

股指期货研究 专题报告 2023 年 5 月 4 日

2023Q1 公募基金产品参与股指期货专题报告

研究总监：

黄少艺

010-59137331

huangshaoyi@cofco.com

从业资格证号：F3015974

交易咨询证号：Z0013226

联系人：

刘若洋

010-59136909

liuruoyang@cofco.com

从业资格证号：F03100684

报告要点：

近期，国内公募基金 2023 年一季度报告已经全部披露完毕，公募基金规模总量再达新高。截至一季度末，市场公募基金数量环比增长 1.96%，资产净值环比增长 2.37%，双双创下历史新高。

1. 空头规模再度缩减，持续少于多头仓位

2023Q1，公募产品股指期货持仓总规模减少 5.30% 至 134.36 亿元，其中多头持仓 76.97 亿元，环比增加 6.10%，空头持仓 57.39 亿元，环比减少 17.23%。一季度股市的偏强运行抑制了基金空头套保对冲风险的需求，且以中性策略为主的股票多空基金近两年业绩持续表现不佳，导致股指期货空头持仓持续缩减，近年来连续第二次低于多头仓位。多头方面，年初以来基差转为贴水，使得期指多头替代收益转正，一季度多头仓位小幅回升。

2. 基金公司头部排名稳定，部分产品首次披露持仓

一季度共有 53 家公募基金及券商资管公司的 240 只产品披露股指期货持仓，从基金公司来看，此前持仓遥遥领先的头部基金公司再度减仓，目前持仓已跌破 30 亿元。此外值得注意的是部分公司近三年内首次披露持仓，且整体排名居前。从产品来看，部分公募基金的持仓有明显跃升，其中以灵活配置型基金占多数。

3. IF 持仓继续下滑，IM 运用增加

分合约考虑，一季度公募产品在 IF 空头仓位继续缩减，主要是由于公募股票中性产品的持续减仓，尽管 IF 依然为股指期货空头持仓的绝对主力，但无论持仓量还是占比均在逐步降低。受此影响，IF 基差中枢也随之抬升。此外，IM 在一季度的运用明显增加，多、空双向持仓市值环比上涨 59.34%、32.93%，均达到上市以来历史最高位，主要由于年初以来 IM 贴水走扩，因此青睐使用多头替代策略增强收益的增强指数型基金与偏股混合型基金选择配置更多的 IM 合约以获取额外的基差收敛收益。

目 录

1. 空头规模再度缩减，持续少于多头仓位.....	3
2. 基金公司头部排名稳定，部分产品首次披露持仓.....	6
3. IF 持仓持续下滑，IM 运用增加	12

【法律声明】

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

1. 空头规模再度缩减，持续少于多头仓位

近期，国内公募基金 2023 年一季度报告已经全部披露完毕，公募基金规模总量再达新高。截至一季度末，除 REITs 及 FOF 基金外，市场现存 10287 只公募基金，环比增长 1.96%，数量再创历史新高。与此同时，随着 2023 年一季度 A 股市场大幅上涨，全市场公募基金资产净值合计 26.09 万亿元，较上季度大幅增长 2.37%，同样创下历史新高。

表 1.1：2023Q1 公募基金资产净值及产品数量

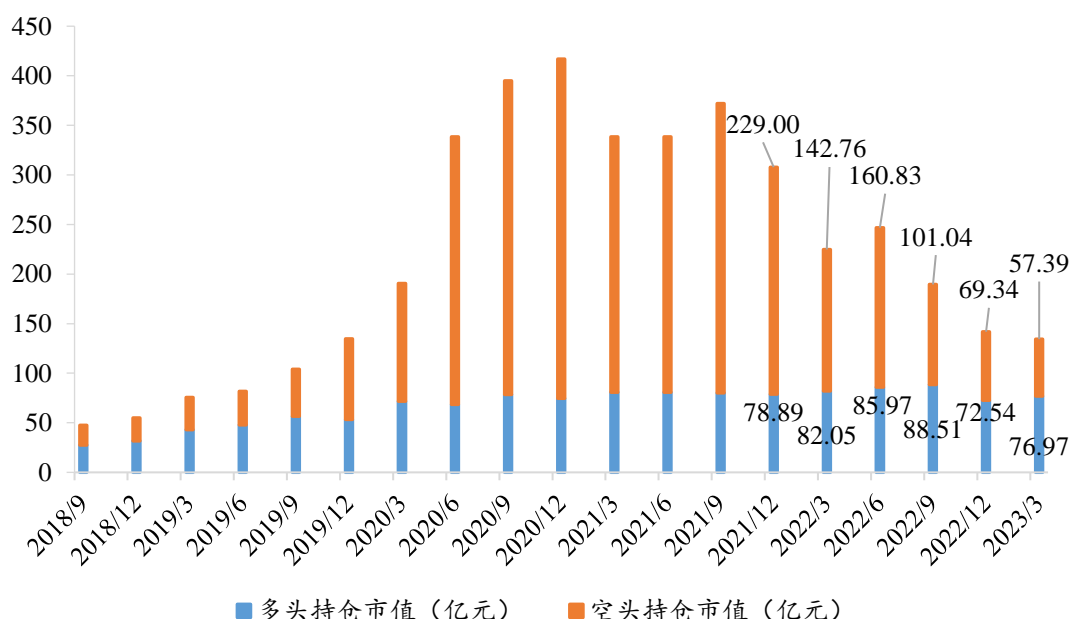
基金类型	数量合计(只)	占比(%)	数量变动(较Q3)	资产净值合计(亿元)	占比(%)	资产净值变动(较Q3)
股票型基金	2,051	19.12	2.70%	23,596.7040	8.95	4.84%
普通股票型基金	531	4.95	0.76%	7,082.4266	2.69	5.82%
被动指数型基金	1,291	12.04	2.54%	14,600.4334	5.54	3.71%
增强指数型基金	229	2.13	8.53%	1,913.8440	0.73	10.18%
混合型基金	4,399	41.01	1.92%	47,930.8750	18.18	0.19%
偏股混合型基金	2,185	20.37	4.70%	28,851.6980	10.94	1.64%
平衡混合型基金	25	0.23	0.00%	424.1280	0.16	-3.13%
偏债混合型基金	739	6.89	1.79%	4,996.4632	1.90	-10.95%
灵活配置型基金	1,450	13.52	-1.89%	13,658.5857	5.18	1.89%
债券型基金	3,168	29.53	1.41%	76,248.4804	28.92	-0.47%
中长期纯债型基金	1,723	16.06	1.83%	48,261.7357	18.30	-0.16%
短期纯债型基金	332	3.09	3.11%	7,277.6971	2.76	14.98%
混合债券型一级基金	401	3.74	2.30%	6,626.1469	2.51	6.48%
混合债券型二级基金	494	4.61	5.11%	9,288.3443	3.52	-1.16%
被动指数型债券基金	217	2.02	3.83%	4,780.0396	1.81	-19.34%
增强指数型债券基金	1	0.01	0.00%	14.5168	0.01	-4.17%
货币市场型基金	371	3.46	0.00%	109,530.4217	41.54	4.76%
另类投资基金	58	0.54	-1.69%	352.6962	0.13	-5.72%
股票多空	23	0.21	-4.17%	89.1910	0.03	-28.39%
商品型基金	35	0.33	0.00%	263.5053	0.10	5.60%
QDII基金	240	2.24	8.11%	3,198.3871	1.21	8.91%
国际(QDII)股票型基金	149	1.39	12.88%	2,610.6321	0.99	11.16%
国际(QDII)混合型基金	48	0.45	4.35%	473.0067	0.18	1.34%
国际(QDII)债券型基金	25	0.23	0.00%	83.5143	0.03	-6.76%
国际(QDII)另类投资基金	18	0.17	-5.26%	31.2341	0.01	-1.92%
全部基金	10287	-	1.96%	260857.56	-	2.37%

