

股指期货投资策略介绍

国元期货研究咨询部





目录

CONTENTS

01 ||

股指期货介绍

02 ||

股指期货趋势策略

03 ||

股指期货跨品种策略

04 ||

股指期货套保\套利策略





目录

CONTENTS



01

股指期货介绍

股指期货是股票价格指数期货合约的简称，是由期货交易所统一制定的标的物为**股票价格指数**的期货合约。

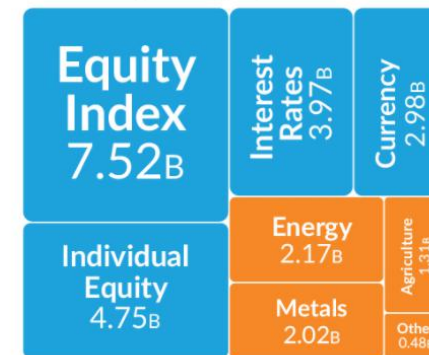
- ✓ 股指期货属于金融期货的一种，就是以指定的股票指数为标的资产的期货产品。我国金融期货在中国金融期货交易所以（中金所）上市交易。目前中金所上市交易3个股指期货品种。
- ✓ 股指期货以**标的指数**区分品种，以**到期月份**区分合约。
- ✓ 股指期货买卖双方交易的是**未来给定时期后**的股票指数价格水平。投资的是未来的指数点。
- ✓ 股指期货的价格一般由投资者对未来标的指数水平的预期决定。



Volume by Type



Volume by Category

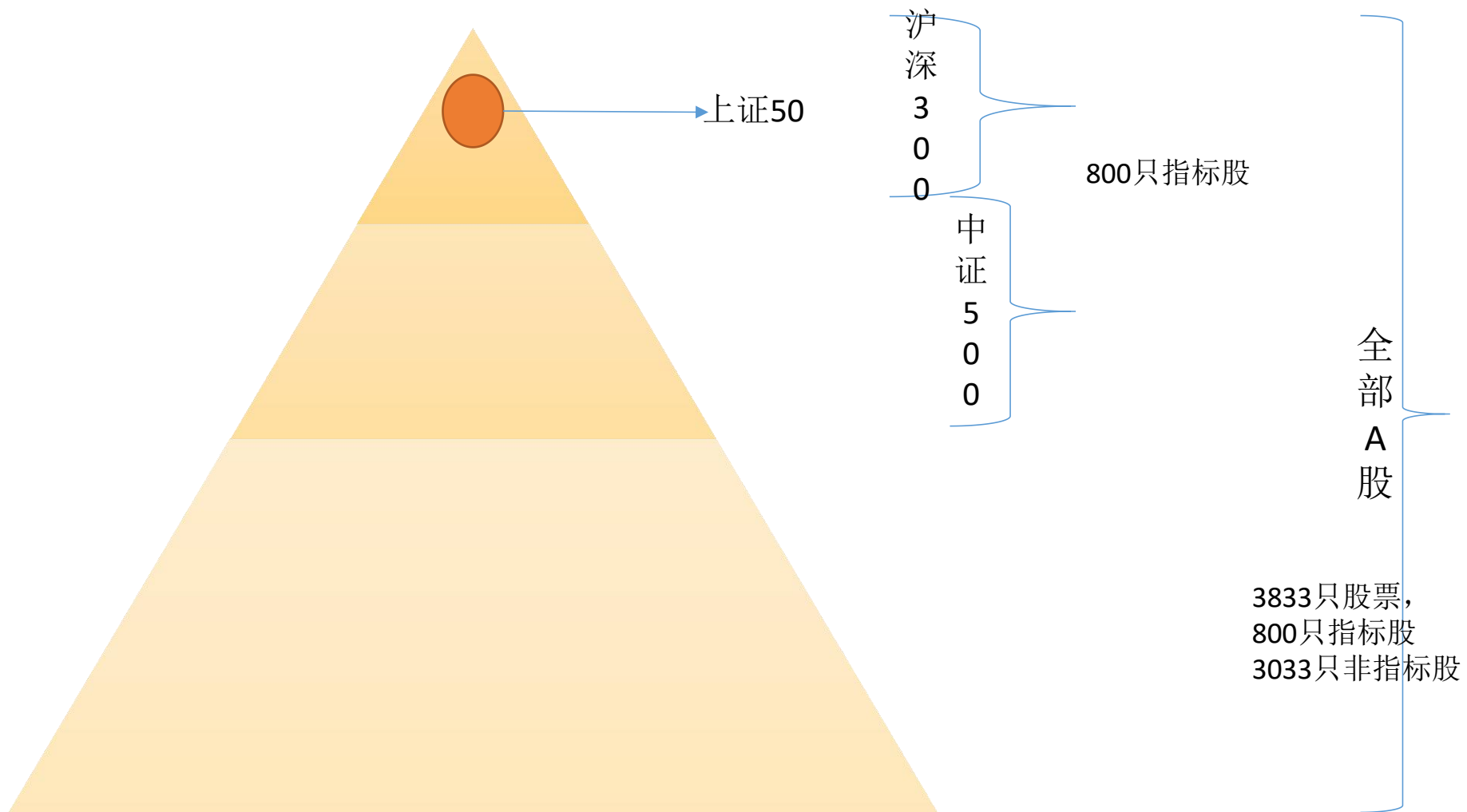


- Futures accounted for 59% of total exchange-traded derivatives volume in 2017.
- Financial contracts accounted for 76% of total volume in 2017.
- Interest rate futures and options set a record of 3.97 billion contracts in annual volume.
- Agricultural futures and options trading fell to lowest level since 2013.

