

股指期货展期介绍

2021.4.21

公募基金股指期货应用概况

公募基金股指期货应用概览 (2020Q4)

平安期货

- 被动指数产品, 124只持有股指期货, 持有多头市值约60亿元
- 股票多空产品, 60只持有股指期货, 持有空头市值约332亿元

基金类型 (一级)	基金类型 (二级)	多头数量	空头数量	多头市值 (万元)	空头市值 (万元)
股票型	普通股票型基金	28		32,749	
	被动指数型基金	124		598,651	
	增强指数型基金	34		75,640	
混合型	灵活配置型基金	20	21	25,565	70,485
	偏股混合型基金	13	1	7,785	1,252
	偏债混合型基金	6	9	4,594	24,500
	平衡混合型基金		1		2,073
另类投资	股票多空	2	58	3,751	3,321,563

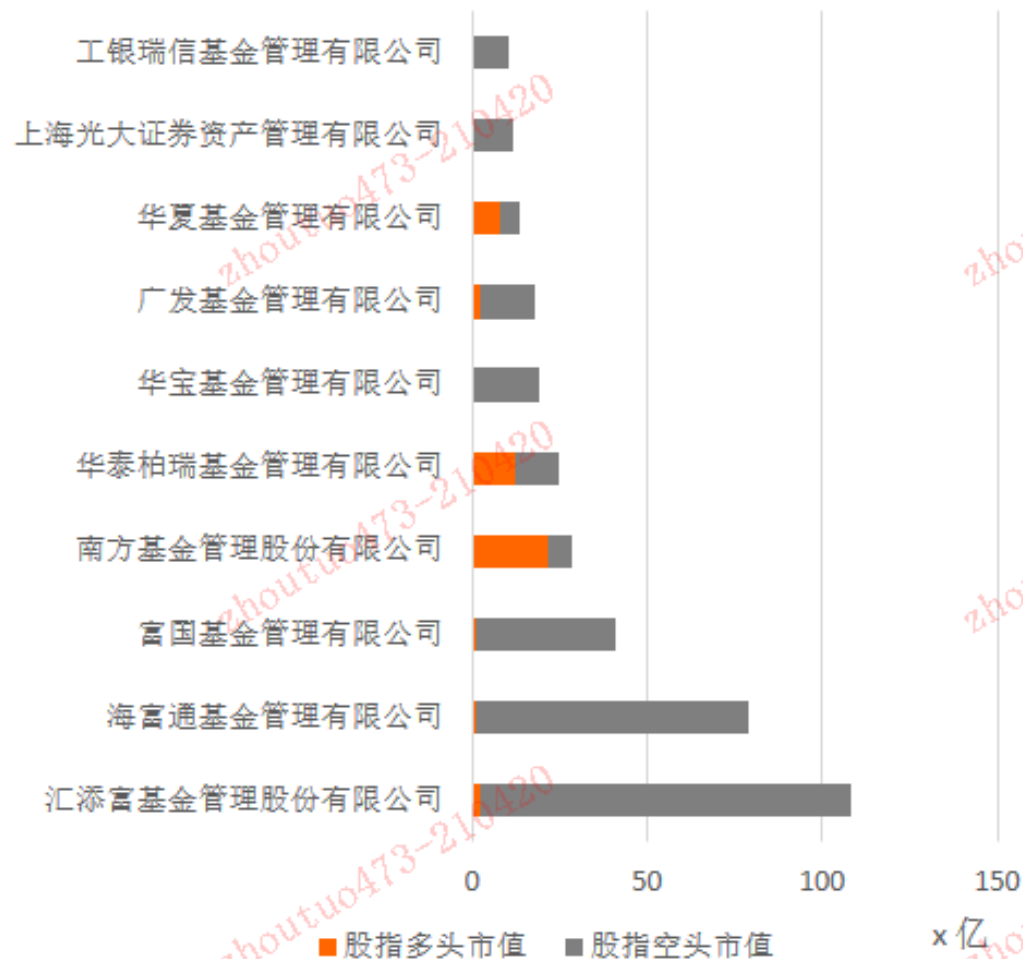
公募基金股指期货应用概览 (2020Q4)

平安期货

基金公司持有股指期货数量TOP10



基金公司持有股指期货市值规模TOP10

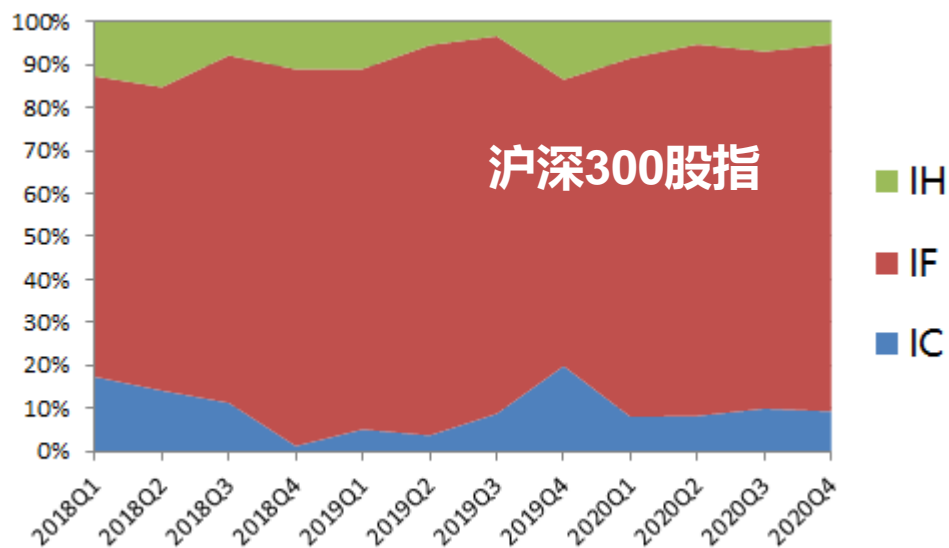


公募基金：对冲合约偏好沪深300股指期货“当季”

