



光期研究：从 2022 年报看公募基金参与期货市场状况

摘要：

光大期货研究所

公募基金参与股指期货和国债期货市场的水平有所下滑，公募基金参与股指期货的下降尤为明显，公募基金参与商品期货的规模有所提升。

金融工程研究团队

公募基金在股指期货持仓上以空头持仓为主，其中被动指数型基金为主要的多头参与方，股票多空基金为主要的空头参与方。基金参与股指期货的多头持仓主要为 IC，空头持仓主要为 IF，公募基金参与新上市的 IM 合约多头的意愿较强，已超过 IH 合约，持仓合约以当月和当季为主，且基金持有合约已经由当月合约为主转为当季合约为主。

撰写日期：

2023 年 4 月 28 日

公募基金在国债期货上持仓上以空头为主，其中中长期纯债型基金主要的多头参与方，混合债券型一级基金和中长期纯债型为主要的空头参与方。基金参与国债期货的多、空头持仓均主要为 T 合约，基本不参与 TS 合约多头持仓，持仓合约为当季和下季合约，且当季合约占绝大部分比例。

期市有风险

入市需谨慎

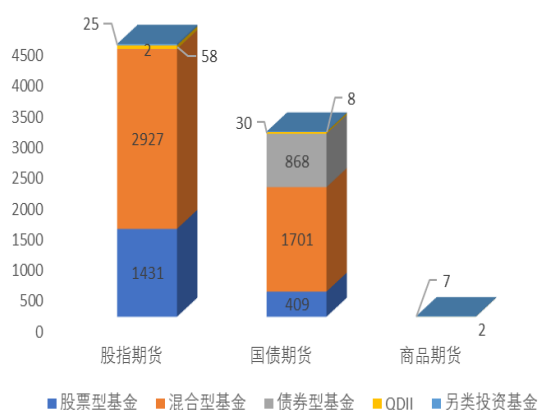
公募基金在商品期货上持仓均为多头持仓，目前相关产品数量仍维持 7 只，合计持有商品期货市值为 38.93 亿元，占商品期货市场规模的比例为 1.92%，公募基金参与商品期货的总持仓市值和深度均有所提升，预计随着投资者对于商品 ETF 以及 ETF 联接基金的了解和关注度提高，未来会有更多的商品型基金上市，公募基金参与商品期货市场的水平也将迎来更大的提升。

光期研究：从 2022 年报看公募基金参与期货市场状况

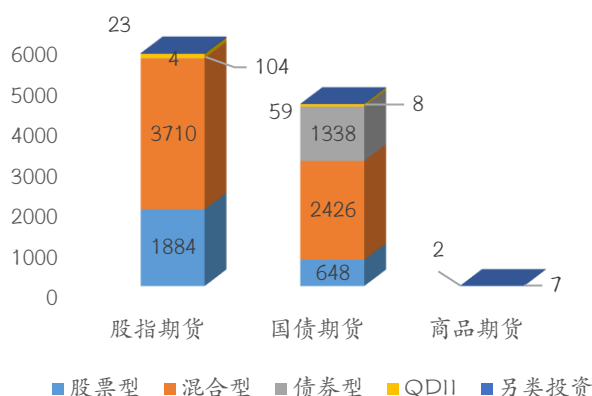
一、可参与期货市场的基金类型

在《从半年报看公募基金参与期货市场特征》报告中，我们根据期货类型对于公募基金参与期货市场的相关规定进行了详细的介绍。基于中国证监会的相关规定，公募基金中的股票型及混合型基金可参与股指期货市场，非货币基金可参与信用衍生品（主要为国债期货），商品期货 ETF 基金可参与商品期货市场。在上文所述的报告中我们根据具有参与期货市场资格的各基金产品招募说明书的投资范围进行统计，考虑到半年报发布的时滞性，统计的基金为 2021 年 8 月 31 日之前成立的基金，统计的结果如图表 1 所示。图表 2 统计了截止 2023 年 3 月 31 日具有参与期货市场资格的各基金产品投资范围涉及股指、国债、商品期货的数量，对比之后可以发现投资范围涉及股指期货的不同类型基金均有明显增加，其中股票型基金投资范围包含股指期货的数量增幅更为显著，投资范围涉及国债期货的不同类型基金均有所增加，其中债券型基金投资范围包含国债期货的数量增幅更为显著，投资范围涉及商品期货的基金未发生变化，仍为 QDII 基金和 7 只商品期货 ETF 基金（包含商品期货 ETF 连接基金）。

