

股指期货套保方案案例参考

韩颖朗
光大期货研究所
2022年8月

1. 股指期货套保、对冲介绍
2. 股指期货套保案例分析
3. 股指期货合约介绍与相关特征

股指期货套保、对冲介绍



股指期货套期保值

- **操作定义：**利用股指期货进行套期保值，是指投资者通过持有与其股票市场头寸相反的股指期货合约，或将股指期货合约作为其股票市场未来要进行的交易的替代物，以期对冲价格风险的方式。
- **目标：**投资者通过股指期货套期保值，可以实现其股票价值的保值，或者锁定未来购买股票的成本。
- **效果：**运用股指期货进行套期保值，可极大降低投资组合的系统性风险。
- **卖出套期保值：**指套期保值者通过在股指期货市场建立空头头寸，对冲其目前持有的或者未来将卖出股票的价格下跌风险。

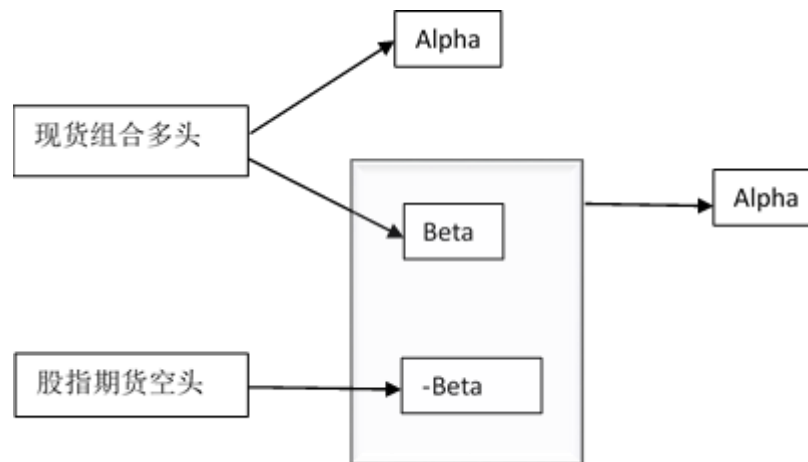
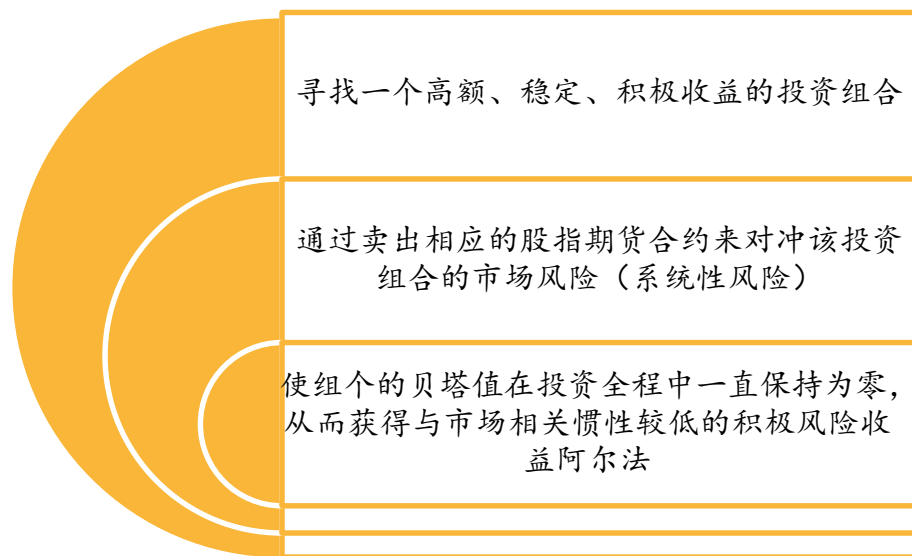
股指期货对冲风险案例（理论）

- 卖出套期保值案例：
- 国内某证券投资基金在9月2日时，其收益率已经达到26%，鉴于后市不太明朗，下跌的可能性较大，为了将这一业绩保持至12月，决定利用沪深300股指期货进行保值。
- 假设其股票组合为2.24亿元，其股票组合与沪深300指数的BETA值为0.9。
- 9月2日时现货指数为3400点，12月到期的股指期货合约价格为3650点，该基金计算得出应卖出184张合约能使2.24亿元的股票组合得到有效保护。
- 12月2日，现货指数跌至2200点，期货指数跌至2290点（现货跌35.29%，期货跌37.26%），基金将184张期货空头合约平仓，期现货市场盈亏基本平衡，实现避险目的，保持前期业绩收益。

