



股指期货多品种策略分析

股指期货专题

摘要

1、近期，中金所发布了上证 50 指数以及中证 500 指数的股指期货合约征求意见稿，股指期货多品种交易时代即将到来。本文主要探讨股指期货多品种模式下的交易策略，仅供参考。

2、在股指期货多品种模式下，交易策略将更为丰富而有效，对冲策略是其运用最广的策略。在行业权重分布差异、市场风格转换、复合沽空、可转移阿尔法以及分红效应等方面均可实现对冲目的。当然，对冲并非套利，其中面临的风险需要投资者加以重视。

作者：陈健

邮箱 chenjian@csc.com.cn

电话 023-86769757

投资咨询从业证书号：Z0001170

发布日期：2015-3-17

目 录

一、引言	2
二、期指多品种概览	2
1、合约对比	2
2、标的指数选样对比	2
3、标的指数权重股对比	3
4、标的指数行业分布对比	4
三、多品种策略分析	4
1、对冲策略：行业权重分布差异	4
2、对冲策略：市场风格转换	5
3、对冲策略：复合沽空	6
4、对冲策略：可转移阿尔法	6
5、对冲策略：分红效应	7
四、结论	8

一、引言

近期，中金所发布了上证 50 指数以及中证 500 指数的股指期货合约征求意见稿，股指期货多品种交易时代即将到来。本文主要探讨股指期货多品种模式下的交易策略，仅供参考。

二、期指多品种概览

1、合约对比

期指三品种合约条款基本相同，只是沪深 300 期指以及上证 50 期指的合约乘数为每点 300 元，中证 500 指数的合约乘数为每点 200 元。上证 50 期指与中证 500 期指，其最低交易保证金为合约价值的 8%。

图 1：期指合约对比

	沪深300期指	上证50期指	中证500期指
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
最低交易保证金	合约价值的12%	合约价值的8%	合约价值的8%
交易代码	IF	IH	IC
其它条款	相同		

资料来源：中金所 中信建投期货

2、标的指数选样对比

1) 沪深 300 指数

(1) 样本空间

上市时间超过一个季度，除非该股票自上市以来日均 A 股总市值在全部沪深 A 股中排在前 30 位；非 ST、*ST 股票，非暂停上市股票。

(2) 选样方法

计算样本空间内股票最近一年（新股为上市第四个交易日以来）的 A 股日均成交金额与 A 股日均总市值；对样本空间股票在最近一年的 A 股日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 50% 的股票；对剩余股票按照最近一年 A 股日均总市值由高到低排名，选取前 300 名股票作为指数样本。

2) 上证 50 指数

(1) 样本空间

上市时间超过一个季度的股票，除非该股票的日均总市值排在沪市的前 18 位；非暂停上市股票。

(2) 选样方法

上证 50 指数的样本空间由上证 180 指数样本股组成；在确定样本空间的基础上，上证 50 指数根据总市值、成交金额对股票进行综合排名，取排名前 50 位的股票组成样本，但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外；按行业分配样本只数。

3) 中证 500 指数

(1) 样本空间

上市时间超过一个季度，除非该股票自上市以来的日均 A 股总市值在全部沪深 A 股中排在前 30 位；非 ST、*ST、非暂停上市股票。

(2) 选样方法

样本空间内股票扣除沪深 300 指数样本股及最近一年日均总市值排名前 300 名的股票；将剩余股票按照最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 20% 的股票；将剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前 500 名的股票。

