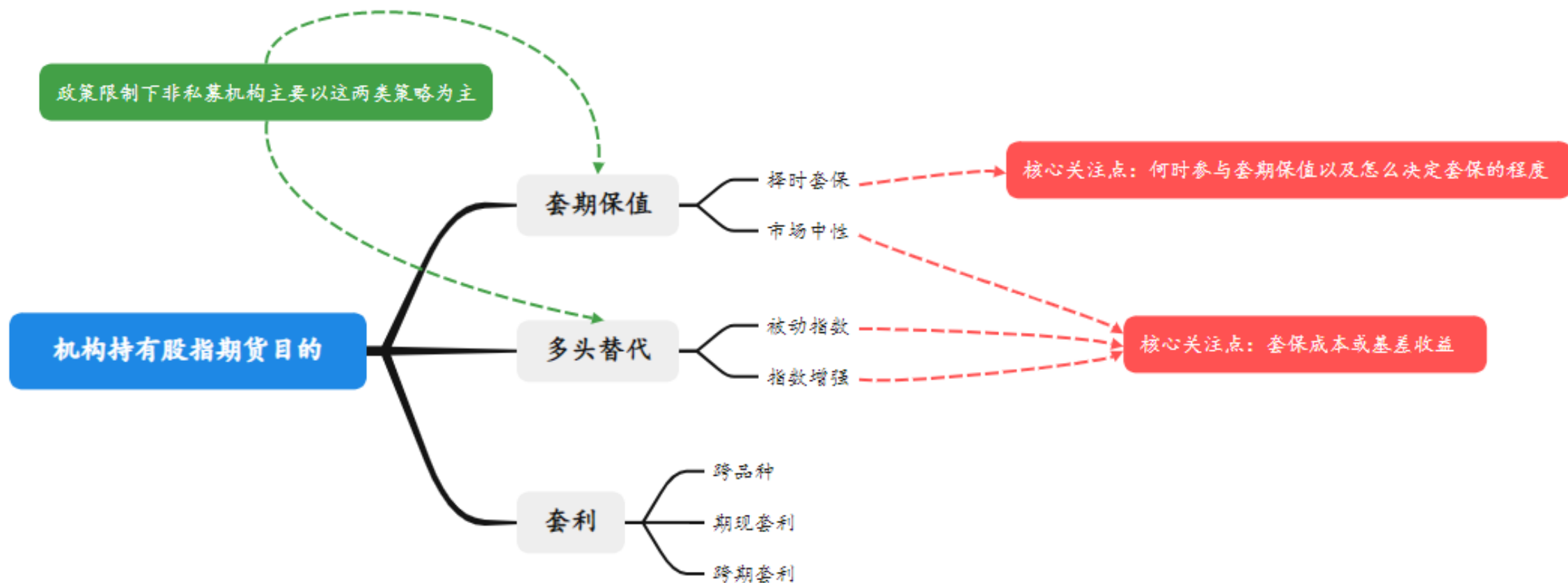


# 针对股指期货空套择时和空套成本测算的解决方案

海通期货 股指期货与股指期权团队



2023. 11. 23



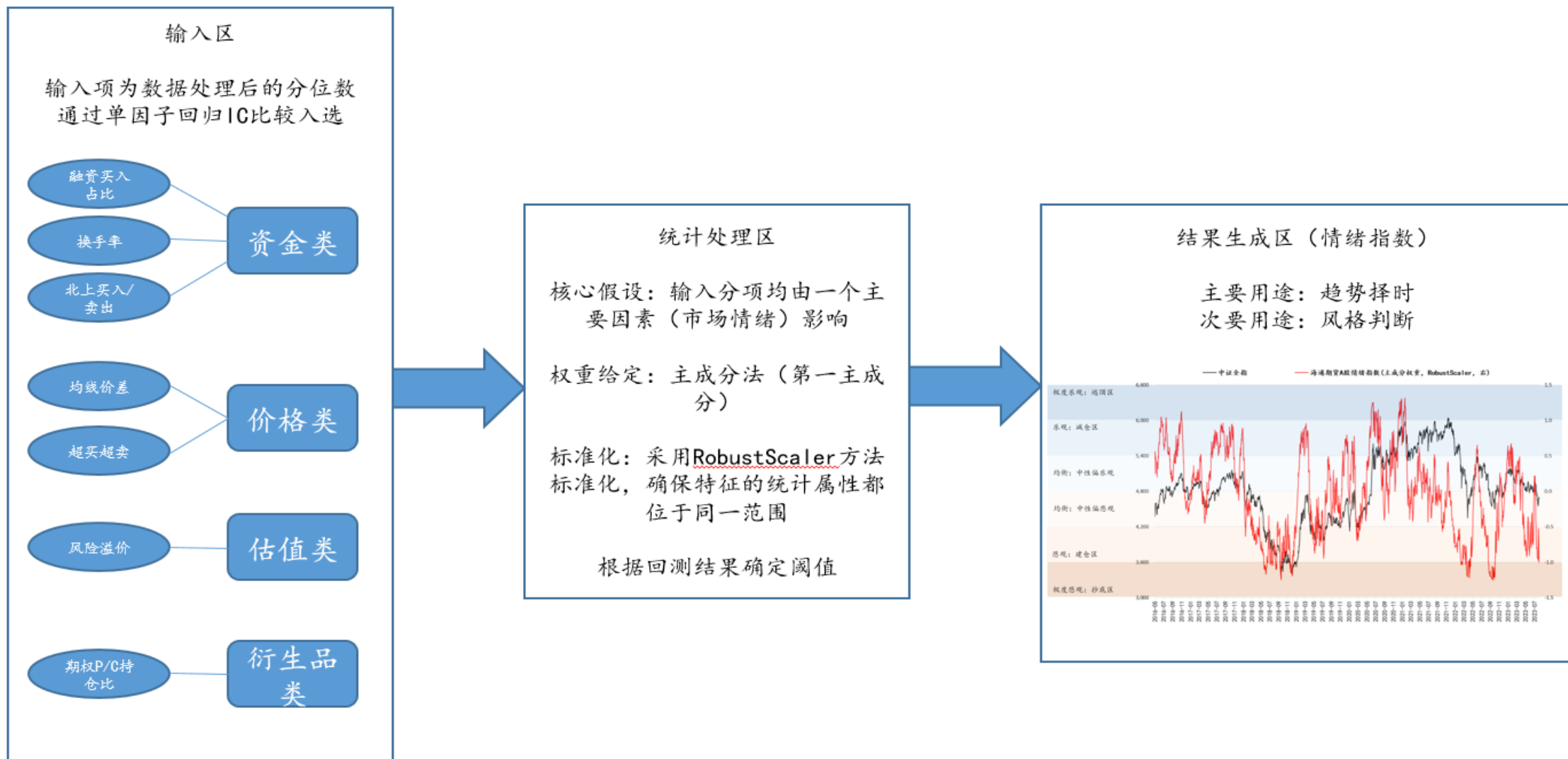
1) 针对股指期货空套择时的解决方案

2) 针对空套成本测算的解决方案