日期	现货市场	期货市场
9/2	股票市值为2.24亿元，沪深300现值为3400点	以3650点空头开仓184（ $0.9 \times 224000000 / (3650 \times 300) = 184$ ）张12月到期的沪深300股指期货合约 合约总值为 $184 \times 3650 \times 300 / 100000000 = 2.0148$ 亿元
12/2	沪深300现跌至2200点，该基金持有的股票价值减少至1.5286亿元	以2290点买入平仓184手12月到期的沪深300指数期货，合约价值为： $184 \times 2290 \times 300 / 100000000 = 1.26408$ 亿元
损益	亏损0.7114亿元	盈利0.75072亿元



Alpha套利策略



阿尔法策略适用场景：

投资者都希望能在同一市场或者同一类资产中同时获得阿尔法收益和beta收益，但事实证明，随着市场效率的提高，在成熟的大盘股市场或债券市场上，想赚取超额收益是困难的，只有找到更有可能获取超额收益的新兴市场（例如创业板市场），才有可能获得超越市场收益的阿尔法收益。但这类市场的系统风险又比成熟市场的系统性风险大，也正是投资者所不愿面对的。

股指期货套保案例分析

股指期货套保对冲案例

序号	证券代码↓	证券简称	Beta [起始交易日期] 截止日52周前 [截止交易日期] 最新收盘日 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 000016.SH	Beta [起始交易日期] 截止日52周前 [截止交易日期] 最新收盘日 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 000300.SH	Beta [起始交易日期] 截止日52周前 [截止交易日期] 最新收盘日 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 000905.SH	Beta [起始交易日期] 截止日52周前 [截止交易日期] 最新收盘日 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 000852.SH
1	601166.SH	兴业银行	1.1544	0.9908	0.5840	0.1660
2	600699.SH	均胜电子	0.3156	0.8476	0.8949	1.3602
3	002610.SZ	爱康科技	0.8627	1.3751	2.0247	1.8215

