



二月春风似美刀

长江期货 研究咨询部

余雪飞 从业资格号F3054229 投资咨询证书号 Z0015952

2021. 04. 08

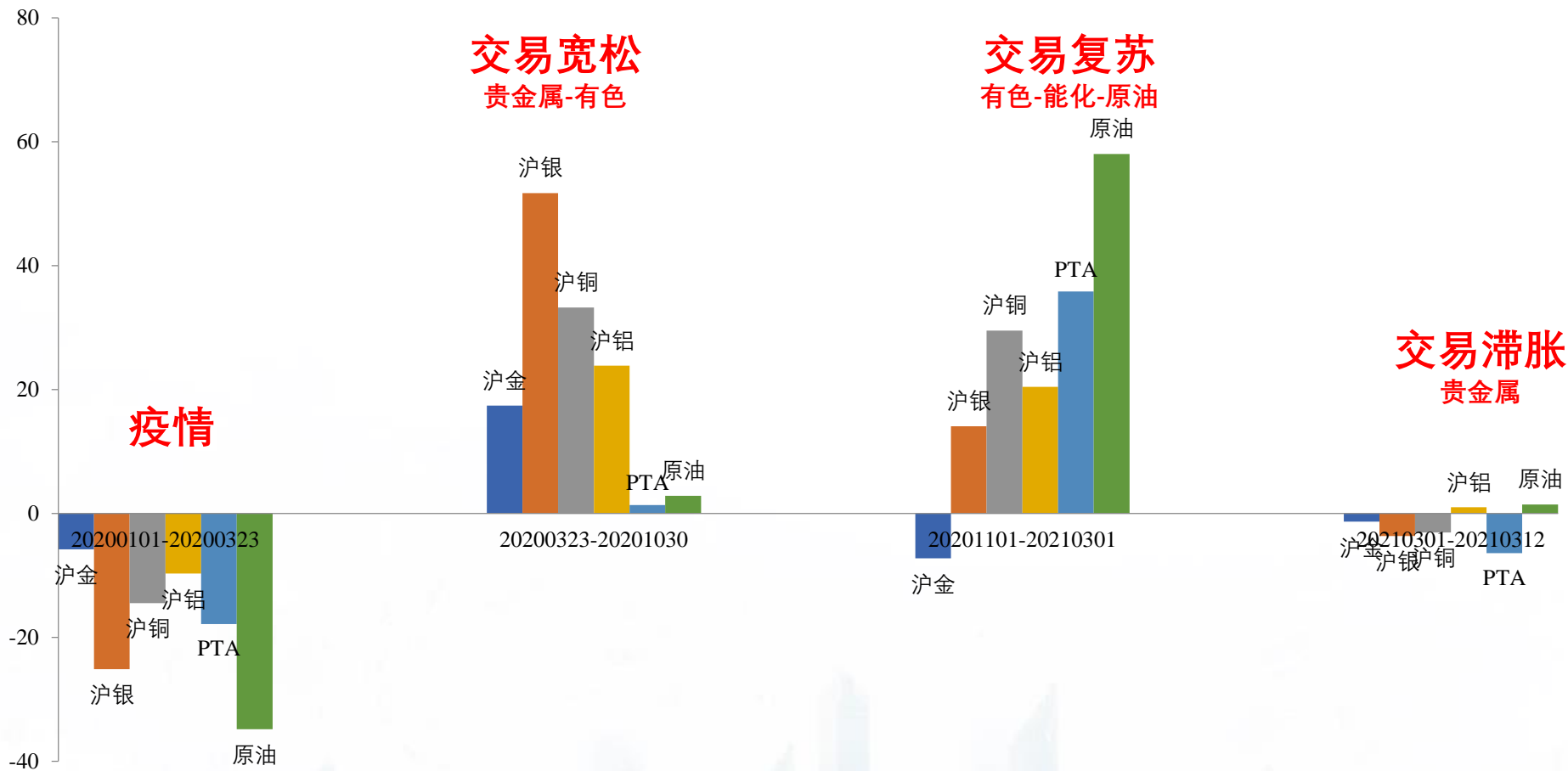
目录

01 交易通胀

