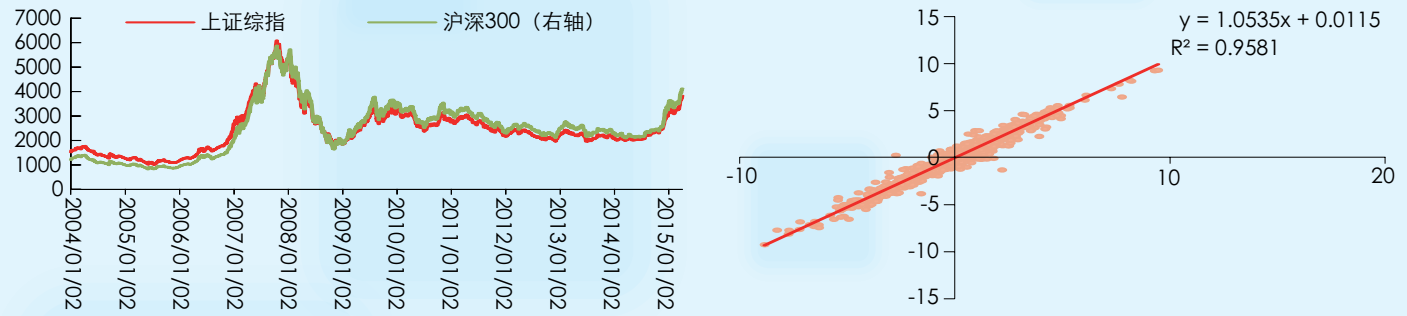




4、上证50、中证500指数期货与沪深300指数走势对比

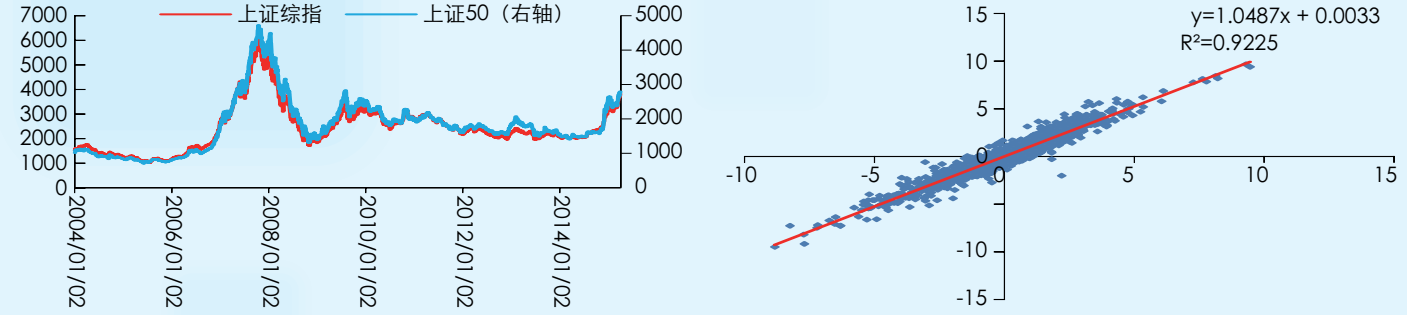
作为股票指数，上证50指数、中证500指数与沪深300指数的走势与宏观经济、货币财政政策、情绪和资金面因素等存在着密切的关系，因此三者的走势具有高度的相关性，但由于市值规模、行业权重、相对估值和市场风格等因素的影响，不同指数的运行可能会出现阶段性的强弱差别，甚至在短期会出现方向上的背离。