3、标的指数权重股对比

图 2：标的指数权重股对比

沪深300指数			上证50指数			中证500指数		
排名	简称	权重(%)	排名	简称	权重(%)	排名	简称	权重(%)
1	中国平安	4.23	1	中国平安	9.64	1	东方财富	1.11
2	民生银行	2.91	2	民生银行	6.64	2	太平洋	0.97
3	招商银行	2.83	3	招商银行	6.44	3	万达信息	0.71
4	中信证券	2.71	4	中信证券	6.17	4	大智慧	0.58
5	海通证券	2.05	5	海通证券	4.67	5	怡亚通	0.54
6	兴业银行	1.90	6	浦发银行	4.32	6	华胜天成	0.53
7	浦发银行	1.89	7	兴业银行	4.32	7	锦龙股份	0.51
8	万科A	1.44	8	中国太保	2.87	8	中铁二局	0.51
9	中国太保	1.26	9	中国建筑	2.55	9	张江高科	0.49
10	格力电器	1.14	10	交通银行	2.53	10	航天电子	0.48
11	中国建筑	1.12	11	贵州茅台	2.32	11	金宇集团	0.46
12	交通银行	1.11	12	伊利股份	2.30	12	长园集团	0.46
13	贵州茅台	1.02	13	农业银行	2.30	13	厦门国贸	0.46
14	伊利股份	1.01	14	光大银行	2.17	14	亚泰集团	0.46
15	农业银行	1.01	15	上汽集团	2.14	15	长城信息	0.45
16	光大银行	0.95	16	工商银行	2.10	16	新大陆	0.45
17	上汽集团	0.94	17	北京银行	1.76	17	隆平高科	0.45
18	平安银行	0.93	18	中国重工	1.75	18	四维图新	0.45
19	工商银行	0.92	19	保利地产	1.74	19	中体产业	0.45
20	申万宏源	0.82	20	招商证券	1.71	20	南山铝业	0.44

资料来源：WIND 中信建投期货

4、标的指数行业分布对比

沪深 300 指数权重主要分布在银行以及非银金融板块，两项共计约占比 36.5%；上证 50 指数权重也主要分布在银行以及非银金融板块，两项共计约占比 65%；中证 500 指数权重主要分布在医药生物、房地产和计算机板块，三项共计约占比 25%。

图 3：标的指数行业分布对比

沪深300指数			上证50指数			中证500指数		
行业名称	成份个数	权重	行业名称	成份个数	权重	行业名称	成份个数	权重
非银金融	23	19.07	银行	11	34.52	医药生物	43	9.17
银行	16	17.48	非银金融	9	30.8	房地产	42	8.89
医药生物	29	5.05	食品饮料	2	4.62	计算机	19	6.53
房地产	12	4.64	机械设备	2	2.9	机械设备	31	6.49
建筑装饰	13	4.4	国防军工	3	2.82	化工	37	6.02
食品饮料	15	4.21	采掘	2	2.81	电子	30	5.54
汽车	13	3.87	建筑装饰	1	2.55	有色金属	26	5.22
公用事业	17	3.73	交通运输	2	2.49	电气设备	26	5.07
传媒	20	3.59	汽车	1	2.14	交通运输	19	4.62
有色金属	18	3.33	医药生物	3	2.05	公用事业	19	3.91
家用电器	7	3.24	房地产	1	1.74	商业贸易	21	3.82
计算机	11	2.88	化工	2	1.64	汽车	19	3.46
交通运输	11	2.83	电气设备	2	1.47	农林牧渔	17	3.45
机械设备	9	2.82	传媒	2	1.37	传媒	15	3.24
采掘	14	2.63	通信	1	1.27	轻工制造	17	3.01
化工	11	2.61	钢铁	1	1.09	非银金融	8	2.85
国防军工	8	2.36	建筑材料	1	1.08	建筑装饰	13	2.7
商业贸易	10	2.16	有色金属	1	0.99	食品饮料	17	2.34
电气设备	8	1.91	家用电器	1	0.83	建筑材料	12	2.3
电子	10	1.72	电子	1	0.55	纺织服装	16	2.08
通信	6	1.64	农林牧渔	1	0.27	采掘	14	1.86
钢铁	6	1.42				综合	8	1.86
建筑材料	3	0.67				通信	10	1.76
农林牧渔	4	0.57				国防军工	5	1.32
综合	3	0.52				家用电器	10	1.31
纺织服装	2	0.37				休闲服务	4	0.86
休闲服务	1	0.23				钢铁	2	0.3

