

林晓明 执业证书编号: S0570516010001
研究员 0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

刘志成 执业证书编号: S0570518080005
研究员 010-56793923
liuzhicheng@htsc.com

相关研究

- 1《金工: 大宗商品仍处于牛市初期》2017.09
- 2《金工: 风险收益一致性模型给出看多信号》2017.09
- 3《金工: 后续上涨动力强, 周期股将为主导》2017.08

期指交易放松利好对冲与 CTA 策略

华泰金工即时点评 20181202

中金所调整股指期货交易安排, 将于 2018 年 12 月 3 日起实施

经中国证监会同意, 中国金融期货交易所综合评估市场风险、积极完善监管制度的基础上, 稳妥有序调整股指期货交易安排: 一是自 2018 年 12 月 3 日结算时起, 将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%, 中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%; 二是自 2018 年 12 月 3 日起, 将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手, 套期保值交易开仓数量不受此限; 三是自 2018 年 12 月 3 日起, 将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。此次调整是优化股指期货交易运行、促进市场功能有效发挥的积极举措。

股指期货交易保证金标准降低, 将有利于提高对冲策略多头仓位

本次保证金规则调整后, 沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金从之前的 15% 下降至 10%; 中证 500 股票期货交易保证金不再区分套期保值交易与非套期保值交易, 统一调整为 15%, 即套期保值持仓的保证金从 20% 下降至 15%, 非套期保值交易持仓保证金从 30% 下降至 15%。保证金标准的降低将有利于提高对冲策略的多头仓位。一般情况下, 沪深 300 与上证 50 对冲策略的多头仓位可从 77% 提高至 83%, 中证 500 对冲策略的多头仓位可从 71% 提高至 77%。

日内过度交易行为的监管标准调整为 50 手, 有利于增加股指做多力量

此前对于非套期保值交易者, 单一合约每日开仓最多不能超过 20 手。由于套期保值交易是股指期货天然的做空力量, 在投机交易受到限制的情况下, 股指期货多空力量失衡, 导致了股指期货长期贴水的存在, 贴水将会蚕食对冲策略的收益, 这也是量化对冲策略在过去两年表现不佳的一部分原因。对日内过度交易行为监管标准的提高, 将有利于增加股指期货的做多力量, 有助于负基差的改善。也将有助于减少对对冲策略的对冲成本。

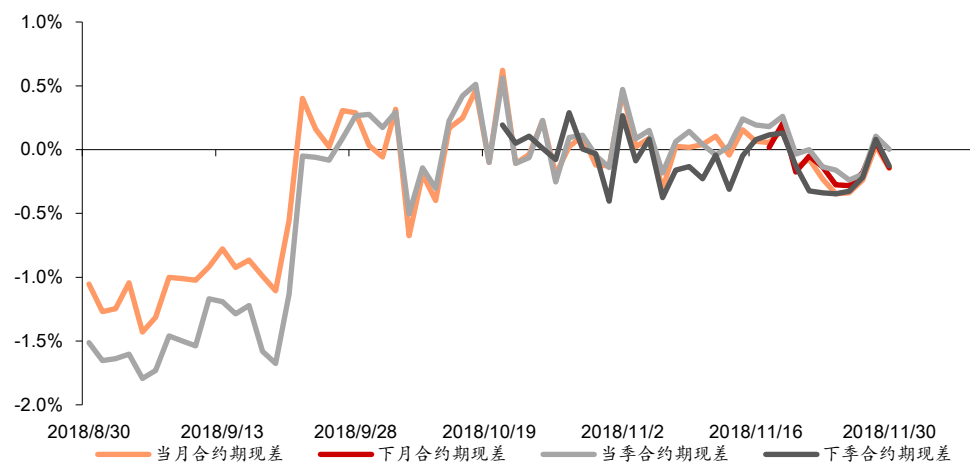
平今仓手续费的降低将有利于改善股指期货流动性, 有助于稳定基差

本次调整后股指期货平今仓手续费从成交金额的万分之六点九下降至万分之四点六。平今仓手续费的下降减少了日内交易策略的成本, 将有助于日内交易活跃度的提升, 增加股指期货流动性。日内交易活跃度的回升也有助于稳定基差, 防止因为大额套保交易下单对股指期货造成较大冲击。但是万分之四点六的平今仓手续费与 2015 年 9 月份之前的万分之零点二三相比仍然很高, 短期内日内交易的活跃程度难以恢复至 2015 年 9 月份之前的水平。