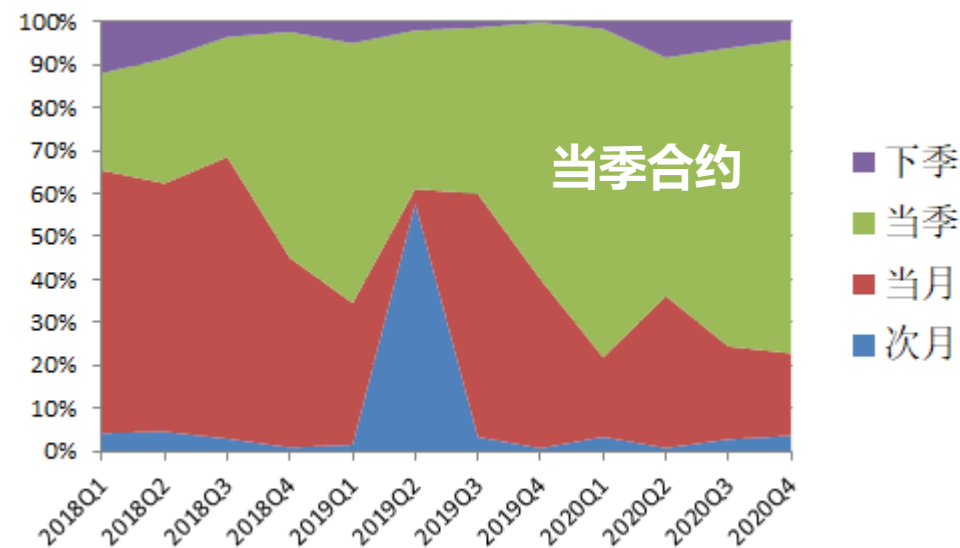
平安期货

- 3个股指品种中，IF的配比最高，数量上占比在85%左右；
- 在4张合约中，主要以当月和当季合约为主，合计占比逾90%。**其中，当季合约占比逾60%，2020Q4的占比达到73%。**因股指期货多数时间处于贴水状态，季月合约，年化基差，往往低于当月合约。另一方面，用季月合约对冲，一年只需展期3次，有利于降低交易成本。