股指期货操作步骤：

- 根据股票持仓选取合约品种（根据市行业、弹性与股指期货相关性等因素）
- 确定对冲头寸价值与对应期货合约数量
- 买入持有（移仓换月成本另作讨论）
- 平仓

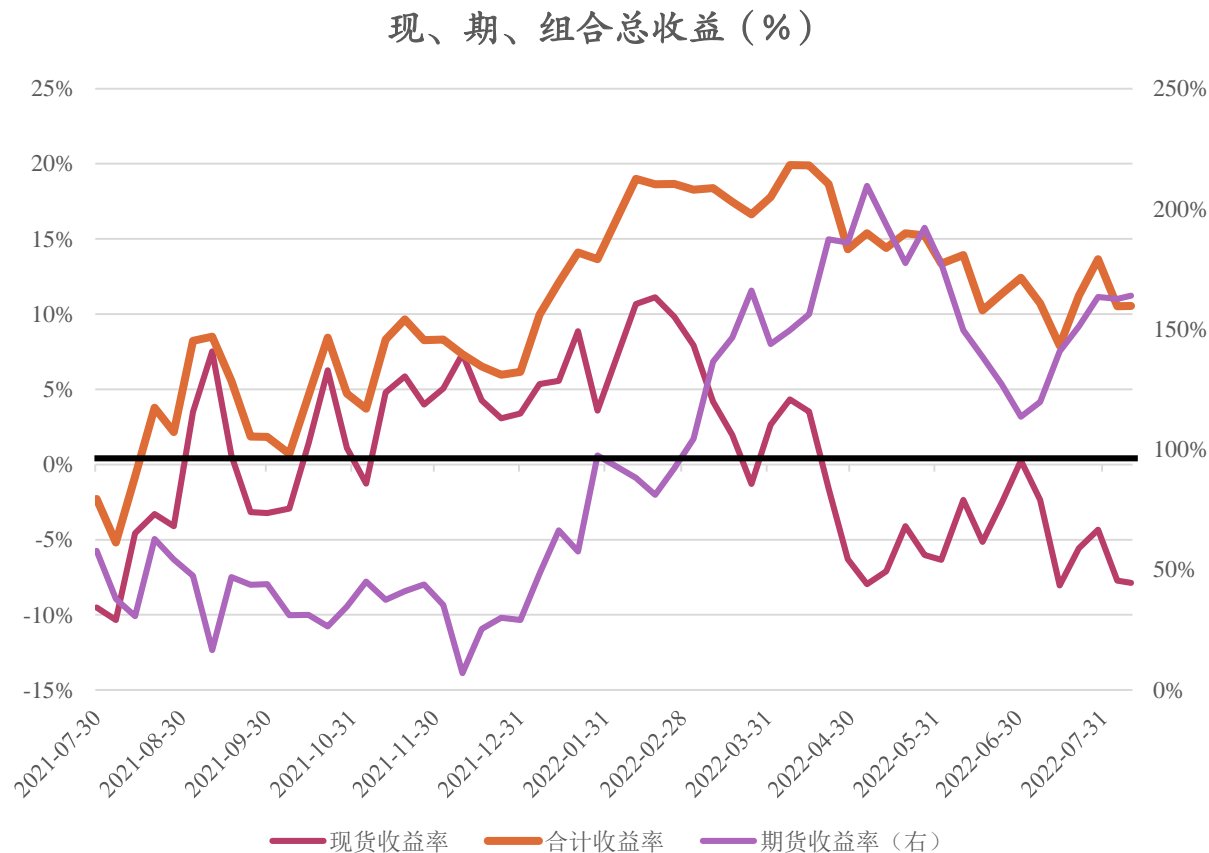
期货品种	股票名称	股票市值	个股对应BETA值		组合对应BETA值
IM	兴业银行	890	0.17	147.74	0.52
	均胜电子	200	1.36	272.00	
	爱康科技	110	1.82	200.37	
IC	兴业银行	890	0.58	519.76	0.77
	均胜电子	200	0.89	178.98	
	爱康科技	110	2.02	222.72	
IH	兴业银行	890	1.15	1027.42	0.99
	均胜电子	200	0.32	63.12	
	爱康科技	110	0.86	94.90	
IF	兴业银行	890	0.99	881.81	1.00
	均胜电子	200	0.85	169.52	
	爱康科技	110	1.38	151.26	

股指期货对冲风险案例

股指期货操作步骤：

1. 根据股票组合均胜电子(200W)、兴业银行(880W)、爱康科技(110W)三只股票的行业、弹性与股指期货相关性等因素，确定使用IF合约进行套保；
2. 根据2021年7月16日三只股票收盘价确定持有股票数量与资产组合较沪深300指数的BETA值进行计算，得出现货1200W总价值对应卖出8张空单IF进行套保对冲；
3. 同时持有现货与期货；
4. 根据头寸与判断，决定平仓时间。