图表 1：投资范围含期货基金数量（半年报）



图表 2：投资范围含期货基金数量（年报）



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

目前存续的商品期货 ETF 基金如图表 3 所示：

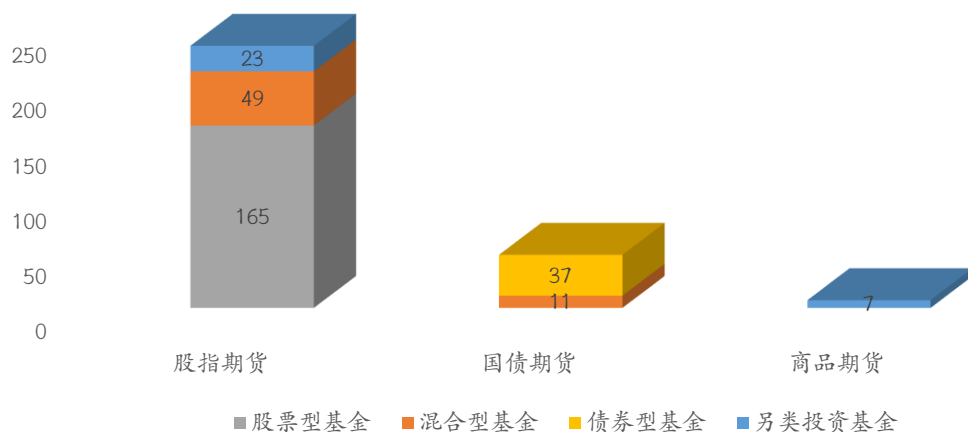
图表 3：商品期货 ETF 基金明细

	基金名称
商品期货 ETF	国投瑞银白银期货、大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A、华夏饲料豆粕期货 ETF、华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接 A

资料来源：Wind、光大期货研究所

根据 2022 年年报数据，在基金年报公布的实际持仓中包括期货品种的基金共有 292 只，其中实际投资股指期货的基金有 237 只，占可投资股指期货基金总数的 4.14%；实际投资国债期货的基金有 48 只，占可投资国债期货基金总数的 1.07%；实际投资商品期货的基金有 7 只，占可投资商品期货基金总数的 85.71%。实际持仓中包括期货品种分基金类型的结果如下图所示：

图表 4：商品期货 ETF 基金明细

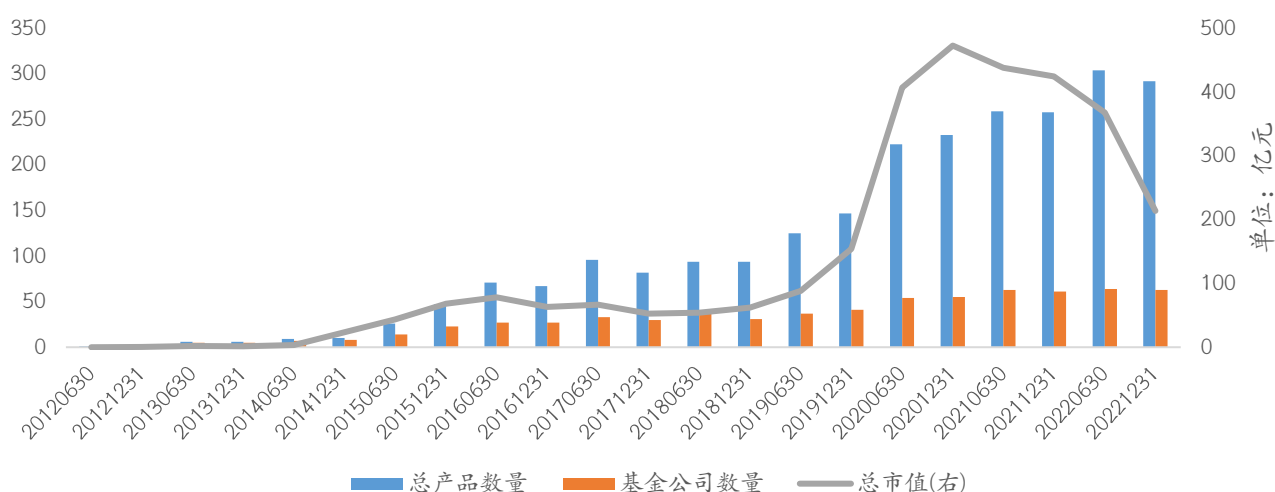


资料来源：Wind、光大期货研究所

二、公募基金参与期货市场的总体趋势

对公募对公募基金自 2012 年至 2022 年以来半年报以及年报披露的参与期货市场投资的产品数量、基金公司数量以及总市值进行统计，在过去近 11 年间，公募基金参与期货市场的水平在 2020 年之前总体保持稳步上涨的态势，但自 2021 年以来，公募基金参与期货市场的总体规模出现快速下滑，到 2022 年年底公募基金参与期货市场的基金公司数量达到 63 家，产品数量达到 292 只，总持仓市值超过 214 亿元，相较于 2020 年底 473 亿元的峰值，其跌幅超过 50%。