合 约 表

	沪深300股指期货合约	上证50股指期货合约	中证500股指期货合约
合约标的	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
合约乘数	每点300元	每点300元	每点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	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%		
最低交易保证金	合约价值的8%（目前执行保证金是10%、10%、12%）		
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		
交易代码	IF	IH	IC
上市交易所	中国金融期货交易所		

<http://www.cffex.com.cn/hs300/>



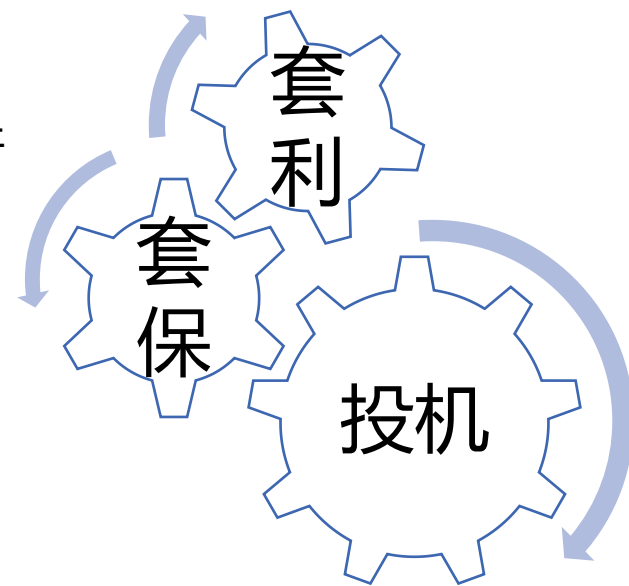
- ❖ 截止2020年4月沪深两市上市A股总数3833，市值59.3万亿。上海上市A股1611，市值34.7万亿；深圳上市A股2222，市值24.7万亿。
- ❖ 沪深300：188只沪股，112只深股（主板41中小54创业17），市值36.6万亿，61.7%。
- ❖ 中证500：250只沪股，250只深股（主板40中小123创业87），市值8.88万亿，14.9%
- ❖ 上证50：50只沪股，市值19.4万亿；32.7%
- ❖ 上证50成分股均属于沪深300

股指标的定性

- ❖ 沪深300：沪深300指数由上海和深圳证券交易所中市值大、流动性好的300只股票组成，综合反映中国A股市场上股票价格的整体表现。
- ❖ 中证500：二线蓝筹股指数。中证500指数由全部A股中剔除沪深300指数成份股及总市值排名前300名的股票后，总市值排名靠前的500只股票组成，综合反映中国A股市场中一批中小市值公司的股票价格表现。
- ❖ 上证50：超级大盘股指数。上证50指数由沪市A股中规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成，反映上海证券市场最具影响力的一批龙头公司的股票价格表现。

样本股调整实施时间分别是每年6月和12月的第二个星期五收盘后的下一交易日

■ 股指期货投资策略的基本思路还是围绕着投机、套保、套利这三种基本的衍生品交易思路展开



- 趋势策略： 方向
- 跨品种策略： 结构
- 套期保值： 风控
- 套利交易： 无风险利润



目录

CONTENTS

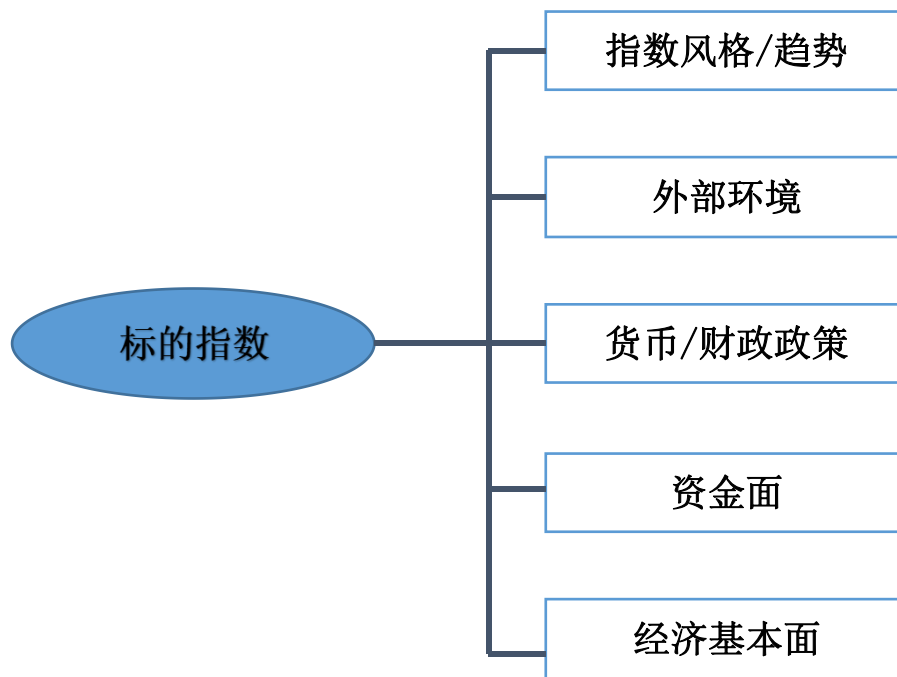
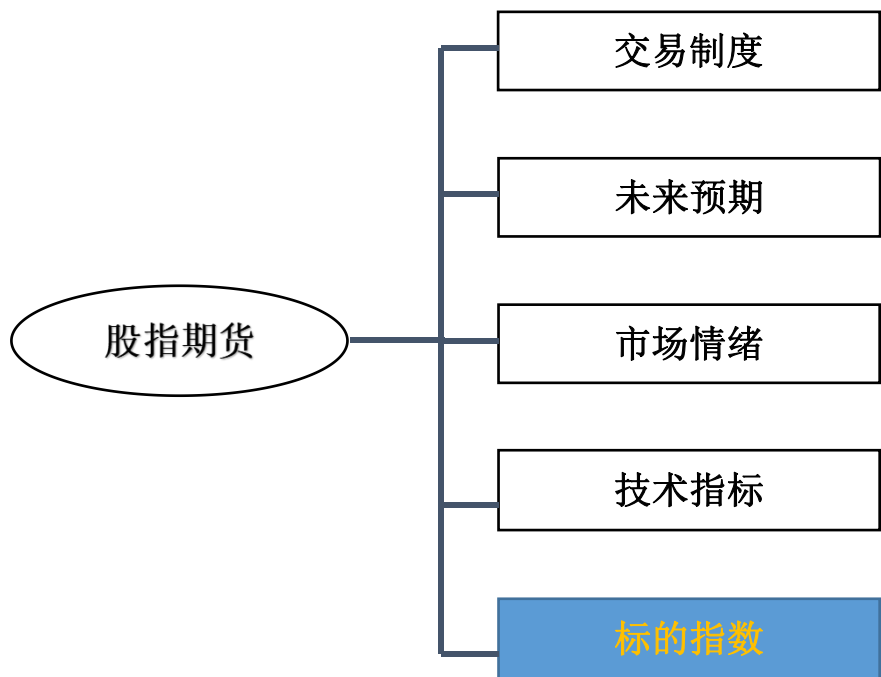