数据来源：wind，中粮期货机构服务部

根据具体类型细分，一季度股票型基金净值明显回升，主要受到股市上行的带动，货币市场基金也受此影响涨幅显著。仅另类投资基金受到股票多空基金净值与规模双双回撤的影响，在规模与净值方面出现了环比负向增长，以及债券型基金净值有 0.47% 的小幅回撤，其余类型基金规模与净值均有所增加。

与整体基金市场一季度欣欣向荣的情况不同，在股指期货持仓方面，随着一季度 A 股大幅上涨，公募基金持有股指期货空头进行风险对冲的需求下降，且以中性策略为主的股票多空基金近两年业绩持续表现不佳，规模再度缩水，导致股指期货空头持仓连续四个季度下降，目前已低于多头仓位。多头方面，年初以来，期货贴水重新走扩，此前升水的部分合约重新转为贴水，利好期指多头替代收益增强，因此一季度公募基金在多头方向持仓有小幅回暖。

图 1.1：公募产品股指期货持仓市值变动



数据来源：wind、中粮期货机构服务部

具体来看，截至 2023 年一季度末，公募产品的股指期货持仓总规模较上季度减少 5.30%至 134.36 亿元，其中多头持仓 76.97 亿元，环比增加 6.10%，空头持仓 57.39 亿元，环比减少 17.23%。统计近年来公募产品股指期货持仓变动，2021 年前三季度基金期指持仓实现连续稳定增长，但四季度明显回落，2022 年一季度则进一步下滑，二季度反弹回升，此后空头持连续三个季度加速下降，目前整体持仓市值已回落至 2019 年年末股指期货持仓量井喷之前水平。截至 2023Q1，股指期货空头持仓再度缩减，近年来连续第二次低于多头持仓。

按基金类型考虑,参与股指期货交易的主要为被动指数、股票多空、灵活配置、偏股混合、偏债混合、普通股票、增强指数这 7 类基金。2023 年一季度仅股票多空和偏债混合型基金规模与期指持仓呈现负向增长,其中股票多空基金降幅尤为明显,其余类型基金均呈现基金规模与期指持仓双向增长。由于股票多空型基金是通过做空股指期货进行对冲的主力产品,占据了全部空头持仓中超过 80% 的份额,因此该类产品近几个季度的大幅减仓是带动股指期货空头持续持仓缩减的主要原因。

值得注意的是,股票多空型基金已连续七个季度规模下降,本季度降幅接近 30%,较上季度 41% 的降幅略有缩窄,且随着规模持续缩减,对应股指期货的持仓市值同样降幅明显,环比降低 25.95%。考虑到一季度股指期货基差普遍下行,贴水重新走扩,对于股票中性产品是一大利空,这可能是造成股票多空产品空头持仓减少的原因之一。未来若股指期货基差重回升水或平水运行,股票中性产品收益有望企稳回升,对应的股指期货空头持仓规模同样有可能再度迎来增长。

表 1.2: 股指期货持仓市值 (按基金类型)