图：股指持仓，品种分布



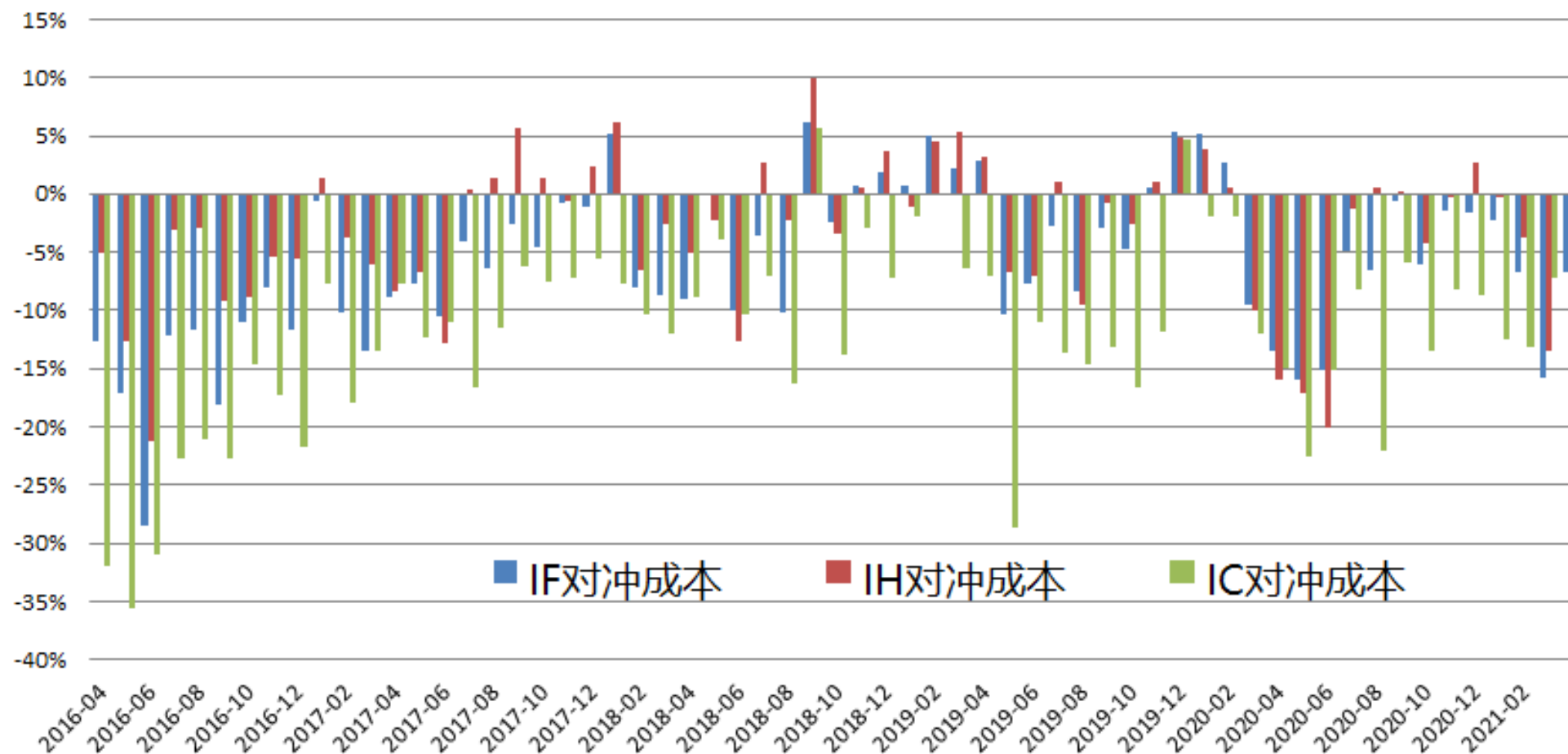
图：股指持仓，月份分布



* 全市场，当月占一半，次月和当季各占20%左右

负基差逐步收敛，3大股指期货对冲成本趋于友好

- 随着股指逐步松绑，市场流动性回升，股指期货的对冲成本逐级降低。
- 当前，IF、IH当月合约的对冲成本，年化在5%以内；IC的，年化在10%左右。

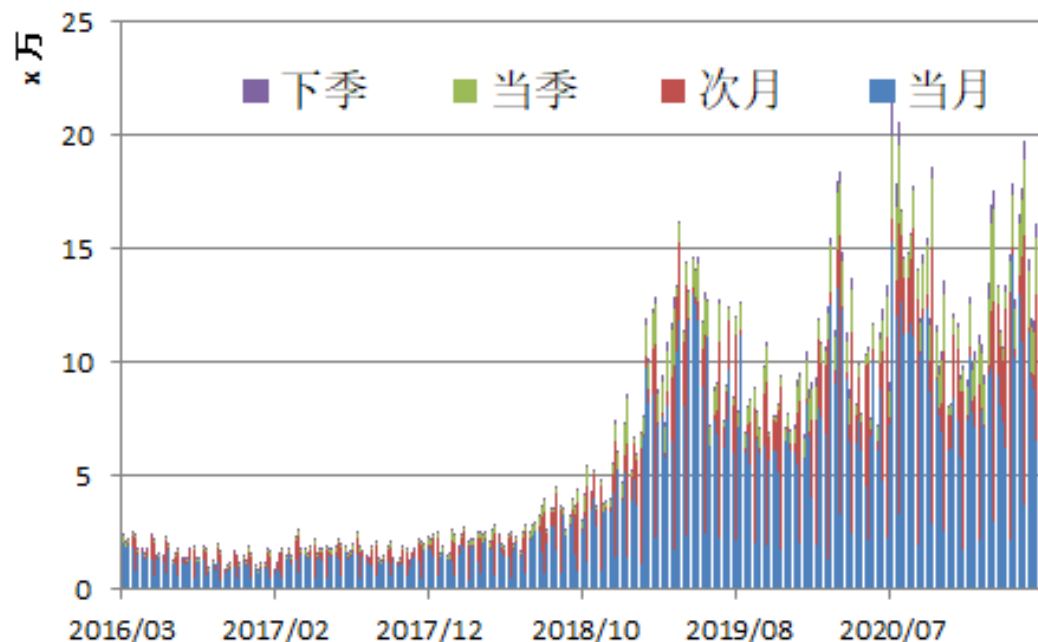


股指期货展期基础

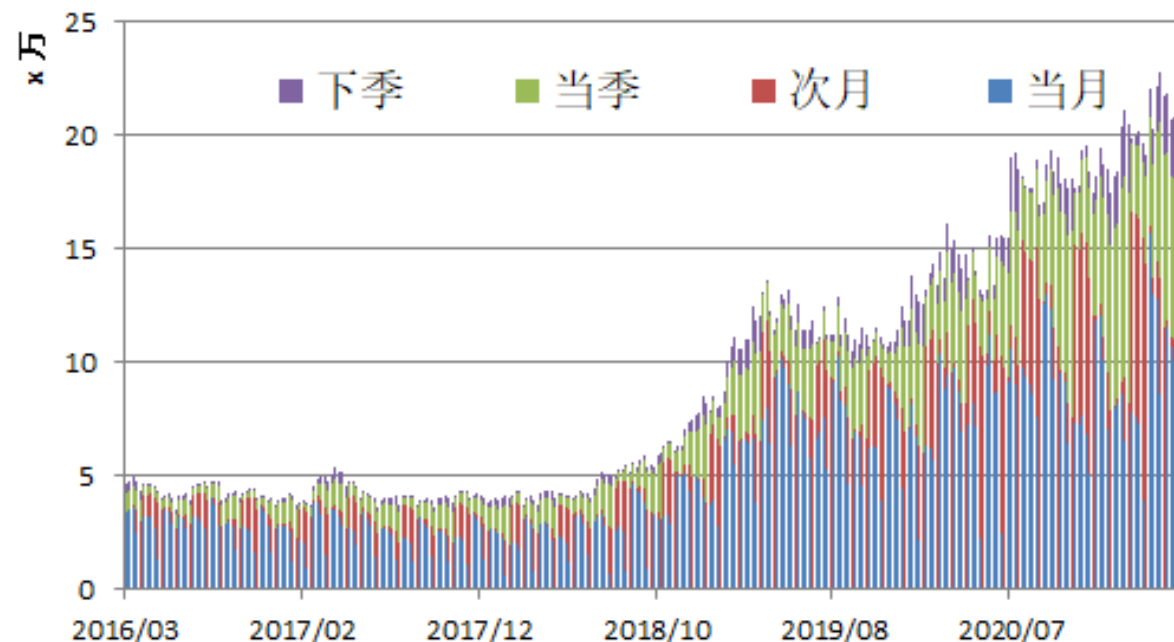
全市场，股指期货成交量、持仓量分布

- 全市场来看，股指期货的流动性，主要集中在当月合约，无论是成交量，还是持仓量
- 成交量方面，当月占比61.9%，次月占比25.3%，当季占比10.6%；
- 持仓量方面，当月占比43.5%，次月占比27.1%，当季占比23.1%；
- 离到期日越远，当月合约的持仓、成交越集中。临近到期日，当月合约的成交、持仓集中度开始转移。

图：IF成交量分布



图：IF持仓量分布

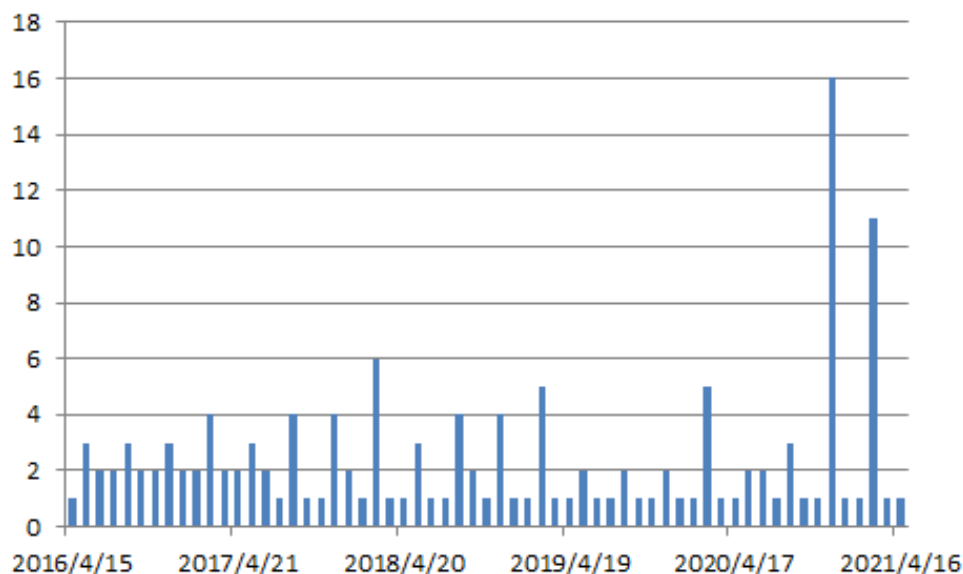


全市场，股指期货展期特征

临近到期，当月合约，逐步展期到次月合约

- 成交量方面，次月超过当月，到期前1天占48%，到期前2天占26%，合计74%
- 持仓量方面，次月超过当月，到期日占28%，到期前1天占69%，合计97%

图：IF成交量，到期前N日，次月超过当月



股指展期-远期曲线

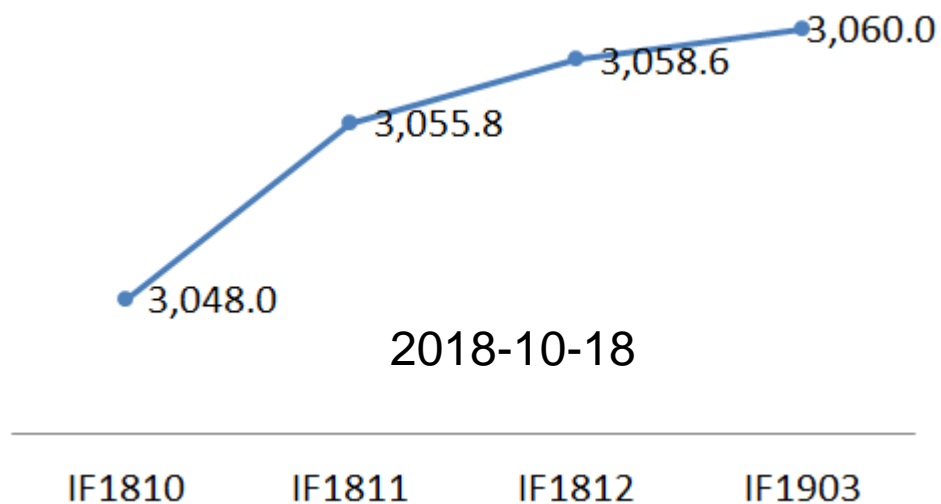
- 正向市场 (Contango)

