 0.67 | 0.11 | 0.44 | 1.00 | 0.44 | 0.44 |
| 平均收益率 | 2.88 | -4.31 | -1.35 | 3.48 | -1.19 | -0.06 |
| 加权 | 1.92 | -0.48 | -0.60 | 3.48 | -0.53 | -0.03 |
| | 七月 | 八月 | 九月 | 十月 | 十一月 | 十二月 |
| 胜率 | 0.67 | 0.33 | 0.56 | 0.89 | 0.67 | 0.67 |
| 平均收益率 | 0.37 | -0.65 | 0.11 | 2.23 | 2.14 | 5.03 |
| 加权 | 0.25 | -0.22 | 0.06 | 1.98 | 1.43 | 3.35 |

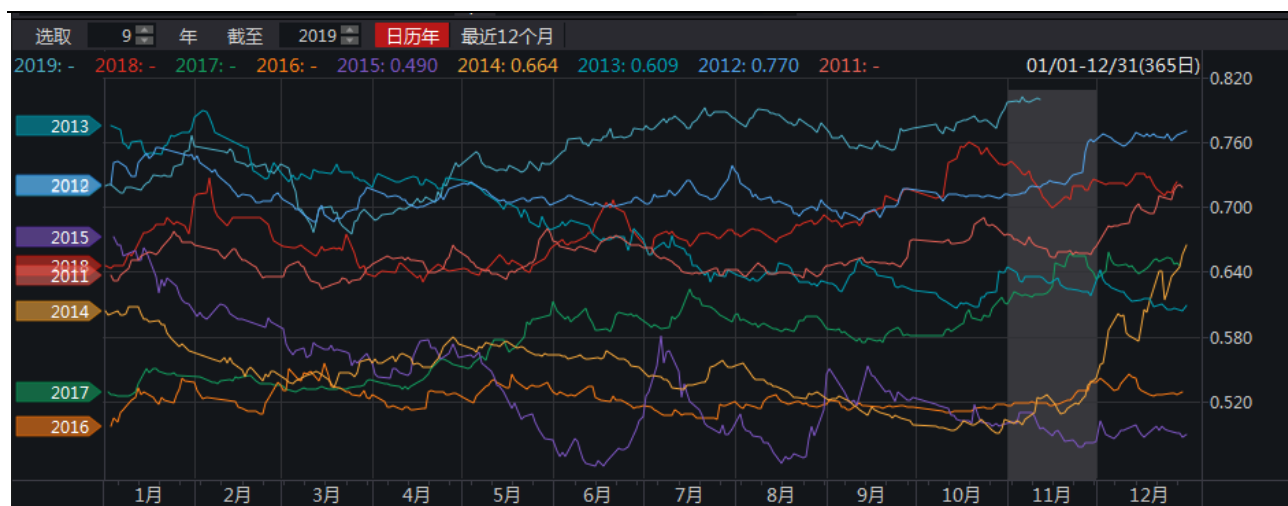
数据来源: wind 国信期货

假设已经验证的胜率多上证50空中证500的概率近似于多上证50空中证500的概率分布, 那么通过平均收益率加权可以得到多上证50空中证500获得10.62%的加权收益率。

三、多沪深300空中证500的股指季节性

在优选指数中, 沪深300所选择的范围要广于上证50。跟中证500相比, 沪深300的成分股在长期“业绩”方面, 要由于中证500, 那么两者是否存在较为显著的分化呢? 我们用数据验证。

图4: 多沪深300/中证500季节性图



数据来源: wind 国信期货

图5: 沪深300/中证500收益率

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2019 | 6.67% | -3.44% | -5.67% | 6.83% | -1.55% | 3.27% | 1.36% | -0.43% | 0.47% | 1.78% | 0.40% | |
| 2018 | 7.03% | -5.85% | -4.11% | 0.96% | 2.80% | 1.46% | 2.23% | 2.56% | 4.35% | 4.22% | -1.91% | 0.01% |
| 2017 | 2.95% | -1.25% | 0.96% | 3.35% | 8.80% | -2.48% | 0.42% | -1.51% | -1.01% | 5.07% | 4.87% | 1.88% |
| 2016 | 8.44% | 0.10% | -2.36% | 0.25% | 2.28% | -2.65% | 0.08% | -0.54% | -0.63% | 1.22% | 4.09% | -1.80% |
| 2015 | -9.30% | -0.71% | -4.77% | 0.98% | -13.67% | 3.77% | -2.31% | 0.73% | -4.03% | -3.57% | -3.93% | 1.51% |
| 2014 | -6.06% | -1.97% | 3.56% | 3.33% | -0.81% | -1.91% | 0.79% | -4.55% | -4.59% | 1.35% | 7.18% | 22.62% |
| 2013 | -0.34% | -5.27% | -1.06% | 1.17% | -6.28% | -0.33% | -4.56% | -0.97% | -1.08% | 3.08% | -4.06% | -5.13% |
| 2012 | 3.87% | -4.17% | 1.38% | 0.71% | -2.84% | 0.86% | 5.13% | -4.24% | 2.92% | -0.19% | 6.72% | 0.40% |
| 2011 | 4.83% | -4.33% | 1.45% | 2.16% | 3.49% | -0.63% | -3.04% | 0.22% | 3.78% | 1.01% | -2.12% | 8.31% |
| 均值 | 2.01% | -2.99% | -1.18% | 2.19% | -0.86% | 0.15% | 0.01% | -0.97% | 0.02% | 1.55% | 1.25% | 3.47% |