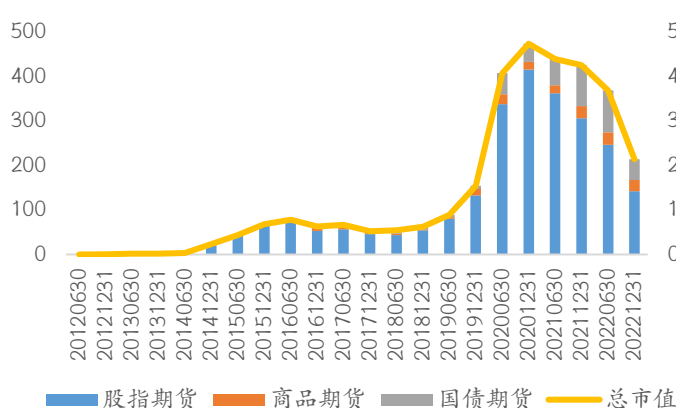
图表 5：公募基金在半年报/年报参与期货投资总体统计



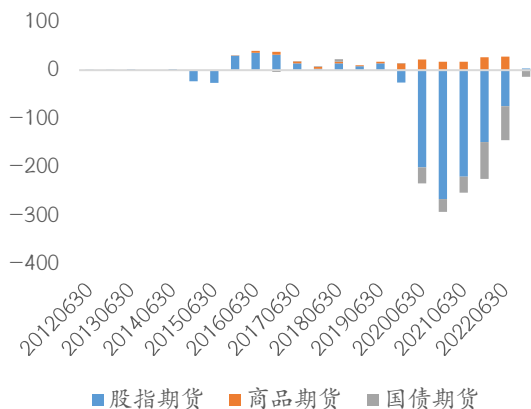
资料来源：Wind、光大期货研究所

分期货品种来看，历年基金参与期货投资均集中于股指期货，平均占比达 88%，今年来公募基金参与股指期货的比例出现快速下滑，最新数据显示公募基金参与股指期货的市值占参与期货市场的总市值比例下降到 66.22%。通过分品种的数据分析，我们不难发现公募基金参与期货市场的规模下降主要是由于公募基金参与股指期货的规模下降。分析公募基金参与期货市场不同品种的净市值发现公募参与股指期货和国债期货的空头市值均出现显著下滑，且股指期货的下降尤为明显，最新数据显示公募基金参与股指期货的净市值为 3.32 亿元，公募基金利用股指期货进行风险管理或者套期保值的意愿大幅下降，公募基金参与股指期货的目的更多是为了进行多头替代。

图表 6：基金参与期货投资分品种（总市值）



图表 7：基金参与期货投资分品种（净市值）



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

总体而言，公募基金参与相关品种的水平在 2018 年至 2020 年之间由于 2019 年 4 月逐步放开对股指期货的限制以及本身公募基金针对股票市场上涨进行空头套期保值需求的增加有较大幅度的上升，之后随着疫情等宏观因素的干扰，股票市场波动降低，公募基金采用期货品种进行风险对冲的意愿降低，公募参与期货的水平出现较大幅度的下滑。截止 2022 年 12 月 31 号，公募基金持有股指期货、国债期货和商品期货市值分别约占全部股指期货、国债期货和商品期货市场的 1.67%、1.36% 和 1.92%。相对而言公募基金参与商品期货的水平更高，公募基金参与股指期货和国债期货的参与程度出现较大幅度下滑。相信未来随着基金市场风险管理以及现金管理意识的增强，公募基金利用期货品种进行风险对冲和多头替代的趋势会逐渐增加，未来公募基金参与期货市场的规模和比例将会有进一步提升。2022 年末公募基金参与期货市场市值以及比例的统计结果如下表所示：

图表 8：公募基金参与期货市场市值以及比例

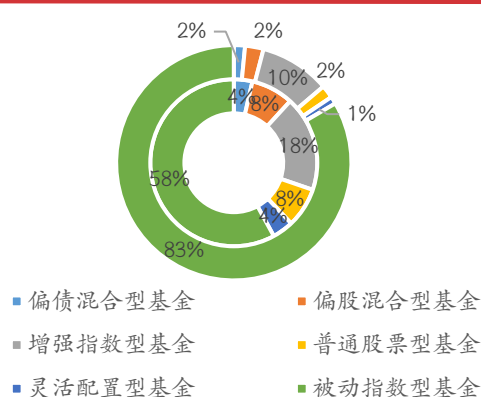
期货类型	公募基金持仓市值	期货市场总体规模	比例
股指期货	141.75 元	8500.81 亿元	1.67%
国债期货	47.18 亿元	3464.51 亿元	1.36%
商品期货	38.93 亿元	2017.40 亿元	1.92%

