

研究报告

专题研究

中证1000股指期货上市后可关注哪些策略？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

中证1000股指期货和期权，将于7月22日（本周五）正式挂牌上市，本文将从中证1000指数及其股指期货特点，结合当前基本面给出相关投资策略。

跨品种策略：多IM2208空IH2208

主要逻辑：从资金情绪来看，7月22日国内新一批中证1000ETF将集中高调发售，头部基金公司的“吸金能力”将为中证1000指数带来极高的热度，同时也更易抬升小市值股票的股价，或将吸引更多单边投资者参与市场博弈，同时中证1000指数基金的大量发行也将衍生出更多机构进行指数增强收益的需求。

从市场风格来看，今年以来的市场行情，大小盘风格之间的分化极其明显，“近期停贷”风波矛头直指以金融、地产为首的大盘价值股，市场对于当前基本面不确定性较大，宏观流动性充裕环境下的投资策略仍以高景气度的小盘成长风格为主，加之产业和改革政策的催化，中证1000相对优势较为明显，同时可平抑地产事件进一步升级引发的市场风险偏好急剧下行风险。

多头替代策略：滚动持有IM近月合约

主要逻辑：从中金所给出的上市挂盘价测算，剔除分红后IM2208合约的年化基差率在8.71%左右，相较于IC2208合约的5.59%，合约到期日获得的贴水收益高出3.12%。此外，中证1000成分股的市值与定价效率更低，潜在Alpha收益空间更大，IM上市后预计将迎来旺盛的空头套保需求，或将加大贴水程度，总的来说，IM的滚动贴水收益大概率高于IC。

中长期维度看，中证1000指数是股指期货品种中最符合经济结构转型发展方向，或将受益于细分领域的景气趋势向上获得更大的增长空间。此外，中证1000估值现处于历史底部区间，是较好的长线布局机会，当然，如果下半年经济内生动能复苏强劲，疫情防控政策出现较大调整，我国利率或转入趋势性回升周期，可能从估值上对IM形成压力，IM或维持震荡偏多走势。

跨期套利：多IM2208空IM2209

主要逻辑：IM近月合约比远月合约的贴水程度更深，多头近月开仓获得的贴水收益更多，空头远月开仓所付出的成本更低。IM上市初期，市场大量基于IM的策略需求纷纷入场，可尝试做多近远月合约价差获利。

风险提示：全球经济衰退共振、房地产债务风险、国内疫情反复、获利盘兑现

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

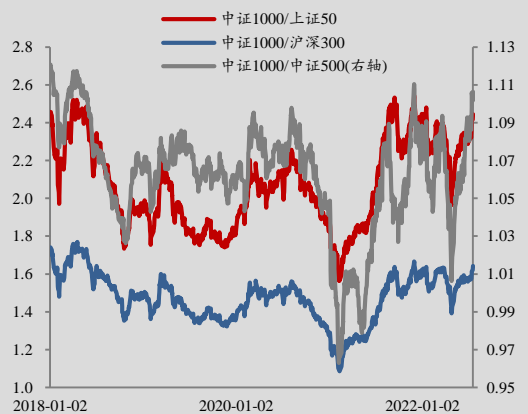
邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

广州期货-专题报告-股指-中证1000股指期货期权的推出将丰富投资策略-20220624

目录

一、中证 1000 指数特点：“小而美”代名词.....	1
二、中证 1000 股指期货策略探讨.....	3
(一) 宏观基本面.....	3
(二) 跨品种套利.....	4
(三) 多头替代策略.....	4
(四) 跨期套利.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、中证1000指数特点：“小而美”代名词

中证1000股指期货和期权，将于7月22日（本周五）正式挂牌上市，中证1000将正式成为继上证50、沪深300、中证500之后，第四个挂牌股指期货的指数；也成为继沪深300指数之后，第二个挂牌股指期货的指数。本文将从中证1000指数及其股指期货特点，结合当前基本面给出相关投资策略。