02

股指期货趋势策略介绍

股指点位等于盈利乘以估值 $P = E * PE$

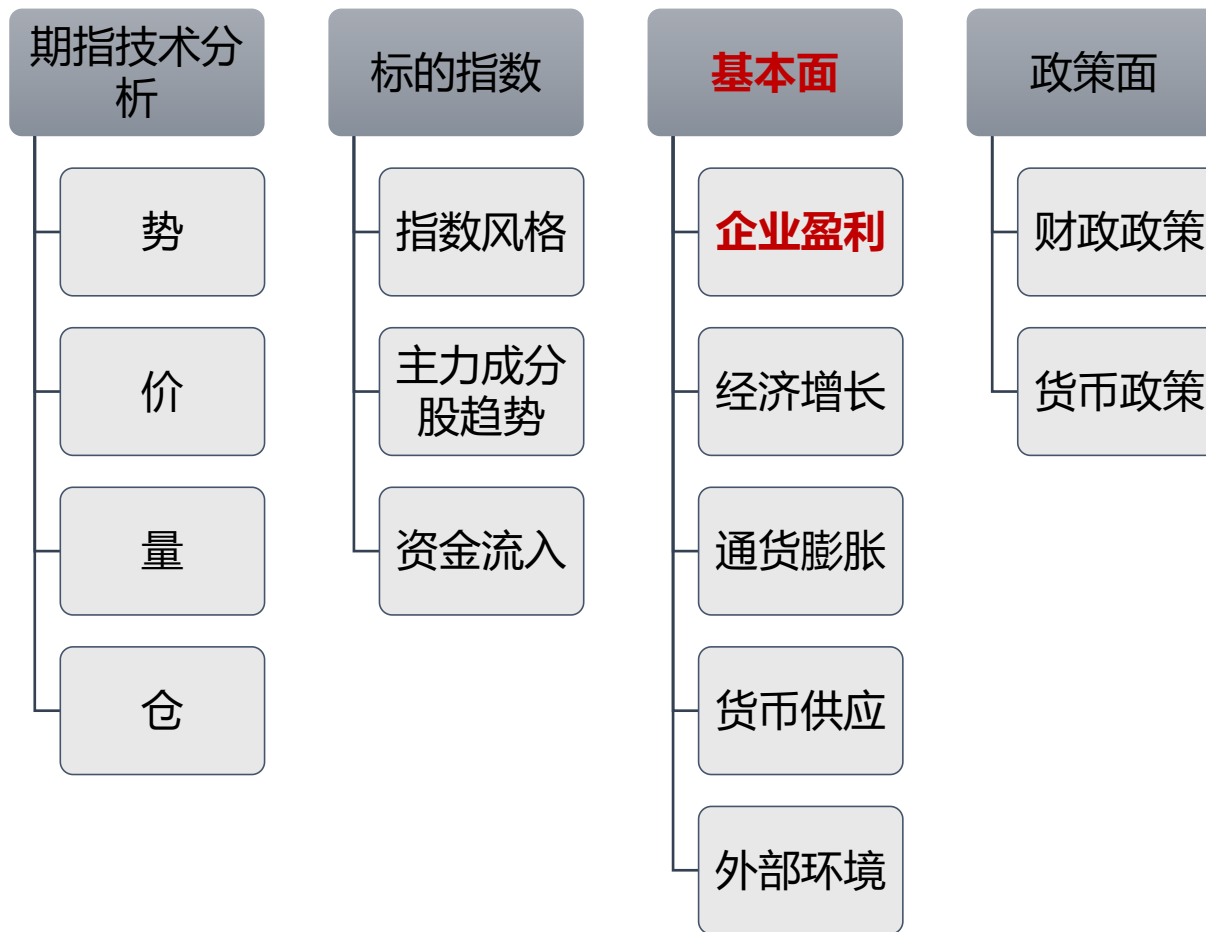
期货价格是对现货价格的预期 $F_t = E(P_t)$



股指期货的期、现货价格相关性高
股指期货与经济基本面的相关性高

$$Y = I + C + O$$

↑



趋势分析的重点在于基本面，从基本面出发到现货指数趋势，再从现货到期货。

IF1709在2017年5月至2017年8月的走势图



2017年5月，投资者依据经济数据判断“国际方面，近期美元指数高位回调，外围股票市场近期涨幅较大。国内方面，一季度宏观经济数据大多好于市场预期，现阶段宏观经济平稳增长，货币、信贷平稳增长；供给侧结构性改革成效继续显现。”认为宏观经济走强，上市公司盈利上升，故近期股市可能继续上涨。

打算抓住这次投资机会，但大部分资金已被其他家庭资产占用，可用资金不多，故选择在IF1709买入，于5月17日的3320点成交一手多单，合约总价值为 $3320 \times 300 \times 1 \approx 100$ 万，所动用资金在17万左右，至7月25日在3700点平仓，股市涨幅为11.4%，获得收益为 $(3700 - 3320) \times 300 \times 1 \approx 11.4$ 万，仅从实际动用资金来讲，收益率为67%，该投资者，使用较少的资金买入股指，获得了股市上涨的收益，提高了资金的整体配置效率。



目录