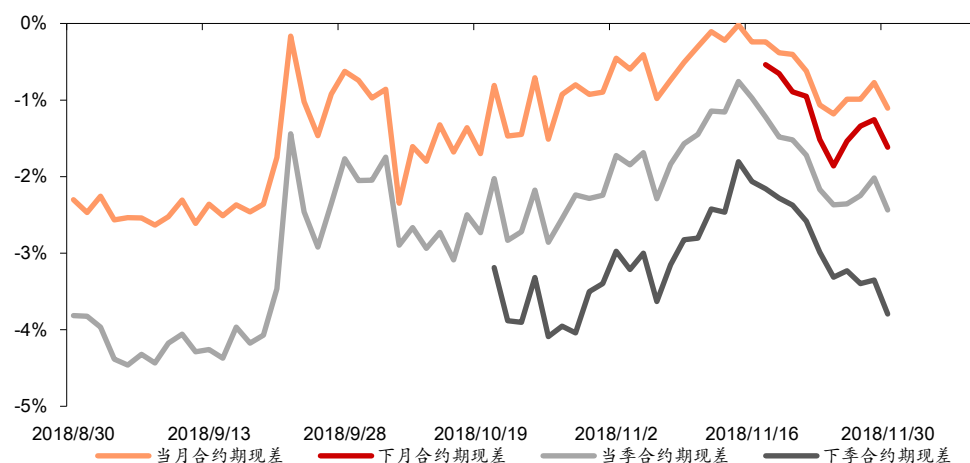
本次交易规则调整将利好对冲类产品和股指期货 CTA 类产品的发展

本次股指期货交易规则调整之后, 保证金比例下降将有助于对冲策略提高多头仓位, 提高资金的利用效率, 从而放大收益。日内过度交易行为监管标准的提高将有助于增加股指期货多头力量, 改善贴水状态, 从而减少对对冲策略的贴水损失, 特别是对于中证 500 对冲策略, 由于 IC 贴水依旧较深, 对中证 500 对冲类策略的改善可能更大。平今仓手续费的降低改善了日内交易的活跃度, 有利于基差稳定。这几条措施都有助于对冲策略减少成本增强收益, 利好对冲类产品的发展。同时, 日内开仓限制的增加和平今仓手续费的降低有助于提高日内交易的活跃度, 这对 CTA 策略将形成利好。

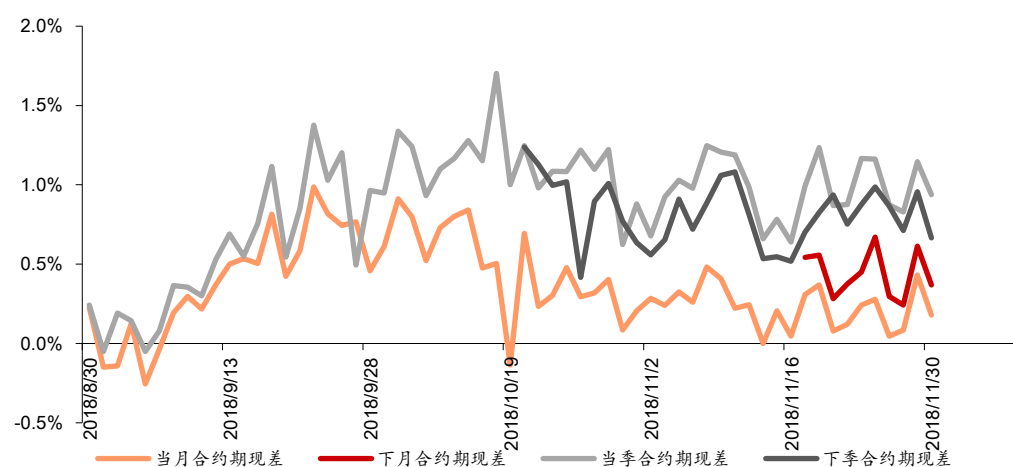
风险提示: 市场受其他因素出现大幅波动; 出现拥挤交易等特殊情况。

图表1：IF 期货合约期现差走势

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2：IC 期货合约期现差走势

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3：IH 期货合约期现差走势

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示：市场受其他因素出现大幅波动；出现拥挤交易等特殊情况。

免责声明

收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com