

## 光期研究：中证 1000 股指期货上市双周运行扫描

光大期货研究所

主要观点

宏观研究团队

分析师：韩颖朗

品种：股指期货

期市有风险

入市需谨慎

- **指数涨跌：**自 6 月末中金所公布中证 1000 股指期货上市消息以来，中小盘与大盘指数分化且小盘指数走势偏强的特征极为明显。小盘风格较大盘持续超一年以上时间占优的现象在 2015 年曾经出现过，与当时中证 500 股指期货上市的时间吻合。
- **大盘与小盘指数的成交活跃程度：**当前小盘较大盘指数的成交活跃度处于历史相对偏高水平，但较历史极值仍有空间。考虑到当前中小盘指数的估值水平依然偏低，且市场信心与风险偏好相对偏低，我们认为在小盘指数出现加速前小盘较大盘占优的整体趋势仍将延续，但市场如出现小盘指数的加速，应关注后期风格转换的可能性。
- **IM 整体流动性：**IM 整体流动性表现较好，在上市之后较短的时间内成交与持仓均向现有的成熟品种靠拢，体现了市场对其配置需求较为旺盛，IM 近一周日均成交量与 IH 基本一致，虽然 IM 持仓量整体依然低于 IH，但按照交易所保证金比例要求计算，IM 的持仓金额已超过 IH。
- **IM 前五会员 T5 流动性：**IM 前五会员的持仓与成交表现与 IM 整体市场表现一致。T5 持仓比例基本维持在 30%-35% 之间，较其他三个品种相对略低；成交比例上，IM 的成交比例在近期维持在 40% 以上，高于 IF 与 IH，略低于 IC。从 T5 的数据来看，IM 前五会员日内成交的活跃度较好，与 IC 的活跃度基本一致，但隔夜持仓的意愿较成交活跃度而言偏弱，较其他几个品种依然有一定差距。
- **基金表现：**多只以中证 1000 为标的的基金在近期成立且规模均较大，该几只基金自七月中旬开始出现较大金额的申购，这是以中证 1000 为标的的基金历史上的最大幅度规模扩张。参照中证 500 基金的发展历史，我们认为未来以中证 1000 指数为标的基金规模在短期爆发式增长后短期边际增量或将回落，但整体的规模或将与 2019 年以来中证 500 基金规模表现一致，整体保持稳定性流入与增长，告别过去几年整体低流入、低规模的状态。

## 一、上市两周股票市场表现

中证 1000 股指期货 IM 自 7 月 22 日上市至今已有两周时间，本专题将 IM 上市以来股票市场、期货市场与基金方面的变化进行梳理，以供投资者参考。

首先，从指数的涨跌看，自 6 月末中金所公布中证 1000 股指期货上市消息以来，中小盘与大盘指数分化且小盘指数走势偏强的特征极为明显。指数自四月末至六月中旬持续反弹，六月末上行趋势转弱，中证 1000 与中证 500 指数维持横盘震荡走势，上证 50 与沪深 300 则出现回调，上证 50 将四五月份涨幅基本回吐，而中证 1000 指数是四个指数中表现最强的指数，中证 1000 指数的相对强势与对应期货品种上市消息所带来的资金风险偏好变化与配置意愿提升存在一定关系。

图表:1: 指数近期涨跌走势

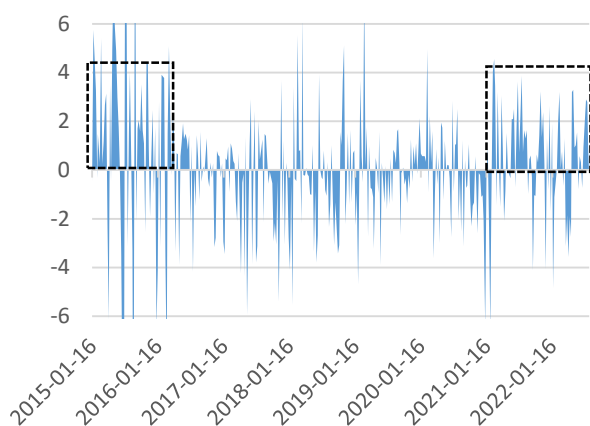


资料来源：Wind、光大期货研究所

实际上，小盘风格强于大盘的特征自 2021 年以来已经在 A 股持续超一年时间，2017 年至 2020 年的四年间 A 股市场以大盘风格占优和大小盘风格在短期内轮动表现为主，小盘指数未出现持续性表现。而小盘风格较大盘持续超一年以上时间占优的现象在 2015 年曾经出现过，与当时中证 500 股指期货上市的时间也基本吻合。这种现象与资金风险偏好变化、对应基金发行规模扩