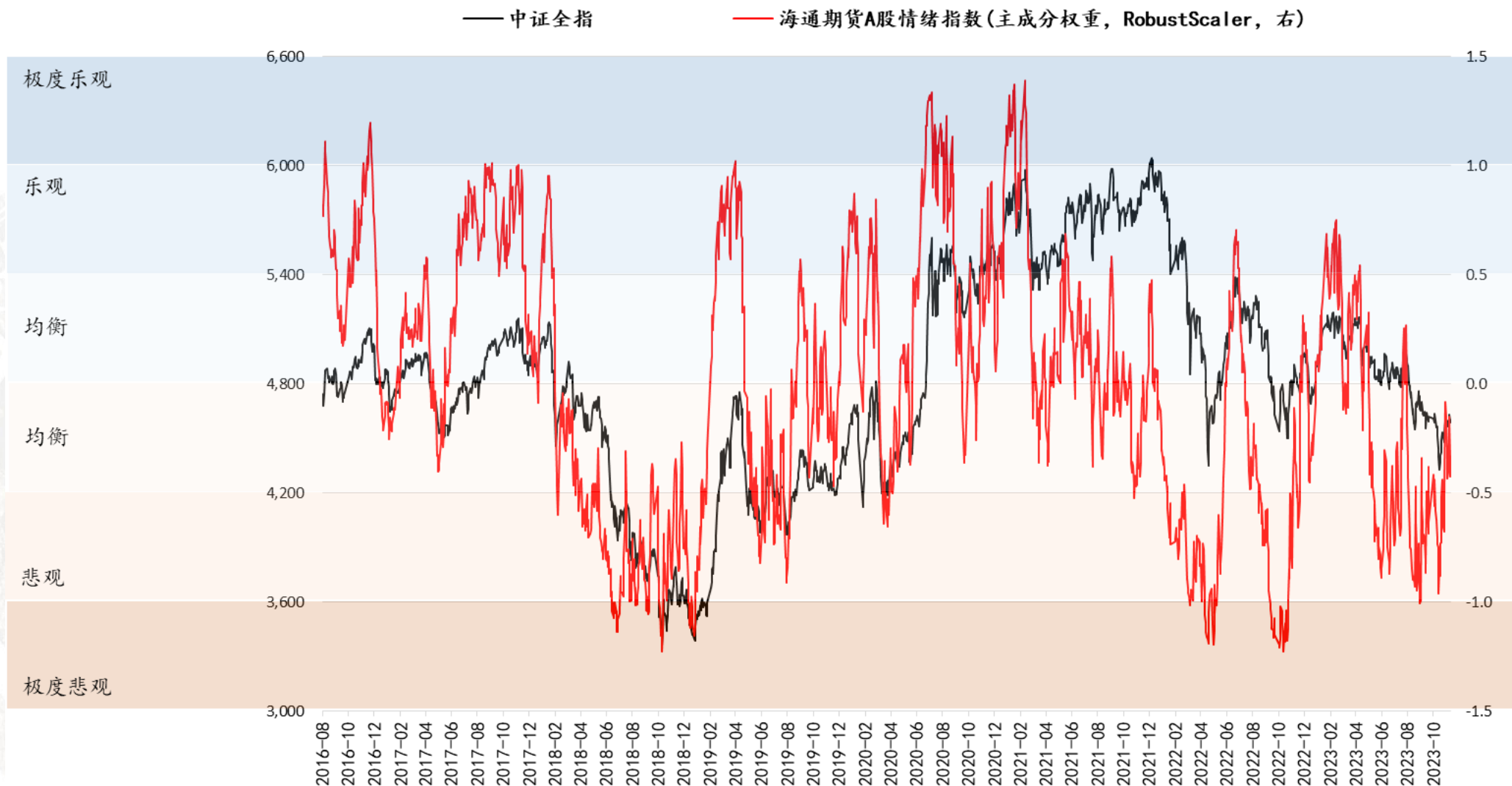
### 确定输入项数据的选定：

确定四项数据大类分别为资金类、价格类、估值类和衍生品；  
在大类细项的比较中首先剔除带有明显趋势特征和季节性特征的细项；  
对剩余细项数据分别做历史分位处理，  
处理后的数据进行针对中证全指收益的回测，选取IC表现较为显著或相关性较高的数据细项为输入项。