1. 中证1000：小盘股更具估值优势

中证1000指数选取中证800指数样本以外的规模偏小且流动性好的1000只证券作为指数样本，与沪深300和中证500等指数形成互补。我们从指数成分股市值分布来看，中证1000指数小盘股特征鲜明，市值小于200亿的成分股占比达87%，成分股平均市值122亿元，与沪深300、上证50的市值分布呈现出极为明显的差异性，相较中证500，中证1000亦更为聚焦小市值公司。

图表1：指数成分股市值分布及对比

	沪深300		上证50		中证500		中证1000	
>=1000亿	146	48.7%	46	92%				
900-999亿	16	5.3%	1	2%				
800-899亿	22	7.3%	1	2%	1	0.2%		
700-799亿	17	5.7%	1	2%	3	0.6%		
600-699亿	26	8.7%	1	2%	8	1.6%		
500-599亿	25	8.3%			9	1.8%	3	0.3%
400-499亿	28	9.3%			40	8.0%	4	0.4%
300-399亿	19	6.3%			86	17.2%	26	2.6%
200-299亿	1	0.3%			142	28.4%	98	9.8%
100-199亿					204	40.8%	387	38.7%
<100亿					7	1.4%	482	48.2%

	中证1000	中证500	沪深300	上证50
自由流通总市值(亿元)	60381	59695	186170	67069
自由流通平均市值(亿元)	60	119	621	1341
总市值(亿元)	122338	124476	499620	185946
成分股平均市值(亿元)	122	249	1665	3719

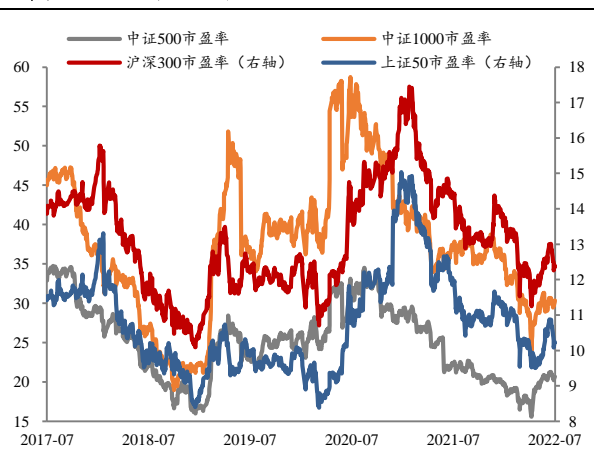
资料来源：Wind 广州期货研究中心

我们可以发现，市场给予中证1000的估值相较于沪深300、上证50更高，相对中证500指数的估值水平，中证1000的估值中枢更加上移。目前，中证1000的PE为30.6，实际估值分位数已降至12.1%的历史偏底部水平。

图表2：中证1000估值处于近五年-1倍标准差水平



图表3：四指数估值对比



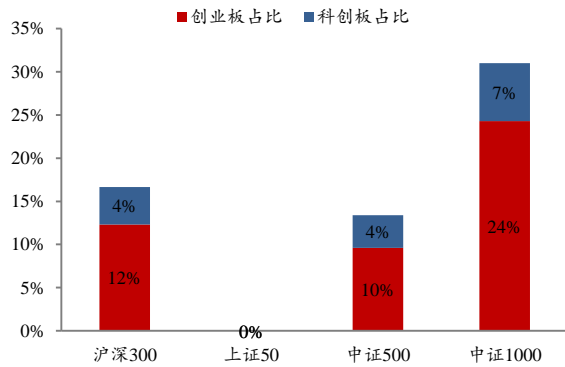
资料来源：Wind 广州期货研究中心

2. 中证1000指数成长属性突出，更符合新经济发展方向

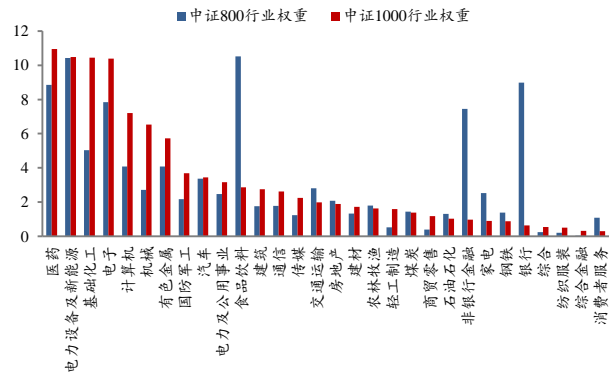
从上市板来看，由于中证1000指数对创业板证券进入样本空间的要求更为宽松，没有上市时间超过一年的规定，故其“双创”含量较已上市三个品种而言更多，创业板+科创板上市公司家数高达310家。