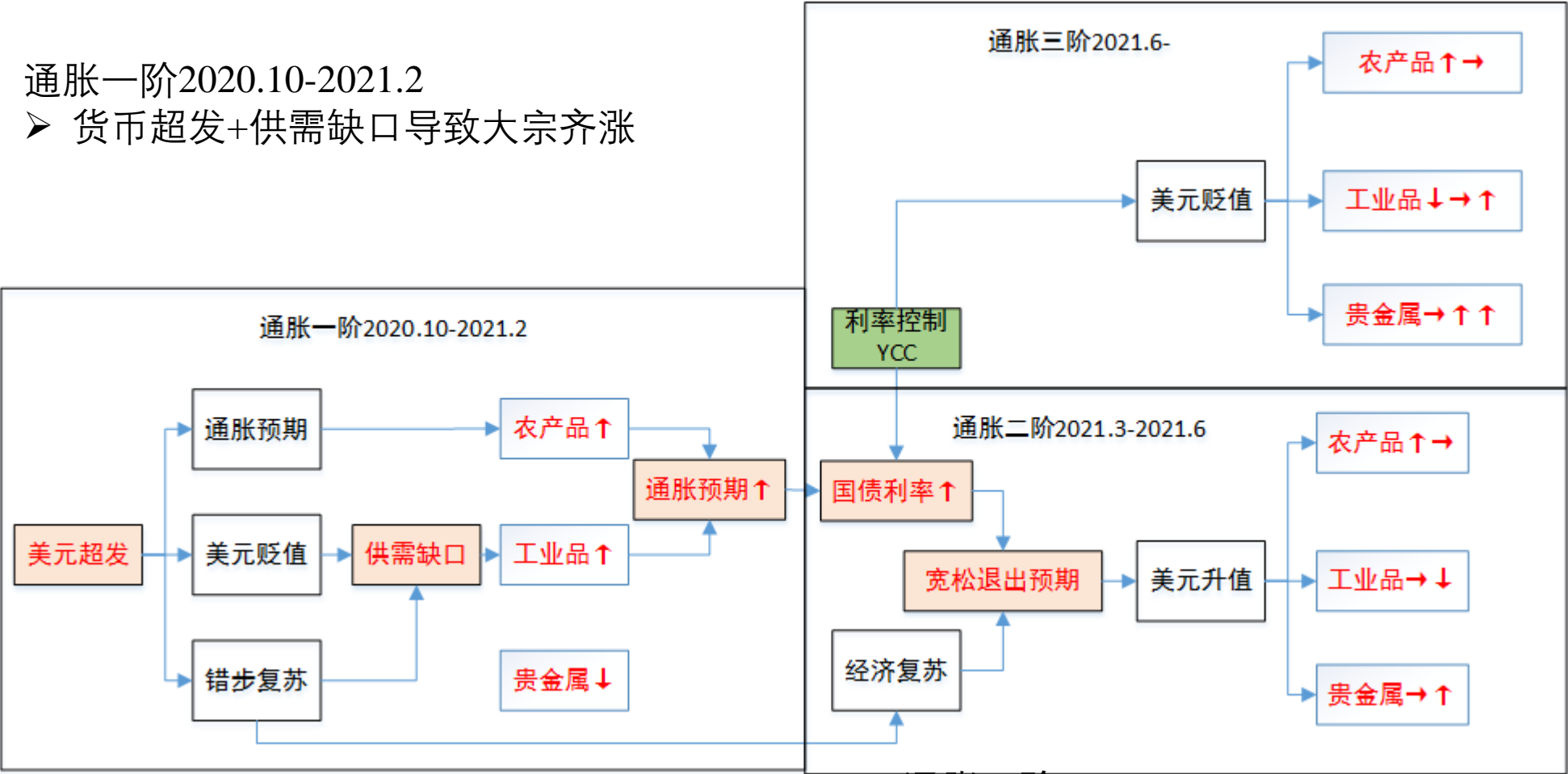
02 交易风险

01

交易通胀

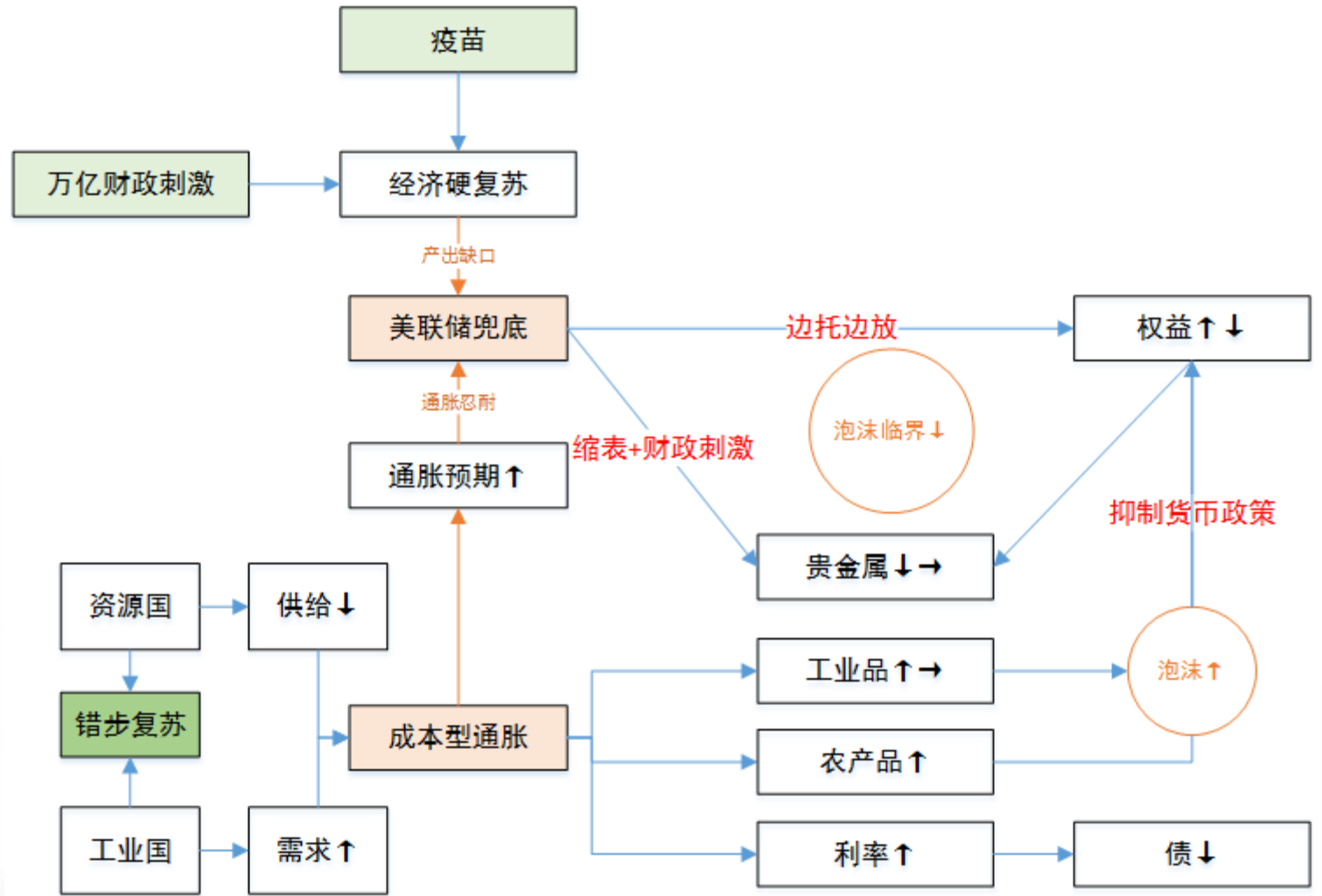


通胀一阶2020.10-2021.2
➢ 货币超发+供需缺口导致大宗齐涨