图表7：沪深300指数与上证综指走势对比（左）和涨跌幅相关图（右）



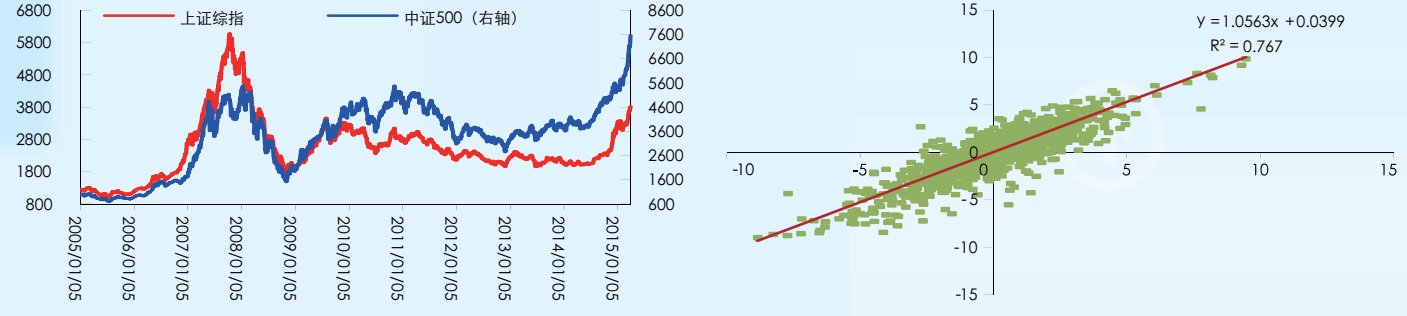
数据来源：Wind，华泰期货

图表8：上证50指数与上证综指走势对比（左）和涨跌幅相关图（右）



数据来源：Wind，华泰期货

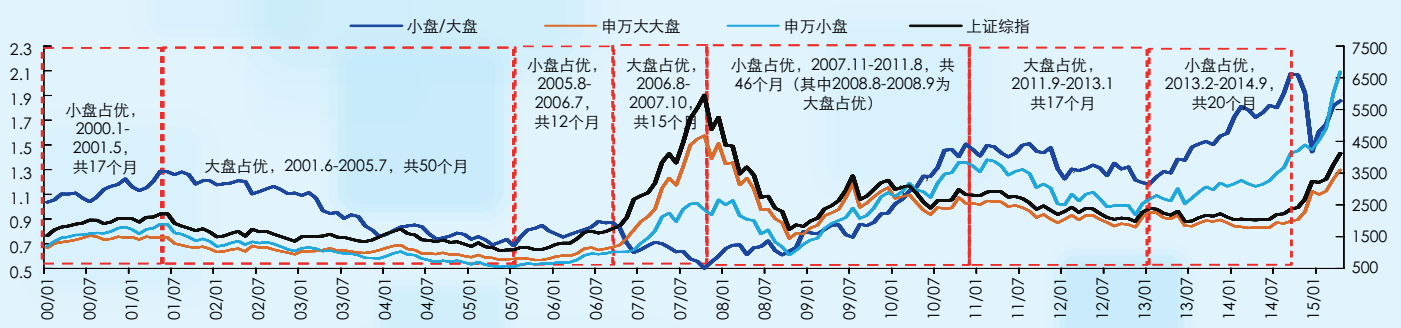
图表9：中证500指数与上证综指走势对比（左）和涨跌幅相关图（右）



数据来源：Wind，华泰期货

一般来说，上证50指数、沪深300指数与上证综指的走势相对较为一致，而中证500指数由于代表中小盘股，波动会相对更大，在系统性风险释放阶段其跌幅相对要大，而在市场反弹时其涨幅也往往会更大。但整体来看，在大的方向上，上证50指数、沪深300指数以及中证500指数与上证综指的方向是一致的。