基金类型	多头持仓市值(亿元)		空头持仓市值(亿元)		持仓市值合计(亿元)		期指持仓变动	市场规模变动
	2023Q1	2022Q4	2023Q1	2022Q4	2023Q1	2022Q4		
被动指数型	55.54	57.79	0.00	-0.02	55.54	57.81	↓ -3.93%	3.71%
股票多空	0.04	0.00	-48.38	-65.39	48.42	65.39	↓ -25.95%	-28.39%
灵活配置型	2.68	0.66	-6.71	-2.45	9.39	3.10	↑ 202.55%	1.89%
偏股混合型	4.39	2.40	-2.09	-0.86	6.48	3.26	↑ 98.64%	1.64%
偏债混合型	0.55	1.95	-0.21	-0.60	0.76	2.54	↓ -70.02%	-10.95%
普通股票型	2.34	1.32	0.00	0.00	2.34	1.32	↑ 77.39%	5.82%
增强指数型	11.42	8.43	0.00	-0.02	11.42	8.46	↑ 35.11%	10.18%
总计	76.97	72.54	-57.39	-69.34	134.36	141.89	-5.30%	-

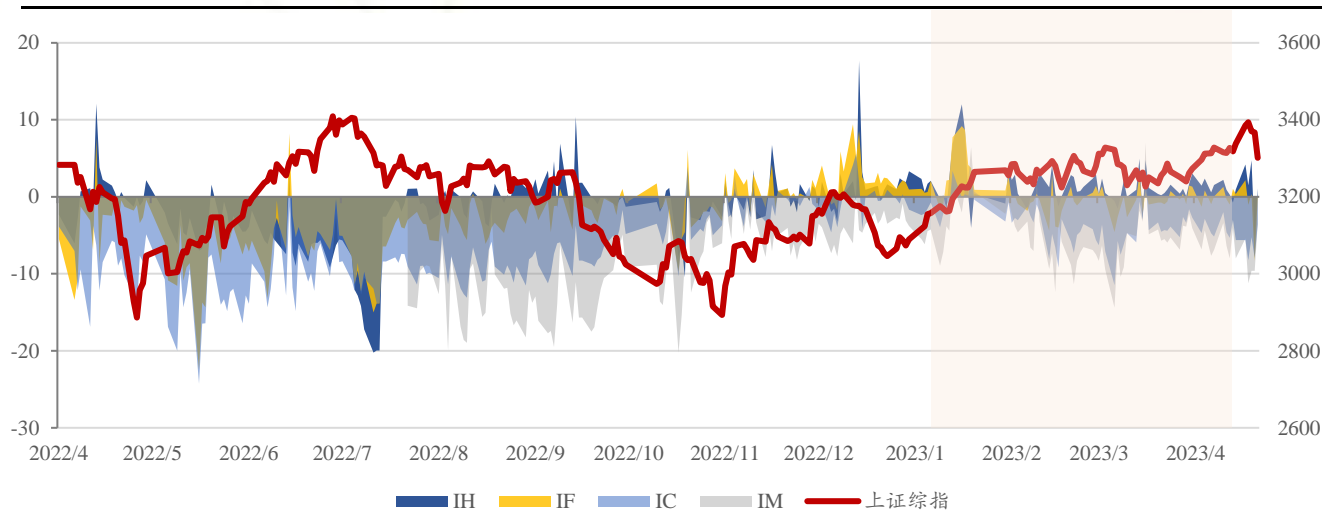
数据来源: wind, 中粮期货机构服务部

纵观近一年以来股指期货基差运行情况(剔除分红和无风险利率后对持仓量进行加权的年化净基差率),2022 年 4 月 IF 贴水收窄,持续在平水附近震荡;IC 贴水走扩,整个二季度均处于深度贴水阶段;IH 在 4 月小幅升水,之后加速走扩,六月底稳定在-5%左右。进入三季度,海外美联储鹰派加息落地、国内疫情多点开花、外资持续流出等现象引发市场经济衰退担忧,现货市场持续走弱的同时期货贴水走扩,IF、IC 较深的贴水幅度抑制空头套保需求,成为第三季度以股票多空产品为首

的空头持仓规模下降的原因之一。进入四季度,随着疫情防控政策转向,房地产融资三箭齐发,美国通胀拐点已至,三重利好刺激股指反弹,基差也受现货市场和季节性等影响快速收敛,年末 IF、IH、IC 甚至长时间维持在小幅升水状态。

2023 年年初以来,基差中枢有所下移,IC、IM 重回贴水,IF 则在平水附近震荡。一季度股市的偏强运行抑制了基金空头套保对冲风险的需求,成为公募基金空头持仓下降的原因之一,而一季度基差转为贴水,使得期指多头替代收益转正,因此多头持仓相较去年年末有所回升。

图 1.2: 近一年股指期货年化净基差率(剔除分红后的持仓量加权年化基差率) %



数据来源: wind、中粮期货机构服务部

2. 基金公司头部排名稳定, 部分产品首次披露持仓

我们重点统计了持仓市值 1 亿元以上的基金公司及券商资管公司涉及股指期货交易的产品情况:

2023Q1, 共有 53 家公募基金及券商资管公司在季报中披露了旗下公募产品中股指期货的持仓情况, 较 2022Q4 减少 3 家, 较 2022Q3、Q2 减少 5 家。在公募基金产品持仓回落的同时, 参与股指期货的基金公司数量也小幅减少, 目前持仓排名第一的机构对应的持仓规模为 29.25 亿元。该机构作为多空对冲产品中的头部机构, 曾连续多个季度持有超过 200 亿元股指期货空头仓位, 但近几个季度受市场环境影