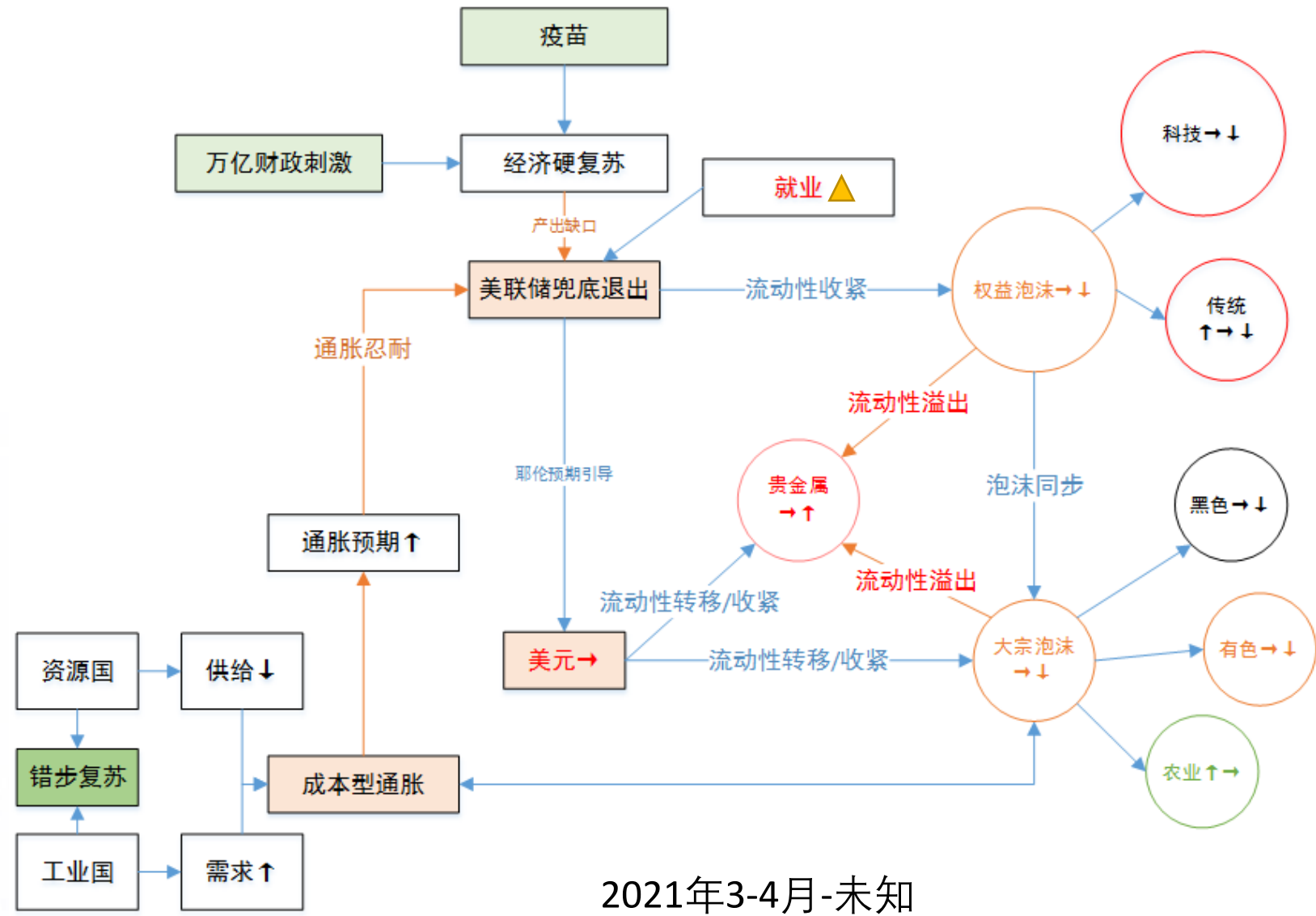


通胀二阶2021.3-2021.6
➢ 经济恢复+通胀预期 导致大宗分化

通胀一阶：泡沫转移→泡沫同步（202011-202103）



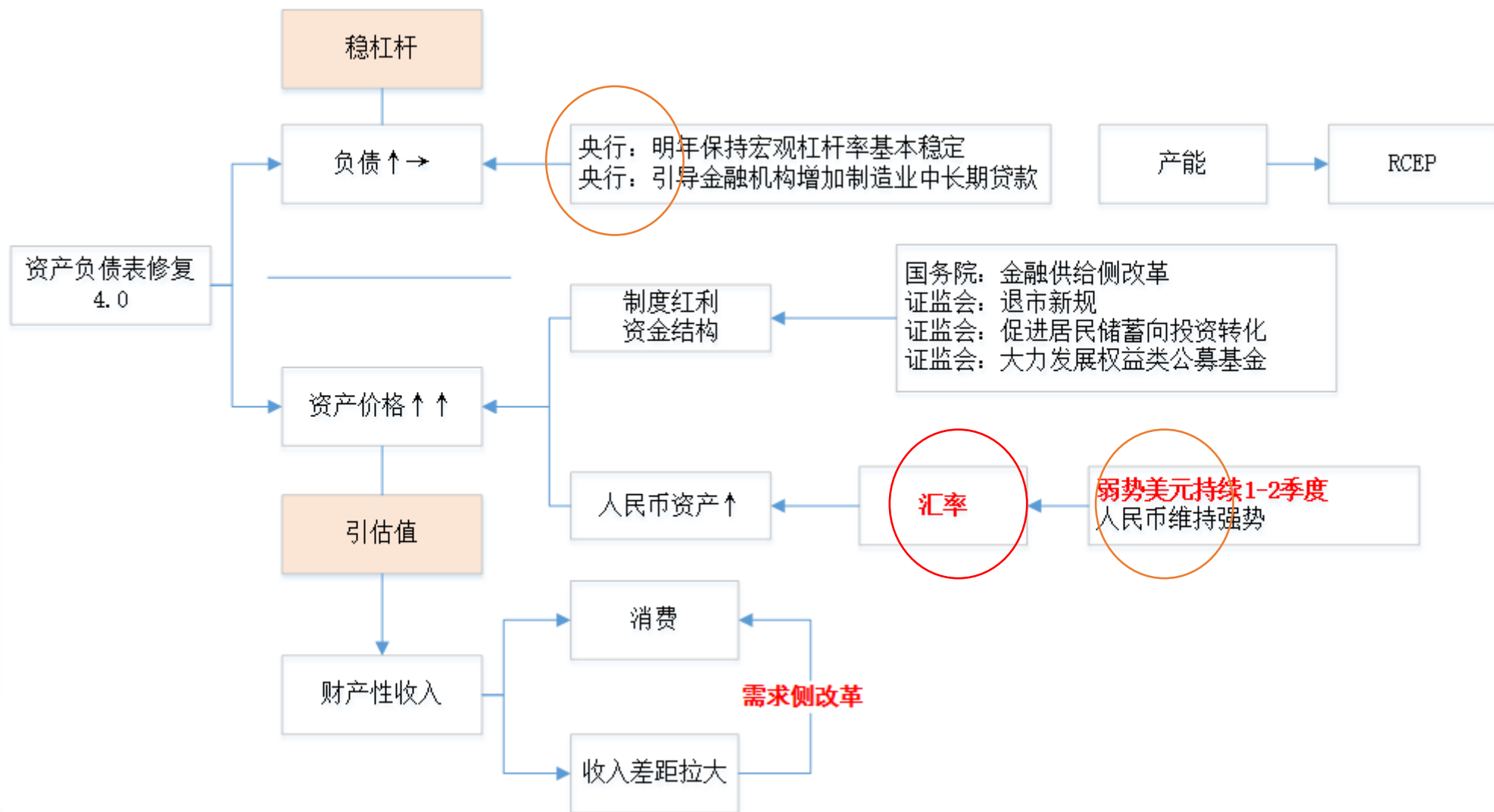