数据来源: wind 国信期货

表3: 沪深300/中证500收益率胜率统计

| 一月 | 二月 | 三月 | 四月 | 五月 | 六月 |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 66.67% | 11.11% | 44.44% | 100.00% | 44.44% | 44.44% |
| 七月 | 八月 | 九月 | 十月 | 十一月 | 十二月 |
| 66.67% | 33.33% | 44.44% | 77.78% | 55.56% | 66.67% |

数据来源: wind 国信期货

通过统计可以看出, 沪深300/中证500在时间分布上, 并不显著占优。依据40%-60%内为随机波动区间, 40%-60%的月份高达5个月, 高于60%的月份4个月, 低于40%月份为2个月。表明多沪深300空中证500的显著性并不强, 更长时间处于随机波动之中。

表4: 沪深300/中证500加权收益率

| | 一月 | 二月 | 三月 | 四月 | 五月 | 六月 |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 胜率 | 66.67% | 11.11% | 44.44% | 100.00% | 44.44% | 44.44% |
| 平均收益率 | 2.01 | -2.99 | -1.18 | 2.19 | -0.86 | 0.15 |
| 加权 | 1.34 | -0.33 | -0.52 | 2.19 | -0.38 | 0.07 |
| | 七月 | 八月 | 九月 | 十月 | 十一月 | 十二月 |
| 胜率 | 66.67% | 33.33% | 44.44% | 77.78% | 55.56% | 66.67% |
| 平均收益率 | 0.01 | -0.97 | 0.02 | 1.55 | 1.25 | 3.47 |
| 加权 | 0.01 | -0.32 | 0.01 | 1.21 | 0.69 | 2.31 |

数据来源: wind 国信期货

假设已经验证的胜率多沪深300空中证500的概率近似于多沪深300空中证500的概率分布, 那么通过平均收益率加权可以得到多沪深300空中证500获得6.26%的加权收益率。

四、股指期货多空实证

通过上面的多上证50或者沪深300空中证500的组合验证, 可以得出四月份、十月份是多IH (IF) 空IC

的大概率时间点，二月份是多IC空IH（IF）的时间点。从加权收益率来看，IH与IC的多空组合要由于IF与IC的多空组合。

股指细节处理：由于统计是按照月份统计，股指期货合约在每月的第三个礼拜五交割，为了使验证连续，我们二月份使用3月份股指期货进行验证，四月份使用5月份股指期货验证，十月份使用11月份股指期货验证。验证数据，假设当月开盘价开仓，当月收盘价平仓。由于IH、IF乘数是300，IC乘数是200。

假设开仓数据为当月开盘价，平仓数据为当月收盘价。一套对冲为3手IC，两手IH或者2手IF。

表5：股指期货验证表

| | 二月 IC-IH | 二月 IC-IF | 四月 IH-IC | 四月 IF-IC | 十月 IH-IC | 十月 IF-IC |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 2019 | 358920 | 242520 | 227640 | 179400 | 45000 | 50520 |
| 2018 | 55560 | 64320 | 71160 | 39720 | 215280 | 141600 |
| 2017 | 161880 | 121560 | 86880 | 91800 | 85080 | 113160 |
| 2016 | -35280 | -11280 | -15120 | -18000 | -73320 | -56040 |

数据来源：wind 国信期货

从股指期货的近四年的验证来看，在2月份多IC空IH(IF)是大概率事件，在四月份、十月份多IH（IF）空IC是大概率事件。2016年出现相反情况，这可能与当年的证监会对股市的干预有关系。

四月份、十月份多IH（IF）空IC的可能的主要因素，是我国上市公司业绩公布效应，中小盘股的业绩弱与“主权重”是最持续的因素。二月份存在的小盘股效应更多的在于资金轮换。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。