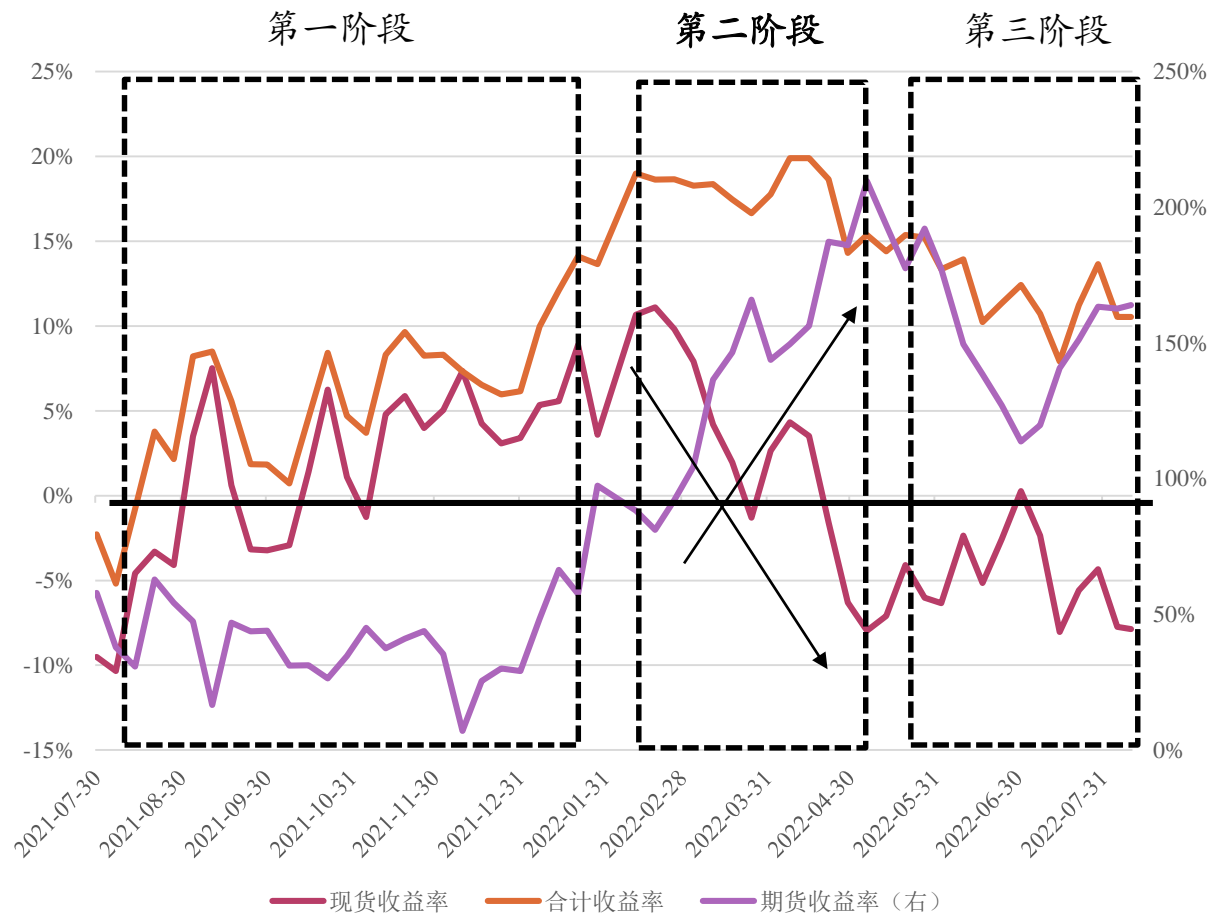
(图中收益率未考虑交易手续费等费用)



股指期货对冲风险案例

股指期货保值效果：

1. 第一阶段2021年7-12月：沪深300持续平台整理，期货套保对冲系统性风险，收益主要得益于爱康科技所带来的超额收益（阿尔法收益）。
2. 第二阶段2021年12月至2021年3月：指数出现持续大幅下跌，股指期货有效对冲风险，期货收益对冲现货亏损，整体收益率表现稳定。
3. 第三阶段2021年5-7月：指数整体性反弹，期货收益快速回落，现货有所反弹但力度较弱，股票组合未出现明显的超额收益，因而整体收益回落。
4. 整体来看，股指期货在1-3月市场大幅下挫阶段对组合表现稳定性发挥了重要作用。



股指期货合约介绍与相关特征



股指期货合约介绍

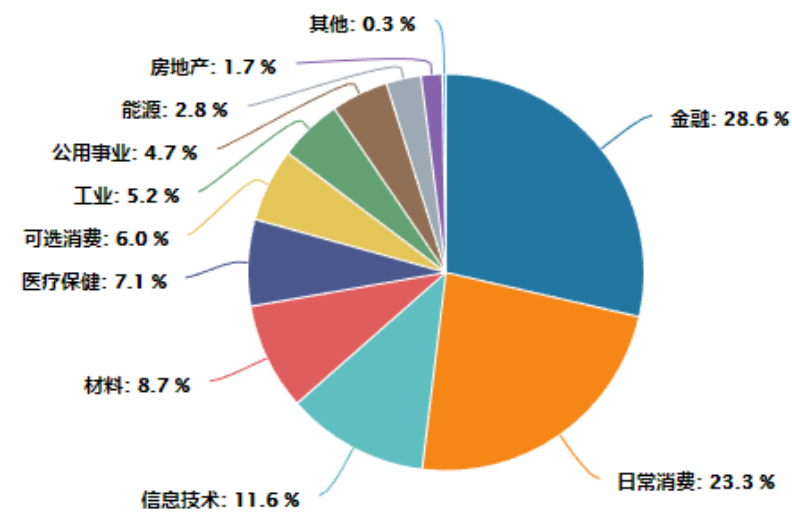
图表：股指期货合约对比

	中证1000股指期货	中证500股指期货	上证50股指期货	沪深300股指期货
合约标的	中证1000指数	中证500指数	上证50指数	沪深300指数
交易代码	IM	IC	IH	IF
合约乘数	每点200元	每点200元	每点300元	每点300元
交易保证金标准	15%	14%	12%	12%
交易手续费标准	成交金额的万分之零点二三			
平今仓交易手续费标准	成交金额的万分之三点四五			
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	上午： 9:30–11:30, 下午： 13:00–15:00			
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的 ±10%			
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			
交割日期	同最后交易日			
交割方式	现金交割			
上市交易所	中国金融期货交易所			