资料来源：WIND 中信建投期货

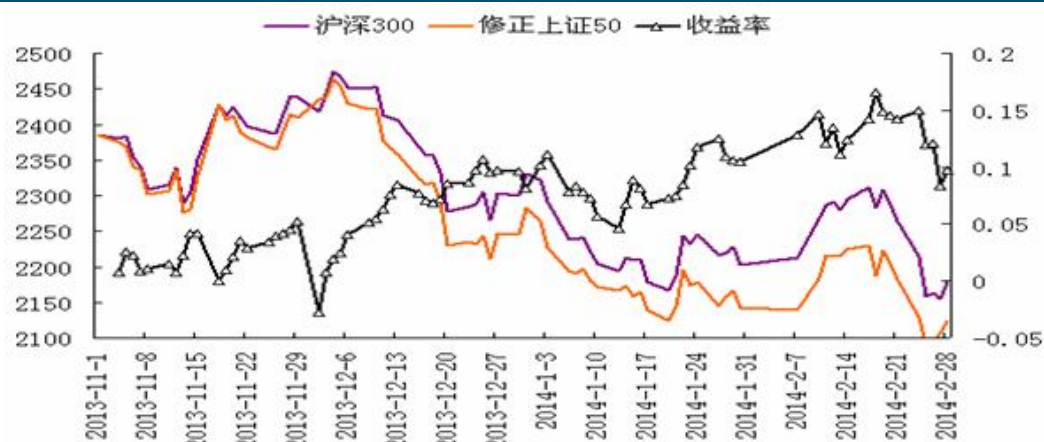
三、多品种策略分析

1、对冲策略：行业权重分布差异

由于银行板块在沪深 300 指数中权重占比 17.5%，在上证 50 指数中权重占比 34.5%，若预期银行板块有下跌的趋势，则可通过做多沪深 300 期指，做空上证 50 期指实现对冲策略。反之亦然。

例如：2013-11-1 至 2014-2-28 期间，因预期银行板块有走弱迹象，可通过做多 10 手沪深 300 期指、同时做空 15 手上证 50 期指（保证多空双边市值相等）实现对冲，实际收益率达到 15%。