分项指标名称		指标解释
资金类	融资买入占比	融资买入额/A股全部成交额的比值：处理后分位数
	换手率	中证全指成交量/总股本的比值：处理后分位数
	北上买入/卖出	陆股通当日买入额/当日卖出额的比值：处理后分位数
价格类	均线价差	(中证全指最新收盘价-其60日均值)/其60日均值：处理后分位数
	超买超卖	中证全指RSI:24(慢线)：处理后分位数
估值类	风险溢价	中证全指PE的倒数-10年期国债收益率的差值：1-处理后分位数
衍生品类	期权P/C持仓比	上证50ETF期权Put持仓量/Call持仓量的比值：处理后分位数



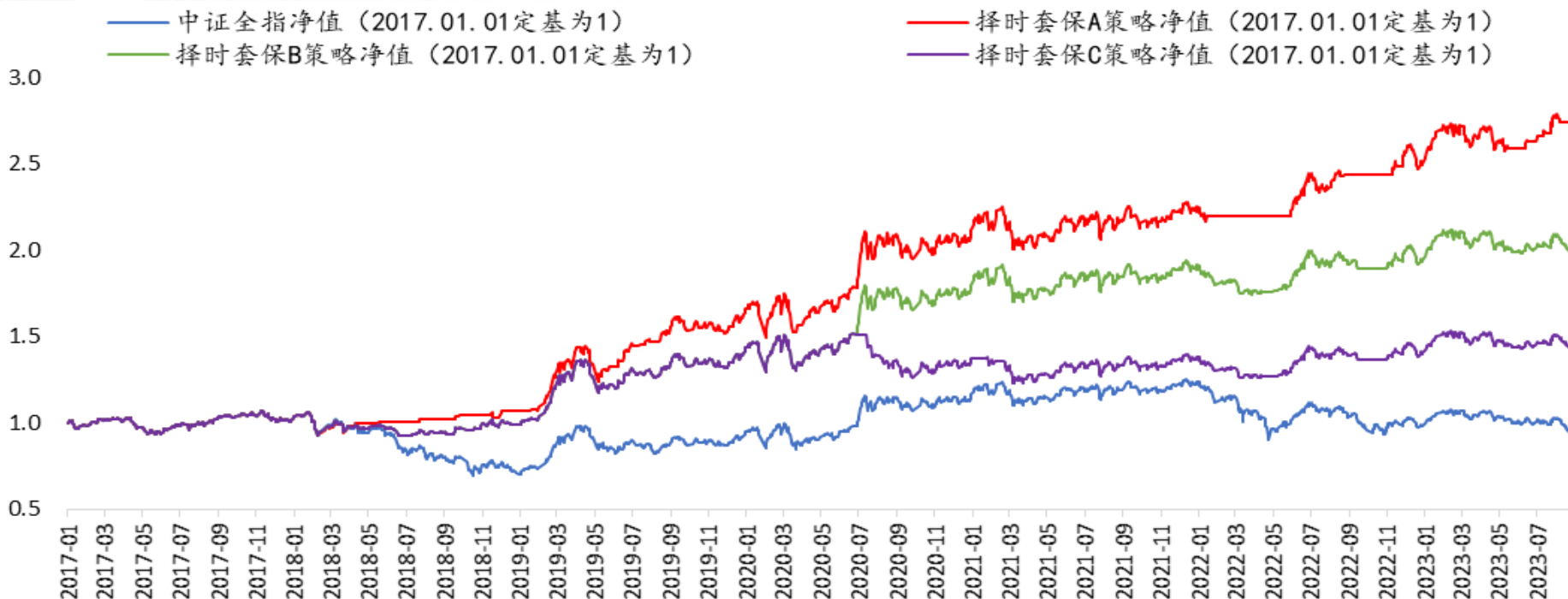




**情绪指数择时套期保值策略A（只在市场悲观时套保）：**在市场情绪进入悲观和极度悲观时进行全部Beta的空头套保。

**情绪指数择时套期保值策略B（只在市场悲观时套保）：**在市场情绪进入悲观时进行部分对冲Beta的空头套保（剩余Beta为0.5），在市场情绪进入极度悲观时进行全部Beta的空头套保。

**情绪指数择时套期保值策略C（在市场悲观和极度乐观时套保）：**在市场情绪极度乐观时进行全部对冲Beta的空头套保（剩余Beta为0.5），在市场情绪进入极度悲观时进行全部Beta的空头套保，在市场情绪进入悲观时进行部分对冲Beta的空头套保（剩余Beta为0.5）。