从中信一级行业分布来看，中证1000指数行业占比靠前的行业中不仅包含医药（10.94%）、电力设备及新能源（10.48%）、电子（10.39%）、计算机（7.21%）、国防军工（3.96%）等成长性较强的行业，也包含基础化工（10.44%）、有色金属（5.73%）等周期行业，而中证800行业占比靠前的位置则由消费及金融等行业占据。

图表4：指数成分股“双创”占比



图表5：指数行业分布



数据来源：Wind 广州期货研究中心

从具体持股来看，中证1000指数第一大权重股江特电机占比仅0.65%，前十大权重股合计占比仅4.84%，而沪深300、上证50中第一大权重股贵州茅台的占比就高达16.84%、6.10%。对比而言，中证1000的持股分布非常分散，指数走势受权重股影响的风险更低，此外中证1000前十大权重股的盈利能力亦表现不俗。

图表6：中证1000指数前十大权重股

序号	代码	简称	权重 (%)	自由流通市值(亿元)	PE(TTM) (%)	ROE(TTM) (%)	2022Q1 归母净利润 (%)	中信一级行业
1	002176.SZ	江特电机	0.65	374.5	43.10	38.72	809.81	电力设备及新能源
2	002405.SZ	四维图新	0.54	278.63	183.45	1.46	126.08	计算机
3	002738.SZ	中矿资源	0.51	306.07	32.09	25.75	848.73	有色金属
4	300568.SZ	星源材质	0.51	287.3	86.46	8.80	171.03	基础化工
5	002192.SZ	融捷股份	0.48	271.57	109.05	35.59	13,996.26	有色金属
6	603606.SH	东方电缆	0.48	358.8	48.95	22.88	0.16	电力设备及新能源
7	688116.SH	天奈科技	0.48	278.97	106.45	15.33	87.67	基础化工
8	600873.SH	梅花生物	0.42	257.52	9.08	26.19	183.71	基础化工
9	000683.SZ	远兴能源	0.40	227.87	6.00	33.51	137.79	基础化工
10	002312.SZ	川发龙蟒	0.37	154.7	24.55	16.53	145.70	计算机

数据来源：Wind 广州期货研究中心

综上，中证1000指数当前估值水平处于低位，盈利弹性与成长俱佳。相较于已上市三个品种而言，中证1000中的股票聚焦优质中小市值公司，高端制造和科技创新行业更多，波动率更高，弹性更大，是小盘成长风格的典型代表。同时，持股分散，分散个股风险，可以更好呈现小盘的收益。

二、中证 1000 股指期货策略探讨

(一) 宏观基本面

今年以来，宏观经济基本面面临种种困局，海外通胀持续上行，全球央行快速收紧，俄乌冲突加剧全球滞胀风险；国内经济三重压力有增无减，地产债务风险尚未消除，奥密克戎的出现更是严重影响到经济的内生动能。

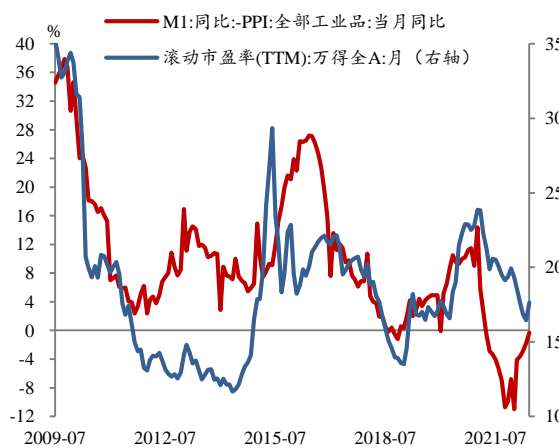
自 4 月底稳增长政策进一步加码，国内疫情逐渐趋于稳定，市场对于基本面复苏预期的交易热情高涨，叠加期间宏观流动性充裕，大盘自 4 月 27 日 2863.65 点触底后开启超跌反弹的全面修复，于 7 月 5 日触及阶段性高点 3424.84 点，反弹近 20%。