资料来源：Wind、光大期货研究所

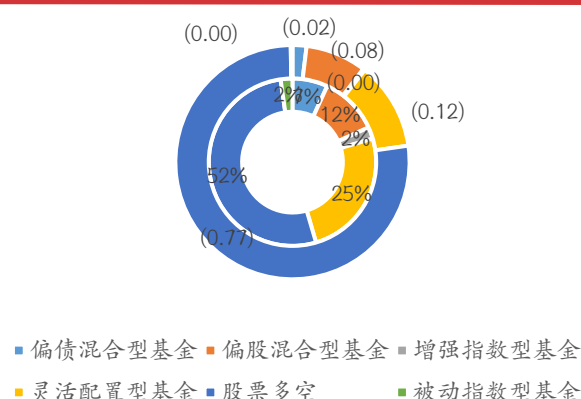
三、公募基金参与股指期货市场状况

截止 2022 年 12 月 31 号，公募基金持仓包括股指期货的产品数量有 237 只，其中有 195 只基金持有股指期货多头，相较于 2022 年半年报产品数量增加了 23 只，而空头持仓数量则减少了 25 只，其中多头持仓产品数量的上升主要是除参与股指期货多头持仓的增强指数型的产品以外其余产品的数量均上升，空头持仓产品数量的下降则是参与股指期货空头持仓的偏债混合型、偏股混合型以及灵活配置性产品的数量较少所致所致。从净持仓头寸来看，除了海富通沪深 300 指数增强 A 以及鹏扬景润一年持有 A 两只基金外，其他基金产品均为单向持仓（多头持仓为主），公募基金参与股指期货时使用多头头寸更加普遍。因为对于基金管理人，股指期货杠杆的特点使其可以以较少的资金完成资产配置的要求以预留足够的资金应对投资者赎回或进行收益增强。在参与股指期货多头投资的基金产品中，被动指数型基金的产品数量占比为 58%。对于被动指数型基金为了保持与指数业绩的同步性，通常会选择相应股指进行多头替代。对于公募基金参与股指期货空头投资而言，公募基金参与的规模集中在另类投资基金中的股票多空基金中，其规模占比为 77%。对于股票多空基金而言，其为了追求相对收益，通常可使用股指期货空头对冲股票市场系统性风险。图表 9 和图表 10 分别统计了公募基金参与股指期货多头以及空头投资的数量及规模情况，其中内圈为数量统计，外圈为规模统计。

图表 9：基金参与股指期货多头统计



图表 10：基金参与股指期货空头统计



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

截止 2022 年 12 月 31 号，公募基金合计持有股指期货 12572 手，其中股指期货多头 6671

手，空头 5901 手，多头占比为 53.06%，多头持仓占据主导。分品种来看，公募基金持有 IF 品种的手数最多，合计为 6806 手，占股指期货总持仓手数比例为 54.14%，其中空头为 4896 手，空头占比为 71.94%。由于 IM 品种为刚上市品种，IM 的持仓手数最低，合计为 1104 手，占股指期货总持仓手数比例为 8.78%，其中多头占比为 69.75%。对于公募基金而言，其对于多头持仓以及空头持仓有一定偏好，多头持仓主要为 IC 和 IH 等价值指数期货，空头持仓主要为 IF 等成长指数期货。

分基金类型来看，股票型基金基本只参与股指期货多头投资，股票型基金总共仅持有三手 IF 空头和 2 手 IM 空头，股票型基金参与股指期货多头投资时主要集中在上市时间较早的 IC、IF 以及 IH 品种。在股票型基金中，被动指数型基金参与相关股指期货的数量最多，这可能与其利用股指期货进行多头替代的需求有关；对于混合型基金而言，其多空持仓大致相当，且主要集中在灵活配置型基金。一般来说灵活配置型基金的风险较股票型以及偏股混合型基金的风险更高，其利用股指期货对冲投资组合中权益投资风险的需求更高。对于另类投资基金而言，其持仓全部为空头持仓，且其空头持仓以 IF 为主，IC 次之，其股指期货空头持仓数量占全部公募股指期货持仓数量的比例超过 80%。公募基金参与不同品种股指期货的数量统计结果如下表所示：