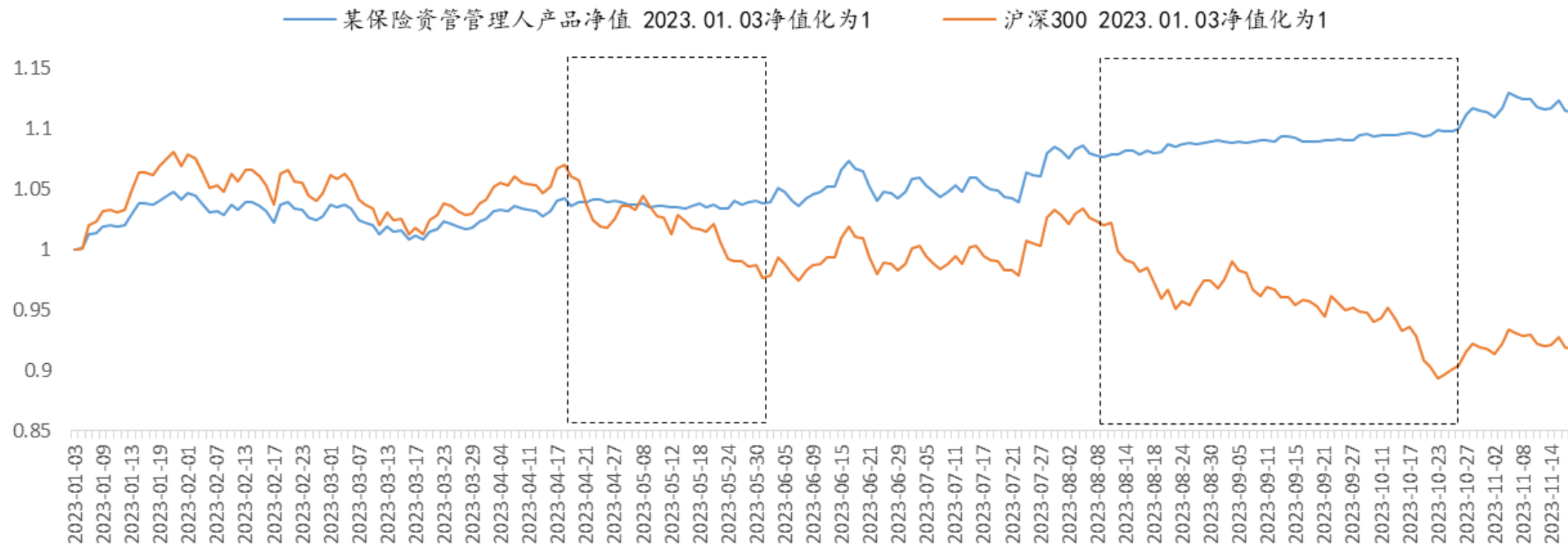
通过回测2016年到2023年8月间的不同策略的表现，不难发现基于A股情绪指数所构造的择时套保策略，相对于完全不套保而言，可以有效的提升整体收益水平，同时降低日均回报标准差和最大回撤，达到提升投资夏普比率的效果。

值得注意的是，情绪指数择时套期保值策略A（在市场情绪进入悲观和极度悲观时进行全部Beta的空头套保）的净值表现相对最好。

	不套保	择时套保策略A	择时套保策略B	择时套保策略C
累计净值 (2016.01-2023.08)	0.97	2.74	2.02	1.45
年化收益	-0.45%	14.61%	9.93%	5.20%
日均回报率标准差	19.01%	13.77%	13.92%	14.35%
夏普比率	-0.03	1.03	0.71	0.39
最大回撤	-34.8%	-14.3%	-14.3%	-19.2%

