

光期研究：中证 1000 股指期货合约解读及应用场景

光大期货研究所

主要观点

2022 年 6 月 22 日中国金融期货交易所制定了《中证 1000 股指期货合约》（征求意见稿），现向社会公开征求意见。本专题针对中证 1000 股指期货合约相关信息进行梳理，并提供相关参考意见。

宏观研究团队

分析师：韩颖朗

品种：股指期货

- **合约内容：**从合约内容上看，中证 1000 指数期货与中证 500 股指期货相似度较高，合约设计相对一致，合约设计与现存合约相对一致有利于投资者快速接纳并参与新品种使用；
- **在风格轮动方面应用前景宽广：**中证 1000 指数的行业风格属性、涨跌表现与活跃度与上证 50、沪深 300、中证 100 指数的反差明显，且较现有的中证 500 更加特征明显，针对以中证 1000 和国证 2000 为代表的中小市值品种，中证 1000 股指期货在风格轮动方面发挥套保对冲作用与指数替代的有效性更加明显，使用前景宽广，对现存品种的完善有利于股指期货市场整体流动性整体性提升；
- **中证 1000 与中证 500：**这两个指数在属性上具有较高相似度，且中证 500 与国证 2000 指数的在指数涨跌表现与活跃度上的相关性更加明显，在此之前中证 500 是现存三大期货品种中对于中小市值品种代表性最优的，后期代表性更强的中证 1000 上市或将对中证 500 股指期货的流动性来一定分流；
- **应用场景：**就中证 1000 指数期货自身而言，当前其估值、分红水平与对应成长行业的发展前景，均具有明显配置价值，是对现有股指期货品种的完善与丰富，对于具有针对中小市值品种进行套保对冲和多头替代的机构投资者是重要的金融衍生品工具。
- **美国罗素 2000 股指期货发展历史参考：**参照美国中小盘指数罗素 2000 指数期货上市以来的市场表现，未来中证 1000 指数期货或将与现存的具有中小市值属性的中证 500 指数期货在活跃度上存在持续负相关性，这种分流作用在上市初期最为明显，而后趋于稳定但将持续存在，但其整体活跃度变化趋势将与现货指数在市场上的活跃程度保持一致。

期市有风险

入市需谨慎

一、 合约介绍

2022 年 6 月 22 日中国金融期货交易所制定了《中证 1000 股指期货合约》(征求意见稿)、《中证 1000 股指期权合约》(征求意见稿)、《中国金融期货交易所中证 1000 股指期货合约交易细则》(征求意见稿)和《中国金融期货交易所股指期权合约交易细则》(修订征求意见稿),向社会公开征求意见。本专题针对中证 1000 股指期货合约相关信息进行梳理,并提供相关参考意见。

图表 1: 中证 1000 股指期货合约 (征求意见稿)

合约标的	中证 1000 指数
合约乘数	每点人民币 200 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	9:30-11:30, 13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的 8%
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五,遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IM
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源: 中金所、光大期货研究所

图表 2：中证 500 股指期货合约

中证500股指期货合约表			
合约标的	中证500指数	最低交易保证金	合约价值的8%
合约乘数	每点200元	最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延
报价单位	指数点	交割日期	同最后交易日
最小变动价位	0.2点	交割方式	现金交割
合约月份	当月、下月及随后两个季月	交易代码	IC
交易时间	上午：9:30-11:30, 下午：13:00-15:00	上市交易所	中国金融期货交易所
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%		

资料来源：中金所、光大期货研究所

整体来看,中证 1000 股指期货合约内容与中证 500 股指期货合约基本一致。从合约内容来看,合约的交易代码为 IM, 合约的合约乘数为每点人民币 200 元, 合约的最小变动价位为 0.2 指数点, 合约交易报价指数点为 0.2 点的整数倍。合约的合约月份为当月、下月及随后两个季月。交易时间与其他股指期货合约交易时间一致。在保证金比例方面,我们认为中证 1000 保证金或与中证 500 保持一致,一方面是由于合约设计的一致性,另一方面如此一来合约价值也整体类似。

在风险管理方面,合约的每日价格最大波动限制是指其每日价格涨跌停板幅度,为上一交易日结算价的±10%。合约实行持仓限额制度:1) 客户某一合约单边持仓限额为 1200 手;2) 某一合约结算后单边总持仓量超过 10 万手的,结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的 25%。进行套期保值交易和套利交易的持仓按照交易所有关规定执行。