空头仓位持续下降，目前仓位不足 30 亿元。除该机构外，其余此前股指期货持仓较高的头部公募机构一季度总体持仓变化不大，排名十分稳定。

表 2.1：2023Q1 头部基金公司股指期货持仓排名（持仓市值 1 亿元以上）

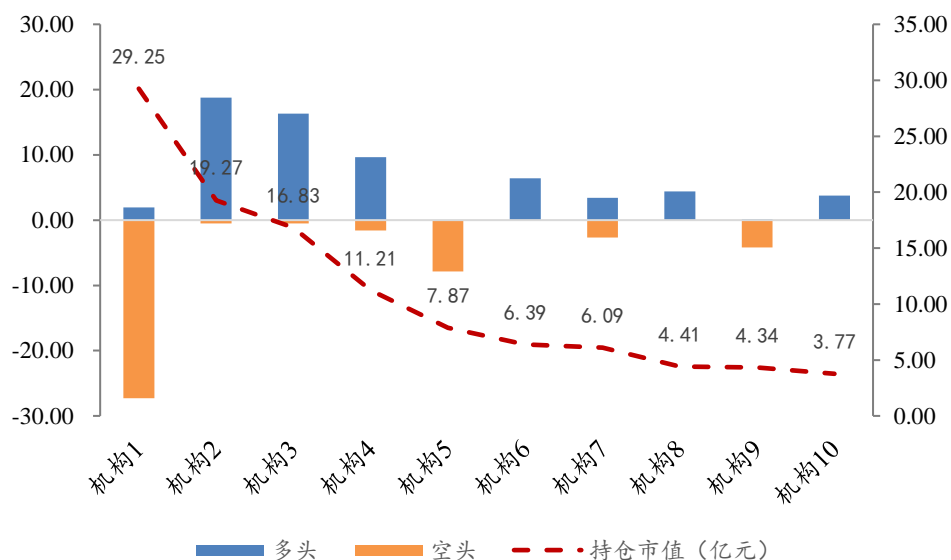
公司名称	2023Q1-2022Q4			Q1持仓规模（亿元）		Q4持仓规模（亿元）	
	期货持仓规模（亿元）	期货持仓规模变动（亿元）	排名变动	多头	空头	多头	空头
机构1	29.25	-8.40	0	1.95	-27.29	2.04	-35.60
机构2	19.27	-0.45	0	18.75	-0.52	19.09	-0.63
机构3	16.83	-0.68	0	16.33	-0.50	16.83	-0.69
机构4	11.21	0.24	0	9.64	-1.57	9.41	-1.57
机构5	7.87	-	new	0.00	-7.87	-	-
机构6	6.39	2.32	3	6.39	0.00	4.08	0.00
机构7	6.09	0.05	0	3.43	-2.66	3.08	-2.97
机构8	4.41	0.09	0	4.41	0.00	4.32	0.00
机构9	4.34	-2.23	-3	0.15	-4.18	0.04	-6.53
机构10	3.77	2.44	7	3.77	0.00	1.33	0.00
机构11	3.34	-4.36	-6	0.08	-3.27	0.12	-7.58
机构12	3.22	-0.43	-2	2.71	-0.51	3.16	-0.49
机构13	2.76	-0.54	-2	0.30	-2.47	0.11	-3.20
机构14	1.73	0.06	0	0.00	-1.73	0.00	-1.67
机构15	1.67	0.65	5	0.96	-0.71	0.13	-0.89
机构16	1.67	-0.15	-4	1.67	0.00	1.82	0.00
机构17	1.31	-0.40	-4	0.27	-1.04	0.13	-1.58
机构18	1.24	0.04	1	0.01	-1.23	0.01	-1.19

数据来源：wind，中粮期货机构服务部

持仓集中度上，上季度末持仓排名前五的公司占据了全部公募产品股指期货持仓的 65.94%，本季度这一数值降至 62.84%。而上季度持仓前五的公司空头持仓占比约 66.44%，本季度这一数值同样下降至 64.80%。持仓向头部集中的现象有一定程度减弱。

根据市值规模具体来看前十家头部基金公司，第一、第五和第九的机构均倾向持有大量空头，而持仓排名第二、第三、第七和第八的机构则偏向多头持仓，随着一季度现货市场上行与贴水走扩，整体仓位有一定幅度上涨；持仓排名第七的机构在多空双向持仓的倾向上较为均衡，这和各家基金公司相对资源禀赋和投资优势密切相关。

图 2.1：2023Q1 持有股指期货的前十家基金公司持仓（按市值规模排名）



数据来源：wind，中粮期货机构服务部

从产品数量来看，一季度参与股指期货持仓的公募产品数量为 240 只，较上季度增加 1 只，有 4 只产品近年来首次披露持仓。我们同样统计了全市场股指期货持仓在 1 亿元以上的公募产品，共计 25 只，较上季度增加 4 只，为近一年来首次增加。可见尽管公募基金整体参与期指持仓下降，但参与股指期货交易的产品数量有所回升。

其中持仓规模位于前列的部分产品为近三年来首次披露持仓，套保比例均在 16% 上下，属于同类基金中高位水平。此外，一季度较多产品的股指期货持仓有明显跃升，其中以灵活配置型基金占多数。