资料来源：Wind，光大期货研究所

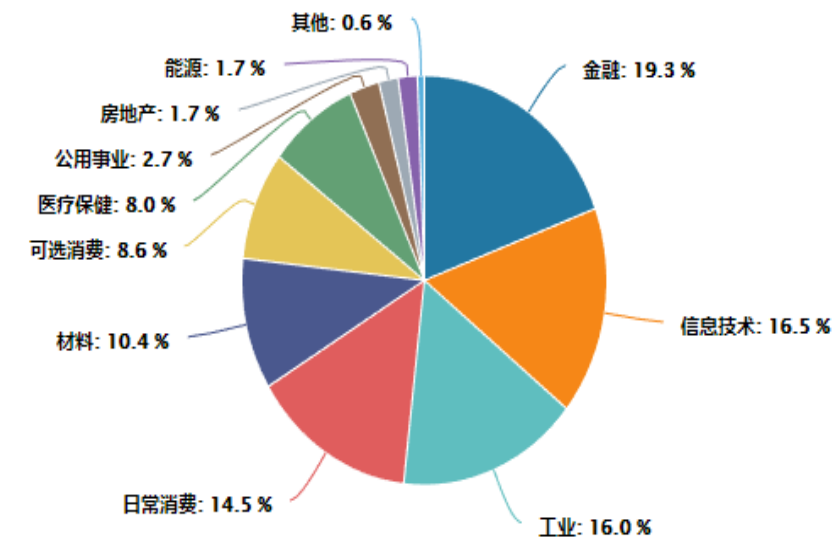
行业权重

图表：上证50指数行业权重（单位：%）



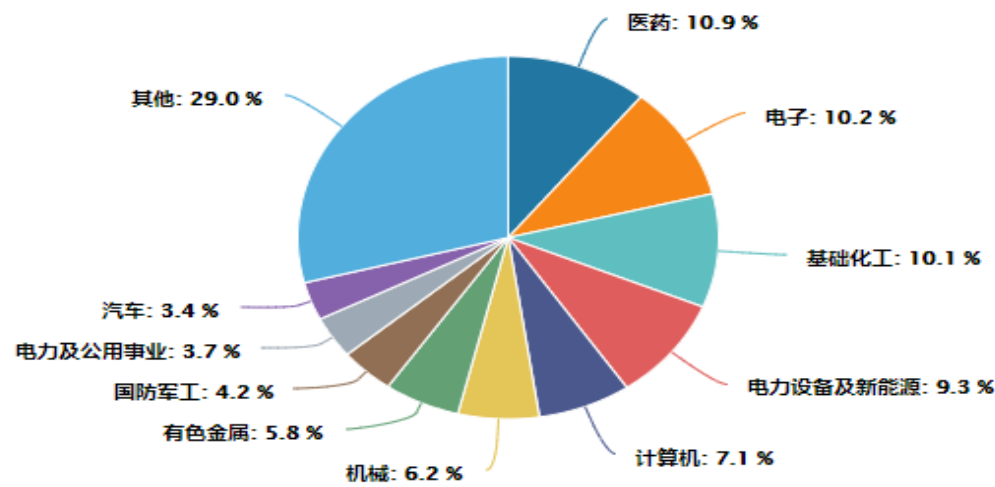
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：沪深300指数行业权重（单位：%）