有利空头展期

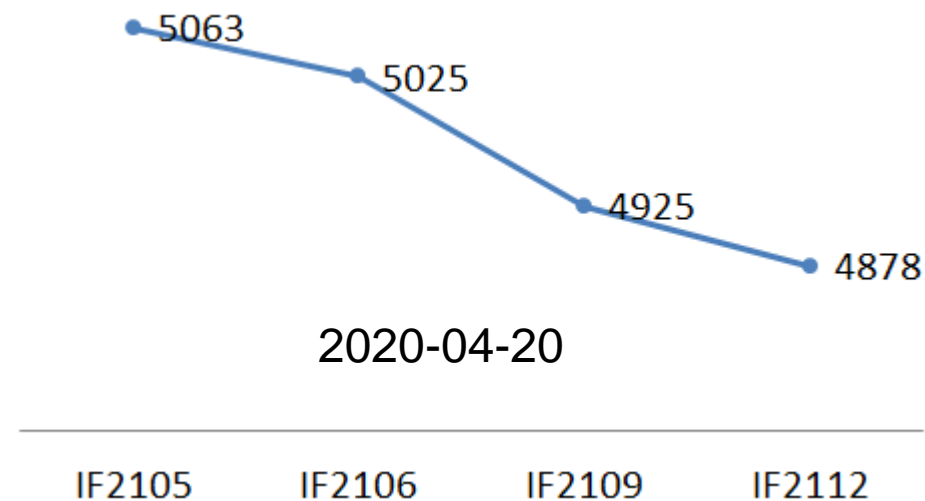
- 负向市场 (Backwardation)

当前市场属于负向市场，不利空头展期

图：正向市场 (Contango)



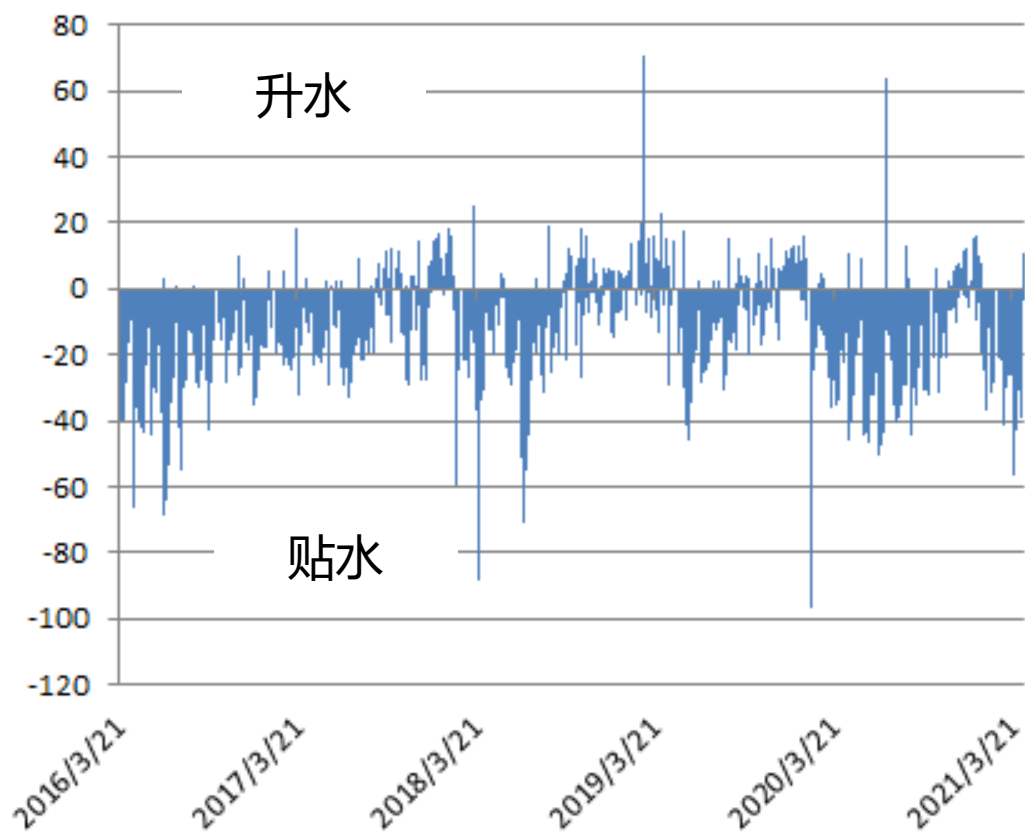
图：负向市场 (Backwardation)