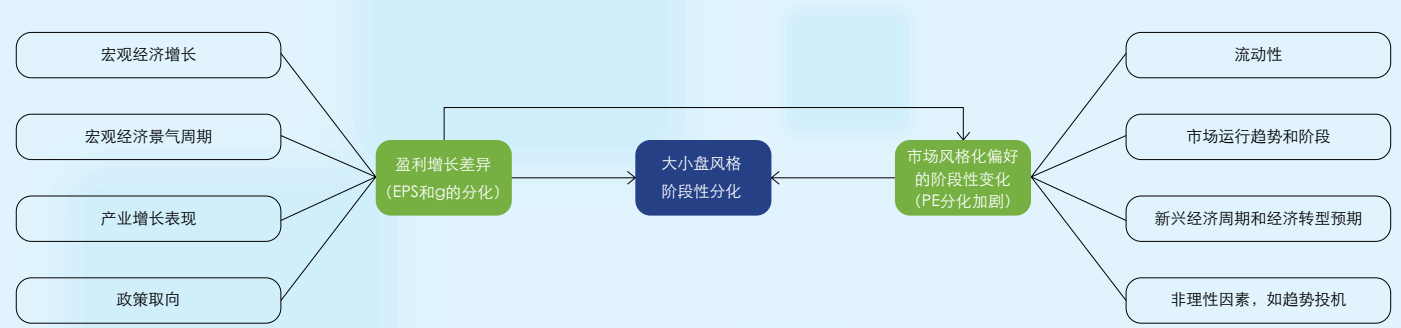
图表10：2000年以来大盘指数和小盘指数阶段性相对强弱的情况



数据来源：Wind，华泰期货

注：2014.10–2014.12，大盘占优；2015.1–2015.3，小盘占优，图中由于空间限制未标示。

图表11：导致大小盘股走势分化的驱动因子



数据来源：华泰期货整理

注：股价=EPS×PE，我们可以通过分析影响EPS和PE变动的因素来预判上证50、中证500和沪深300指数期货可能的相对强弱表现。

5、股指期货投资策略

- 策略 1** 套期保值——股指期货因具备避险的功能，所以可用于规避金融商品未来可能发生的价格波动风险，将系统风险充分对冲。而套期保值策略通常可分为买入套期保值及卖出套期保值两种。
- 策略 2** 投机交易——股指期货因具备投机的特性，因此投资人看多或看空后市时，可以用单边做多或做空的方式进行策略性交易。
- 策略 3** 套利交易——所谓“套利（arbitrage）”，是利用期货指数与现货指数对于后市的心态落差，发现其中短暂不合理价差的机会，进而套取二者之间不合理的价差利润，简单说就是买进价格被低估的商品并同时卖出价格被高估的商品（买低卖高）。

随着上证50和中证500指数期货的推出，跨品种套利策略的实施也成为可能。例如，鉴于中证 500 指数成份股代表中小盘股，上证50以及沪深300指数成分股代表大盘蓝筹股，若投资者预计风格轮动行情将出现，并预计大盘蓝筹股的走势将强于中小盘，则可实施做空中证500、做多沪深300或中证 50 股指期货的价差交易；反之则可进行相反方向的交易。而在套保方面，可以根据投资组合的风格和行业特征选择相应的股指期货，从而实现更为精准的对冲。



股指期货 STOCK INDEX FUTURES

一、股指期货概述

股票指数期货是一种以股票价格指数作为标的物的金融期货，具有股票和期货的双重属性。股指期货具有杠杆性、联动性、跨期性、高风险性、风险多样性的特点，具备风险规避功能、价格发现功能、资产配置功能。

1、股指期货交易与股票交易的区别

交易制度	股指期货交易	股票交易
保证金制度	按照合约价值收取12%–15%	收取全额资金
结算制度	按当日结算价对其权益进行每日结算	在股票卖出时才进行最终结算
涨跌停板制度	以上一日股指期货结算价的正负10%计算	以上一日股票收盘价的正负10%计算
交易机制	可以做多，也可以做空的双向交易机制	可以买入，也能通过融券卖空，但融券交易成本较高
交收制度	T+0交收	T+1交收
持仓限额制度	交易所规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额	没有持仓限额规定
强行平仓制度	持仓头寸不能满足所需保证金时会执行强平	没有透支交易情况下不应用强平制度

数据来源:华泰期货整理

2、投资股指期货的好处

期货交易有4大优势。最大优势在于以小博大，利用本金12%–15%左右的保证金赚取行情上涨或下跌的全额利润，只要掌握趋势，不需要研究个股，而且交易成本比现货低，适合喜欢短线进出的投资者。

- ☆ 好处1：只要掌握趋势，不需要个股研究——期货投资者只要根据对大盘涨跌的判断，就可以决定是买进指数期货还是卖出指数期货。
- ☆ 好处2：以小博大——期货交易，只需准备12%–15%左右的保证金，交易只需极少的资金。
- ☆ 好处3：交易成本低，交易灵活——手续费低，交易成本大大低于股票现货；沪深300指数期货的T+0和每日的活跃交投使投资人不论是买或是卖都十分便利。
- ☆ 好处4：避险优势——期货的双向交易特性具有良好的避险优势。

3、投资股指期货的风险

- ☆ 风险1：高杠杆——保证金制度为投资者提供了以小博大的盈利机会，同时也产生相同杠杆风险，一旦持有的头寸方向错误，可能会造成保证金损失甚至负债。
- ☆ 风险2：市场风险——经济基本面的变化将使得指数出现波动，从而导致市场风险。
- ☆ 风险3：汇率风险——货币政策、财政政策等都会对股指期货走势造成影响。
- ☆ 风险4：交易风险——期货合约缺乏流动性将导致交易风险。

