



2021年2月7日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@jinxinqh.com

021-80197162

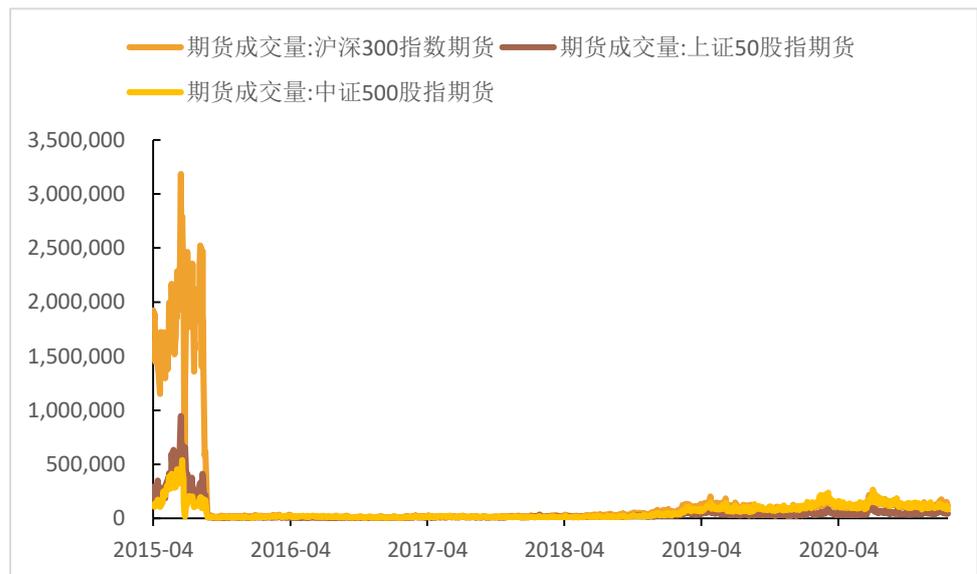
## 为什么要做股指期货？

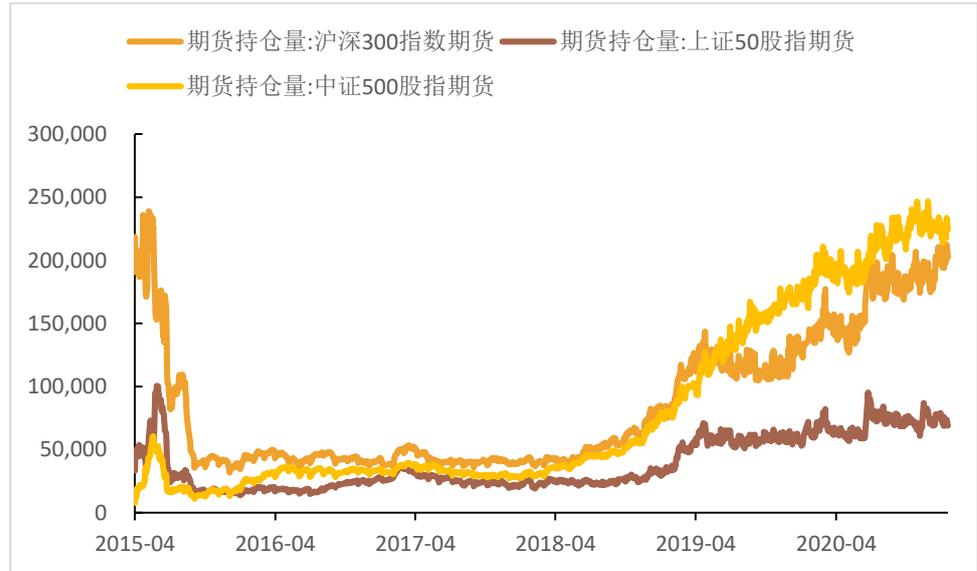
当前我国股指期货市场上主要有三种合约，分别是 IF（沪深 300 股指期货）、IH（上证 50 股指期货）和 IC（中证 500 股指期货），今天我们通过追溯股指期货的历史，一起来讨论操作股指期货的意义。

2010 年 4 月 16 日，我国衍生品市场迎来新纪元，沪深 300 股指期货合约率先上市。IF 合约推出后的四年时间里，股指期货市场平稳发展，2015 年 4 月 16 日，上证 50 股指期货和中证 500 股指期货上市，我国股指期货市场进一步完善，市场成交量显著放大。

2015 年股灾期间，股指期货令人闻风色变，期货合约率先跌停，然后股票跟着暴跌，连续上演千户跌停的惨烈景象。在此期间单单沪深 300 股指期货合约的日成交量就超过 200 万手，成交金额超万亿。6 月 15 日开始出现股灾 1.0，6 月 29 日，股指期货成交额达到巅峰水平，沪深 300、上证 50 和中证 500 股指期货合约分别成交 3.97、0.77 和 0.66 万亿，而沪深两市股票合计仅仅成交 1.53 万亿，期货市场走势对股票市场造成了巨大冲击，当日大盘暴跌 3.34%，投资者自然将暴跌的原罪归咎于股指期货。9 月 7 日，中金所出台政策限制股指期货开仓手数，单品种股指合约的日内开仓限制在 10 手，保证金大幅提高至 40%，之后市场走出一波近 700 个点的反弹行情，但 2016 年年初熔断开启股灾 3.0 模式，市场再度暴跌。2017 年起，市场逐步从暴跌的阴影中恢复元气，这才逐渐放开股指期货开仓限额，保证金相应降低，沪深 300 股指期货合约成交额从低迷时期的不足 200 亿恢复至如今 2000 亿水平。