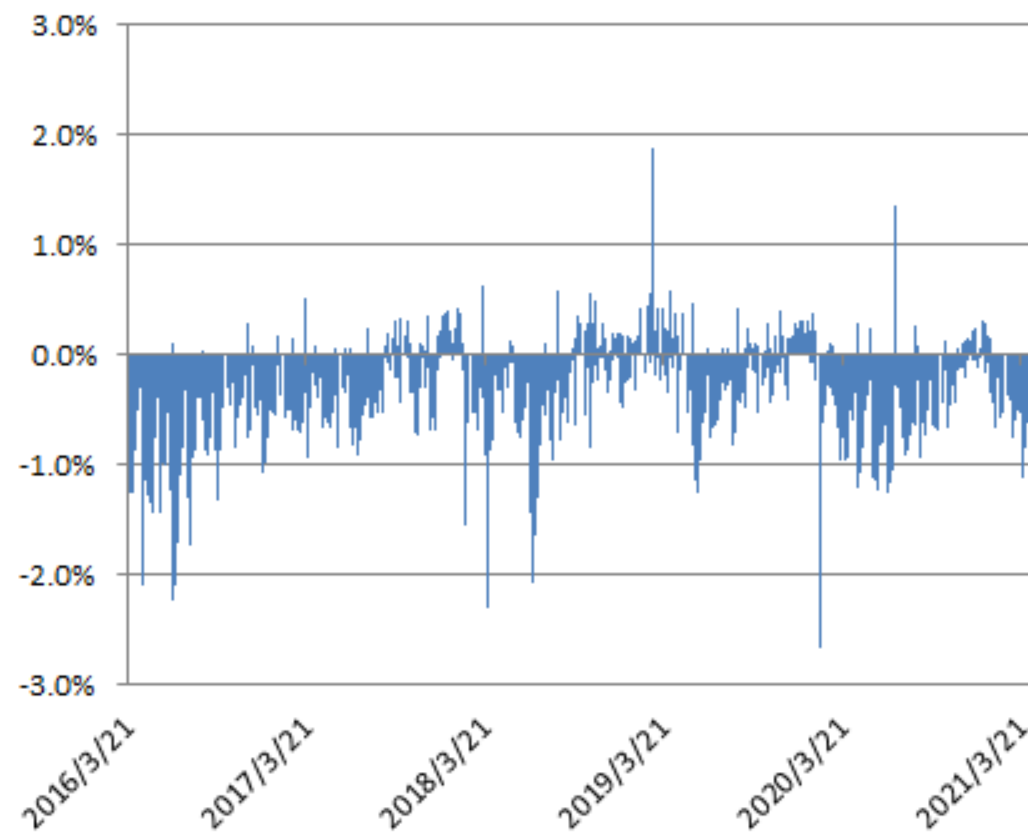
股指期货的基差

平安期货

基差=IF当月 - 沪深300指数



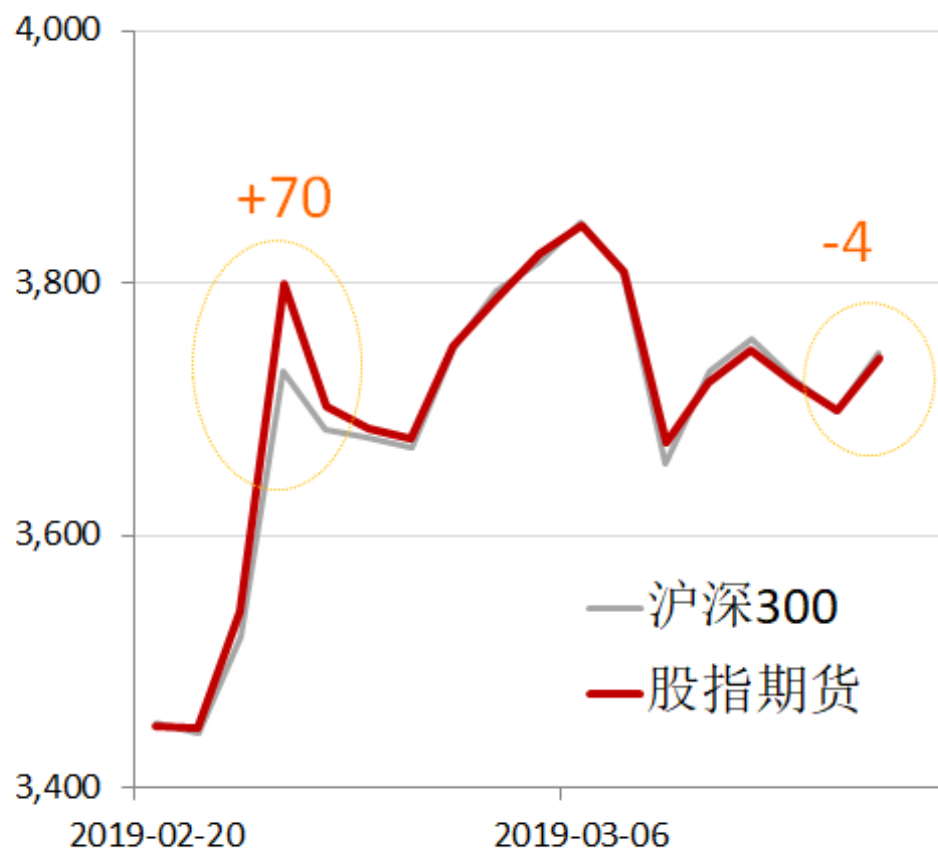
基差率=log(IF当月/沪深300指数)