表 2.2: 2023Q1 股指期货持仓超 1 亿的公募产品持仓变动

基金简称	期货持仓市值 (亿元)		合计基金规模(亿元)		基金类型	持仓市值/ 基金规模
	23Q1持仓市值	23Q1 - 22Q4	23Q1基金规模	23Q1-22Q4		
公募产品1	27.29	-8.31	56.26	-19.83	股票多空	48.52%
公募产品2	12.90	-0.81	499.19	-104.26	被动指数型	2.59%
公募产品3	9.37	0.35	670.98	-104.04	被动指数型	1.40%
公募产品4	8.49	-2.12	539.98	-43.04	被动指数型	1.57%
公募产品5	5.98	new	36.38	26.67	灵活配置型	16.43%
公募产品6	5.08	1.58	54.69	2.71	增强指数型	9.30%
公募产品7	2.82	-1.88	4.67	-3.99	股票多空	60.40%
公募产品8	2.42	1.45	40.78	-0.55	偏股混合型	5.93%
公募产品9	2.38	4.43	3.24	-5.97	股票多空	73.56%
公募产品10	1.90	-0.08	98.99	-7.10	被动指数型	1.91%
公募产品11	1.89	new	11.23	7.71	偏股混合型	16.86%
公募产品12	1.74	1.05	54.66	-12.55	被动指数型	3.19%
公募产品13	1.73	0.06	2.92	-0.19	股票多空	59.30%
公募产品14	1.70	0.06	173.62	7.05	被动指数型	0.98%
公募产品15	1.63	-0.26	2.30	-0.27	股票多空	70.72%
公募产品16	1.61	-0.21	2.83	-1.23	股票多空	56.94%
公募产品17	1.56	1.36	29.71	4.13	灵活配置型	5.25%
公募产品18	1.53	-0.07	246.84	-2.24	被动指数型	0.62%
公募产品19	1.51	0.06	216.10	6.14	被动指数型	0.70%
公募产品20	1.31	-0.35	2.13	-1.02	股票多空	61.60%
公募产品21	1.23	0.04	2.11	0.35	股票多空	58.32%
公募产品22	1.19	0.61	18.00	8.48	增强指数型	6.58%
公募产品23	1.05	-0.10	1.70	-0.57	股票多空	61.55%
公募产品24	1.04	-0.54	1.37	-1.00	股票多空	76.34%
公募产品25	1.01	0.07	21.78	1.31	被动指数型	4.66%

数据来源: wind, 中粮期货机构服务部

分基金类型来看, 股票多空型基金仍是公募基金参与股指期货交易的主力军, 但受到市场表现不佳的影响, 规模已连续七个季度下降, 2023Q1 降幅有一定收窄。一季度末参与股指期货交易的股票多空型基金为 23 只, 较此前减少 1 只 (中金绝对收益策略已清算), 无新参与基金。基于我们此前研究, 2022 年公募股票中性基金平均亏损 6.73%, 公募股票中性基金近年来表现不佳的主要原因是受到选股端影响, 系统风险敞口、期货端套保成本不是主因。

多头方面, 由于监管对于公募产品持有期指多头规模的限制要求, 此前参与股指期货的公募产品多头长期少于空头持仓, 但随着公募股票中性基金的持仓规模缩减, 一季度多头持仓市值三年来连续第二次超越空头。多头持仓的主力军是被动指数型基金, 其多头持仓规模在一季度贡献了全部公募产品多头仓位的 72.18%, 尽管持仓规模并未减少, 但占比较上季度占比 (79.74%) 有一定的降低, 主要由于多头占比第二的增强指数型基金期指持仓回升明显。其次是增强指数型基金, 一季度多头占比大幅回升至 14.84%, 在一季度股市偏强运行的背景下, 增强指

数型基金在净值与规模方面均实现了超过 10% 的正向增长,位于全部类型基金前二位,且随着股指期货基差重回贴水,相关的期指交易规模也有所提升。

表 2.3: 2023Q1 股票多空型基金参与期货情况 (基金规模为合计金额)

股票多空基金	期货持仓市值 (亿元)	基金规模合计 (亿元)	23Q1-22Q4规 模变动	Q1净值增长 (%)	Q1最大回撤 (%)	近一年净值 增长(%)	近一年最大 回撤(%)
公募产品1	27.29	56.26	-19.83	-1.17	-2.10	-6.21	-8.89
公募产品2	2.82	4.67	-3.99	-1.58	-2.50	-5.14	-8.72
公募产品3	2.38	3.24	-5.97	0.81	-0.74	0.09	-3.79
公募产品4	1.73	2.92	-0.19	0.69	-0.50	-0.76	-3.21
公募产品5	1.63	2.30	-0.27	0.58	-0.67	-5.03	-6.11
公募产品6	1.61	2.83	-1.23	-1.38	-2.02	-4.22	-4.71
公募产品7	1.31	2.13	-1.02	2.56	-1.06	3.34	-4.58
公募产品8	1.23	2.11	0.35	-1.56	-3.25	1.54	-6.15
公募产品9	1.05	1.70	-0.57	-2.76	-3.79	-8.84	-9.22
公募产品10	1.04	1.37	-1.00	0.05	-1.14	-1.67	-4.77
公募产品11	0.91	1.11	-0.22	1.41	-0.83	-0.34	-3.42
公募产品12	0.89	1.26	0.02	0.56	-1.25	-1.09	-3.03
公募产品13	0.71	0.93	-0.34	0.15	-0.91	-1.07	-2.88
公募产品14	0.54	1.01	-0.09	-1.72	-2.99	-7.06	-10.27
公募产品15	0.53	1.05	0.85	-1.06	-1.41	0.57	-3.34
公募产品16	0.52	0.68	-0.20	3.02	-2.13	6.26	-3.83
公募产品17	0.51	0.74	-0.03	-1.32	-1.57	-7.06	-7.22
公募产品18	0.46	0.83	-1.03	-1.67	-2.50	-4.99	-6.61
公募产品19	0.44	0.56	0.00	0.58	-0.93	-0.96	-4.54
公募产品20	0.34	0.50	-0.02	-2.58	-3.18	-8.84	-10.63
公募产品21	0.26	0.53	0.01	0.03	-1.46	-1.72	-2.85
公募产品22	0.13	0.36	-0.23	-0.12	-0.83	-1.06	-2.80
公募产品23	0.07	0.10	0.00	-2.73	-3.62	-5.16	-7.55

数据来源: wind, 中粮期货机构服务部

表 2.4: 2023Q1 被动指数型基金参与股指期货业绩比较 (按持仓市值前二十排序)