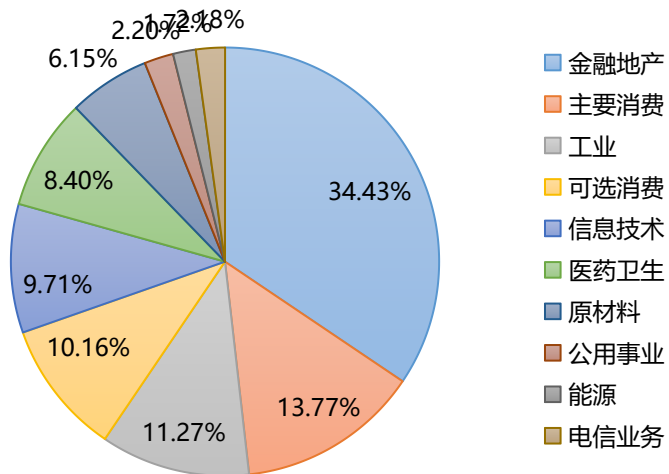
CONTENTS



03

股指期货跨品种策略

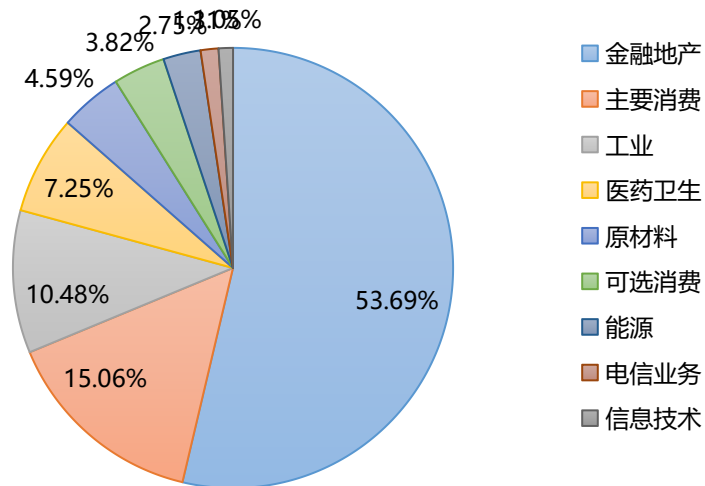
沪深300指数成分股行业权重分布



十大权重股

代码	简称	行业	权重
601318	中国平安	金融地产	5.99
600519	贵州茅台	主要消费	5.01
600036	招商银行	金融地产	2.67
600276	恒瑞医药	医药卫生	2.21
000651	格力电器	可选消费	2.12
000333	美的集团	可选消费	2.11
000858	五粮液	主要消费	2.07
601166	兴业银行	金融地产	1.77
600030	中信证券	金融地产	1.51
600887	伊利股份	主要消费	1.33

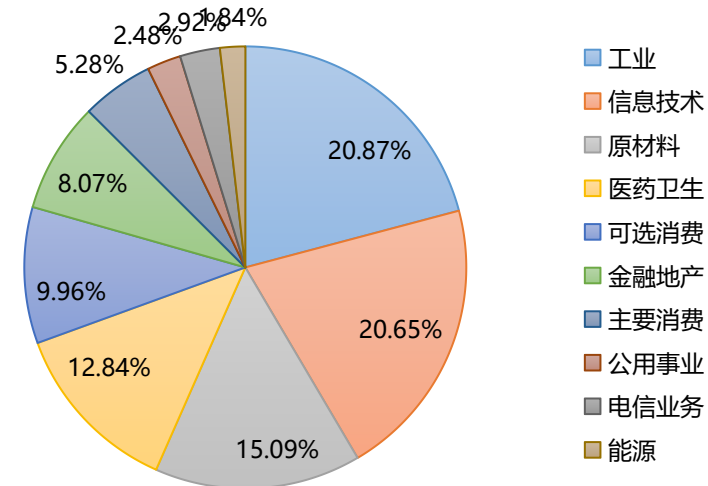
上证50指数成分股行业权重分布



十大权重股

代码	简称	行业	权重
601318	中国平安	金融地产	14.23
600519	贵州茅台	主要消费	11.91
600036	招商银行	金融地产	6.34
600276	恒瑞医药	医药卫生	5.25
601166	兴业银行	金融地产	4.2
600030	中信证券	金融地产	3.58
600887	伊利股份	主要消费	3.16
600016	民生银行	金融地产	2.56
601328	交通银行	金融地产	2.51
601288	农业银行	金融地产	2.32