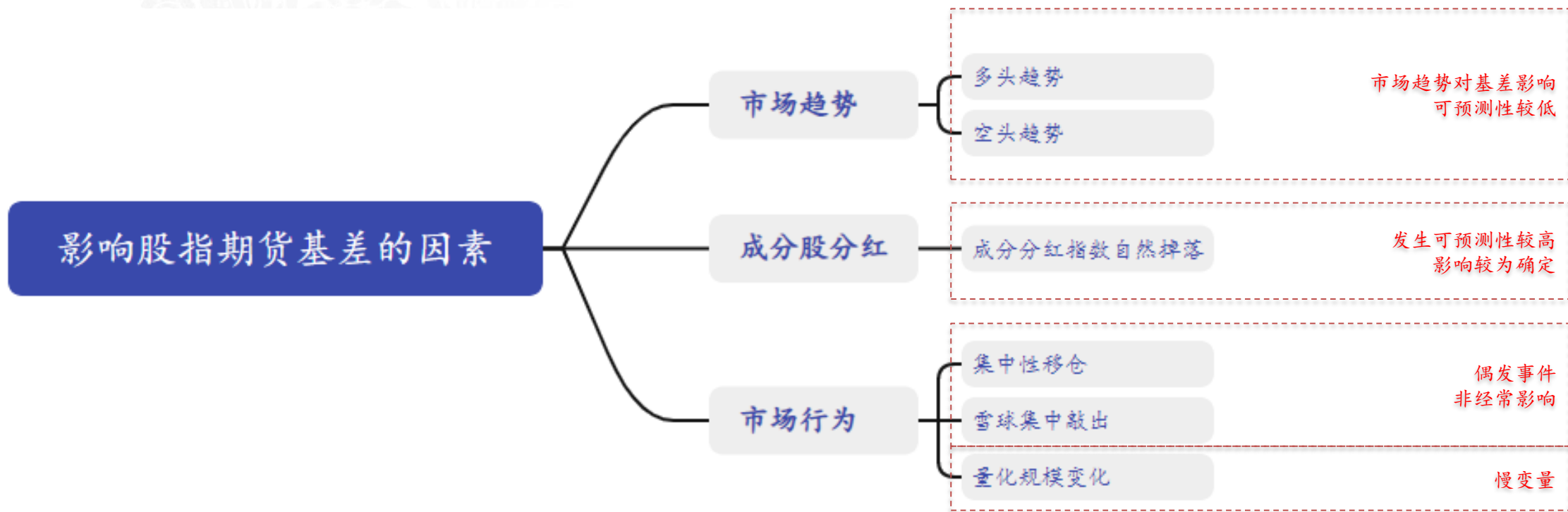


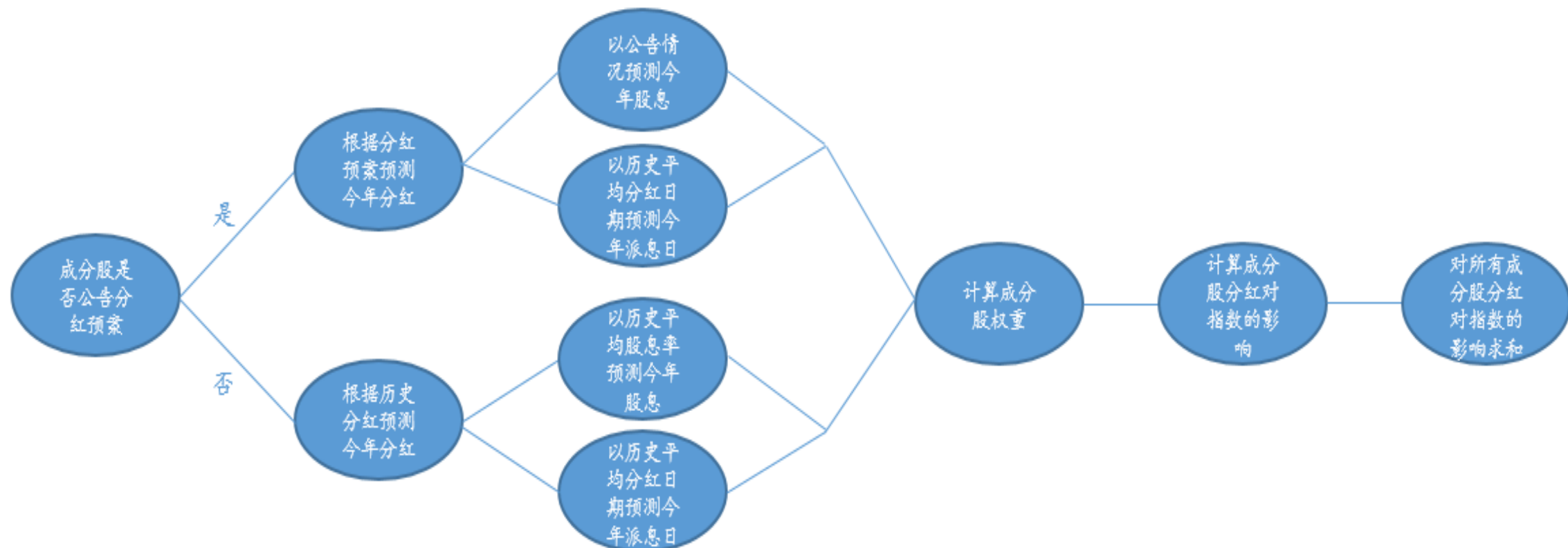
某保险资管管理人通过海通期货A股情绪指数外加自己的趋势择时因子，成功规避了今年4-5月以及8-10月的两波下跌，最终产品获得了较好的超额收益。