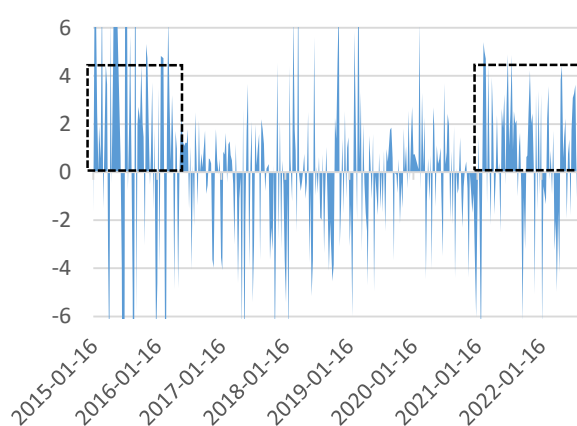
张存在关系，当前中小盘指数的估值水平较 2015 年相对更低，配置的性价比也相对较高，进一步推动了大小盘指数分化的现象。

图表 2: 中证 1000 较沪深 300 超额收益 (单位: %)



资料来源: Wind、光大期货研究所

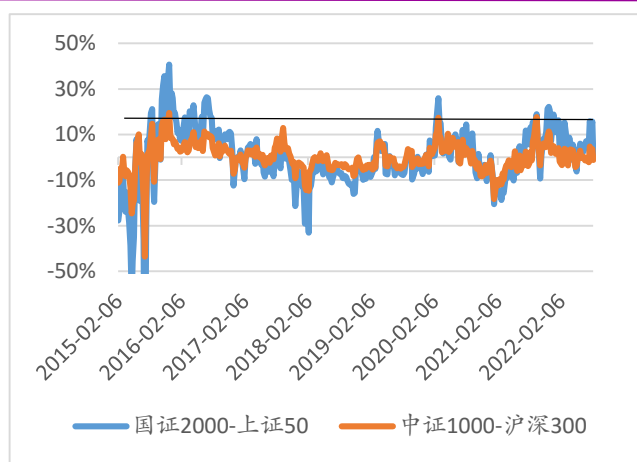
图表 3: 国证 2000 较上证 50 超额收益 (单位: %)



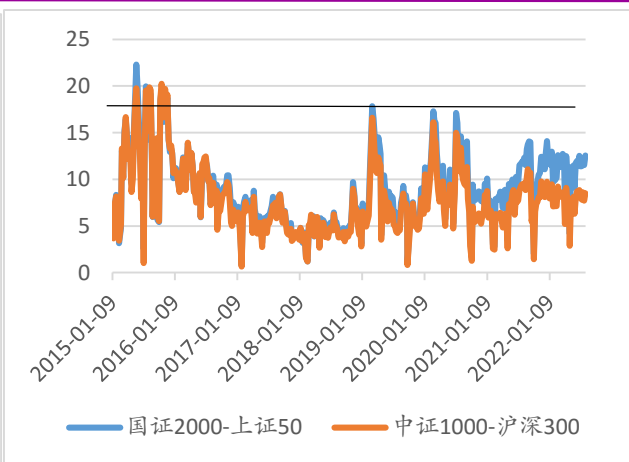
资料来源: Wind、光大期货研究所

但从指数的表现看，本轮大小盘指数的分化自 2021 年年初至今已持续超过一年半以上，从历史看，指数分化的持续时间已相对较长，因此后期其持续性也值得关注。从大盘与小盘指数的活跃程度看，当前小盘较大盘指数的成交活跃度处于历史相对偏高水平，但较历史极值仍有空间。同时考虑到当前中小盘指数的估值水平依然偏低，且市场信心与风险偏好相对偏低，我们认为在小盘指数出现加速前，小盘较大优的整体趋势仍将延续，但市场如出现小盘指数的加速，应关注后期风格转换的可能性。

