

华泰期货股指期货专题 ——A50 及境内股指期货定价能力对比

摘要:

富时中国 A50 指数是由富时罗素指数公司编制的, 包含了在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的市值最大的 50 家 A 股公司。富时中国 A50 指数成分股的季度审核于每年的三月, 六月, 九月和十二月进行, 以确保该指数能准确反映中国市场。投资者常将 A50 与上证 50 进行对比, 需要注意富时 A50 为跨交易所指数, 而上证 50 为单一交易所指数, 并且两者相同成分股的权重也存在一定差别。

新加坡交易所上市的 A50 股指期货最大的特点即为全天接近 20 个小时的交易时段, 因此在外围市场大幅波动的背景下, A50 股指期货已成为投资者不可或缺的信息来源渠道。

从整体情况来看, CNH20 股指期货每日 09:30 价格与 A50 现货指数基本保持同一水平。但在个别交易日, A50 现货指数开盘价位与 CNH20 股指期货出现较大偏差。另外, CNH20 股指期货对于上证 50 的开盘价位也有一定的指导作用。

以 3 月 11 日下午收盘至 3 月 12 日早盘开盘时间段为例: 受到隔夜美股大跌影响, CNH20 股指期货 9 点 29 分相比 3 月 11 日收盘时下跌 136.5 点, 约 1%, 9 点 30 分 A 股开盘下跌幅度也在 1% 左右。因此, A50 股指期货当日定价效率较高。

以 3 月 12 日下午收盘至 3 月 13 日早盘开盘时间段为例: 同样受到隔夜美股大跌影响, CNH20 股指期货 9 点 29 分相比 3 月 12 日收盘时下跌 850 点, 约 6.4%, 而 9 点 30 分 A 股开盘下跌幅度仅在 4.5% 左右。换句话说, A 股现货市场的价格稳定程度要远高于 A50 股指期货, 投资者若依据隔夜 A50 表现交易, 需充分考虑到 A 股自身独特的定价机制。

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

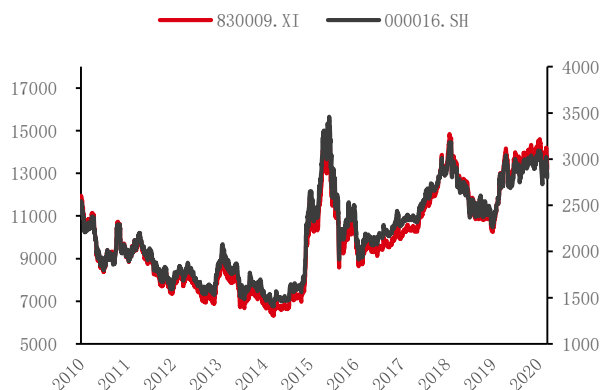
富时 A50 指数

富时中国 A50 指数是由富时罗素指数公司编制的，包含了在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的市值最大的 50 家 A 股公司。

富时中国 A50 指数成分股的季度审核于每年的三月，六月，九月和十二月进行，以确保该指数能准确反映中国市场。

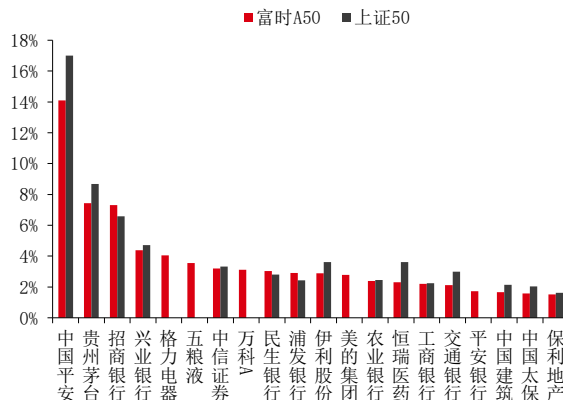
投资者常将 A50 与上证 50 进行对比，需要注意富时 A50 为跨交易所指数，而上证 50 为单一交易所指数，并且两者相同成分股的权重也存在一定差别。

图 1：A50 指数以及上证 50 指数走势



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：A50 指数以及上证 50 指数成分股权重



数据来源：Wind 华泰期货研究所

注意到 A50 与上证 50 成分股最大区别体现在五粮液、格力电器、美的集团上，换句话说，A50 的整体风格更偏向消费，而上证 50 的整体风格更偏向大金融。

另外，由于 A50 成分股数据较难获得，投资者若尝试追踪此类数据，不妨通过观察境内追踪 A50 指数 ETF 产品的持仓披露，包括汇安富时 A50 ETF 512150 以及嘉实富时中国 A50 ETF 512550。

新交所 A50 股指期货

新加坡交易所富时的中国 A50 指数期货是全球唯一跟踪中国 A 股市场的境外期货。对产品发行人而言，该合约可用作对冲工具；对无法进入境内市场的投资者而言，该合约可用作投资工具；对相关产品与境内股票的交易员而言，该合约可用作套利工具。

相关的富时中国 A50 指数跟踪中国 50 家最大型“A”股公司的表现，与 SSE50 和 CSI300 指数密切相关。投资者可以使用新交所富时中国 A50 指数期货合约及美元/离岸人民币和人民币/美元外汇期货合约，全方位管理中国股票和货币风险。