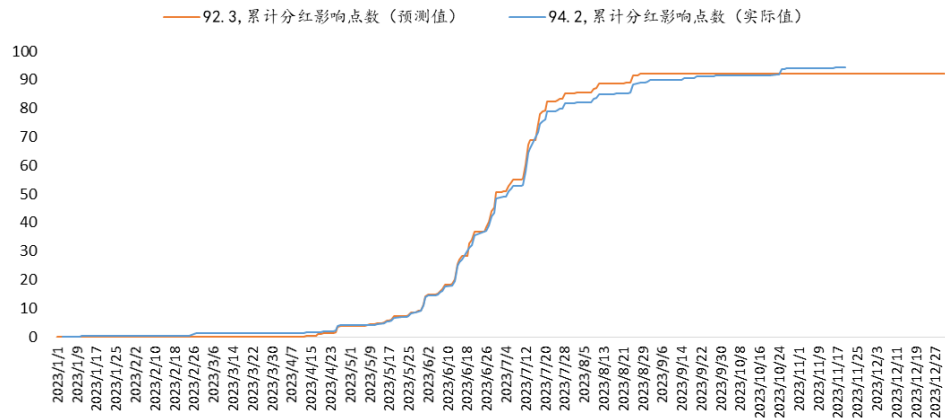
1) 针对股指期货空套择时的解决方案

2) 针对空套成本测算的解决方案

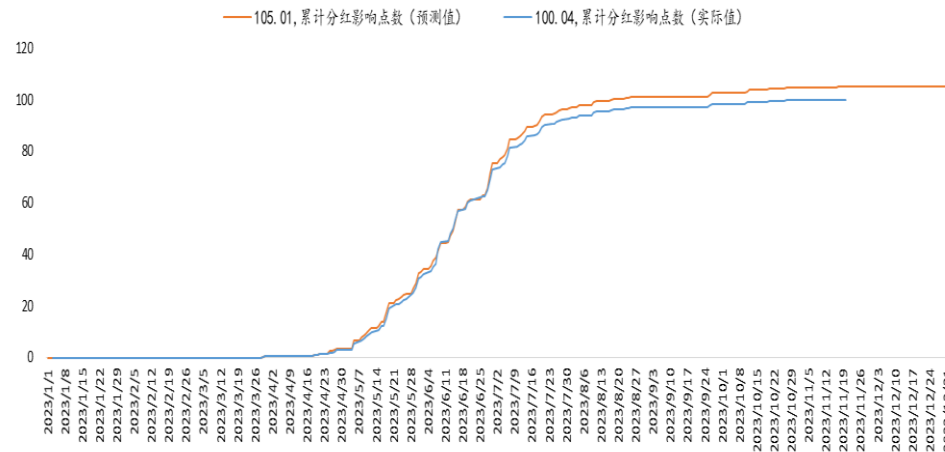




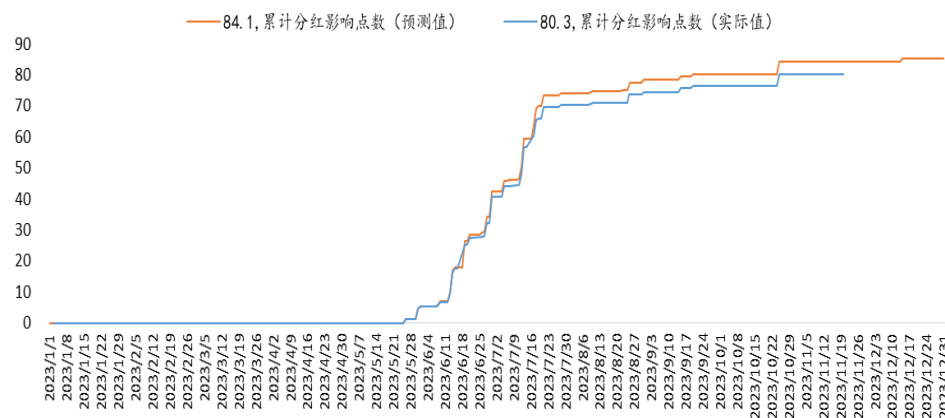
沪深300分红影响预测



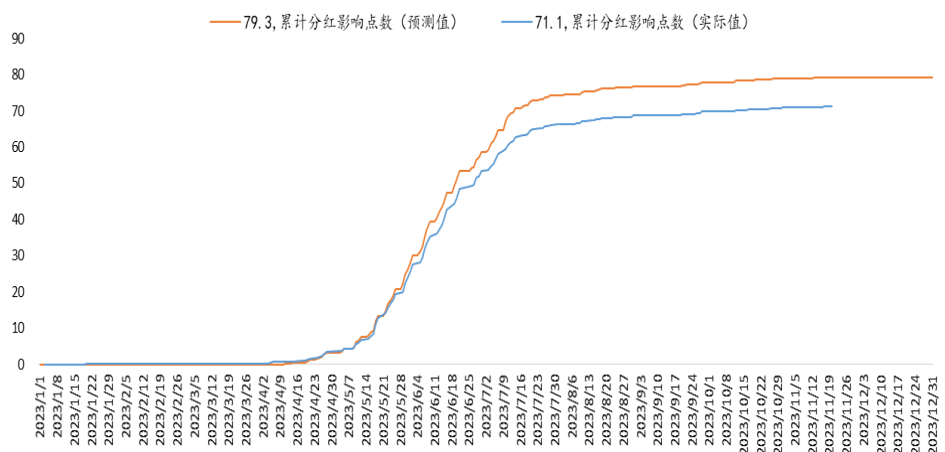
中证500分红影响预测



上证50分红影响预测



中证1000分红影响预测





以8月31日收盘时为例，剔除股息影响后，尽管IF2403合约升水76.0个指数点，升水点数远高于IF2309合约（13.2个指数点），似乎是长期空套客户更好的合约选择，但IF2309合约的年化升水率高达8.02%明显高于IF2403（3.72%），所以从年化升水率的角度来看，IF2309合约才是更好的选择。

同时，IF2309合约极高的年化升水率，也表明市场可能存在期现套利“吃升水”的机会，即若沪深300ETF的年化升水率不高的前提下，可以考虑买沪深300ETF空IF2309合约的套利机会，等待升水回归。

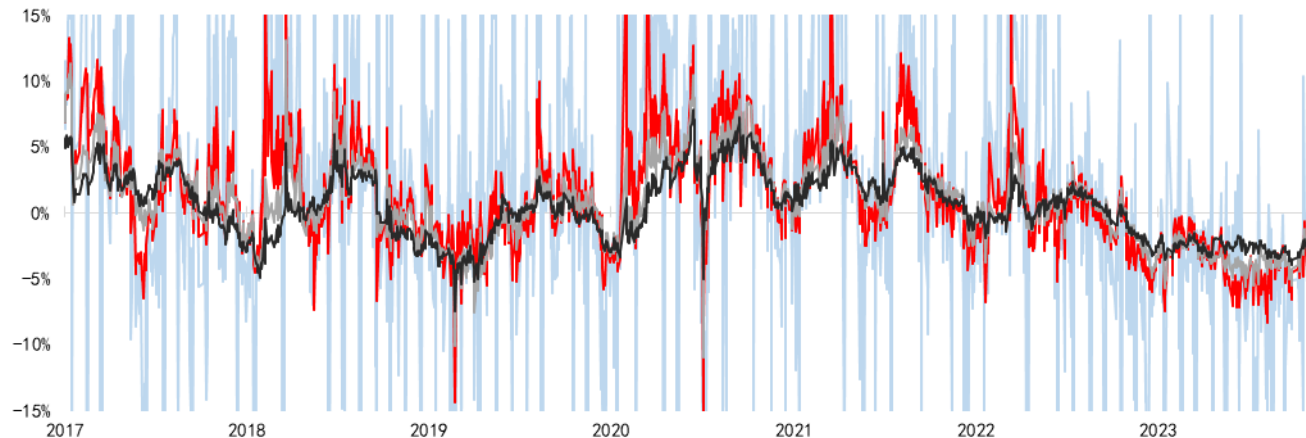
IF(剔除股息)				
现货-期货	2309	2310	2312	2403
基差	-13.2	-26.8	-50.8	-76.0
年化基差成本	-8.02%	-5.09%	-4.60%	-3.72%
IH(剔除股息)				
现货-期货	2309	2310	2312	2403
基差	-7.7	-17.8	-33.6	-53.6
年化基差成本	-7.00%	-5.08%	-4.56%	-3.93%
IC(剔除股息)				
现货-期货	2309	2310	2312	2403
基差	-3.4	-10.8	-5.7	3.7
年化基差成本	-1.34%	-1.35%	-0.34%	0.12%
IM(剔除股息)				
现货-期货	2309	2310	2312	2403
基差	-7.0	-8.2	-0.8	15.0
年化基差成本	-2.60%	-0.96%	-0.04%	0.45%