图表 4：小盘指数较大盘指数成交活跃度（单位：%） 图表 5：小盘指数较大盘指数换手率（单位：%）



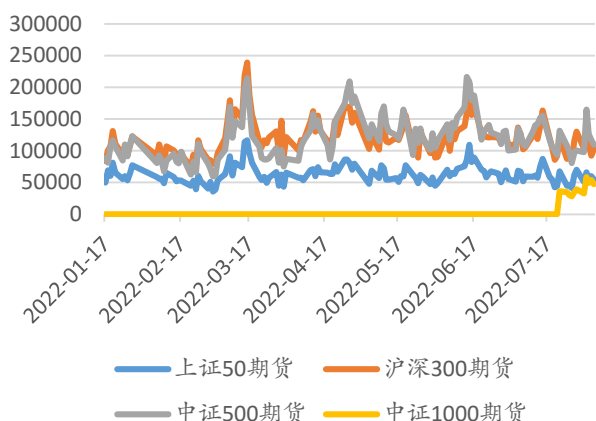
资料来源：Wind、光大期货研究所



资料来源：Wind、光大期货研究所

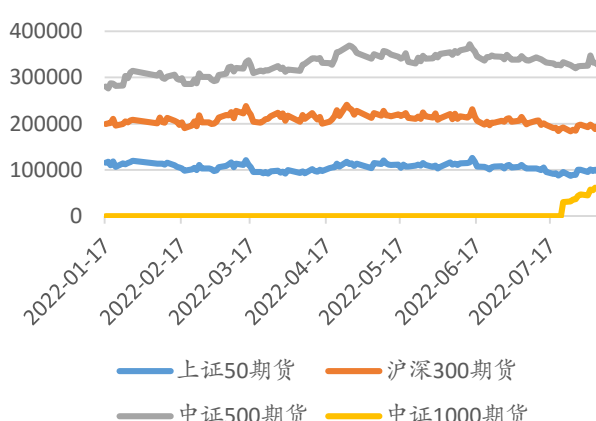
## 二、上市两周 IM 期货市场表现

图表 6：股指期货成交量（手）



资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 7：股指期货持仓量（手）

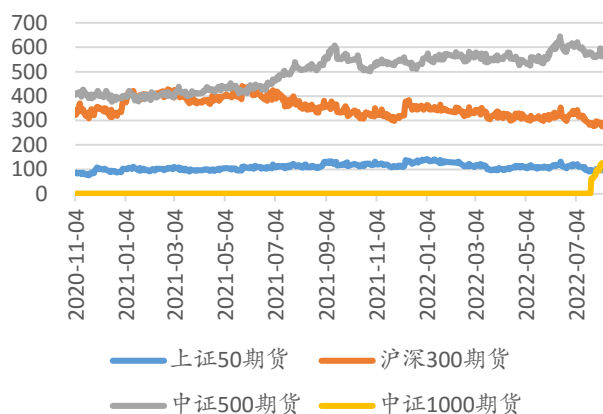


资料来源：Wind、光大期货研究所

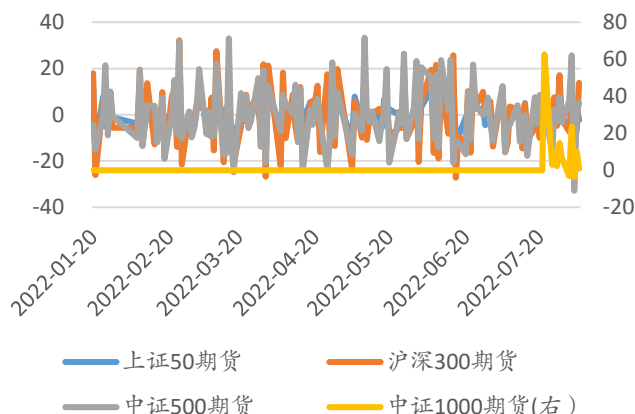
从期货市场的表现看，IM 流动性表现较好，在上市之后较短的时间内成交与持仓均向现有的成熟品种靠拢，体现了市场对其配置需求较为旺盛。IM 近一周日均成交量与 IH 基本一致，低于 IF 与 IC；IM 持仓量整体依然低于 IH，但按照交易所保证金比例要求计算，IM 的持仓金额已超过 IH；日度成交与持仓的环比变化幅度大于 IH，小于 IF 与 IC。整体来看，经过两周运行 IM 的

活跃度虽较 IF 与 IC 仍有差距，但基本与 IH 一致并略有偏强。

图表 8：股指期货沉淀资金（单位：亿元）



图表 9：股指期货沉淀资金变化（单位：亿元）

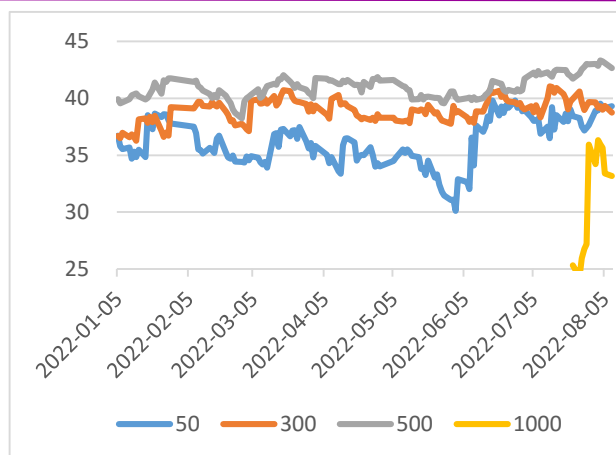