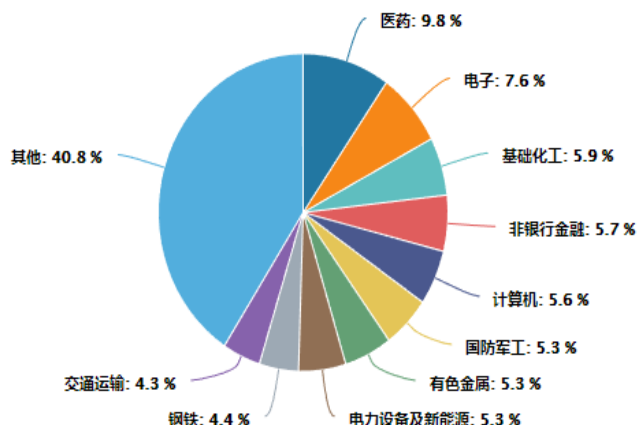
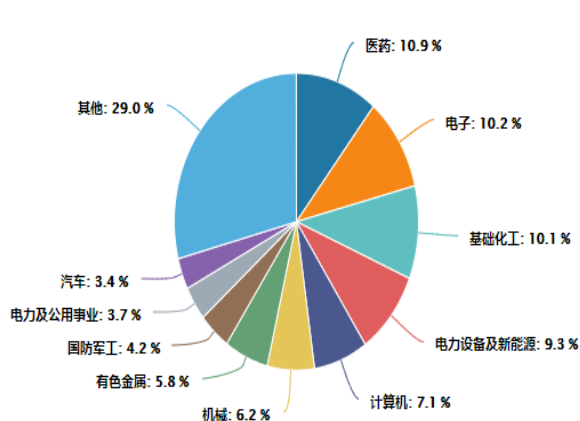
二、中证 1000 与其他指数对比

中证 1000 指数选取中证 800 指数样本股以外的规模偏小且流动性好的 1000 只股票组成,与沪深 300 和中证 500 等指数形成互补。该部分我们将对中证 1000 指数与其他指数的对比情况进行具体介绍。

1、中证 1000 与中证 500 对比

在已有的上证 50、沪深 300 与中证 500 股指期货品种当中，中证 1000 指数从指数性质与表现方面与中证 500 相似度最高，我们将主要将先将中证 1000 与中证 500 进行对比，而后再将中证 1000 与所有主要指数进行横向比较。

图表:3: 中证 1000 指数行业权重（单位：%） 图表 4: 中证 500 指数行业权重（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

首先，从权重股市值与行业属性看，中证 1000 与中证 500 的指数的成分股多为中小市值品种，有别于上证 50 与沪深 300 的中大市值品种。其次从行业集中度来说。中证 1000 与中证 500 的权重行业相对平均与分散，最大权重行业的权重比例在 10% 左右，且权重行业较为分散，以医药、电子、基础化工与计算机等偏成长类行业为主，与上证 50 和沪深 300 权重行业相对集中、价值类行业权重比例相对较高的表现有所不同。

2、中证 1000 与各类指数关系

其次，从中证 1000 与各类指数的横向比较可以发现，在指数表现上中证 1000 与中证 500、国证 2000 表现的相关性最明显，其中中证 1000 与国证 2000 指数的相关性最优，与上证 50 与中证 100 具有轻微负相关性。从成交活跃度看，中证 1000 与国证 2000 具有明显正相关性，与上证

50、中证 100 与沪深 300 具有明显的负相关性。各类指数涨跌与活跃度之间的分化凸显了市场对于中证 1000 指数存在客观需求。

图表 5：中证 1000 指数与其他指数相关性（单位：%）

指数相关性	上证50	中证100	沪深300	中证500	中证1000	国证2000	中小100	创业板指
上证50	100.0%							
中证100	99.5%	100.0%						
沪深300	96.2%	96.7%	100.0%					
中证500	32.3%	31.7%	53.0%	100.0%				
中证1000	-10.4%	-11.4%	11.1%	88.4%	100.0%			
国证2000	7.6%	7.7%	28.2%	89.8%	93.8%	100.0%		
中小100	71.2%	73.2%	87.0%	80.1%	48.5%	60.9%	100.0%	
创业板指	60.0%	62.4%	78.2%	77.3%	51.5%	62.8%	94.6%	100.0%

资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 6：中证 1000 指数与其他指数成交活跃度相关性（单位：%）