中证500指数成分股行业权重分布



十大权重股

代码	简称	行业	权重
002371	北方华创	信息技术	0.84
600745	闻泰科技	电信业务	0.84
300253	卫宁健康	医药卫生	0.75
300014	亿纬锂能	工业	0.74
002463	沪电股份	信息技术	0.73
600584	长电科技	信息技术	0.7
300383	光环新网	信息技术	0.68
002384	东山精密	信息技术	0.68
002129	中环股份	工业	0.65
002049	紫光国微	信息技术	0.65

- ❖ 跨品种交易是指同时买入和卖出两种不同品种但具有相互关联的期货合约，利用两种合约价差扩大和缩小的相对值从中获取利润。
- ❖ 2015年4月16日上证50股指期货和中证500股指期货上市，股指期货品种的增加，不仅仅丰富了我国股指期货风险管理工具，同时由于标的物差异性、板块轮动化，也为股指期货市场带来跨品种价差交易的新机会。
- ❖ 基于对市场的判断，股指期货跨品种策略可以做比价均值回归，也可以做比价趋势性变化。一般的股指期货跨品种比价趋势性变化的机会较多，而基于历史的统计套利关系稳定性低，这一点和商品期货跨品种比价均值回归的统计套利在投资策略思路上有非常大的区别。
- ❖ 根据《中国金融期货交易所结算细则》的规定，自2019年6月3日（周一）结算时起，对沪深300股指期货、上证50股指期货和中证500股指期货的跨品种双向持仓，按照交易保证金单边较大者收取交易保证金。

上证50与中证500在2017年的现货走势图



股指期货投资策略永远是研究谁是强者，谁是方向，与时代共舞。



目录

CONTENTS



04

股指期货套期保值策略

- 套期保值是指交易人在买进(或卖出)实际货物的同时,在期货交易所卖出(或买进)同等数量的期货交易合同作为保值。它是一种以期货交易临时替代实物交易从而避免或减少价格发生不利变动的损失的行为。
- 套期保值的理念发源于商品期货。套期保值是跨期套利的一种特定形式。
- 套期保值交易方式:按照在期货市场买卖方向不同分为买入套保(多头套保)和卖出套保(空头套保)。