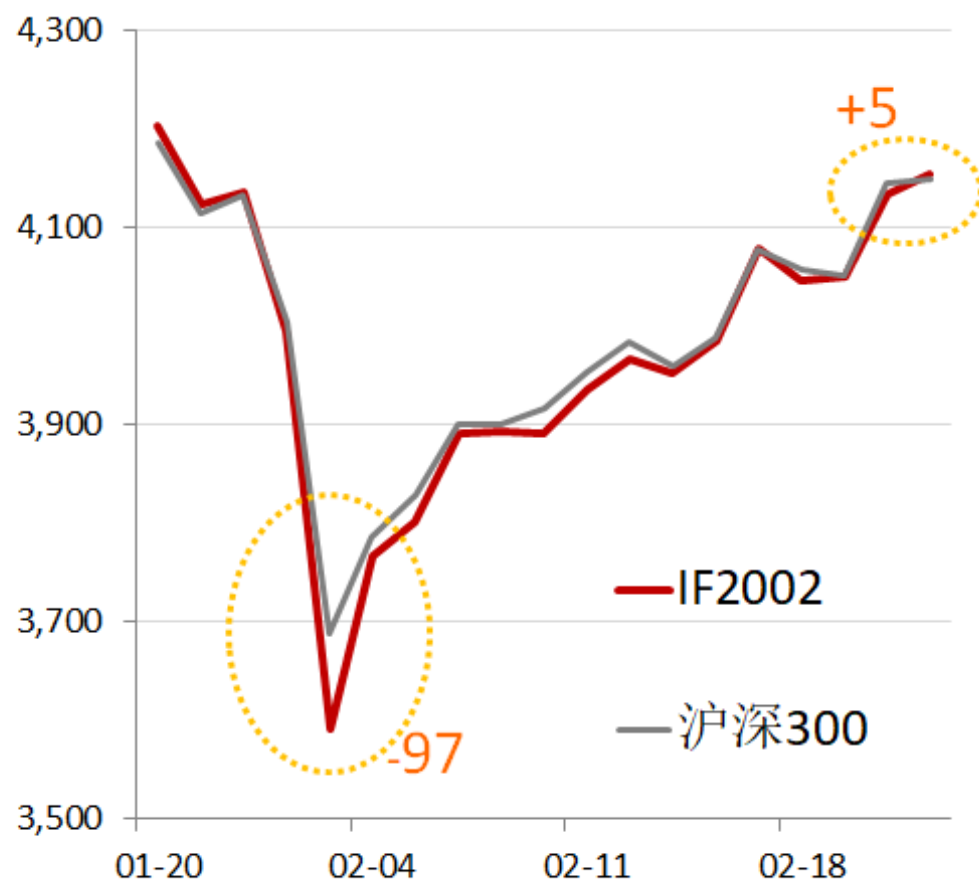
股指期货的基差，在到期日趋0

平安期货

- 当股指期货升水

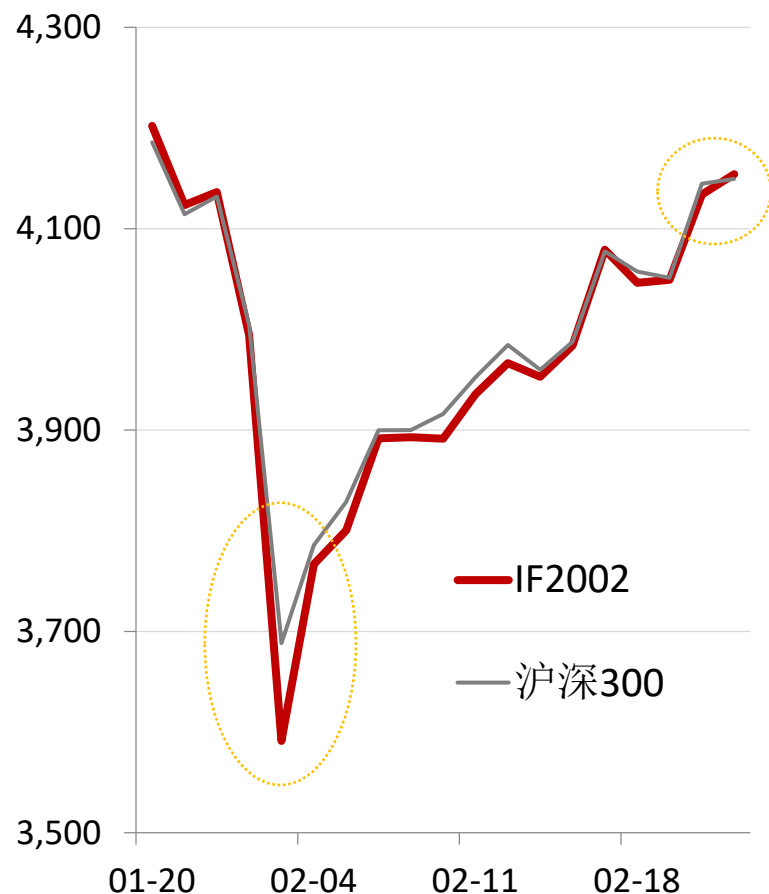


- 当股指期货贴水



利用股指期货负基差，可获得指数增强的效果

平安期货



2020年春节	2月3日	2月21日	变化
沪深300指数	3688.36	4149.49	+461
沪深300股指期货 IF2002	3591.2	4154.2	+563
股指期货-指数	-97	5	+102