资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究

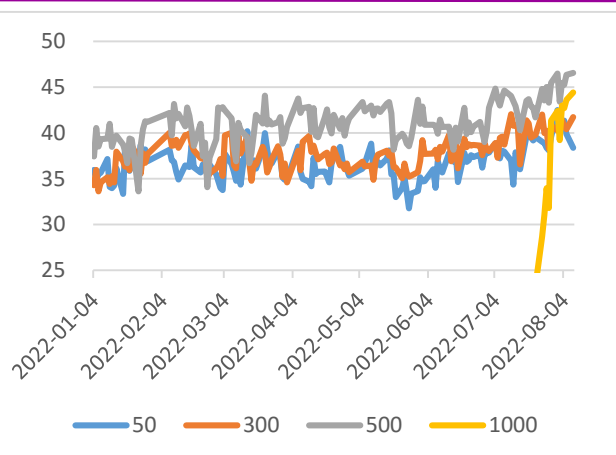
从中金所公布的会员持仓看，IM 前五会员 T5 的持仓与成交表现与 IM 整体市场表现一致，IM 的 T5 持仓比例基本维持在 30%–35%之间，较其他三个品种而言，前五会员的持仓比例相对较低，IF 与 IH 的 T5 持仓比例近期基本维持在 40%，IC 略高；从前五会员的成交比例看，IM 的成交比例在近期维持在 40%以上，高于 IF 与 IH，略低于 IC。从 T5 的数据来看，IM 前五会员成交的活跃度较好，与 IC 的活跃度基本一致，但隔夜持仓的意愿较活跃度而言相对偏弱，较其他几个品种依然有一定差距。

图表 10: T5 持仓比例 (单位: %)



资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 11: T5 成交比例 (单位: %)



资料来源: Wind、光大期货研究所

### 三、 近期基金市场表现

随着中证 1000 股指期货的上市, 中广发中证 1000ETF、富国中证 1000ETF、易方达中证 1000ETF 与汇添富中证 1000ETF 均在近期成立, 多只以中证 1000 为标的的主动与被动基金在近期成立且规模均较大, 以中证 1000 位标的的基金自七月中旬开始出现明显的申购, 并在八月三日和四日随着主要新基金的成立出现了较大额度的申购, 这是以中证 1000 为标的的基金历史上最大规模的申购。