图 4：做多沪深 300 期指，做空上证 50 期指



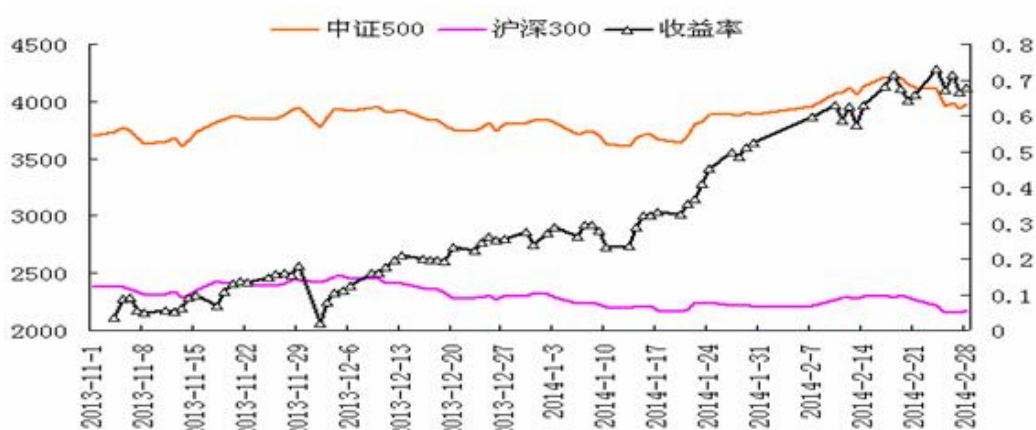
资料来源：中信建投期货

2、对冲策略：市场风格转换

上证 50 指数代表超大盘股走势，沪深 300 指数代表大盘股走势，中证 500 指数代表小盘股走势。因此，利用多品种期指可实现市场风格转换下的对冲策略。

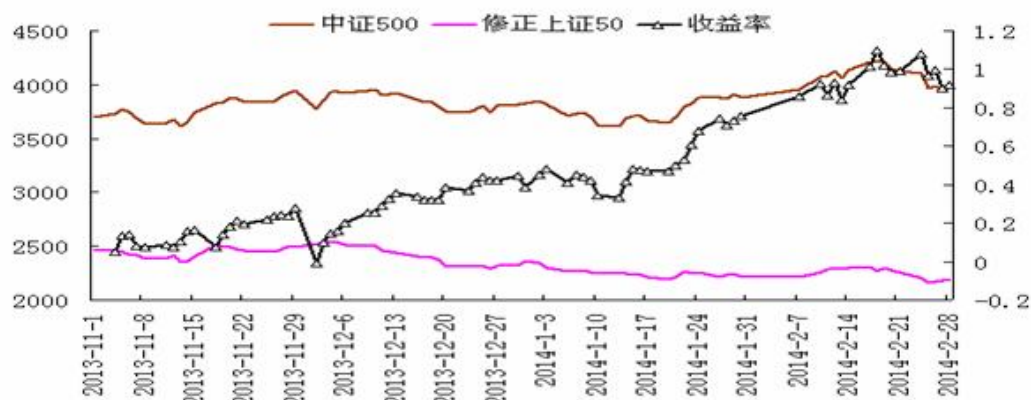
例如：2013-11-1 至 2014-2-28 期间，因预期小盘股走强、大盘股走弱，可通过做多 10 手中证 500 期指、同时做空 10 手沪深 300 期指（保证多空双边市值相等）实现对冲，实际收益率达到 67%。另外，也可通过做多 10 手中证 500 期指、同时做空 15 手上证 50 期指（保证多空双边市值相等）实现对冲，实际收益率达到 92%。

图 5：做多中证 500 期指，做空沪深 300 期指



资料来源：中信建投期货

图 6：做多中证 500 期指，做空上证 50 期指



资料来源：中信建投期货

3、对冲策略：复合沽空

由于金融板块（20 只）在上证 50 指数中权重占比 65%，因此很容易通过做空上证 50 期指的方式来变相做空金融板块。

例如：2013-11-1 至 2014-2-28 期间，可通过做空 1 亿元面值的上证 50 期指、同时按指数权重严格买入金融板块以外的其它 30 只股票（面值 3500 万元）来实现做空金融板块的目的。

图 7：通过做空上证 50 期指来做空金融板块



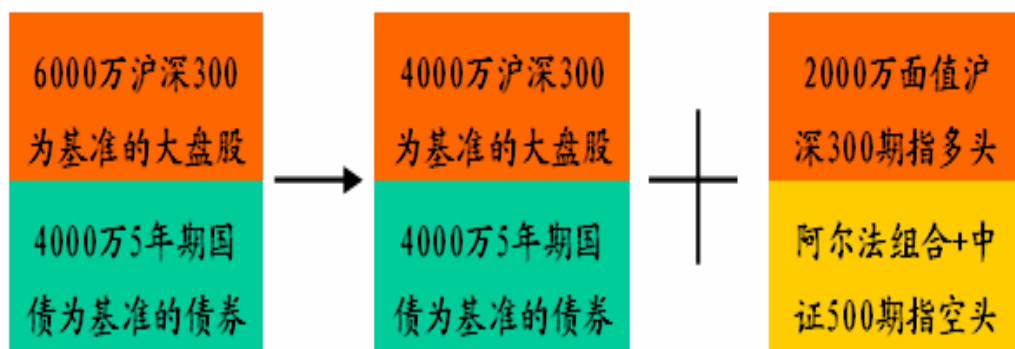
资料来源：中信建投期货

4、对冲策略：可转移阿尔法

可转移阿尔法策略是在维持整体投资所需系统风险暴露的前提下，获取其余与系统风险相关度较低的收益的金融工程方法。可转移阿尔法策略使投资者可以将市场的被动投资收益（贝塔）和超额收益（阿尔法）分开，通过低成本获取贝塔的同时，独立地寻找和管理阿尔法。多品种期指的存在使得可转移阿尔法策略进行的更为方便有效。