买入套保: 由于套期保值者将来需要买入现货,首先在期货市场买入相应的期货合约,在实际买入现货是,将期货合约平仓。

卖出套保: 由于套期保值者将来需要卖出现货,首先在期货市场卖出相应期货合约,在实际需要卖出现货时将期货合约平仓。

品种相同原则

- 期货合约代表的标的资产与需要套期保值的现货资产的品种、质量相同。
- 区别跨品种套利

数量相等原则

- 期货合约代表的标的资产数量与需要套保的现货资产数量相等。
- 区别不完全套保、风险敞口

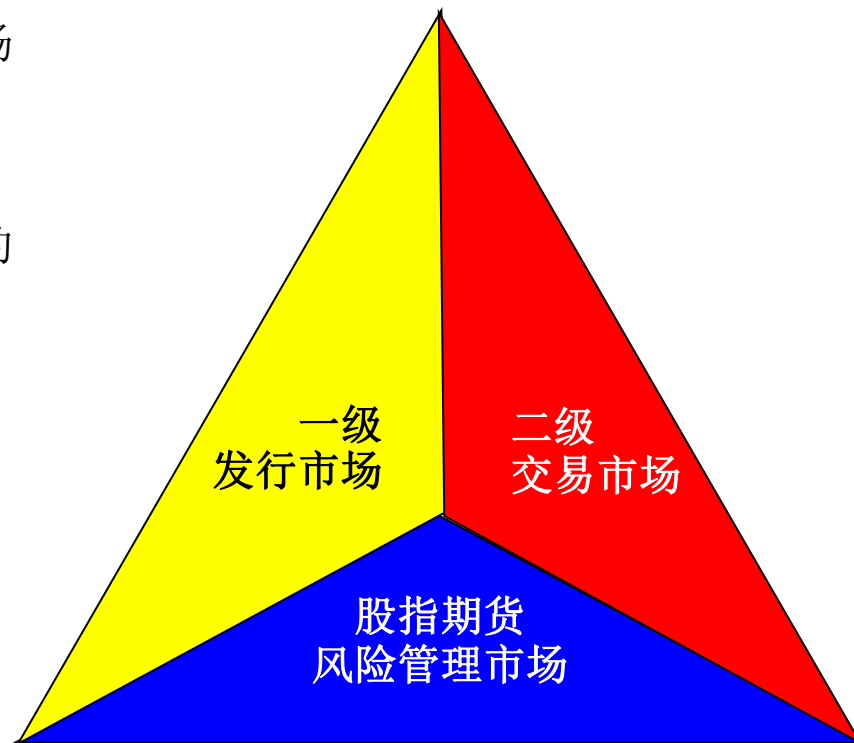
方向相反原则

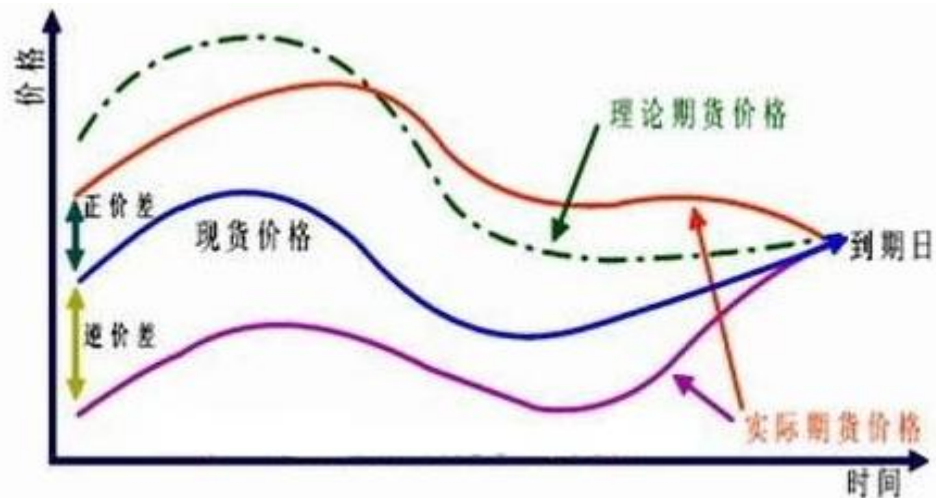
- 在同一时刻，现货市场交易方向应与期货市场交易方向相反。

时间相同原则

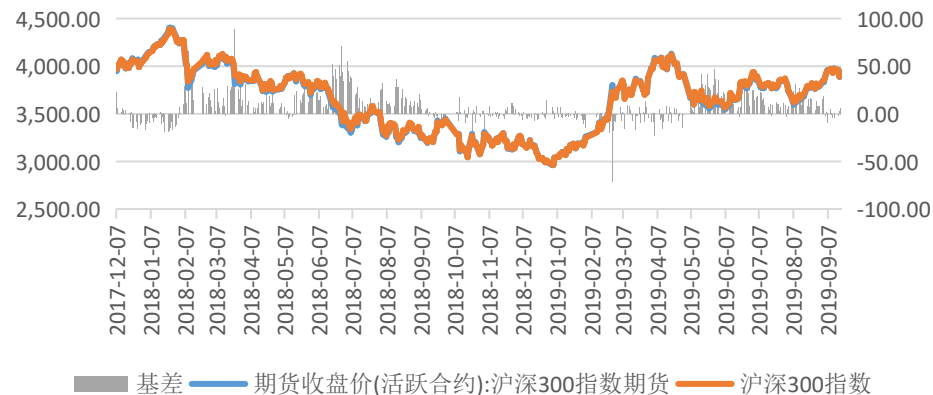
- 即期货交易应与现货交易同步，在现货交易开始时开仓期货合约，现货交易结束时期货平仓。
- 区别跨期套利

- 股指期货套期保值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。
- 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。
- 股指期货市场以期货交易方式复制了现货交易，因此通过期货市场的双向特性为市场提供双向交易机制，从而提供了避险保值工具。
- 股指期货套期保值策略是股指期货丰富的交易策略中的一种特定的期现结合策略。





沪深300期货主力合约基差



1. 现货价格与期货价格变化的一致性:

- ◆ 在两个市场建立数量相等、方向相反的头寸。当价格变动时，必然有一个市场获利，另一个市场亏损，从而达到盈亏相抵，对冲投资者的投资风险。
- ◆ 股票市场指数和股指期货合约价格一般呈同方向变动。期指期、现货价格拟合度较高，基本上期货跟随现货在合理折溢价区间运行。

2. 现货价格与期货价格到期的收敛性:

- ◆ 股指期货的交割制度保证期现价格在到期日回归。交割结算价为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价。

- 套保的本质是通过避险锁定股票市值以实现资产保值，**而不是获利**。
- 风险是指未来发生损失的不确定性，是无法准确预计的。套保操作就是尽可能降低这种不确定性在股票投资中扮演保险工具的角色。
- 通过套期保值规避风险的同时，投资者也放弃了获利的可能。

一般投资者可以考虑套保的情况：

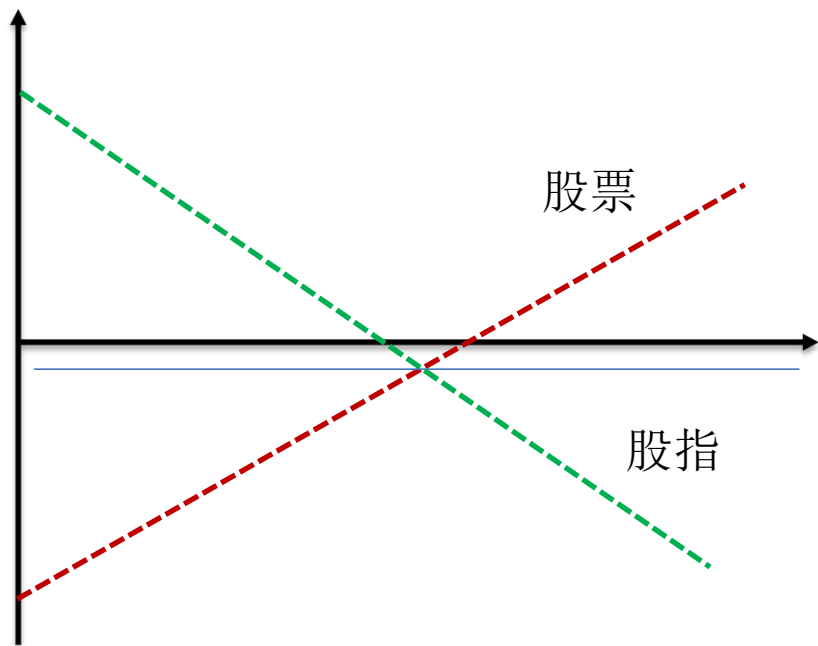
- 预期市场下跌，但需要卖出的股票数量太大，冲击成本及交易成本较高。
- 预期市场下跌，但手中的股票仍需继续持有。
 - (1) 所持股票未来上涨潜力较大；**?**
 - (2) 所持股票有分红、送股等机会；
 - (3) 有最低持股限制。
- 预期市场将上涨（或下跌），但一时不知道应该买（或卖）哪些股票；
- 或者意欲买入（或卖出）的股票已涨停（或跌停）。**?**