从历史上看, 以中证 500 位标的的基金也曾在 2015 年 7 月和 2018 年 11 月出现过类似现象。随着金融对冲工具的完善, 并叠加到当前中证 1000 指数低估值所带来的配置性价比, 中证 1000 基金规模增长的前景我们在之前的专题报告中已经有充分论述。参照中证 500 基金的发展历史, 我们认为未来以中证 1000 指数为标的基金规模在短期爆发式增长后短期边际增量或将回落, 但整体的规模或将于 2019 年以来中证 500 基金规模表现一致, 整体保持稳定性流入与增长, 将告别过去几年整体低流入、低规模的状态。

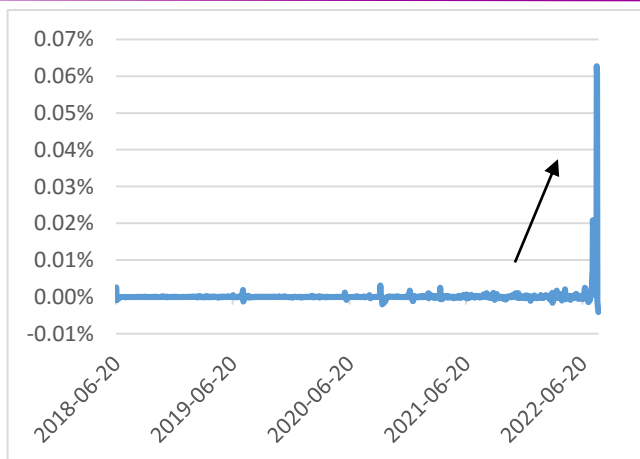


图表 12: 中证 1000 标的基金

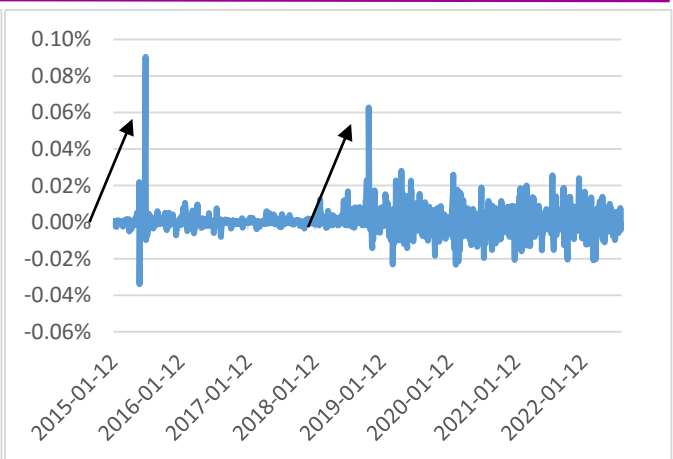
基金代码	基金名称	类型	规模(亿)	成立年限	基金经理	管理人
560010.OF	广发中证1000ETF	被动指数型基金	79.97	0.03	罗国庆	广发基金
159629.OF	富国中证1000ETF	被动指数型基金	79.50	0.04	金泽宇	富国基金
159633.OF	易方达中证1000ETF	被动指数型基金	79.25	0.03	刘树荣	易方达基金
560110.OF	汇添富中证1000ETF	被动指数型基金	36.39	0.03	乐无穹	汇添富基金
512100.OF	南方中证1000ETF	被动指数型基金	26.42	5.86	崔蕾	南方基金
161039.OF	富国中证1000指数增强A	增强指数型基金	24.76	4.19	徐幼华,方旻	富国基金
015784.OF	中信建投中证1000A	增强指数型基金	9.13	0.12	王鹏	中信建投基金
014126.OF	华夏中证1000指数增强C	增强指数型基金	8.91	0.67	袁英杰	华夏基金
014201.OF	天弘中证1000指数增强A	增强指数型基金	5.76	0.59	杨超	天弘基金
159845.OF	华夏中证1000ETF	被动指数型基金	5.69	1.39	赵宗庭	华夏基金
005313.OF	万家中证1000指数增强A	增强指数型基金	5.25	4.53	乔亮	万家基金
005314.OF	万家中证1000指数增强C	增强指数型基金	4.92	4.53	乔亮	万家基金
013331.OF	富国中证1000指数增强C	增强指数型基金	3.92	0.97	方旻,徐幼华	富国基金
015785.OF	中信建投中证1000C	增强指数型基金	3.81	0.12	王鹏	中信建投基金
015495.OF	景顺长城中证1000A	增强指数型基金	3.48	0.28	徐喻军,黎海威	景顺长城基金
015496.OF	景顺长城中证1000C	增强指数型基金	2.90	0.28	徐喻军,黎海威	景顺长城基金
014202.OF	天弘中证1000指数增强C	增强指数型基金	2.36	0.59	杨超	天弘基金
006165.OF	建信中证1000指数增强A	增强指数型基金	1.90	3.72	叶乐天,赵云煜	建信基金
015148.OF	华安中证1000指数增强A	增强指数型基金	1.75	0.08	马韬,朱宝臣	华安基金