通胀二阶：泡沫转移→泡沫同步→泡沫转换（3-4月切换）



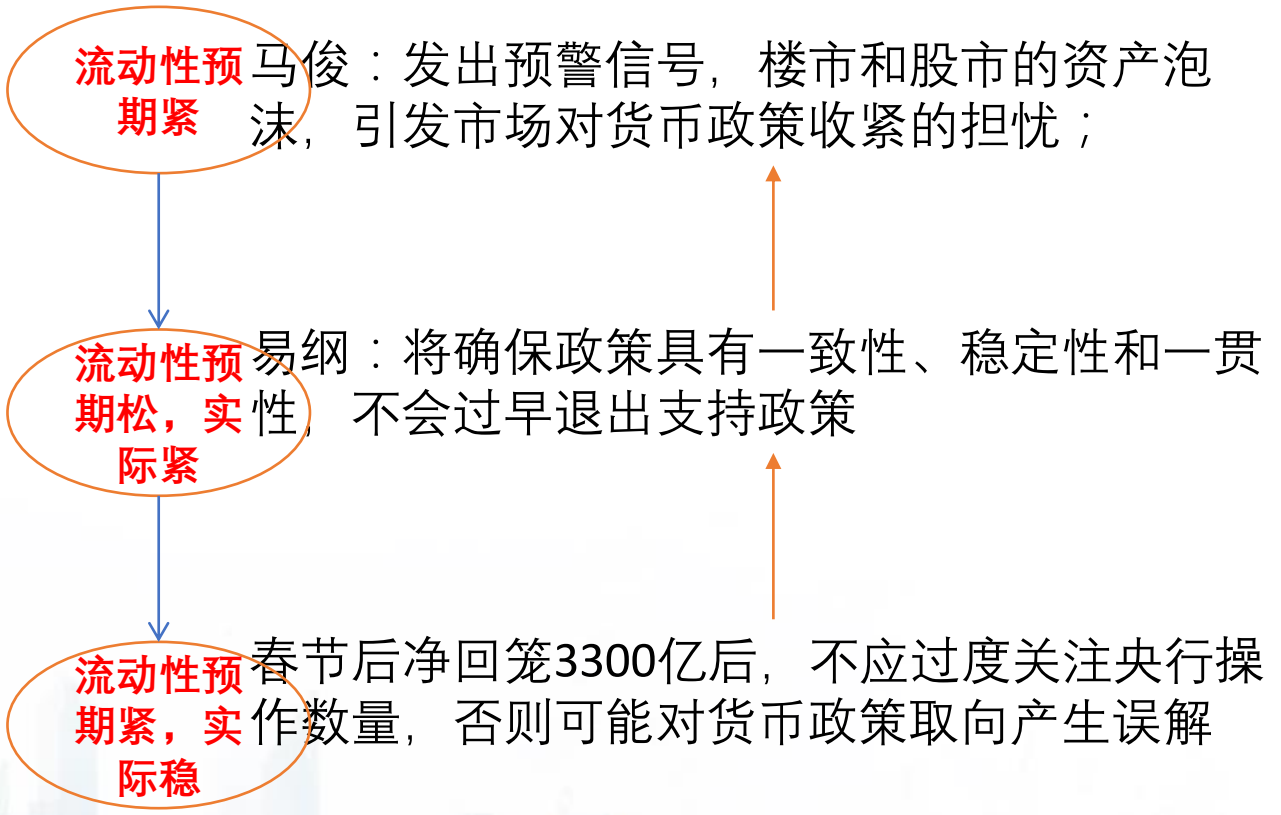
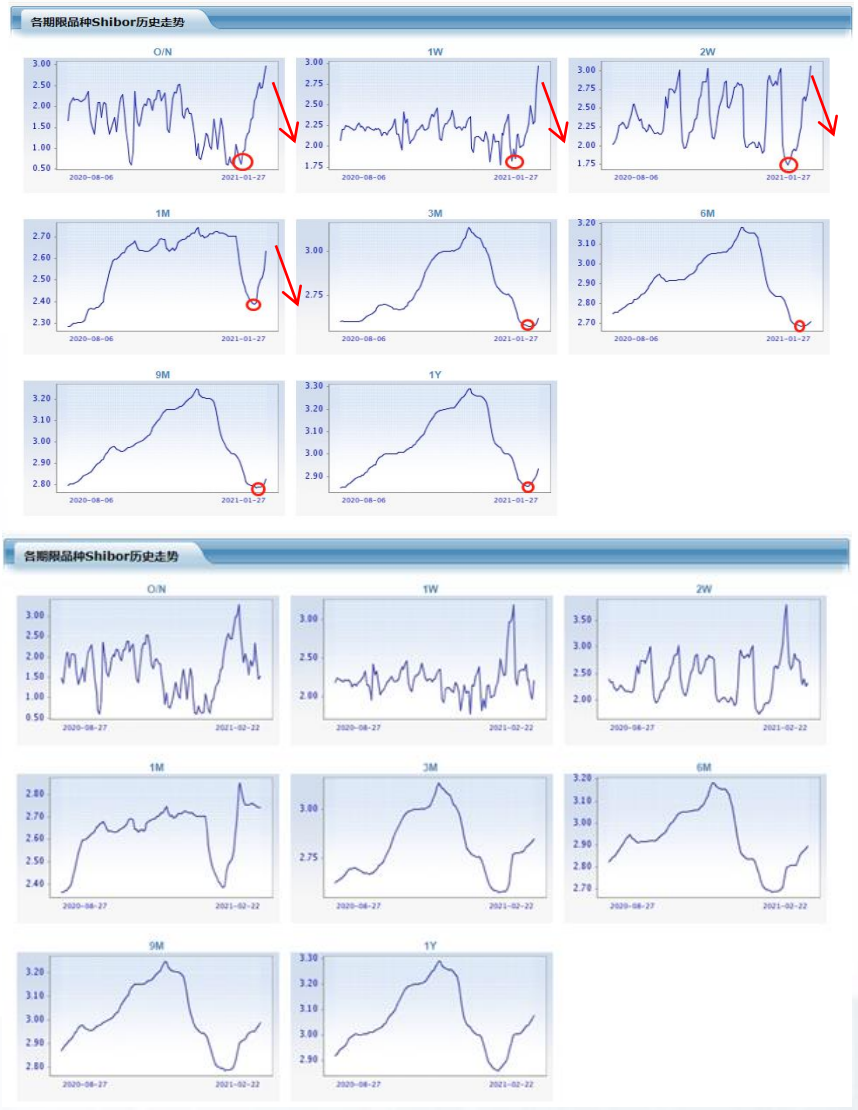
02