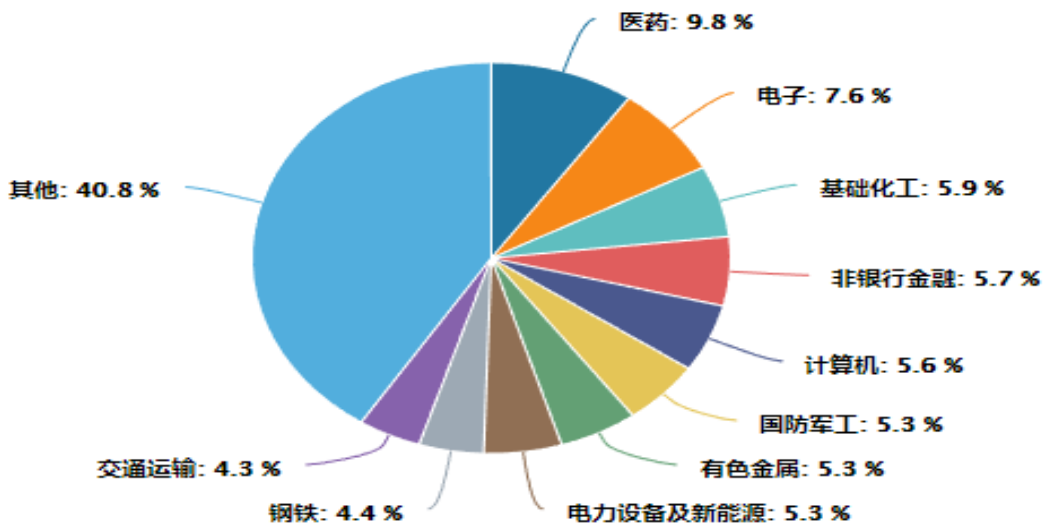
行业权重

图表：中证1000指数行业权重（单位：%）



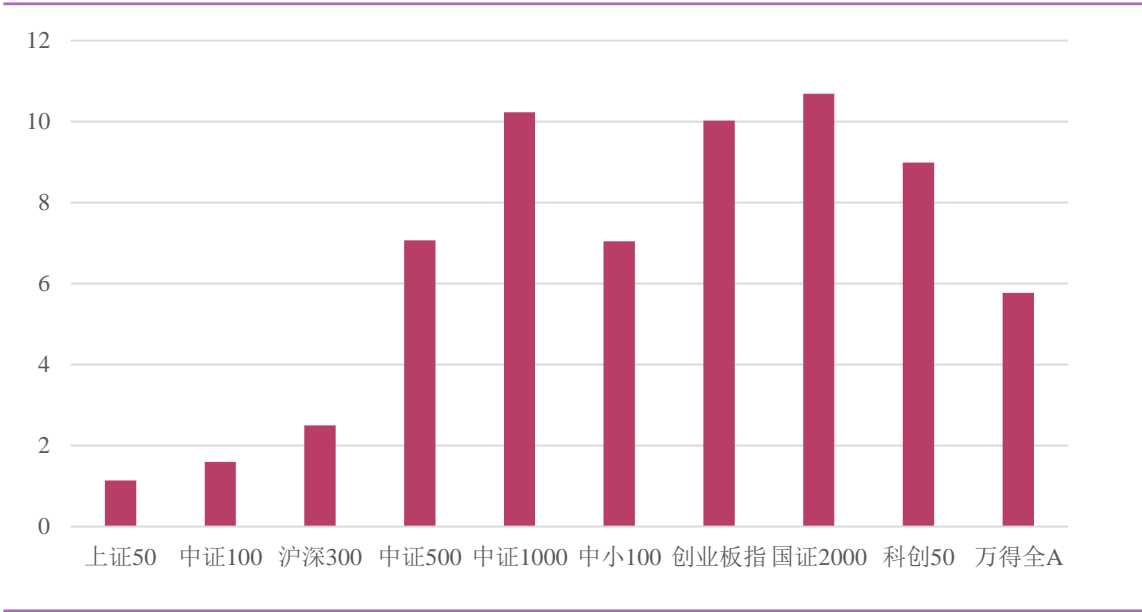
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中证500指数行业权重（单位：%）