从上述的描述来看，未来面临不确定性可考虑套保。

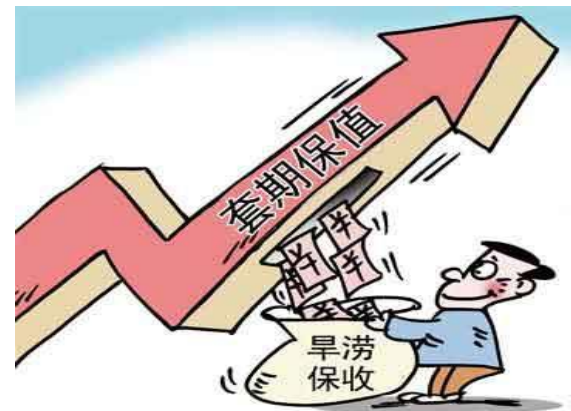
股指期货最常用的套保策略是卖出套保：

股指期货卖出套期保值是指投资者以因担心目标指数或股票组合价格下跌而卖出相应股指期货合约的一种保值方式，即在期货市场上先开仓卖出股指期货合约，待下跌后再买入平仓的交易行为，因此又称为“空头保值”。卖出套期保值的目的是锁定目标指数或股票组合的卖出价格，规避价格下跌的风险。

卖出套保的对手盘是主要是投机盘，基差则是双方博弈的对价。 $B=S-F$

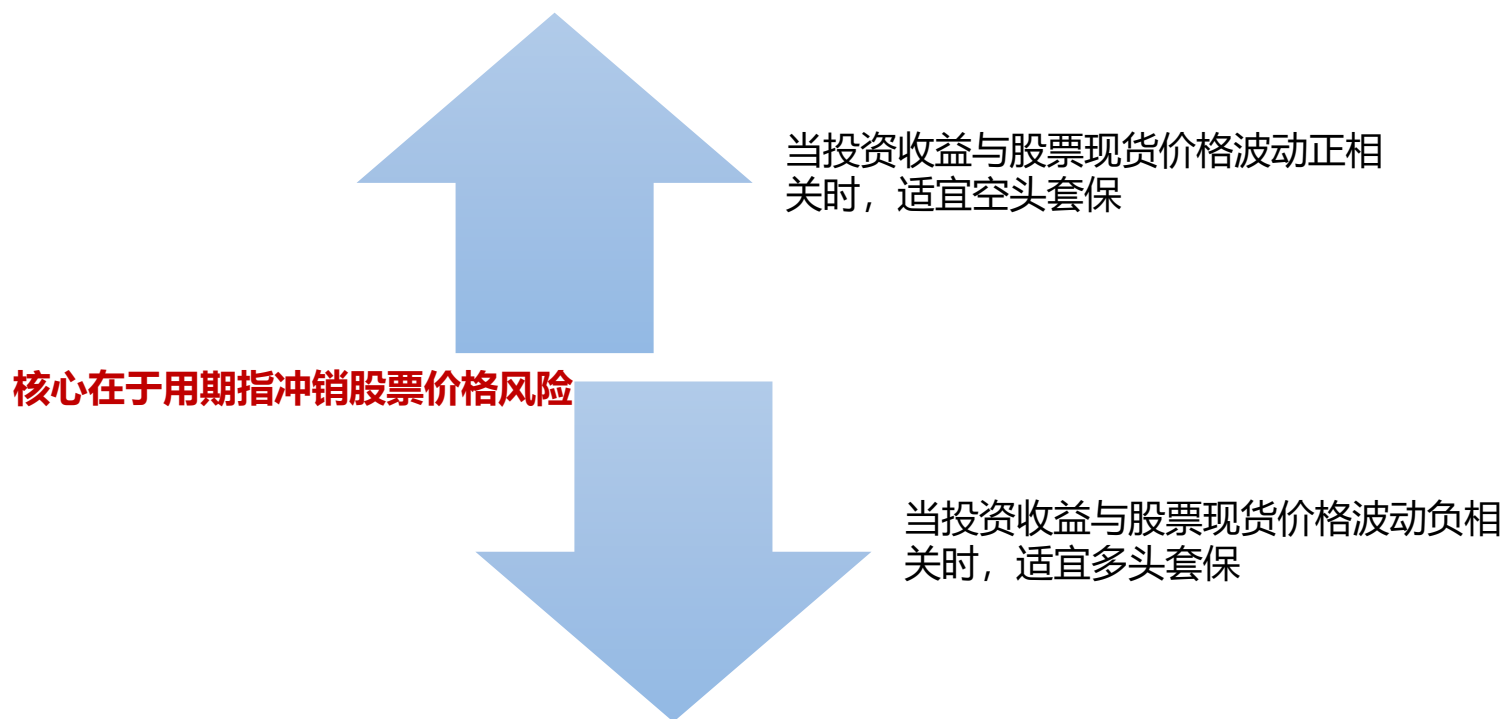


套保是有成本的，蓝线能否在0值之上一看能力二看技术三看运气。



股指期货买入套期保值是指投资者因担心目标指数或股票组合价格上涨而买入相应股指期货合约进行套期保值的一种交易方式，即在期货市场上首先建立多头交易部位（头寸），在套期保值期结束时再对冲掉的交易行为，因此也称为“多头保值”。买入套期保值的目的是锁定目标指数基金或股票组合的买入价格，规避价格上涨的风险。