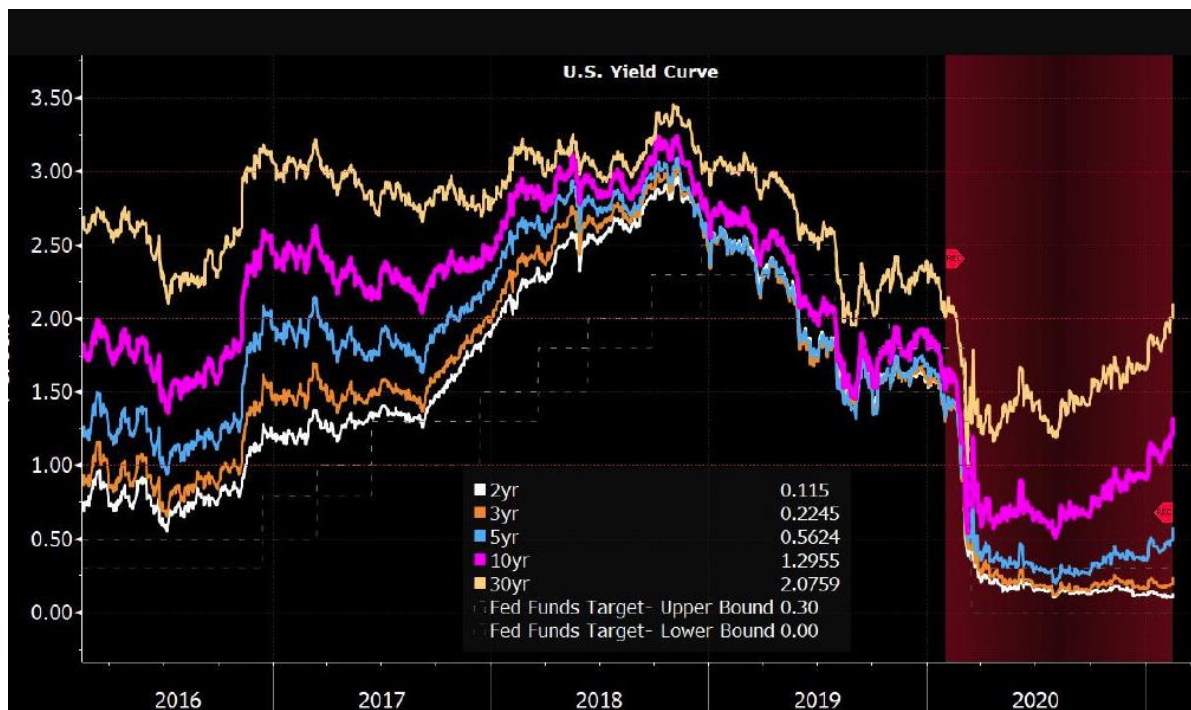
交易风险

春节前为什么会涨？



缴税窗口 → 春节窗口 → 常态窗口



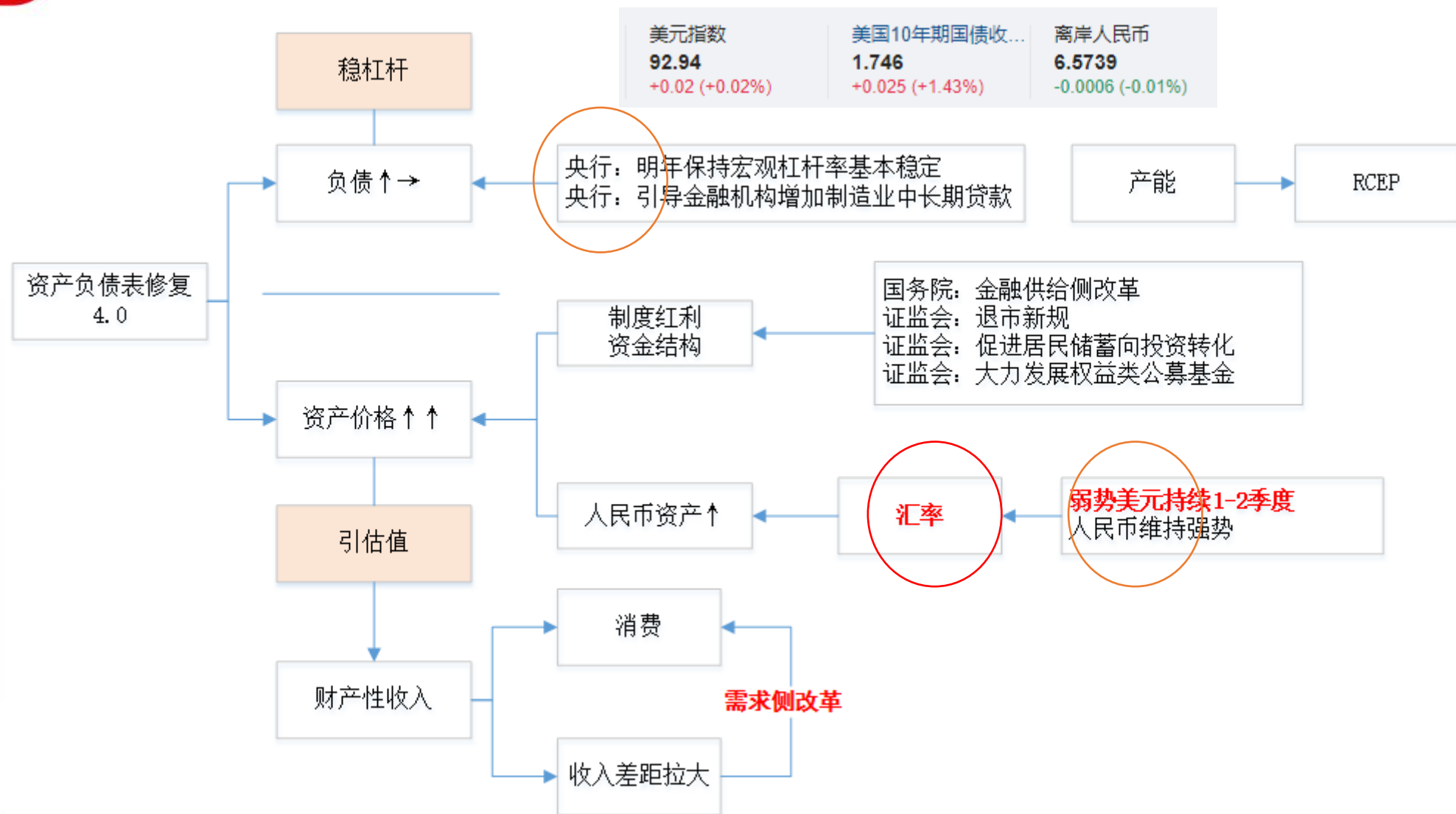


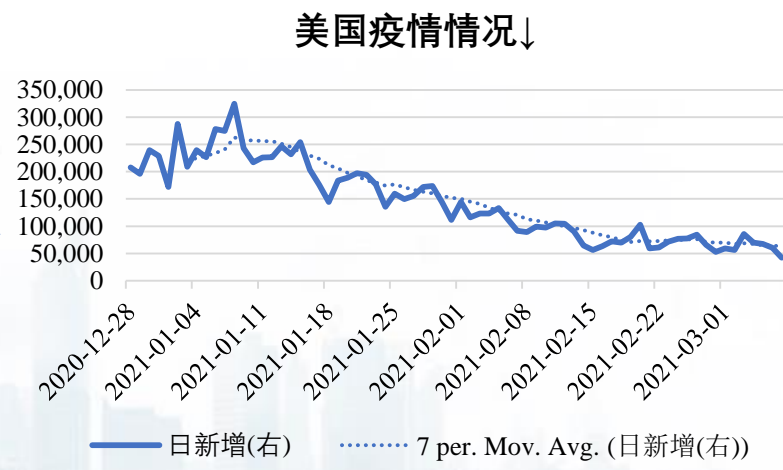
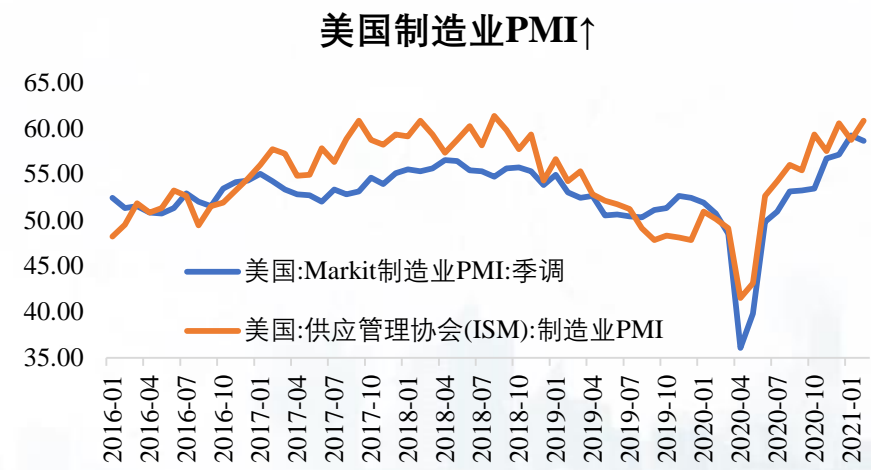