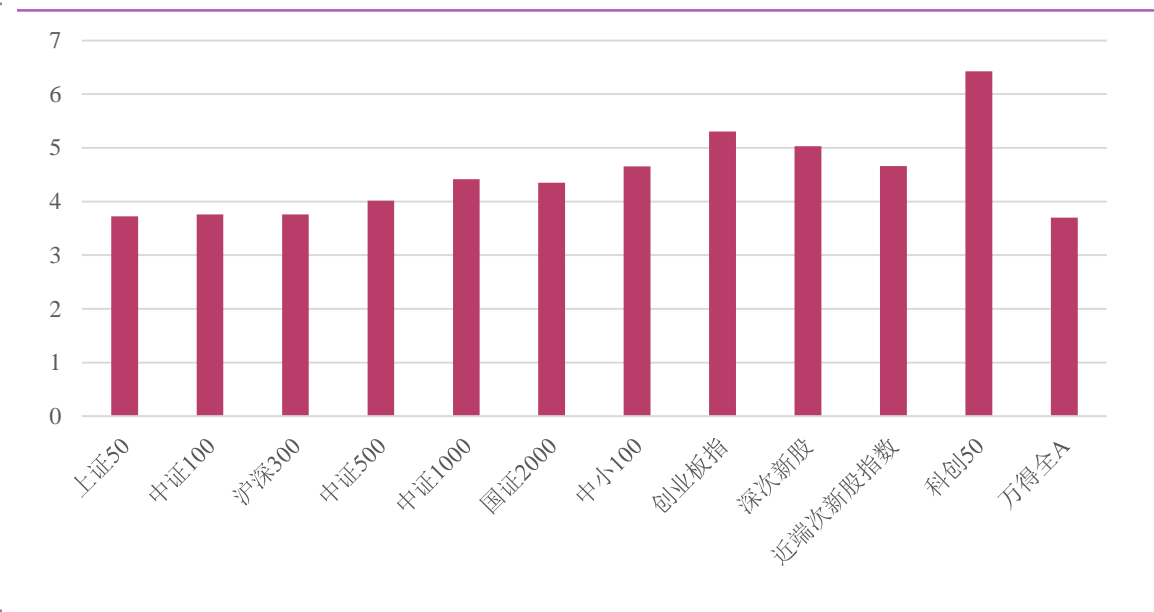
指数属性

图表：指数周度换手率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

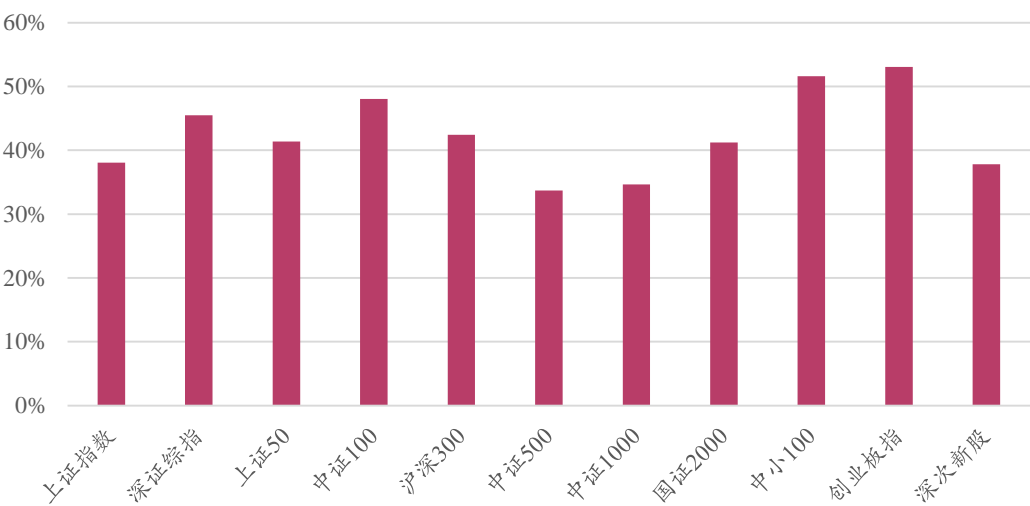
图表：指数周度振幅（单位：%）



中证1000 指数的换手率与振幅在所有指数中均偏高，高波动特征相对明显，股指期货的套保对冲功能能够有效降低组合波动率。

指数估值水平

图表：指数PE分位水平（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

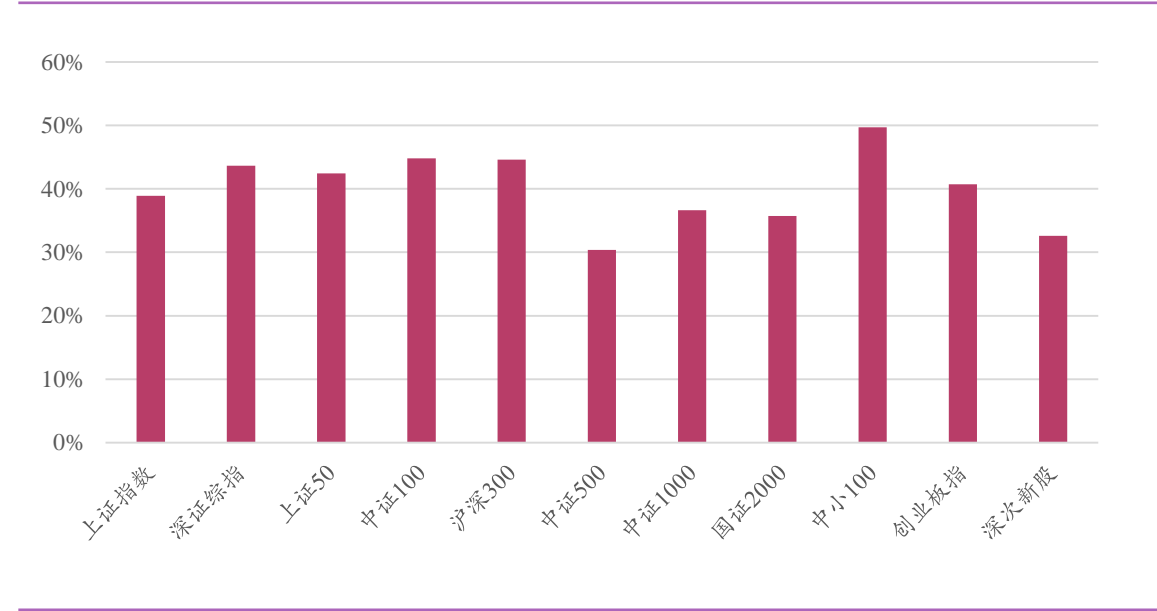
图表：指数PB分位水平（单位：%）



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。

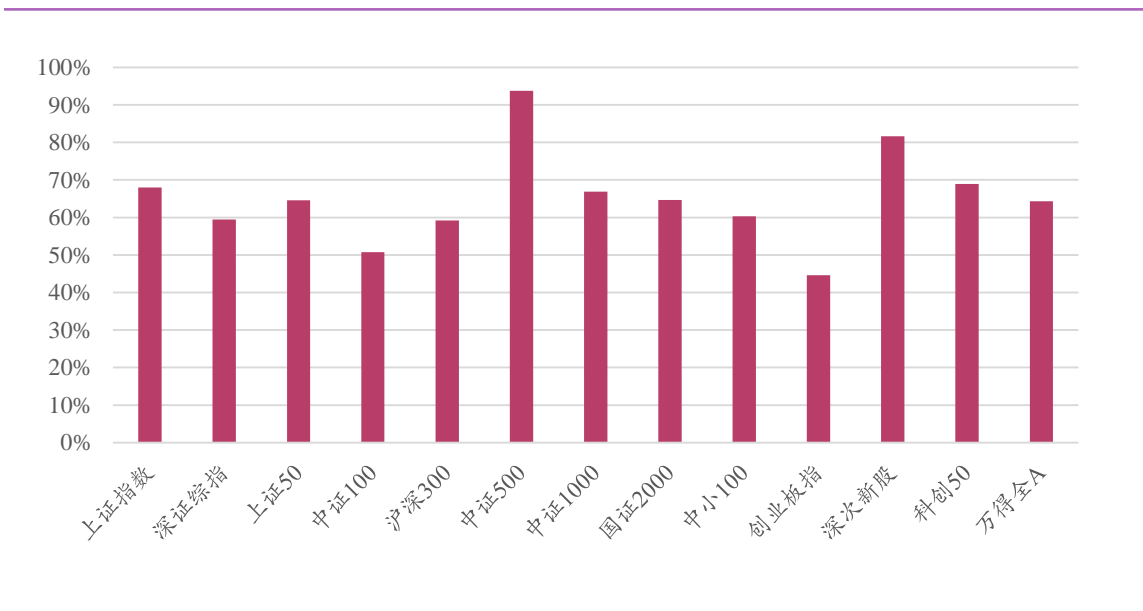
指数估值水平

图表：指数PS分位水平（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：指数分分红率分位水平（单位：%）



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中等偏上水平。

指数相关性关系

图表：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

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。

指数成交活跃度关系

图表：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

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。

研究员简介

韩颖朗，FRM,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。

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

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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。