

● 阿爾法策略

阿爾法套利是高於經 β 調整後的預期收益率的超額收益率，公式表達如下：

$$E(R_p) = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

$\beta = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$ 表示某一組合的系統風險繫數。

$E(R_p)$ 表示投資組合的期望收益率

R_f 為無風險報酬率

$E(R_m)$ 表示市場組合期望收益率

阿爾法策略的思想是通過衍生品來對沖投資組合的系統風險 β ，鎖定超額收益 α 。因此首先需要尋找穩定的 α ，構建 α 組合，進而計算組合的 β ，對沖風險。Alpha 策略成功的關鍵就是尋找到一個超越基準（具有股指期貨等做空工具的基準）的策略。比如，可以構造指數增強組合+滬深300指數期貨空頭策略。這種策略隱含的投資邏輯是擇時比較困難，不想承受市場風險。

在強式有效的市場，一般不存在或者很難尋找穩定的 α 。因此，阿爾法策略一般運用在市場效率相對較弱的市場上，如新興股票市場、創業板市場等。我國的股票市場正是一個新興的市場，效率相對較低，從過往的經驗以及研究來看，的確存在著超額收益 α 。而股指期貨，無疑給我國市場阿爾法策略的運用提供了良好的基礎。

Alpha 策略成敗的兩個關鍵要素是：

其一，現貨組合的超額收益空間有多大。

其二，交易成本的高低。兩者相抵的結果，才是 Alpha 策略可獲得的利潤空間。在股市 Alpha 策略中，最考驗策略制定者水平的因素在於選股方法和能力。

● 套利機制

阿爾法套利是股指期貨所特有的套利機制，其原理是將資產收益分為兩部分，一部分是因承受系統性風險所享有的貝塔收益，另一部分是因承受非系統性風險所享有的阿爾法收益。阿爾法套利就是尋求具有超額收益阿爾法的證券，並利用股指期貨將這些證券的貝塔即系統性風險抵消掉，從而獲得超額的阿爾法收益。

目前市場上只有關注於找尋具有超額收益的單個股票或幾個股票，缺乏可交易的板塊產品，而在 ETF 市場上，一般都是單純的跟蹤指數，利用其和指數

之間良好的擬合性，進行股指的期現套利。隨著資本市場的發展完善，將會形成越來越多的人為市場板塊，這些板塊之間具有較低的關聯性，交易這些板塊而不僅僅是其中的某一品種，就成為投資者的自然選擇。未來會出現更多的板塊 ETF，而不同的板塊在不同的時期會有不同的阿爾法收益，因此，未來尋找具有超額收益的板塊 ETF，為股指的阿爾法套利又提供了一種可能。

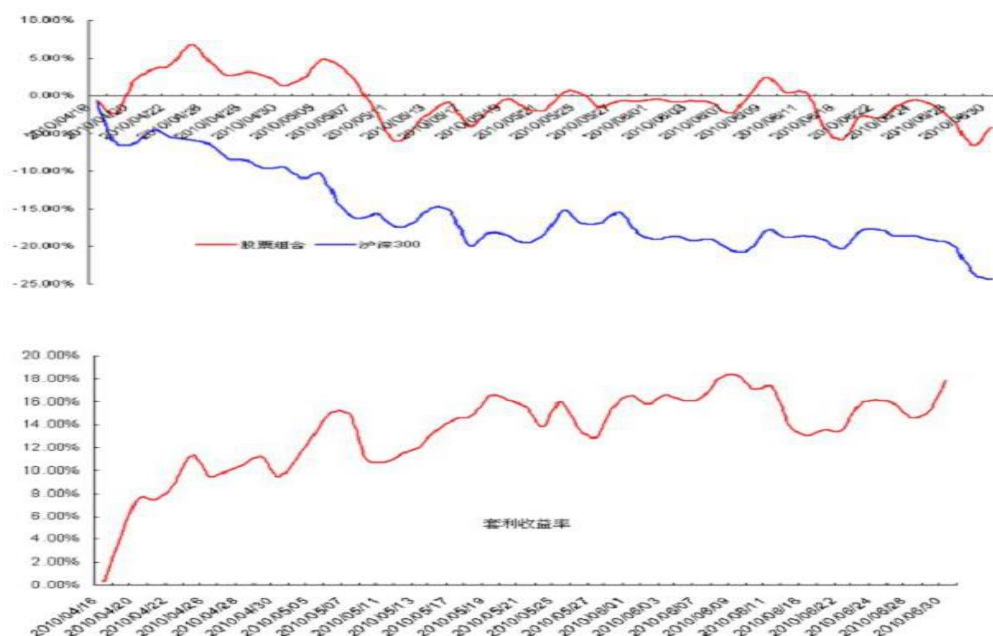
● 使用情境

阿爾法套利中的阿爾法 α 是指股票相對指數的超額收益，當 α 為正時，表明股票走勢能夠強於指數。而所謂 α 套利，是指尋找到獲得較高 α 正值的股票構建一個組合，買入該組合的股票，同時賣出等值的股指期貨合約，在建立套利頭寸後，股票組合如果表現強於指數，若價格是下跌，則指數下跌幅度高於 α 股票組合，指數期貨空頭收益高於 α 股票組合損失，套利組合獲得收益；若價格上漲，則 α 股票組合上漲收益多於期貨空頭損失，套利亦獲得收益。

比如在股指期貨上市時，因市場不確定因素較多，而且地產調控政策出台，可預計一些防禦性板塊會獲得相對指數的強勢表現，因此可以買入如下三隻股票構建一個 α 組合：雲南白藥，伊利股份和北大荒。股指期貨上市以來，該組合價值出現下跌，但下跌幅度遠小於指數，取得正向 α 值。

在股指期貨剛上市時，可以買入該組合，同時賣空等值的股指期貨合約，經過一輪暴跌以後，期貨空頭取得收益，並且該收益超過 α 組合價值的縮水，套利頭寸取得正向收益

如下圖所示：



● 選得好的話確實存在套利的機會

參考資料: [https://wiki.mbalib.com/zh-](https://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E9%98%BF%E5%B0%94%E6%B3%95%E7%AD%96%E7%95%A5)

[tw/%E9%98%BF%E5%B0%94%E6%B3%95%E7%AD%96%E7%95%A5](https://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E9%98%BF%E5%B0%94%E6%B3%95%E7%AD%96%E7%95%A5)