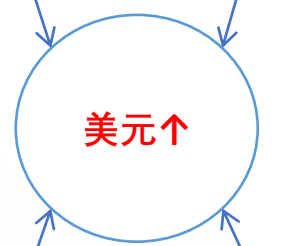
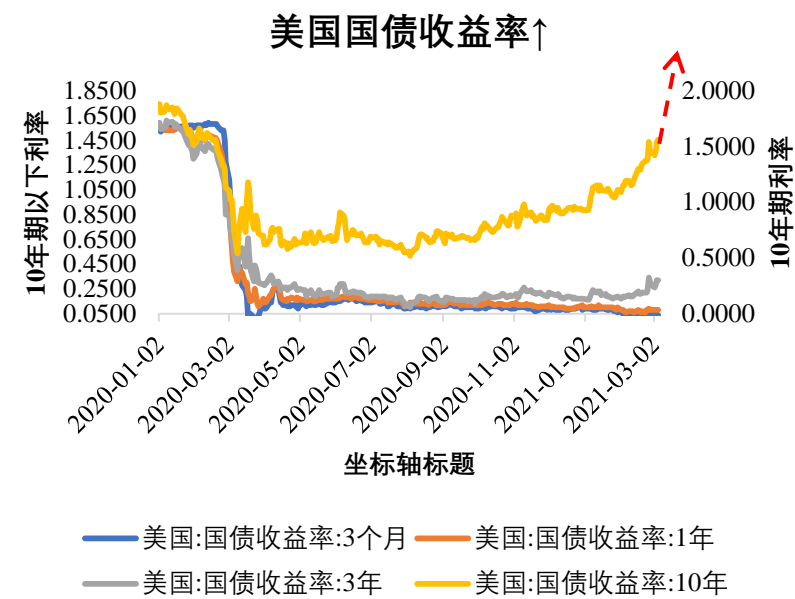
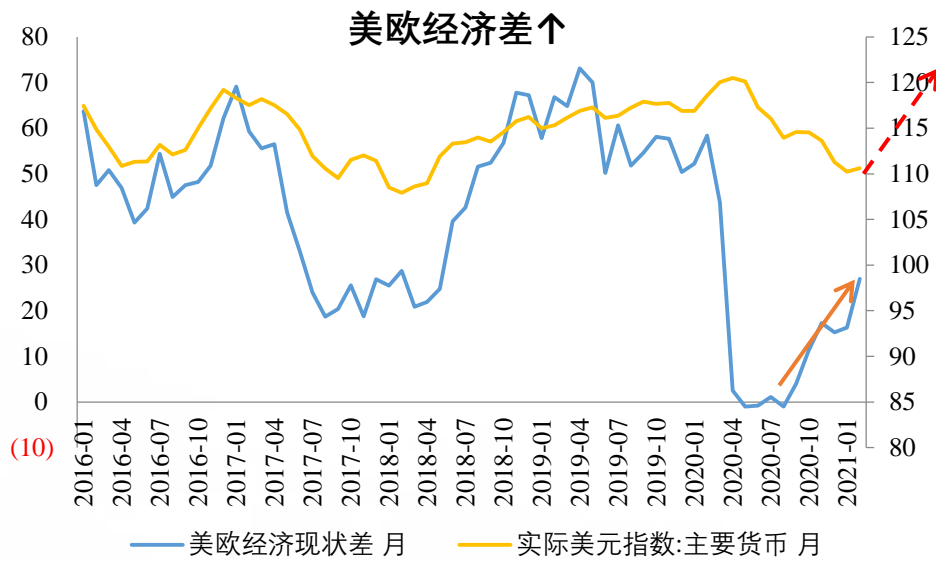
鲍威尔：美联储不会迅速加息，现在不是谈退
美元弱势出QE的时候。

美元脉冲耶伦：美元和其他货币的价值应该由市场来决定，美国**不会刻意寻求美元贬值**；

美元弱势耶伦：刺激规模不够造成更大风险，呼吁美国