用股指期货抄底，增强收益了102个指数点

解读1：2月3日用股指期货期货抄底，相当于便宜97个点卖指数

解读2：股指期货的盈利（563）= 贴水收敛（102） + 标的指数涨幅（461）

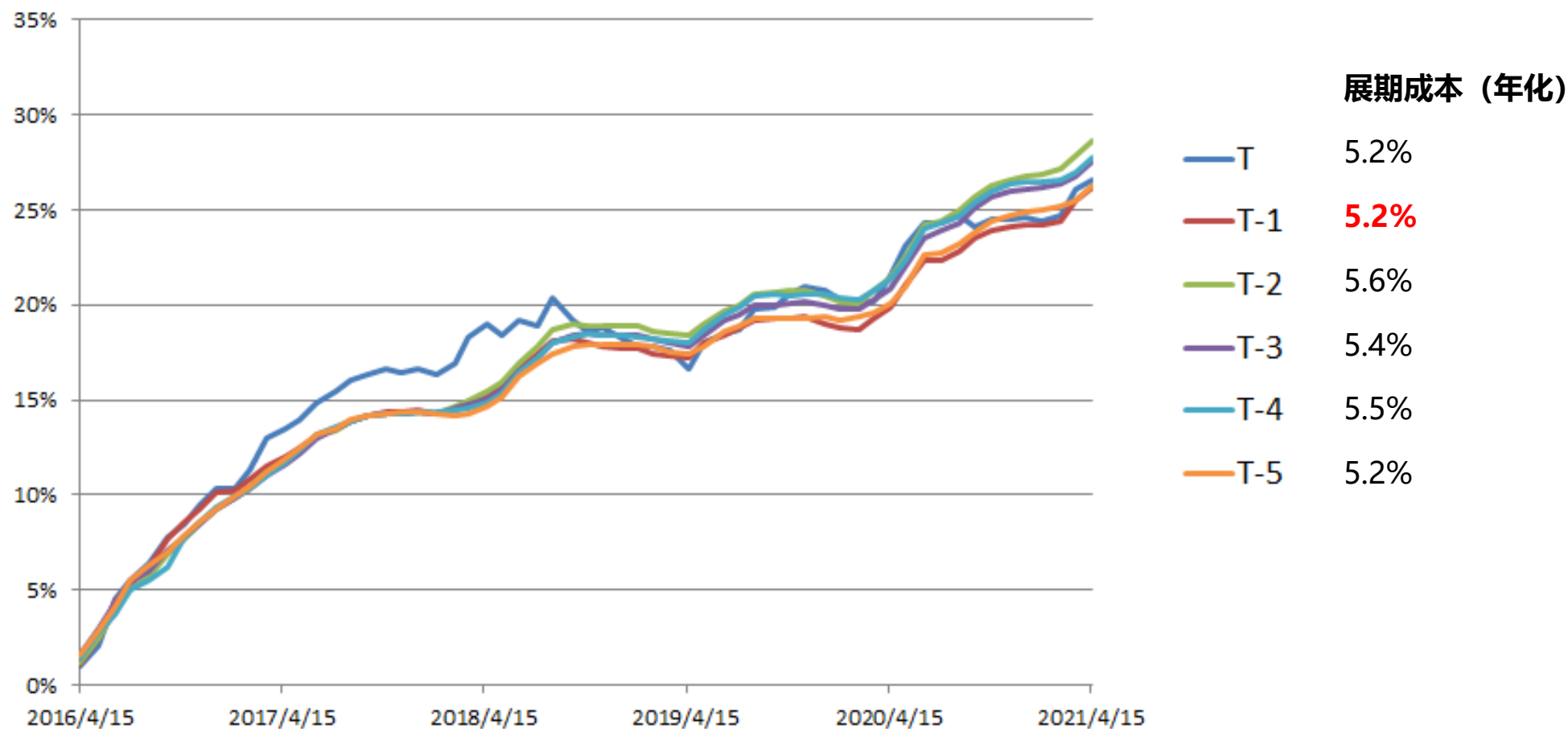
贡献度18%

常见股指期货展期策略介绍

股指展期策略-到期前N日展期

2018-3-21~2021-4-16

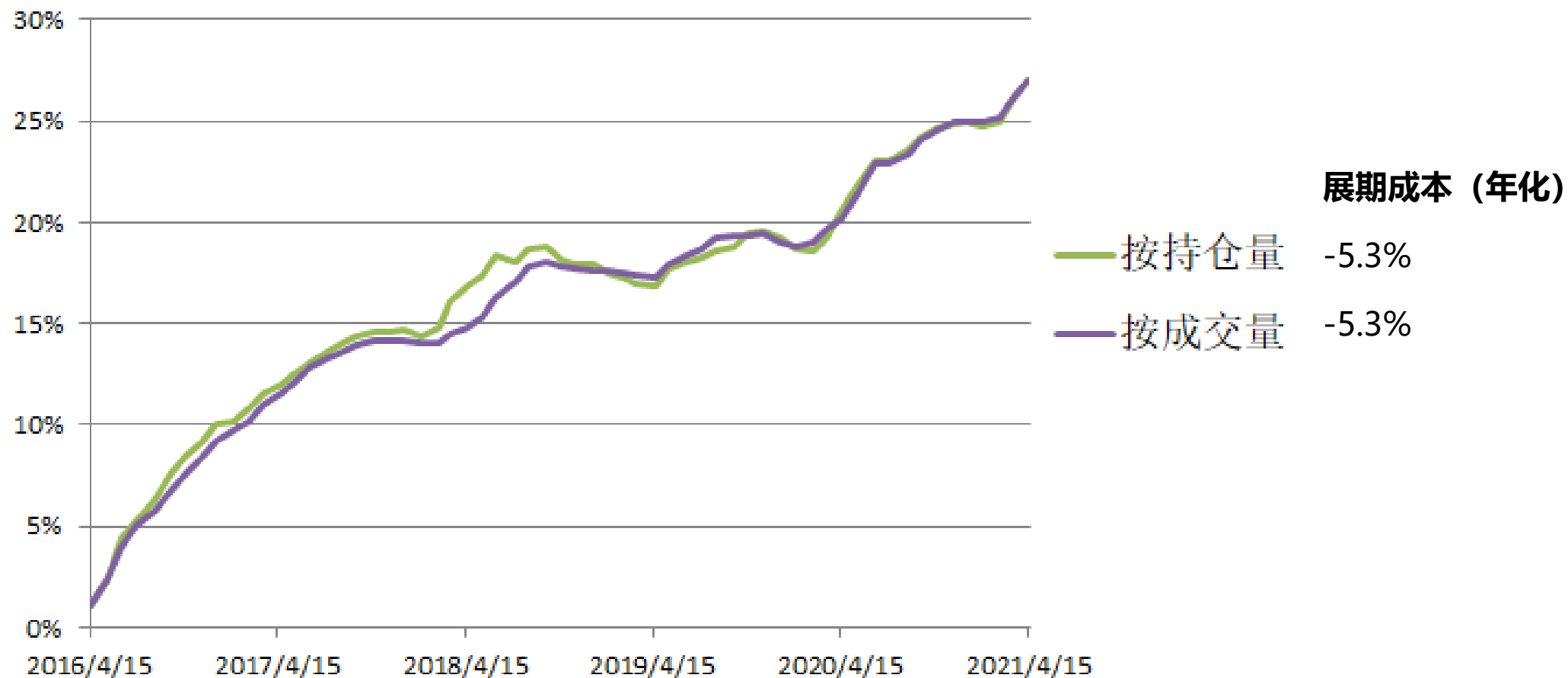
若T日为到期日，则固定在到期前1个交易日展期，成本略低



股指展期策略-成交，或持仓量，次月超过当月

2018-3-21~2021-4-16

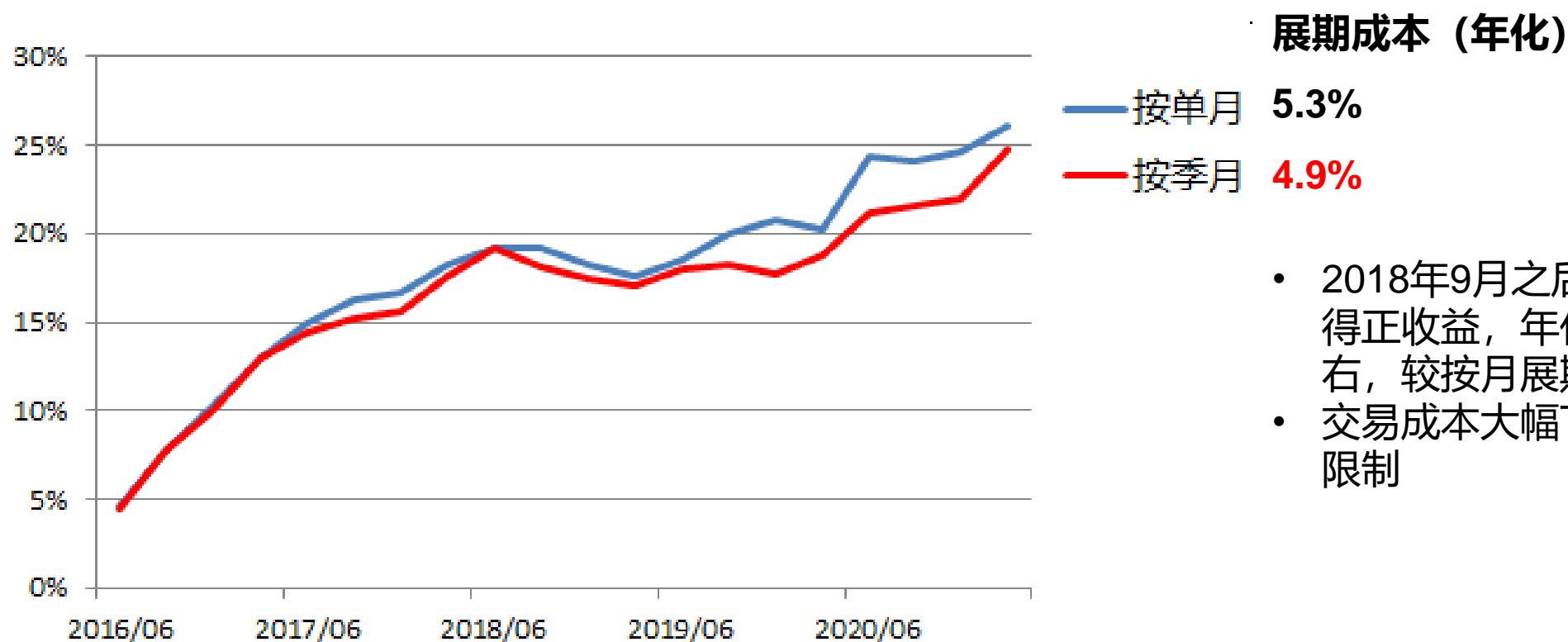
由成交量，或持仓量触发，年化展期成本都在5.3%左右。实际上，多数触发时间点是在到期前1天附近。