- 在期指市场上买入套期保值也在广泛使用



股票现货对冲产品方案，2018年市场慢慢的跌了一年，由于客户持有的是平安、招商、茅台、兴业、美的，并表示舍不得卖。。。为了规避持有股票因大盘整体下跌导致的股票市值下跌风险，采取卖出股指期货的对冲策略，0.9873。客户持有的股票为权重股与沪深300有较强的相关性，市场后期处于熊市且股票走势强于指数，期初市值300万元。

对冲方案：自2018年1月2日起持有股票组合同时卖出3手股指期货并进行连续换月。

纯股票净值



股票股指期货对冲净值



截至2018年12月11日纯股票的收益率为-13.42%，持股同时用股指期货对冲的收益率为8.86%。

由于行业季节性因素某保险公司预计在春节之后会有大量保费入账，按照投资计划15%配置股票，但资金在2月中旬之后才能陆续划转到账。2019年1月中旬，上证指数在2500点左右，该保险公司担心错过春季攻势，选择使用股指期货进行买入套保。预计2月末到账资金2亿元。

1. 买卖方向：买入3月到期的IF1903期货合约（03股指贴水多，比买入02+03更划算）
2. 合约数量：1月23-28日，先后IF1903合约买入开仓200手，开仓均价3150点，合约价值为 $3150 \times 300 \times 200 = 1.89$ 亿元；
3. 结束套保：3月1-15日逐步平仓，平仓范围3700-3800，均价3730。资金到达并买入股票。
4. 损益分析： $(3730 - 3150) \times 300 = 174000$ ； $17.4 \times 200 = 3480$ 万；

大盘在此期间从2500到3000点，约涨20%，如买股也是有约4000万左右的收益，如果踏空，今年业绩难任务难完成。





目录

CONTENTS



05

股指期货套利策略

股指期货的推出使得权益类交易衍生出更多的交易策略，股指期货套利策略从本质上来说是一种市场中性 (Market Neutral) 策略。

期现套利：一篮子股票套利、ETF套利

跨期套利

统计套利： α 套利策略、.....

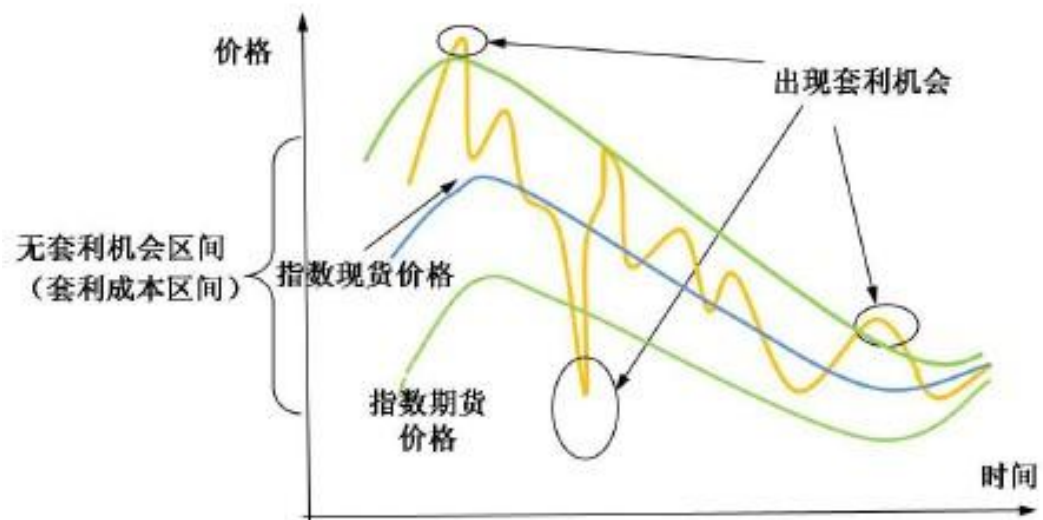
合约规则套利：调仓套利

通过股指期货设定的很多套利交易策略即使在股市表现不好的时候仍有较为稳定的盈利。

- 基差是现货指数与期货指数之间的价差。

期货价格是对现货价格的预期
$$F_t = E(P_t) = P_t(1 + r)^{T-t}$$

- 正向套利，当股指期货的价格高于无套利区间上限时，套利者买入现货，同时卖出相同价值的期货，在期货价格回落到无套利区间内时，对期货和现货同时进行平仓，获取套利收益。
- 反向套利是指当股指期货与股指现货的价格比低于无套利区间下限时，套利者可以买入股指期货，同时卖出相同价值的指数现货，在期现价格比回升到无套利区间时，对期货和现货同时进行平仓，获取套利收益。
- 期现套利结构需要关注的基差变化





国元期货
GUOYUAN FUTURES



谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

全国统一客户热线：400-8888-218
www.guoyuanqh.com