时间	品种	非套保保证金	套保保证金	日内开仓限额	平今手续费
2015.9.7	IF、IH、IC	40%	20%	单品种 10手	万分之23
2017.2.17	IF、IH	20%	20%	单品种 20手	万分之9.2
	IC	30%	20%		
2017.9.18	IF、IH	15%	15%	单品种 20手	万分之6.9
	IC	30%	20%		
2018.1.2.3	IF、IH	10%	10%	单合约 50手	万分之4.6
	IC	15%	15%		
2019.4.22	IF、IH	10%	10%	单合约 500手	万分之3.45
	IC	12%	12%		



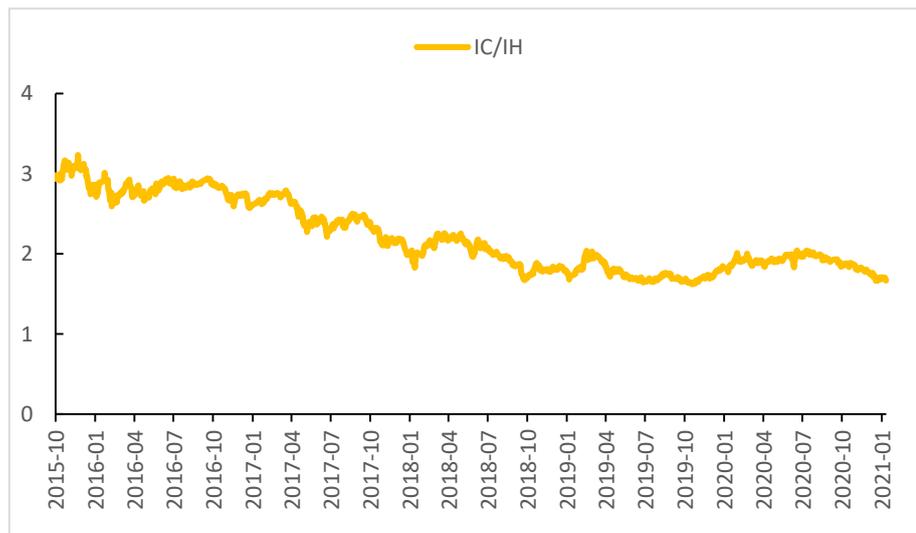


但事后看，股灾并非由股指期货引起，而是由于高杠杆融资强平导致的连锁反应，流动性丧失造成了三轮股灾。事实上，股指期货反而有利于减轻股票市场下跌的压力。下面我们通过分析股指期货的策略来探究交易股指期货的意义。

股指期货的交易策略主要包括四大类：套期保值、投机交易、价差交易、期现套利。套期保值策略指为了避免现货市场上的价格风险，而在期货市场上采取与现货市场上方向相反的买卖行为，包括多头套期保值和空头套期保值。套期保值是机构投资者进入股指期货市场的重要原因，通常机构投资者股票持仓头寸比较高，如果短时间大幅度甩卖股票容易对股票的流动性造成冲击，造成股价大幅下跌，剩余的股票难以卖出，因此为了规避市场下跌的风险，机构投资者通常选择做空股指期货来对冲手头股票下跌的风险。从这个角度看，股指期货是有利于缓解股票市场下跌压力的。尽管股票市场上可以通过融券做空达到看空股票的目的，但由于我国融券的股票标的太少，且额度较低，融券做空远远没有做空股指期货来得方便。

投机交易策略指单边持仓投机，投机者预测后市将涨时买进股指期货合约，预测后市将跌时卖出股指期货合约，前者称为多头投机，后者称为空头投机。若当天买卖股指期货，我们称之为日内交易。价差交易针对期货市场上具有关联的不同期货合约之间的不合理价格关系进行交易，目的是为了博取差价利润，分为跨市场交易、跨月份交易和跨品种交易三种。跨市场价差套利是对在不同市场上上市的同一种品种、同一交割月份的合约进行价差交易。跨月份价差套利是利用某种股指期货不同合约月份之间的差价贱买贵卖，从中获取差价利润。正向套利，即买入交割期近的合约，同时卖出交割期远的合约；反向套利，即买入交割期远的合约，同时卖出交割期近的合约；蝶式套利，由两个方向相反、共享居中交割月份的跨期套利组成。举个例子，如果对后市看法偏向于乐观，但发现IF3月合约的价格低于2月合约太多，就可以做多3月合约做空2月合约。

跨品种价差套利则是指投机者利用两种不同但具有替代性的或受供求因素制约的股指期货合约间的价差进行贱买贵卖活动，从中套取差价利润。当前我们市场的三种股指期货品种包括 IF（沪深 300 股指期货）、IH（上证 50 股指期货）以及 IC（中证 500 股指期货），而沪深 300、上证 50 和中证 500 选取的股票标的主要代表中盘股、大盘股和小盘股，如果市场风格由大盘股主导，可以做多 IH 合约做空 IC 合约进行套利。去年 7 月大盘中期见顶后，市场逻辑由流动性驱动转为基本面驱动，科技股为首的小盘股震荡下跌，消费和周期股居多的中盘股、大盘股一路上涨，做多 IF 和 IH、做空 IC 的套利策略表现优异。



期现套利交易策略指当期指价格超过现指价格一定范围时，在期货市场和现货市场中进行买期货抛现货，或是买现货抛期货的交易策略，以获得无风险的利润。

与国际市场进行对比，完善的股指期货制度是平滑股市波动的重要举措。展望未来，股指期货常态化是建设现代资本市场的必要条件之一，股指期货全面松绑的过程并非一撮而就，但前途一片光明。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。