相关性成交活跃度	上证50	中证100	沪深300	中证500	中证1000	国证2000	中小100	创业板指
上证50	100.0%							
中证100	96.1%	100.0%						
沪深300	93.0%	96.3%	100.0%					
中证500	-1.4%	-7.8%	3.5%	100.0%				
中证1000	-62.2%	-74.4%	-73.5%	31.6%	100.0%			
国证2000	-78.8%	-85.9%	-91.9%	-5.6%	82.5%	100.0%		
中小100	14.7%	26.2%	37.0%	10.8%	-44.2%	-53.6%	100.0%	
创业板指	-37.5%	-30.9%	-24.6%	-40.4%	-10.8%	6.2%	49.3%	100.0%

资料来源：Wind、光大期货研究所

3、中证 1000 与各类指数估值水平

图表 7：中证 1000 与各指数指数估值水平（单位：%）

分位水平	上证50	中证100	沪深300	中证500	中证1000	国证2000	中小100	创业板指
PE	25%	44%	28%	-1%	0%	19%	52%	51%
PB	21%	44%	22%	-7%	21%	16%	36%	74%
PS	28%	35%	34%	-12%	4%	2%	46%	17%
分红率	64%	43%	50%	190%	111%	107%	108%	37%

资料来源：Wind、光大期货研究所

从估值水平看，中证 500、中证 1000 与国证 2000 三个指数是当前所有指数中估值水平相对

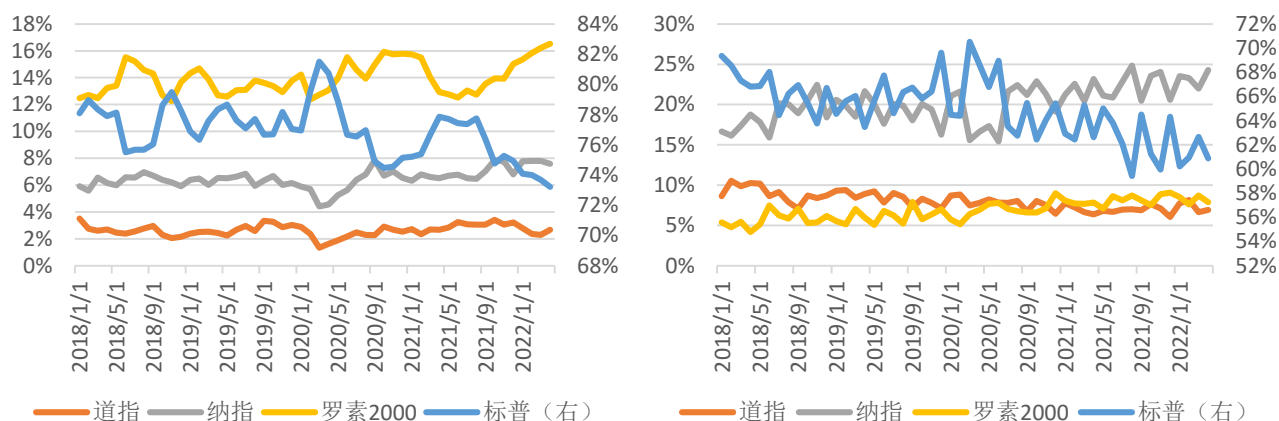
较低的，均处于历史地位，且分红水平处于历史较高水平，从估值维度看性价比较高。

三、美国罗素 2000 股指期货历史参考

除了将中证 1000 与国内各类指数的比较外，我们还可以参考 2017 年上市的美 CME 迷你罗素 2000 指数期货，其在上市初期与上市至今的表现对于中证 1000 股指期货也具有参考性。

罗素 2000 指数是代表市场上的中、小型股的市值指标，与美国的纳斯达克指数、道琼斯指数与标普 500 指数一样是其重要的股票价格指数，其中小市值权重为主的特征与中证 1000 在功能使用场景方面具有很强的可比性。

图表 8: 罗素 2000 指数期货持仓比例(单位:%) 图表 9: 罗素 2000 指数期货成交比例(单位:%)