股指展期策略3-按季月展期

2018-3-21~2021-4-16

在季月到期日T进行展期，3月到期日，由3月展期到6月，6月到9月，9月到12月，12月到来年3月，如此循环

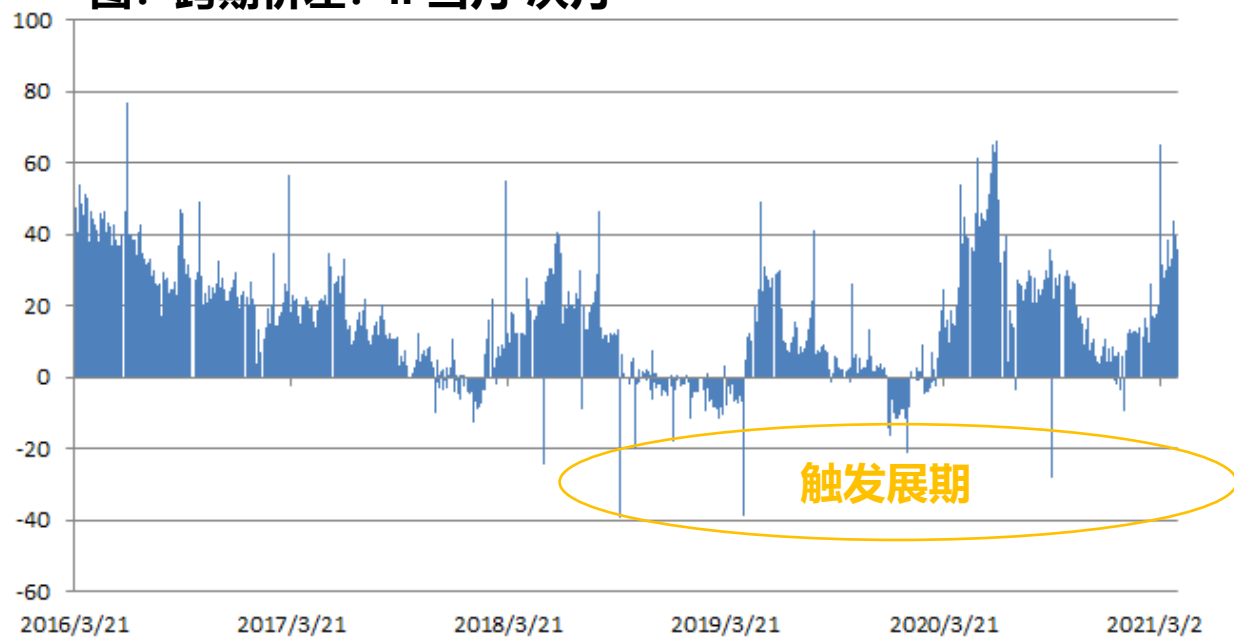


- 2018年9月之后，展期甚至可获得正收益，年化成本降至2.4%左右，较按月展期有明显降低；
- 交易成本大幅下降，但容量上有限制

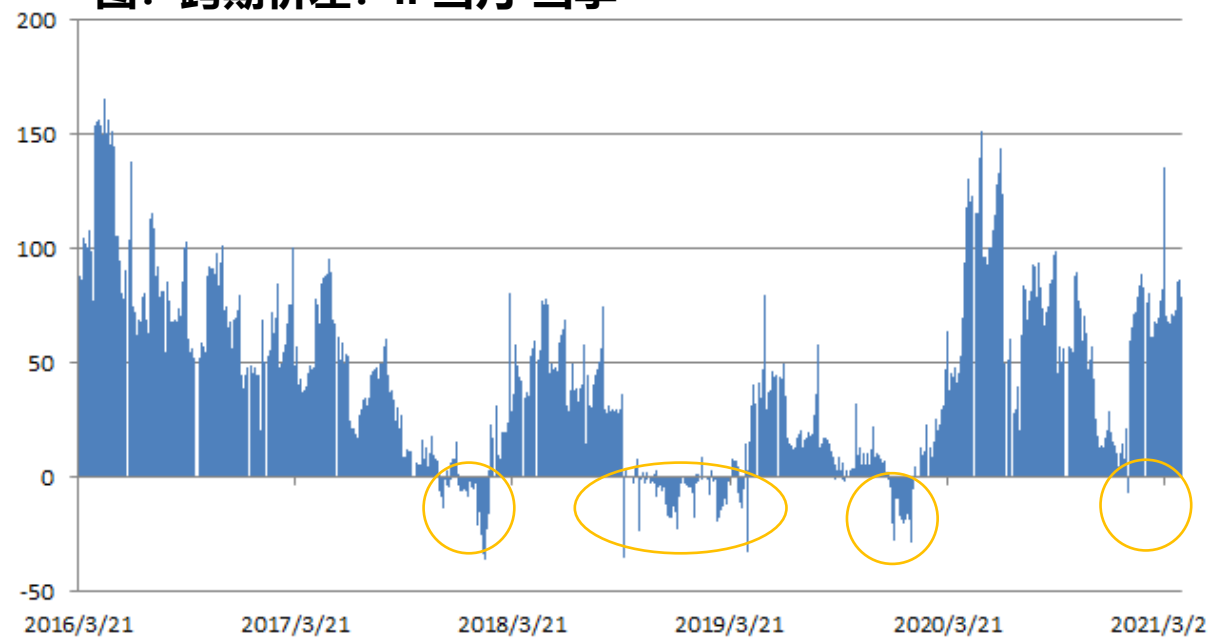
股指展期策略的优化

- 实际中可采取分批、逐日展期操作，既可降低冲击成本，也可分散价差波动风险。
- 除被动展期策略外，可增加主动策略降低展期成本，比如加入统计套利；
- **平安期货提供一键式展期系统，委托低延迟，可以价差为触发条件盘中实时监控，按流动性差异设置先后腿，并设置追单条件。**

图：跨期价差：IF当月-次月



图：跨期价差：IF当月-当季



通过辅助策略，拓展收益来源

- 2016年前，国内市场中性策略产品的收益主要来自选股Alpha（而某些时段，股指正基差也贡献了部分收益）。
- 2016年以来，部分管理人在选股Alpha 的基础上，通过叠加少量的股票多头敞口、T0策略、打新策略、统计套利策略、CTA策略、期权策略等获取多元化的增强收益。



风险提示:

期货交易采取保证金交易方式，具有杠杆性风险，可能产生巨大亏损。您在入市交易前，应全面了解期货交易法律法规、期货交易所及期货公司业务规则，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等，审慎决定是否参与期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明:

本资讯的信息均来源于公开资料，平安期货有限公司对信息的准确性和完整性不作任何保证。

本资讯所载意见及推测仅反映分析员于发出此资讯时的判断，公司可随时发出其他与本资讯不一致及有不同结论的其他报告。

资讯中的内容和意见仅做供投资者参考，投资者不应将本资讯作为投资决策的依据，投资者应自行作出投资决策并独立承担投资风险。

本资讯旨在发给公司特定客户及其他专业人士，未经公司事先书面批准，不得更改或以其他方式传送他人。平安期货有限公司版权所有，保留一切权利。

数据来源：文华财经，万得

平安期货有限公司

PINGANFUTURESCO.,LTD.

公司地址：广东省深圳市福田区金田路4036号荣超大厦15楼

公司官网：<http://futures.pingan.com/index.shtml>