### IF各合约年化基差率

IF各合约年化基差率  
(正值为贴水, 剔除股息)

IF当月年化(剔除股息), -0.0378  
IF当季年化(剔除股息), -0.0202

IF次月年化(剔除股息), -0.0161  
IF下季年化(剔除股息), -0.0236

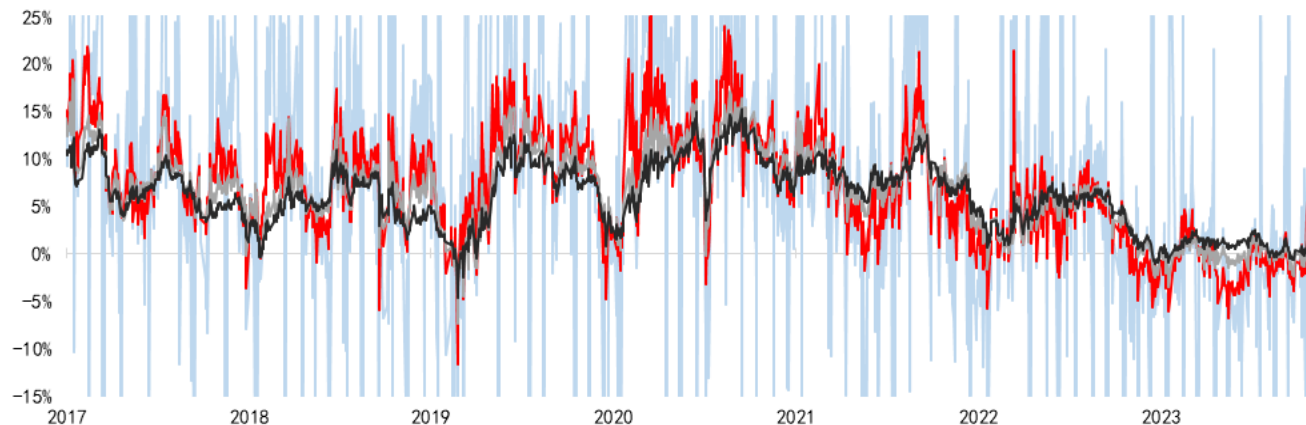


### IC各合约年化基差率

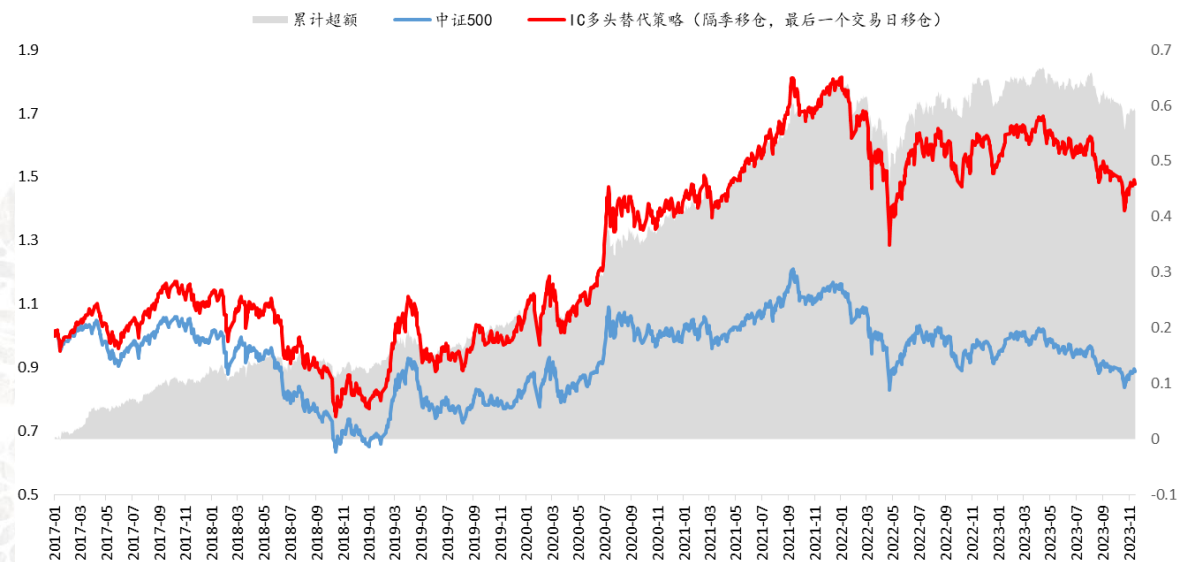
IC各合约年化基差率  
(正值为贴水, 剔除股息)