图表 11：公募基金参与股指期货数量分品种统计（单位：手）

基金类型	IC 持仓量 多：2329 空：630	IF 持仓量 多：1910 空：4896	IH 持仓量 多：238 空：1357	IM 持仓量 多：770 空：334
股票型基金	2197	1762	1577	685
普通股票型基金	75	7	15	19
被动指数型基金	1814	1651	1560 -3	379
增强指数型基金	308	104	2	287 -2

资料来源：Wind、光大期货研究所

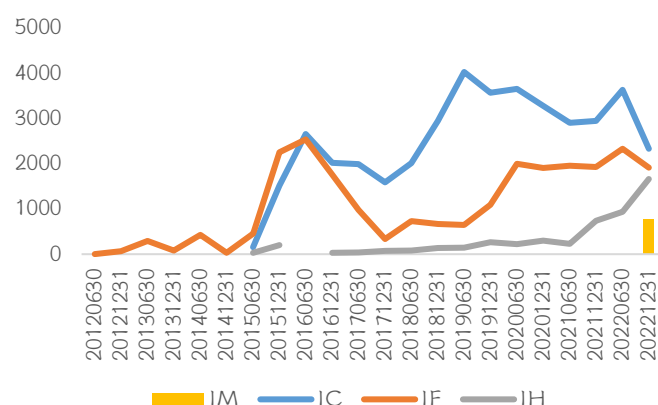
图表 12：公募基金参与股指期货数量分品种统计（单位：手）续表

混合型基金	132	-143	148	-156	85	-20	-19
偏股混合型基金	106	-63	38	-10			
偏债混合型基金	25	-16	84	-22	42		-12 27
灵活配置型基金	1	-124	26	-124	43	-20	-7
另类投资基金		-487		-4740		-18	-313
股票多空基金		-487		-4740		-18	-313

资料来源：Wind、光大期货研究所

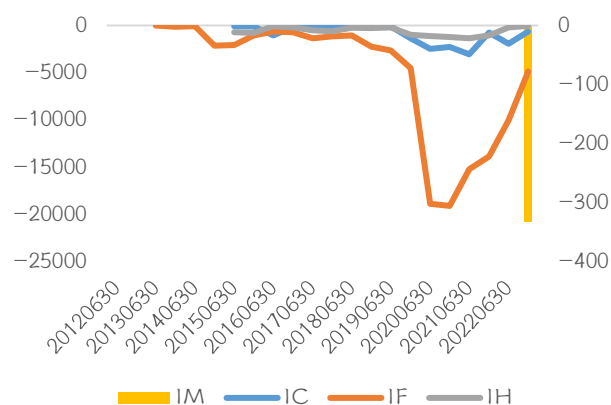
对 2012 年以来公募基金参与不同股指期货品种的历史数据分析，可以发现根据 2022 年年报分析的公募基金持仓偏好的特征可能在一段时间内仍将继续存在，具体结果如下图所示：

图表 13：基金参与股指期货多头分品种统计



资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 14：基金参与股指期货空头分品种统计



资料来源：Wind、光大期货研究所

对公募基金参与股指期货的具体合约进行分析，可以发现公募基金持仓以当月与当季合约为主，不管是多头持仓还是空头持仓当季合约占比均超过 65%。公募基金参与股指期货具体合约的数量统计结果如下表所示：

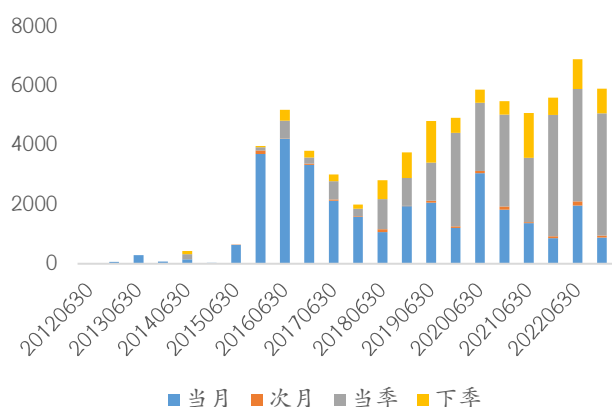
图表 15：公募基金参与股指期货数量分合约统计（单位：手）

基金类型	多				空			
	当月	下月	当季	下季	当月	下月	当季	下季
	1207	188	4400	876	-865	-46	-4532	-458
股票型基金	911	188	4323	799				
普通股票型基金	46	1	47	22				
被动指数型基金	616	33	4074	681	-3			
增强指数型基金	249	154	202	96			-2	
混合型基金	296		77	77	-97		-240	-1
偏股混合型基金	74		51	77			-73	
偏债混合型基金	154		24		-24		-26	
灵活配置型基金	68		2		-73		-141	-1
另类投资基金					-765	-46	-4290	-457
股票多空基金					-765	-46	-4290	-457