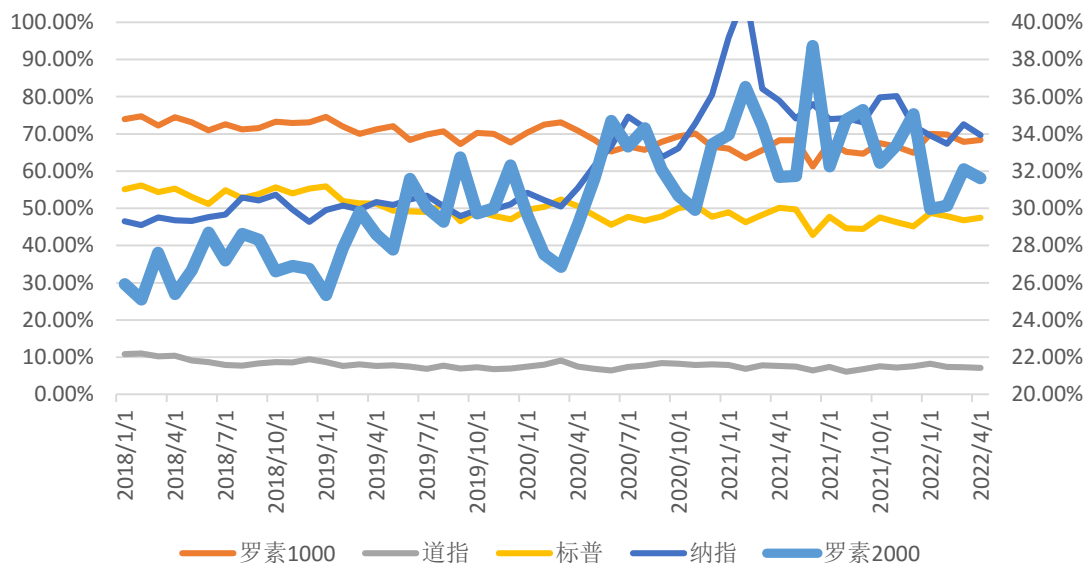


资料来源: Wind、光大期货研究所

资料来源: Wind、光大期货研究所

从美国罗素 2000 指数期货上市来的市场表现我们发现: 1) 在罗素 2000 指数期货上市初期, 其成交与持仓活跃度均出现明显提升, 部分分流了其他品种的流动性; 2) 各品种中其中受影响最明显的是标普 500 指数期货, 也就是在之前的三大指数(道指、纳指与标普指数)中中小市值属性最强的品种, 罗素 2000 与标普 500 指数期货活跃性的负相关性今年持续存在; 3) 罗素 2000 指数期货活跃度整体与现货指数活跃度表现一致。这些对于规律对于中证 1000 指数期货上市后的运行特征具有较强的参考性。

图表 10：罗素 200 指数现货市场活跃度（单位：%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

四、中证 1000 指数股指期货相关参考

2022 年 6 月 22 日中国金融期货交易所制定了《中证 1000 股指期货合约》（征求意见稿），现向社会公开征求意见。本专题针对中证 1000 股指期货合约相关信息进行梳理，并给与相关参考意见。

- 1. 合约内容：**从合约内容上看，中证 1000 指数期货与中证 500 股指期货相似度较高，合约设计相对一致，合约价值与设计与现存合约相对一致有利于投资者快速接纳并参与新品种；
- 2. 在风格轮动中应用前景宽广：**中证 1000 指数的行业风格属性、涨跌表现与活跃度与上证 50、沪深 300、中证 100 指数的反差明显，且较现有的中证 500 特征更加明显，在这点上针对以中证 1000 和国证 2000 为代表的中小市值品种，中证 1000 股指期货在风格轮动选择中发挥套保对冲作用的有效性更加明显，使用前景宽广，有利于股指期货市场整体流

动性整体性提升；

3. **中证 1000 与中证 500：**这两个指数在属性上具有较高相似度，且中证 500 与国证 2000 指数的在指数涨跌表现与活跃度上的相关性更加明显，在此之前中证 500 是现存三大期货品种中对于中小市值品种代表性最优的，后期代表性更强的中证 1000 上市或对中证 500 股指期货的流动性来一定分流；
4. **应用场景：**就中证 1000 指数期货自身的应用场景而言，当前其估值、分红与对应成长行业的发展前景而言，均具有明显配置价值，是对现有股指期货品种的完善与丰富，**对于具有针对中小市值品种进行套保对冲和多头替代的机构投资者是重要的金融衍生品工具。**
5. **美国罗素 2000 股指期货发展历史参考：**参照美国中小盘指数罗素 2000 指数期货上市以来的市场表现，未来中证 1000 指数期货或将与现存的具有中小市值属性的中证 500 指数期货存在持续负相关性，这种分流作用在上市初期最为明显，而后趋于稳定但将持续存在，但其整体活跃度变化趋势将与现货指数在市场上的活跃程度保持一致。

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

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