4、投资股指期货的步骤

期货具有以小博大、投资风险高等特性，进行股指期货投资，一般需要依循下列步骤：

- ☆ 做好功课：详细了解股指期货的意义、操作方法、优点及风险，特别是要熟悉期货交易规则。
- ☆ 认清自我：股指期货的投资门槛比较高，收益、风险也相对比股票大，所以投资之前，要根据自己的经济能力和心理承受能力确定是否适合进行期货交易。
- ☆ 选择公司：选择拥有金融期货业务资格和全面结算资格的期货公司。华泰期货（原华泰长城期货）是一间资质可靠、财务健全、诚实守信的期货公司，我们将竭诚为您提供专业化的服务。
- ☆ 详阅期货交易风险说明书和股指期货特别风险揭示书：投资者应该认真阅读《期货交易风险说明书》的内容。
- ☆ 股指期货交易开户：确定合适的期货经纪公司或营业部后，可进入开户阶段。需配合期货公司携带相关资料签署期货经纪合同书，并申请中国金融期货交易所编码。
- ☆ 办理入金：办理好入金后就可以参与股指期货的交易。



二、沪深300指数期货、上证50指数期货与中证500指数期货

2010年4月16日，沪深300股指期货合约在中国金融期货交易所正式挂牌交易，合约标的为沪深300指数，是沪深证券交易所第一次联合发布的反映A股市场整体走势的指数。沪深300指数的推出，丰富了市场现有的指数体系，增加了一项用于观察市场走势的指标，有利于投资者全面把握市场运行状况，也进一步为指数投资产品的创新和发展提供了基础条件。

时隔5年之后，股指期货阵营终于迎来“新军”，经证监会批准，上证50和中证500期货合约于2015年4月16日正式在中国金融期货交易所挂牌上市交易，这标志着我国交易所金融衍生品市场步入一个新阶段。

1、股指期货对应指数的编制方式比较

上证50指数由上海证券交易所负责编制和维护，是根据科学客观的方法，挑选上海证券市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以便综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批龙头企业的整体状况。该指数自2004年1月2日起正式发布。上证50指数成分股代表了关系国计民生的超大型企业，目前流通市值约14.9万亿元，约占沪深A股总流通市值的27%左右，主要集中在金融、地产、能源等行业。

沪深300指数和中证500指数均由中证指数有限公司负责编制和维护，样本股票从沪深两市中选取，根据成交金额、总市值对沪深两市所有股票进行综合排名，取前300只股票组成沪深300指数的样本，目前流通市值约30万亿元，约占沪深A股总流通市值的53%左右。

中证500指数的编制方式是：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，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，然后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名的股票作为中证500指数样本股。中证500指数是一个小盘指数，是综合反映沪深两市小盘股整体运行状况的一个成份股指数。中证500指数成分股目前流通市值为9.6万亿，约占沪深A股流通市值的17%左右，该板块公司数量多，单个公司市值小，行业覆盖面广，是我国经济结构转型、技术升级和创新发展的重要依托力量。



图表 1：沪深300指数、上证50指数与中证500指数的编制方法比较

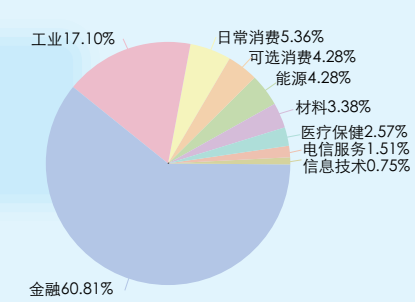
	沪深300指数	上证50指数	中证500指数
样本空间	去除不满足特定条件的部分股票后的沪深两市A股	上证180指数样本股	扣除沪深300指数样本股及最近一年日均总市值排名前300名的沪深A股股票，剩余股票按照最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后20%的股票
样本容量	300只股票	50只股票	500只股票
选择标准	流动性、市值规模	市值规模、流动性	流动性、市值规模
选择方法	根据成交金额、总市值对股票进行综合排名，取前300只股票组成样本	根据总市值、成交金额对股票进行综合排名，取排名前50位的股票组成样本，但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外	根据成交金额、总市值对股票进行综合排名，取前500只股票组成样本
指数计算	采用派许加权综合价格指数公式进行计算		
成份股调整	每半年调整一次，每次调整的比例一般情况不超过10%，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个交易日		

数据来源：华泰期货整理

2、上证50、中证500与沪深300指数行业权重与风格分析

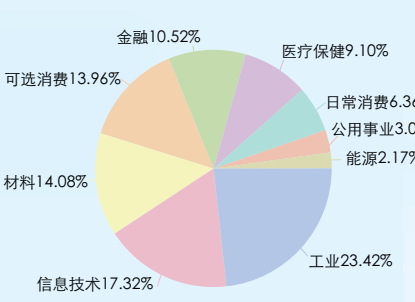
从下面三张图表中可以看到，上证50指数行业权重中，金融板块（银行、保险和券商等）占比高达60%左右，金融板块的走势对上证50指数的运行具有举足轻重的作用，而沪深300和中证500指数的行业分布则相对均匀。