新交所富时中国 A50 指数期货可在所有中国境内交易日交易，向投资者提供接近 20 个小时的交易时间，方便他们跨亚洲、欧洲和美国时区管理中国 A 股风险。

表格 1：新交所 A50 股指期货合约要素表

新交所 A50 股指期货合约要素表

最低波动价位	2.5 个指数点 (2.5 美元)	
合约月份	2 个最近的连续月和 1 年周期中的 3 月、6 月、9 月和 12 月。	
交易时间(新加坡时间)	T 时段:	T + 1 时段:
	预开市: 上午 8.45 - 上午 8.58	预开市: 下午 4.50 - 下午 4.58
	不可撤单: 上午 8.58 - 上午 9.00	不可撤单: 下午 4.58 - 下午 5.00
	预收市: 下午 4.30 - 下午 4.34	开市: 下午 5.00 - 次日凌晨 5.15
	不可撤单: 下午 4.34 - 下午 4.35	
最后交易日时间	预开市: 上午 8.45 - 上午 8.58	
	不可撤单: 上午 8.58 - 上午 9.00	
	开市: 上午 9.00 - 下午 4.30	
	预收市: 下午 4.30 - 下午 4.34	
最后交易日	不可撤单: 下午 4.34 - 下午 4.35	
	合约月份的倒数第二个营业日。	
每日价格涨跌幅限	当价格相比前一日的结算价格上升或下跌 10% 和 15% 时，	
	将启动 10 分钟冷静期。	
	此后在该交易日余下的时间内将不再有价格限制。	
结算基础	到期合约在最后交易日没有价格限额。	
	现金结算	

最终结算价格

最终结算价格为富时中国 A50 指数的官方收市价，
四舍五入至小数点后两位。

资料来源：Wind 华泰期货研究院

注意到 A50 股指期货最大的特点即为全天接近 20 个小时的交易时段，因此在外围市场大幅波动的背景下，A50 股指期货已成为投资者不可或缺的信息来源渠道。

另外，以 2020 年 3 月 17 日为例，同时上市的合约包括：

4 月、5 月这两个最近的连续月以及 3 月、6 月、9 月、12 月这四个合约。

以 2020 年 3 月 17 日价格计算，一手 CNH20 名义金额约为 12500 美元，折合 87500 人民币，一手 IH2003 名义金额约为 540000 人民币。因此，一手上证 50 股指期货约对应 6 手 A50 股指期货。

进一步考察 A50 股指期货以及 IH 的流动性，受到 2015 年起的股指期货受限政策影响，IH 在受限之后的流动性弱于 A50 股指期货，因此对于成分股的定价权也弱于 A50 股指期货。

图 3：A50 股指期货以及 IH 持仓量



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：A50 股指期货以及 IH 成交量



数据来源：Wind 华泰期货研究所

A50 股指期货 & IH 定价能力

从整体情况来看，CNH20 股指期货每日 09:30 价格与 A50 现货指数基本保持同一水平。

但在个别交易日，A50 现货指数开盘价位与 CNH20 股指期货出现较大偏差。

另外，CNH20 股指期货对于上证 50 的开盘价位也有一定的指导作用。

图 5：2017 年 1 月 1 日至今中证 500 指数成交比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

(1) 3 月 11 日~3 月 12 日

以 3 月 11 日下午收盘至 3 月 12 日早盘开盘时间段为例。

受到隔夜美股大跌影响，CNH20 股指期货 9 点 29 分相比 3 月 11 日收盘时下跌 136.5 点，约 1%，9 点 30 分 A 股开盘下跌幅度也在 1% 左右。

因此，A50 股指期货当日定价效率较高。

图 6：3 月 11 日~3 月 12 日 A50 及 IH 走势



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：3 月 11 日~3 月 12 日 A50 及 IH 价格

	CNH20	A50	IH2003	上证 50
2020/3/11 15:00	13542.5	13622.85	2881.6	2888.361
2020/3/12 9:29	13405			
3 月 12 日开盘 相比 3 月 11 日收盘	-120	-141.4	-29	-30.2039
2020/3/12 9:30	13422.5	13481.45	2852.6	2858.157
2020/3/12 9:31	13420	13501.68	2851.6	2863.382
2020/3/12 9:32	13395	13494.79	2847.2	2858.472
2020/3/12 9:33	13362.5	13466.06	2838.8	2851.446
2020/3/12 9:34	13357.5	13454.06	2840.4	2853.059
2020/3/12 9:35	13362.5	13451.46	2841.4	2853.487

数据来源：Wind 华泰期货研究所

(2) 3月12日~3月13日

以3月12日下午收盘至3月13日早盘开盘时间段为例

同样受到隔夜美股大跌影响，CNH20 股指期货9点29分相比3月12日收盘时下跌850点，约6.4%，而9点30分A股开盘下跌幅度仅在4.5%左右。

换句话说，A股现货市场的价格稳定程度要远高于A50股指期货，投资者若依据隔夜A50表现交易，需充分考虑到A股自身独特的定价机制。

图8：3月12日~3月13日A50及IH走势



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9：3月12日~3月13日A50及IH价格

	CNH20	A50	IH2003	上证50
2020/3/12 15:00	13352.5	13405.1	2845.4	2841.982
2020/3/13 9:29	12502.5			
	645	572.69	128.6	117.0609
2020/3/13 9:30	12707.5	12832.41	2716.8	2724.922
2020/3/13 9:31	12745	12862.89	2726	2728.31
2020/3/13 9:32	12707.5	12864.08	2720.2	2731.39
2020/3/13 9:33	12702.5	12879.85	2717	2731.902
2020/3/13 9:34	12632.5	12878.96	2703.4	2725.919
2020/3/13 9:35	12590	12870.36	2692.2	2716.681

数据来源：Wind 华泰期货研究所

● 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