出台大型刺激。；

春节后为什么要跌？





- 一群印度人开着台湾从日本租来的美国人控股的船挂着巴拿马国旗堵住了苏伊士运河，把美国用来威胁中国和伊朗签约的航母堵在了地中海。
- 一个韩国人用日本人的券商在美国人的股市强平中国概念股票





图 9 筹码分布：动态变化

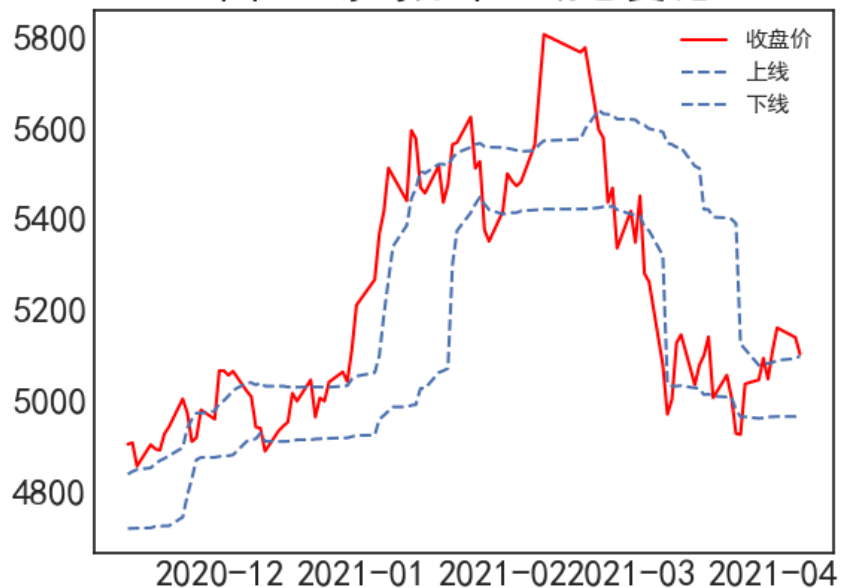
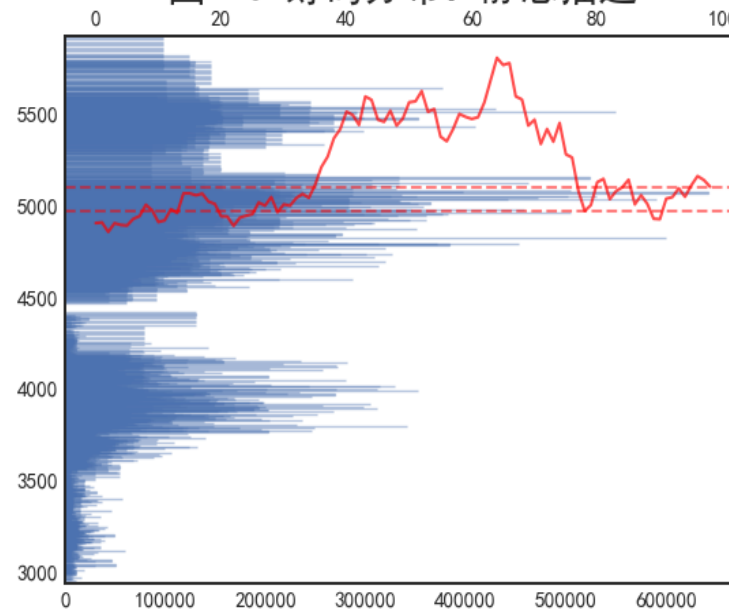