被动指数型基金	期货持仓市值 (亿元)	基金规模合计 (亿元)	23Q1-22Q4规 模变动	Q1净值增长 (%)	Q1最大回撤 (%)	近一年净值 增长(%)	近一年最大 回撤(%)
公募产品1	12.90	499.19	-104.26	6.08	-4.06	5.27	-14.58
公募产品2	9.37	670.98	-104.04	2.14	-6.32	-1.48	-21.11
公募产品3	8.49	539.98	-43.04	-2.29	-7.96	-6.18	-24.05
公募产品4	1.90	98.99	-7.10	6.54	-5.32	6.44	-18.61
公募产品5	1.74	54.66	-12.55	6.41	-5.34	0.00	-18.63
公募产品6	1.70	173.62	7.05	2.30	-6.22	-0.81	-21.04
公募产品7	1.53	246.84	-2.24	2.20	-6.28	-1.29	-21.19
公募产品8	1.51	216.10	6.14	2.20	-6.28	-1.35	-21.20
公募产品9	1.01	21.78	1.31	6.28	-4.06	5.89	-14.48
公募产品10	0.76	44.63	-37.93	6.23	-4.06	5.25	-14.54
公募产品11	0.75	62.29	0.18	6.54	-5.29	6.26	-18.67
公募产品12	0.75	68.62	2.94	4.71	-3.92	-2.03	-14.42
公募产品13	0.73	104.16	14.12	2.10	-5.97	-1.07	-20.16
公募产品14	0.58	24.47	-0.68	-2.90	-8.44	-4.62	-26.01
公募产品15	0.58	20.03	1.28	3.42	-5.34	0.85	-18.41
公募产品16	0.56	18.37	-8.53	-2.22	-7.65	-5.93	-23.25
公募产品17	0.56	112.11	12.81	2.19	-5.89	-0.85	-20.00
公募产品18	0.55	27.91	2.19	5.56	-3.82	4.35	-13.81
公募产品19	0.50	36.94	-4.83	6.01	-4.09	5.04	-14.53
公募产品20	0.44	50.27	-8.37	6.48	-5.34	0.00	-18.61

数据来源: wind, 中粮期货机构服务部

表 2.5: 2023Q1 增强指数型基金参与股指期货业绩比较 (按持仓市值前二十排序)

增强指数型基金	期货持仓市值 (亿元)	基金规模合计 (亿元)	23Q1-22Q4规模变动	Q1净值增长 (%)	Q1最大回撤 (%)	近一年净值 增长(%)	近一年最大 回撤(%)
公募产品1	5.08	54.69	2.71	3.37	-4.55	2.99	-13.95
公募产品2	1.19	18.00	8.48	6.47	-4.79	15.29	-17.35
公募产品3	0.74	7.93	7.93	0.98	-1.43	0.00	-1.43
公募产品4	0.66	24.33	1.14	4.26	-3.91	2.00	-15.80
公募产品5	0.41	10.36	0.66	5.77	-5.41	11.93	-15.16
公募产品6	0.39	16.73	4.22	6.77	-4.06	8.21	-13.73
公募产品7	0.28	8.45	0.19	3.61	-4.49	1.11	-13.91
公募产品8	0.24	5.07	0.18	1.95	-5.79	-6.58	-20.74
公募产品9	0.20	33.12	4.39	6.37	-2.68	15.01	-15.56
公募产品10	0.18	8.22	1.28	0.97	-7.33	-4.71	-21.28
公募产品11	0.18	6.77	2.06	7.70	-4.81	15.02	-16.90
公募产品12	0.18	28.43	2.90	6.37	-2.73	14.72	-15.51
公募产品13	0.17	3.91	2.18	1.92	-4.98	2.56	-16.15
公募产品14	0.15	2.41	0.00	4.48	-5.90	-0.23	-20.03
公募产品15	0.12	13.84	2.68	1.34	-5.28	1.29	-12.95
公募产品16	0.12	27.50	0.90	0.06	-7.18	-2.76	-20.81
公募产品17	0.11	2.57	2.44	5.51	-4.81	0.00	-4.81
公募产品18	0.11	4.97	-0.30	8.10	-4.52	0.00	-11.45
公募产品19	0.10	1.25	0.01	3.71	-4.51	2.83	-13.35
公募产品20	0.09	13.46	-0.09	5.18	-13.15	-9.53	-24.32

数据来源: wind, 中粮期货机构服务部

3. IF 持仓持续下滑，IM 运用增加

从基金持仓在全市场的比重来看，公募基金在股指期货市场上所贡献的力量仍不均衡，具体表现为在多空两个方向上对不同品种与合约期限的偏好。多头产品更偏好 IF 与 IC 合约，以获取基差收敛收益，而空头产品则更倾向于配置风格更为均衡且贴水程度较小的 IF 合约作为对冲工具，因此随着中性对冲产品规模继续缩减，IF 合约一季度持仓量也在持续下滑。