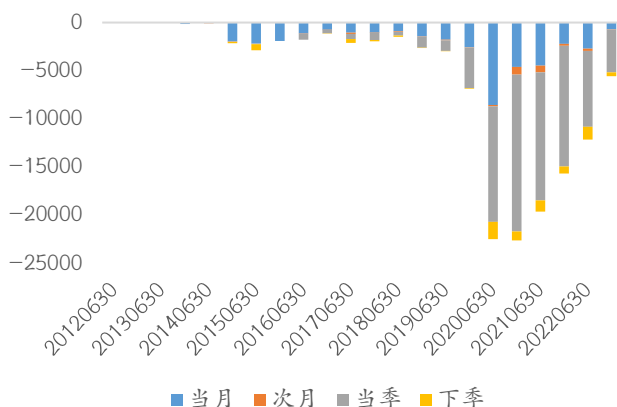
资料来源：Wind、光大期货研究所

对 2012 年以来公募基金参与股指期货具体合约的历史数据分析，可以发现根据 2022 年年报分析的有关公募基金股指期货具体合约持仓偏好的特征可能在一段时间内仍将继续存在，并且基金持有当季合约的数量自 2019 以来有着显著的增长速度，基金持有合约的比例逐渐由当月合约为主逐渐转为当季合约为主。具体结果如下图所示：

图表 16: 基金参与股指期货多头分合约统计



图表 17: 基金参与股指期货空头分合约统计



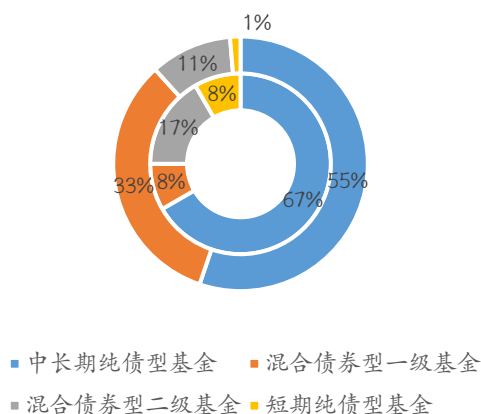
资料来源: Wind、光大期货研究所

资料来源: Wind、光大期货研究所

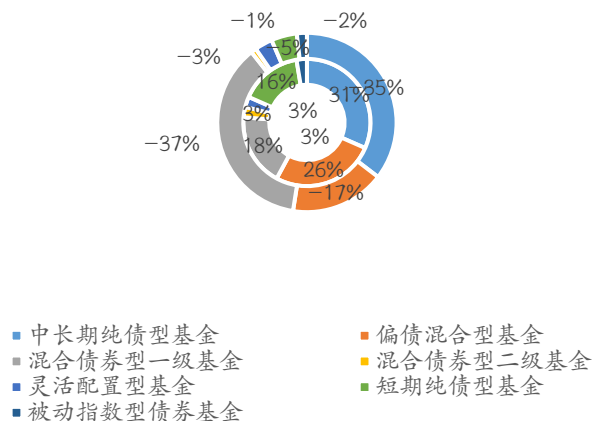
四、公募基金参与国债期货市场状况

截止 2022 年 12 月 31 号, 公募基金持仓包括国债期货的产品数量有 48 只, 其中有 38 只基金持有国债期货空头, 相较于 2022 年半年报产品数量大幅减少了 3 只, 产品数量小幅降低, 而多头持仓数量为 12 只, 其数量未发生变化, 其中参与国债期货多头持仓的中长期纯债型基金产品数量上升, 而混合债券型一级基金数量下降; 空头持仓产品数量的下降则主要是公募基金产品中的混合债券型和灵活配置型基金参与国债期货空头投资的数量减少所致。从净持仓头寸来看, 除了嘉实稳华纯债 A、嘉实稳和 6 个月持有 A 两只基金外, 其他基金产品均为单向持仓 (空头持仓为主), 公募基金参与国债期货时使用空头头寸更加普遍。在参与国债期货多头投资的基金产品中, 中长期纯债型基金的产品数量和规模占比分别为 67%和 55%, 在持有国债期货多头的相关产品中均占据主要地位。对于公募基金参与国债期货空头投资而言, 公募基金参与的规模同样集中在中长期纯债基金中, 其产品数量和规模占比分别为 31%和 35%。图表 18 和图表 19 分别统计了公募基金参与国债期货多头以及空头投资的数量及规模情况, 其中内圈为数量统计, 外圈为规模统计。