图表2：上证50指数行业权重



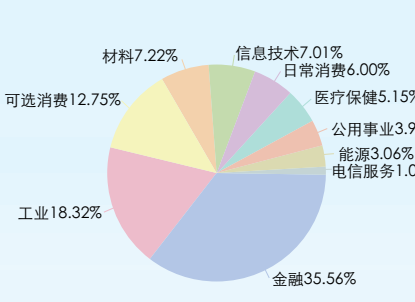
数据来源：Wind，华泰期货

图表 3：中证500指数行业权重



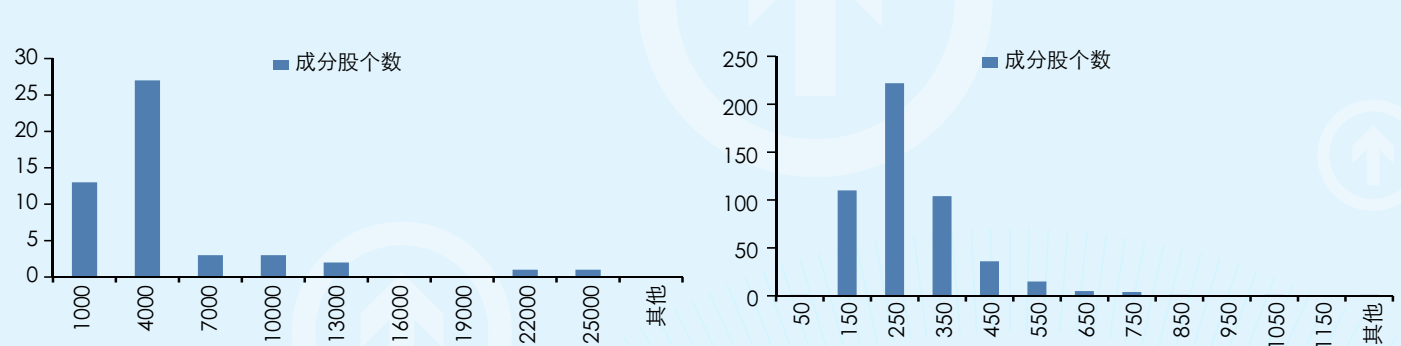
数据来源：Wind，华泰期货

图表 4：沪深300指数行业权重



数据来源：Wind，华泰期货

图表5：上证50指数（左）和中证500指数（右）成份股市值分布情况



数据来源：Wind，华泰期货

实际上，上证50指数成份股囊括了A股在上交所挂牌的50家巨无霸公司，其成分股全部属于沪深300，上证50指数成分股的平均市值和中位数市值分别为3677与2101亿。而中证500指数的成份股则与沪深300完全不同，其基本为小盘股，平均市值235亿，中位数市值为209亿。

3、股指期货合约及交易细则

从图表6中可以看出，除合约乘数有差异外，上证50、中证500指数期货合约内容与沪深300指数期货合约内容基本一样。合约乘数方面，沪深300指数和上证50指数期货合约乘数均为300点，而中证500指数期货合约乘数为200点。根据当前指数点位测算（参考2015年4月2日收盘价），如果按照期货公司13%的保证金比例测算，交易1手上证50指数期货合约需要占用保证金为10.73万元（2750点×300×0.13≈10.73万），1手中证500指数期货合约需要占用保证金为19.5万元（7500点×200×0.13=19.5万），1手沪深300指数期货合约需要占用保证金为15.6万（4000点×300×0.13=15.6万）。

图表6：股指期货合约表

	上证50指数期货	中证500指数期货	沪深300指数期货
合约标的	上证50指数	中证500指数	沪深300指数
合约乘数	每点300元	每点200元	每点300元
报价单位	指数点		
最小变动价位	0.2点		
合约月份	当月、下月及随后的两个季月		
交易时间	上午：9：15–11：30，下午13：00–15：15		
最后交易日交易时间	上午：9：15–11：30，下午13：00–15：00		
每日价格最大波动限制	上一交易结算价的±10%		
最低交易保证金	合约价值的8%		
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定节假日顺延		
交割日期	同最后交易日		
交割方式	现金交割		
交易代码	IH	IC	IF
上市交易所	中国金融期货交易所		

数据来源：CFFEX，华泰期货