表 3.1：公募基金股指期货持仓市值（亿元）

	2023Q1		2022Q4		2022Q3		2022Q2	
IF	多头	空头	多头	空头	多头	空头	多头	空头
当月	3.35	-8.29	4.00	-4.64	5.24	-9.67	10.76	-29.08
次月	0.95	-4.60	0.04	-0.46	0.88	-1.67	0.12	-1.99
当季	17.10	-28.49	14.98	-47.65	19.32	-50.24	17.58	-85.76
下季	1.53	-2.60	3.33	-4.70	2.40	-13.91	2.70	-17.49
合计	22.93	-43.97	22.34	-57.44	27.84	-75.50	31.17	-134.33
IH	多头	空头	多头	空头	多头	空头	多头	空头
当月	1.02	-0.12	1.70	-0.02	1.72	-1.33	0.58	-0.25
次月	0.16	0.00	0.31	0.00	0.31	0.00	0.16	-0.01
当季	9.65	-0.08	11.50	-0.27	9.71	-0.07	7.76	-1.71
下季	0.20	0.00	0.06	-0.03	0.02	0.00	0.06	-
合计	11.03	-0.20	13.57	-0.33	11.75	-1.40	8.57	-1.97
IC	多头	空头	多头	空头	多头	空头	多头	空头
当月	4.21	-4.62	3.90	-3.79	9.52	-5.34	14.16	-6.61
次月	2.01	-0.14	0.61	-0.07	1.09	-1.55	1.48	-1.04
当季	12.09	-2.04	16.57	-3.54	18.17	-4.30	20.63	-16.57
下季	9.33	-0.47	6.23	0.00	7.46	-0.72	9.97	-0.31
合计	27.64	-7.27	27.31	-7.40	36.24	-11.90	46.24	-24.54
IM	多头	空头	多头	空头	多头	空头	多头	空头
当月	4.78	-3.91	4.00	-1.91	7.07	-2.79		
次月	2.56	-0.08	1.67	-0.01	0.32	-0.89		
当季	6.53	-1.92	3.38	-1.61	4.63	-8.25		
下季	1.51	-0.04	0.59	-0.64	0.66	-0.31		
合计	15.37	-5.96	9.64	-4.17	12.68	-12.24		
总计	72.54	-69.34	72.54	-69.34	88.51	-101.04	85.97	-160.83

数据来源：wind，中粮期货机构服务部

分期货品种整体来看，公募产品在 IF、IH、IC、IM 上的多头持仓市值分别为 22.93 亿元、11.02 亿元、27.64 亿元、15.36 亿元，占全市场比例为 1.0%、1.4%、0.7%、0.6%。而空头方面，公募产品在 IF、IH、IC、IM 上的空头持仓市值分别为 43.97 亿元、0.20 亿元、7.27 亿元、5.96 亿元，占全市场比例为 2.5%、0.1%、0.2%、0.3%，依然有较大上升空间。

表 3.2：不同类型基金股指期货合约选择差异

	持仓市值 (亿元)	股票多空型		被动指数型		增强指数型	
		2023Q1	2022Q4	2023Q1	2022Q4	2023Q1	2022Q4
IF	当月	-5.60	-3.80	2.21	1.91	0.35	0.68
	次月	-4.60	-0.46		0.04	0.23	
	当季	-28.06	-46.66	16.14	14.42	0.47	0.42
	下季	-2.60	-4.70	1.35	2.96	0.08	0.12
IH	当月	-0.12		0.68	0.99	0.01	0.02
	次月						
	当季	-0.08	-0.11	9.51	11.42		
	下季	-0.03	-0.03	0.20	0.06		
IC	当月	-1.27	-3.64	2.32	1.19	1.17	1.56
	次月	-0.14	-0.07		0.07	1.35	0.54
	当季	-2.04	-2.01	9.07	15.18	1.67	0.60
	下季	-0.47		8.42	4.83	0.20	0.91
IM	当月	-1.36	-1.76	2.50	2.88	1.63	0.70
	次月	-0.08	-0.01	0.07	0.30	2.15	1.35
	当季	-1.92	-1.51	2.33	1.51	2.07	1.46
	下季	-0.04	-0.63	0.75	0.06	0.03	0.10

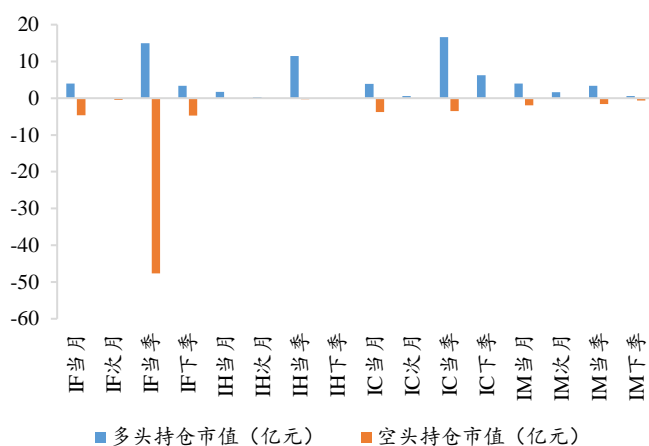
数据来源：wind，中粮期货机构服务部

具体分合约考虑，公募产品在 IC 和 IH 上的持仓量变动不大，IF 空头受中性产品回撤影响继续缩减，这主要是由于股票中性产品的持续减仓，而对应的股票多空产品更偏向于选择 IF 合约进行对冲。目前公募基金持有 IF 空头合约价值为 43.9 亿元，较上季度减仓 13.4 亿元。具体持仓量方面，IF 自 2021 年年末以来持续处于仓位下降状态，目前仅为历史最高值（2020Q4）的 15.47%。而占比方面，目前 IF 合约空头占全市场空头的比例为 76.61%，该比例在上季度为 82.83%，在 2022 年初为 88.84%。总体来看，尽管 IF 依然为股指期货空头持仓的绝对主力，但无论持仓量还是占比均在逐步降低。而受到 IF 空头持仓规模不断下降影响，IF 也持续在平水附近震荡，基差中枢长期处于近五年高位水平。

此外，IM 在一季度的运用明显增加，多、空双方向持仓市值环比上涨 59.34%、32.93%，均达到上市以来历史最高位，IM 多头运用增加主要由于年初以来 IM 贴水走扩，较深的贴水使得多头方得以获得额外的超额收益，因此青睐使用多头替代策略增强收益的增强指数型基金与偏股混合型基金选择配置更多的 IM 合约增厚收益。