图 10 筹码分布：静态描述



根据筹码分布模型结果显示，
沪深300指数近几个交易日支撑位为：4968.0, 压力位为：5099.4,
对应的IF主力合约短期支撑位为：4930.2, 短期压力位为：5063.5

股指期货怎么用

老王是个老股民，对选股很有一套，自己有一只很看好的股票，他担心未来一段时间大盘下跌会拖累个股，但是又想继续持有该股，这种纠结状态如何办？**用股指期货套保！**

看好的股票现在的股价是10元，持有10万股，价值100万。做空沪深300股指期货一手，价值96万占用资金13-14万元，一个月后，老王觉得大盘走稳了，平仓股指期货。

	沪深300股指期货	个股
建仓时	3200	10元（市值100万）
一个月后	2880	9.5元（市值95万）
盈亏	+96000	-50000

沪深300指数跌10%，期货盈利9.6万，个股跌5%，亏损5万。对冲后净盈利4.6万！

大盘跌，个股跌，老王还赚钱！

$$r_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} r_{mt} + \varepsilon_{it}$$

基于传统的CAPM模型，股票投资组合在市场交易中面临着系统风险（BETA风险）和非系统风险（ALPHA风险），通过对于系统风险进行度量并且采用量化分析方法将其分离，一方面可做到规避现货市场系统性风险，即BETA对资产组合影响，从而达到股指期货对现货端的套期保值的目；另一方面，被剥离出系统性风险后，投资组合的收益将基本来源于股票现货自身的超额收益情况，即ALPHA部分，投资者从而获得与整体市场表现无关的收益，这也被称为ALPHA策略。

根据上述描述，不难发现所谓的股指套期保值和阿尔法策略原理完全相同，其方法是一脉相承的，完成了套期保值，亦即完成了阿尔法策略的构建，保证了现货资产的稳定性。

- 第一步：选择资产，即选择ALPHA的来源，常见来源有股票、基金、对冲基金等；
- 第二步：优化组合，在资产大类中选择存在ALPHA的资产组成一个优选组合进行投资，首先根据特定的资产大类选择定价模型，根据模型评判得到选择标准，得到组合；
- 第三步：建立组合，根据上一步得到的优选组合建立头寸，再利用金融衍生工具进行对冲，一般利用股指期货作为对冲工具，以去除组合的BETA风险；
- 第四步：定期进行调整和再平衡（Rebalancing）。

第一步，假定选取股票市场中10个股票来构建投资组合，市值为200万元。

第二步：确定投资组合中每个股票的相应市值权重，我们在此分别对被赋予等权重后的组合收益率和优化权重后的组合收益率进行了套保策略。

第三步：获取股票组合过去240天的收益率，以及同时间段的沪深300股指期货主力连续合约的收益率。

第四步：根据确定后的股票权重及其收益率，计算出每天投资组合的加权平均收益率，同时根据上述CAPM模型进行线性拟合，其中采用最小二乘法（OLS）进行拟合，得到**每天的 β 值，即投资组合对应的系统性风险。**

第五步：得到每个交易日的 β 值后，**计算每天需要卖空多少手**股指期货来进行对冲



股票市值* β /沪深300指数*300

现货持仓

通过股指期货进行对冲套保后的对冲收益率波动情况明显小于未对冲的投资组合收益率

stocklist - DataFrame

Index	cname	stockcode	stock_w
0	长电科技	600584.SH	0.1
1	光弘科技	300735.SZ	0.1
2	凯乐科技	600260.SH	0.1
3	先导智能	300450.SZ	0.1
4	大族激光	002008.SZ	0.1
5	三一重工	600031.SH	0.1
6	中信建投	601066.SH	0.1
7	东方财富	300059.SZ	0.1
8	兆日科技	300333.SZ	0.1
9	易联众	300096.SZ	0.1



- 蓝色为股票池（不对冲）
- 橙色为对冲
- 绿色为大盘

第一，实际进行套保的过程中，上一交易日获得的 β 值将作为最优动态套保比值，用于下一交易日进行对冲，但 β 值在每天波动不大的情况下（波动1%以内），不用每天对期货头寸进行调整。

第二：实际操作中，期货头寸至少需要1手，根据期货对冲手数的计算公式中，对现货资金量进行反推，以IF主连价格5000算， β 值为1.5为例，现货端至少需要 $5000 \times 300 / 1.5 = 100$ 万元。通常认为现货端市值少于100万将难以进行套保操作。

第三：实际操作中，期货头寸只能进行整数倍购买，当计算出的所需期货头寸不为整数时，需扩大现货端资金来使期货套保手数为整数，否则将存在一定风险敞口。



免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



风险提示



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

THANKS 感谢倾听

汇聚财智
共享成长