IC当月年化(剔除股息), -0.1791  
IC当季年化(剔除股息), 0.0332

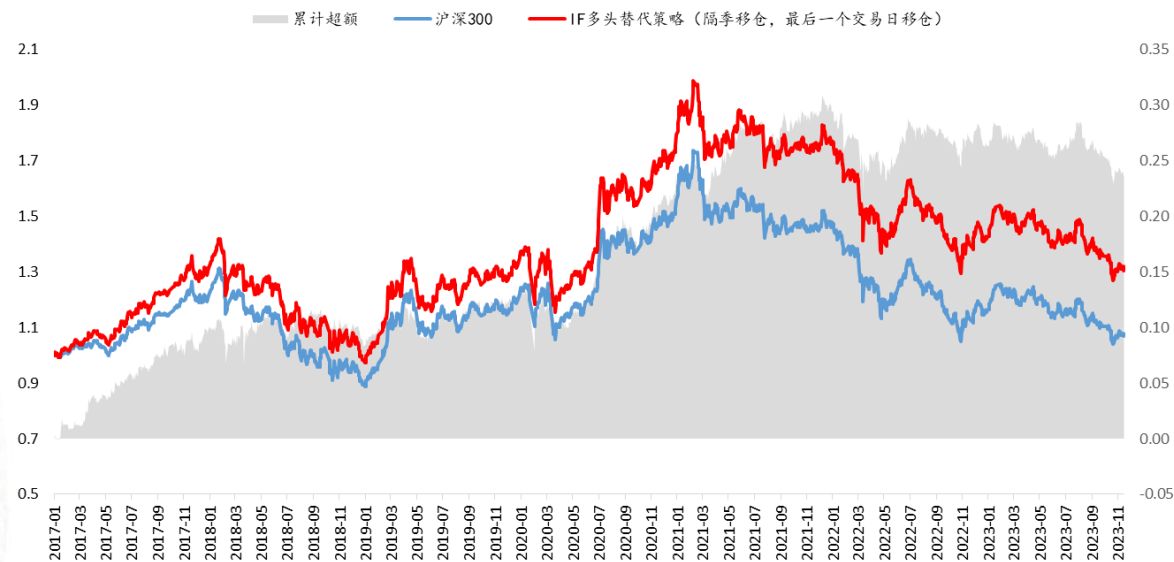
IC次月年化(剔除股息), 0.0628  
IC下季年化(剔除股息), 0.0178



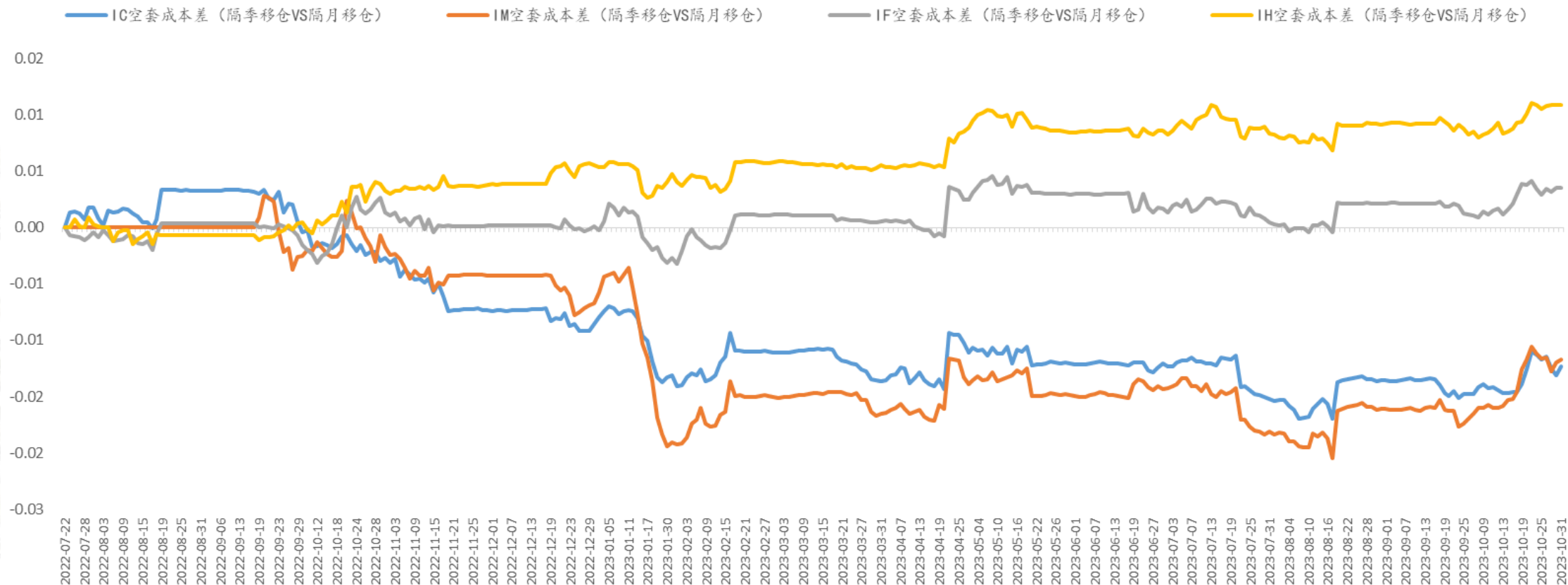
IC多头替代策略回测情况（隔季移仓）



IF多头替代策略回测情况（隔季移仓）



不同合约多头替代策略回测情况（隔季或隔月移仓）





资管产品的“净值化”的背景下，机构投资者对其资管产品的回报的稳定性和回撤有了更高的要求 and 更严格的控制，使得更多的传统机构加快了进入金融衍生品市场的步伐。

即便在政策限制下非私募基金机构持有股指期货的目的主要都是空头套保，但是传统的股票多头管理人和采用长期套保策略的管理人在研究上关注的重点也是不同的。

针对传统的股票多头管理人在套保时更关注择时的特点，海通期货通过编制情绪指数的方式为机构提供了一种相对有效的解决套保择时的方案，服务于保险资管、银行理财子公司、QFII、私募、券商资管等机构。

针对采用长期套保策略的管理人在套保时更关注套保成本的特点，海通期货通过分红预测模型和引入年化基差率的概念帮助机构可以动态的选择同一时间维度下成本相对最小的合约进行套保的开仓或移仓，服务于保险资管、养老金、QFII、银行理财子、私募等机构。



# THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688-6108

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>

### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。