图表 18: 基金参与国债期货多头统计



图表 19: 基金参与国债期货空头统计



资料来源: Wind、光大期货研究所

资料来源: Wind、光大期货研究所

截止 2022 年 12 月 31 号, 公募基金合计持有国债期货 4557 手, 其中国债期货多头 1652 手, 空头 2905 手, 空头占比为 63.75%。分品种来看, 公募基金持有 T 品种的手数最多, 合计为 4155 手, 占国债期货总持仓手数比例为 91.18%, 其中空头为 2641 手, 空头占比为 63.56%。公募基金参与短期国债的意愿有所增强, TS 的持仓手数最低, 合计为 148 手, 占国债期货总持仓手数比例为 3.24%, 其中空头占比为 99.32%。对于国债期货而言, 公募基金的多头持仓以及空头持仓均主要为 T 品种 (10 年期国债期货)。公募基金参与不同品种国债期货的数量统计结果如下表所示:

图表 20: 公募基金参与国债期货数量分品种统计 (单位: 手)

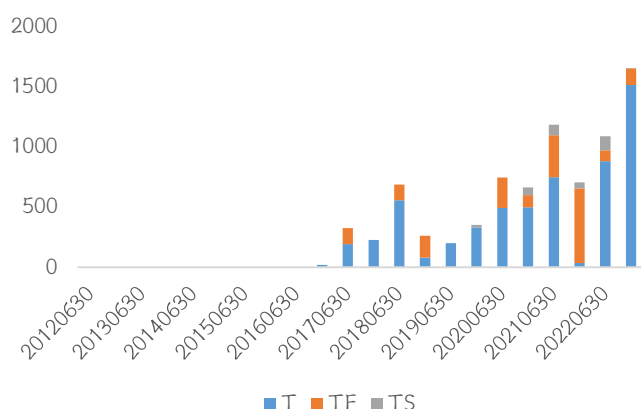
基金类型	TS 持仓量		T 持仓量		TF 持仓量	
	多: 1	空: -147	多: 1514	空: 2641	多: 137	空: -117
债券型基金	1	-47	1514	-2148	137	-105
中长期纯债型基金	1	-137	837	-1086	122	-40
混合一级债基			500	-918		
混合二级债基			157	-24		
短期纯债型基金		-10	20	-75	15	-20
被动指数型债券基金				-45		-45

混合型基金		-493	-12
偏债混合型基金		-413	-12
灵活配置型基金		-80	

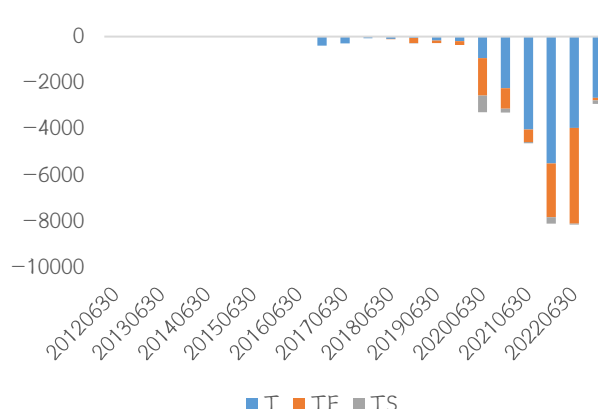
资料来源：Wind、光大期货研究所

对 2012 年以来公募基金参与不同国债期货品种的历史数据分析，可以发现根据 2021 年半年报分析的有关公募基金持仓偏好十年期国债期货的特征可能在一段时间内仍将继续存在，具体结果如下图所示：

图表 21：基金参与国债期货多头分品种统计



图表 22：基金参与国债期货空头分品种统计



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

对公募基金参与国债期货的具体合约进行分析，可以发现公募基金持仓为当季与下季合约，并未持有远季合约，其中当季合约占比为 92.25%，在当季和下季合约中公募基金的期货持仓均主要为空头持仓。公募基金参与不同国债期货合约的比例与国债市场上不同合约的活跃度相关，相对而言近期合约更活跃。公募基金参与国债期货具体合约的数量统计结果如下表所示：

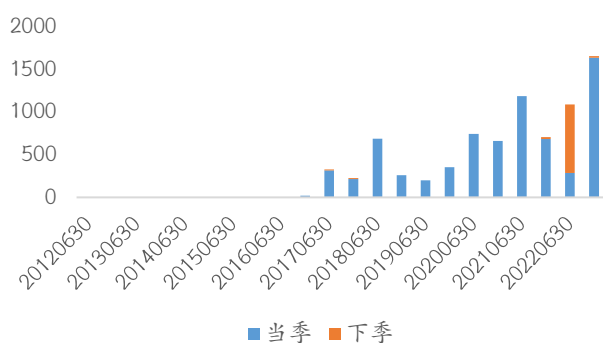
图表 23：公募基金参与国债期货数量分合约统计（单位：手）

基金类型	多	空
	当季：1636 下季：16 远季	当季：-2568 下季：-337 远季
债券型基金	1636	-3510 -337
中长期纯债型基金	944	-926 -337
混合一级债基	500	-918
混合二级债基	157	-24
短期纯债型基金	35	-105
被动指数型债券基金		-90
混合型基金		-505
偏债混合型基金		-425
灵活配置型基金		-80