例如：某基金资产配置为：6000 万元配置以沪深 300 指数为基准的大盘股，4000 万元配置 5 年期国债为基准的债券。为发挥基金经理的选股能力，转移 2000 万元的大盘股资金配置给中证 500 指数为基准的小盘股基金经理。这时，可买入 2000 万元面值沪深 300 期指，大约 200 万元保证金，剩下 1800 万元资金配置给小盘股经理寻求中证 500 指数为基准的阿尔法策略。

图 8：可转移阿尔法策略



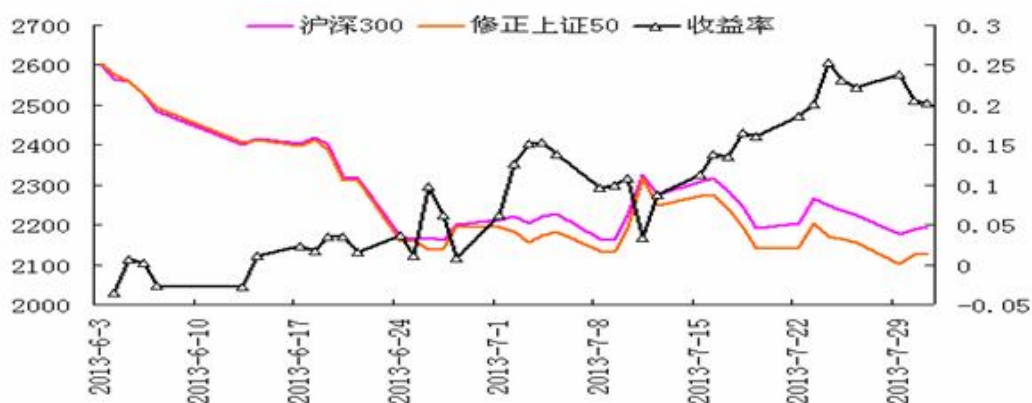
资料来源：中信建投期货

5、对冲策略：分红效应

由于金融板块在沪深 300 指数中权重占比 36%，在上证 50 指数中权重占比 65%，并且在分红的过程中，指数并不作相应调整而是让其自然回落，因此在分红比较集中的 6、7 月份，可通过做多沪深 300 期指，做空上证 50 期指的方式进行对冲变相获取金融板块的分红。当然，这种策略会面临一定的风险。

例如：2013-6-3 至 2013-7-29 期间，可通过做多 10 手沪深 300 期指、同时做空 14 手上证 50 期指（保证多空双边市值相等）实现对冲，实际收益率达到 20%。

图 9：做多沪深 300 期指，做空上证 50 期指



资料来源：中信建投期货

四、结论

在股指期货多品种模式下，交易策略将更为丰富而有效，对冲策略是其运用最广的策略。在行业权重分布差异、市场风格转换、复合沽空、可转移阿尔法以及分红效应等方面均可实现对冲目的。当然，对冲并非套利，其中面临的风险需要投资者加以重视。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68763048

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室电话: 0551-2876855

西安营业部

地址: 西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话: 029-68500977

北京营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话: 027-59909520

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心 704A、705-06 房

电话: 020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话: 023-88502020

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818701

深圳营业部

地址: 深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378759

杭州营业部

地址: 杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话: 0571-87079379

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室

邮编: 315040

电话: 0574-89071681

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com