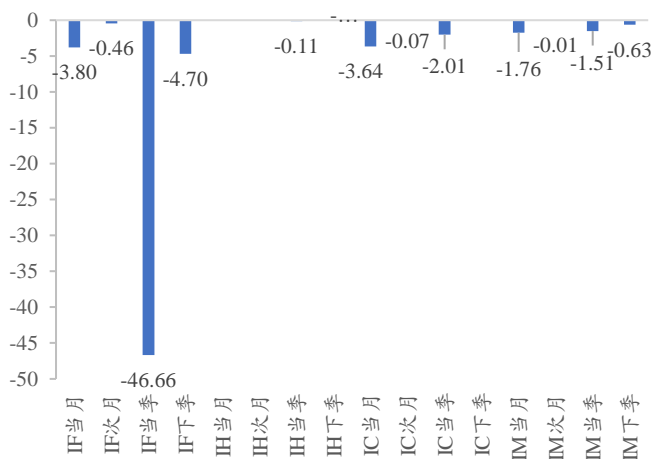
从不同类型基金的合约选择偏好与持仓结构来看，由于股指期货合约的近月合约与远季合约基差规律有所不同，公募基金的空多头持仓也因此有显著分化。截至 2023 年一季度末，股票多空型基金最常用的合约依然是 IF 当季合约，其次为 IF 下季合约和 IF 当月合约。这主要由于相较长期贴水较深的 IC、IM 和流动性较差的 IH，使用 IF 做空套保时当季合约的年化负基差较小、流动性较好、存续期较长，且相比于当月合约，在整个市场缺乏确定性的高波动环境中，基差更为稳定的当季合约明显更受青睐。被动指数型和增强指数型基金对股指期货多头持仓贡献了主要力量。

图 3.3: 23Q1 公募基金股指期货持仓市值(亿元)



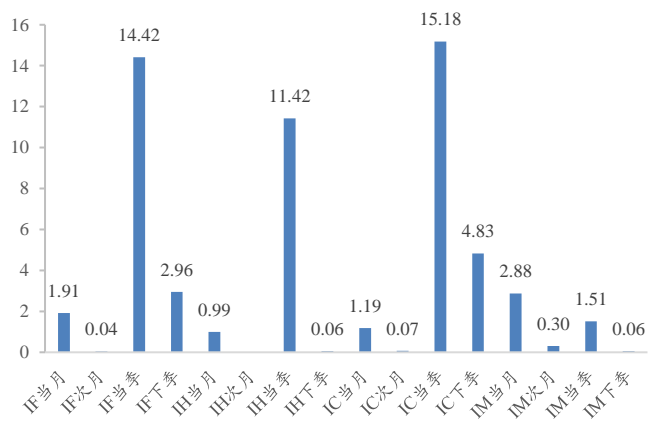
数据来源：中粮期货机构服务部、wind

图 3.4: 股票多空型基金股指期货持仓市值(亿)



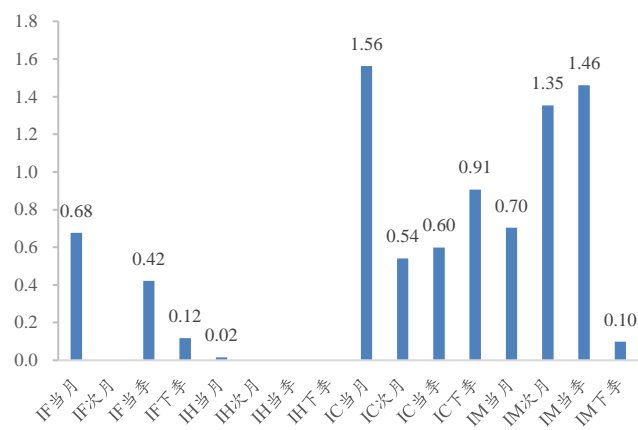
数据来源：中粮期货机构服务部、wind

图 3.5：被动指数型基金股指期货持仓市值(亿)



数据来源：中粮期货机构服务部、wind

图 3.6：指数增强型基金股指期货持仓市值(亿)



数据来源：中粮期货机构服务部、wind

中粮期货机构服务部(Institution Service Department of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address):北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦4层 邮政编码:100007

4th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C:100007



产业客户:	韩迦南	电话: 010-59136909	邮箱: hanjianan@cofco.com
金融机构:	梁中艳	电话: 010-59137097	邮箱: liangzhongyan@cofco.com
金融投研:	黄少艺	电话: 010-59137331	邮箱: huangshaoyi@cofco.com
	孟 阳	电话: 010-59137019	邮箱: mengyang20@cofco.com
	袁一品	电话: 010-59136922	邮箱: yuanyipin@cofco.com
	刘若洋	电话: 010-59136909	邮箱: liuruoyang@cofco.com
	汪梦鸥	电话: 15622753481	邮箱: wangmengou@cofco.com
境外客户:	仲鹤依	电话: 010-59137360	邮箱: zhongheyi@cofco.com
开户管理:	张 旭	电话: 010-59136936	邮箱: zhangxu2@cofco.com
风控结算:	牟文婷	电话: 010-59137340	邮箱: muwenting@cofco.com
	陈秋羽	电话: 010-59136961	邮箱: chenqiuyu@cofco.com

中粮期货机构服务部是中粮期货总部直属大客户服务部门,致力于为集团客户、大型产业客户与金融机构客户提供“一站式”期货业务服务。我们通过举办周度投研报告精选、定期的沙龙交流追踪热点、行业交流会议和大型产业论坛,为客户提供期货业务体系培训;投资、套保与风控部门搭建;机制与流程设计与创新;交易方案及策略辅助;交易顺畅保障与个性化 IT 创新软件;交割与质押等后续服务工作;市场分析与研发;VIP 交易通道和定制化结算服务。

【法律声明】

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。