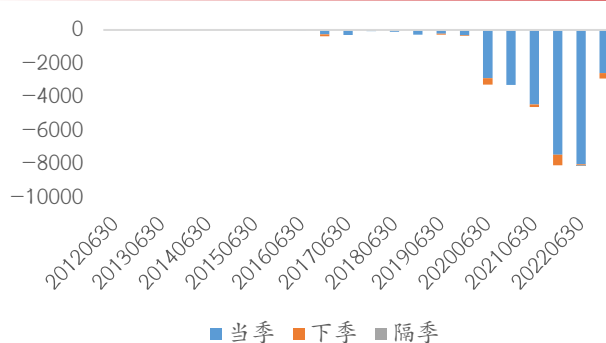
资料来源：Wind、光大期货研究所

对 2012 年以来公募基金参与股指期货具体合约的历史数据分析，可以发现根据 2022 年年报分析的有关公募基金国债期货具体合约持仓偏好的特征可能在一段时间内仍将继续存在。自公募基金参与国债期货交易以来，公募基金始终主要以当季合约投资为主，较少参与下季合约交易，除了 2022 年半年报外不参与远季合约交易。具体结果如下图所示：

图表 24：基金参与国债期货多头分合约统计



图表 25：基金参与国债期货空头分合约统计



资料来源：Wind、光大期货研究所

五、公募基金参与商品期货市场状况

截止 2022 年 12 月 31 号，公募基金持仓包括商品期货的产品数量有 7 只，且均为商品期货期货多头持仓，相较于 2022 年半年报产品数量未发生变化。这 7 只产品均为商品型基金，产品的主要参数如下表所示，其中管理规模为 2022 年年报数据：

图表 26：2021 年半年报持有商品期货相关基金的主要参数

基金名称	成立时间	管理规模	商品期货持仓市值
大成有色金属期货 ETF 联接 A	2019/10/30	0.20 亿元	484.44 万元
华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A	2020/1/13	4.39 亿元	463.86 万元
大成有色金属期货 ETF	2019/10/24	3.03 亿元	29650.82 万元
建信能源化工期货 ETF	2019/12/13	4.66 亿元	39906.95 万元
建信能源化工期货 ETF 联接 A	2019/12/13	0.69 亿元	4633.32 万元
华夏饲料豆粕期货 ETF	2019/9/24	5.53 亿元	59935.65 万元
国投瑞银白银期货 (LOF)	2015/8/6	14.36 亿元	116151.68 万元

资料来源：Wind、光大期货研究所

截止 2021 年 6 月 30 号，公募基金合计持有商品期货 26587 手，且均为多头持仓。分品种来看，公募基金持有的沪银以及豆粕期货品种的手数最多，分别为 12974 和 6405 手，占比分别为 48.80%和 24.09%。公募基金参与不同品种商品期货的数量统计结果如下表所示：

图表 27：公募基金参与股指期货数量分品种统计（单位：手）

品种名称	基金名称	基金类型	持仓数量
PTA	建信易盛郑商所能源化工期货 ETF、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接 A	商品型基金	7984
沪铅	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	293
沪铜	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	388

沪铝	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	412
沪银	国投瑞银白银期货	商品型基金	14385
沪锌	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	306
沪锡	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	209
沪镍	大成有色金属期货 ETF、大成有色金属期货 ETF 联接 A	商品型基金	302
玻璃	建信易盛郑商所能源化工期货 ETF、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接 A	商品型基金	2119
甲醇	建信易盛郑商所能源化工期货 ETF、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接 A	商品型基金	5984
豆粕	华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A、华夏饲料豆粕期货 ETF	商品型基金	15495

资料来源：Wind、光大期货研究所

总体来看，公募参与商品期货的深度和广度均有明显上升，已有的 7 只商品 ETF 基金不管是主基金还是联接基金均做到了参与相关品种，商品期货的总持仓市值也有明显增长，预计随着投资者对于商品 ETF 以及 ETF 联接基金的了解和关注度提高，未来会有更多的商品型基金，公募基金参与商品期货市场的水平也将迎来更大的提升。

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。