014831.OF	兴银中证1000指数增强A	增强指数型基金	1.59	0.53	李哲通	兴银基金
004194.OF	招商中证1000指数增强A	增强指数型基金	1.21	5.44	蔡振,王平	招商基金
014125.OF	华夏中证1000指数增强A	增强指数型基金	1.01	0.67	袁英杰	华夏基金
006487.OF	广发中证1000C	被动指数型基金	0.96	3.77	陆志明	广发基金
003647.OF	创金合信中证1000增强C	增强指数型基金	0.87	5.63	董梁,孙悦	创金合信基金
014832.OF	兴银中证1000指数增强C	增强指数型基金	0.86	0.53	李哲通	兴银基金
004195.OF	招商中证1000指数增强C	增强指数型基金	0.74	5.44	王平,蔡振	招商基金
006486.OF	广发中证1000A	被动指数型基金	0.74	3.77	陆志明	广发基金
516300.OF	华泰柏瑞中证1000ETF	被动指数型基金	0.71	1.40	李茜	华泰柏瑞基金
011861.OF	南方中证1000ETF联接C	被动指数型基金	0.65	0.87	崔蕾	南方基金
006166.OF	建信中证1000指数增强C	增强指数型基金	0.64	3.72	叶乐天,赵云煜	建信基金
011860.OF	南方中证1000ETF联接A	被动指数型基金	0.63	0.87	崔蕾	南方基金
015149.OF	华安中证1000指数增强C	增强指数型基金	0.62	0.08	马韬,朱宝臣	华安基金
015466.OF	太平中证1000A	增强指数型基金	0.53	0.28	张子权	太平基金
003646.OF	创金合信中证1000增强A	增强指数型基金	0.38	5.63	董梁,孙悦	创金合信基金
162413.OF	华宝中证1000A	被动指数型基金	0.38	7.19	丰晨成	华宝基金
013922.OF	华夏中证1000联接A	被动指数型基金	0.20	0.54	严筱娟	华夏基金
013923.OF	华夏中证1000联接C	被动指数型基金	0.05	0.54	严筱娟	华夏基金
013442.OF	建信中证1000指数增强E	增强指数型基金	0.03	0.92	赵云煜,叶乐天	建信基金
015467.OF	太平中证1000C	增强指数型基金	0.01	0.28	张子权	太平基金

资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 13: 中证 1000 主要基金净流入率(单位:%) 图表 14: 中证 500 主要基金净流入率(单位:%)



资料来源: Wind、光大期货研究所



资料来源: Wind、光大期货研究所

## 研究员介绍

韩颖朗，FRM，现任光大期货金融期货分析师，负责股指期货品种研究，对全球主要期货品种有全面认识。中国农业大学管理学学士，马里兰大学理学学士，加州大学戴维斯分校理学硕士。

从业资格号：F3039791

投资咨询资格号：Z0015097

邮箱：[hanyl@ebfcn.com.cn](mailto:hanyl@ebfcn.com.cn)

联系方式：18017871693

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200122