随着中国上半年经济数据出炉，市场对于前期稳增长预期效果及疫后修复的验证基本结束，上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中二季度 GDP 同比增长 0.4%，虽回落明显，但在疫情影响下依然实现了正增长，6 月经济金融数据全面修复，但市场对于全面改善的可持续性留有疑问，近期“停贷”及疫情反复等事件使得基本面中期压力的预期发酵，单边上行的全面修复行情也暂告段落，市场震荡运行。

下半年，地产企稳、消费边际复苏是稳住经济大盘的关键，疫情演化仍是主要扰动，由于 BA.5 变异毒株的传染性进一步增强，不排除疫情在更高水平震荡的可能，经济修复天花板约束仍明显。

流动性方面，考虑到当前国内通胀压力渐显、海外加息制约等因素，2022Q2 或是全年宏观流动性最为宽裕的时候，但这并不意味着流动性将面临转向。我们认为，下半年流动性有望继续保持宽松，但不排除流动性阶段性波动。1) 国内经济仍面临一定挑战，通胀尚处温和区间，政策紧缩必要性较低；2) 美国经济处回落态势，美联储加息预期或阶段性到顶，外部制约弱化；3) 专项债集中发行期已过，下半年相关资金需求有望回落，有助于资金面维持宽松状态。下半年央行或通过加大 MLF 投放、结构性降准等政策支持市场流动性。

图表8：剩余流动性与A股市值相关性较高



图表9：基本面好坏与风险溢价率负相关



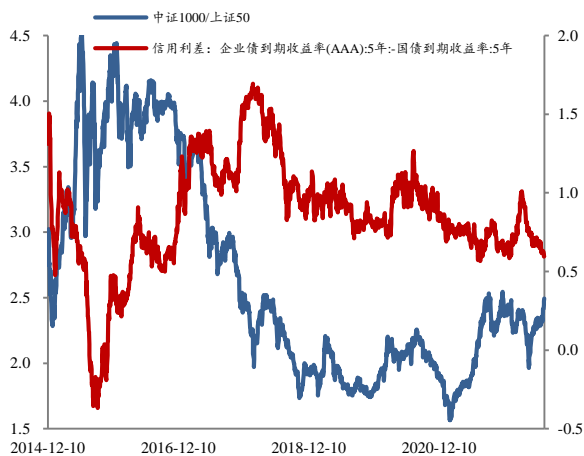
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 跨品种套利

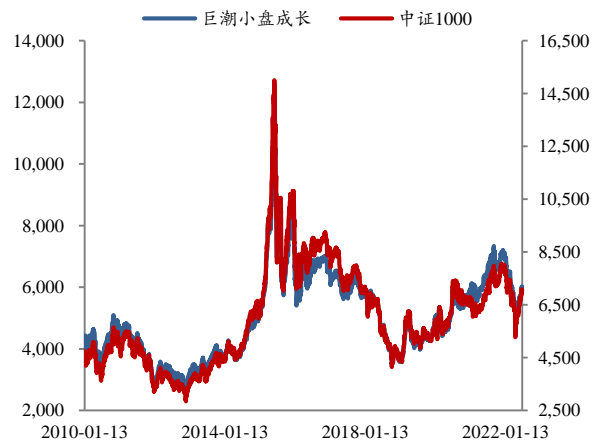
策略1: 多IM2208空IH2208

主要逻辑: 从资金情绪来看, 中证1000股指期货期权上市备受关注, 7月22日, 国内新一批中证1000ETF将集中高调发售, 据新闻报道4只新发行的ETF预计共募集约300亿元, 建仓期约为两周, 近期资金逢低布局存量中证1000指ETF意图非常明显。头部基金公司的“吸金能力”将中证1000指数带来极高的热度, 同时也更易抬升小市值股票的股价, 或将吸引更多单边投资者参与市场博弈, 同时中证1000指数基金的大量发行也将衍生出更多机构进行指数增强收益的需求。

图表10: 市场流动性较好往往小盘占优



图表11: 中证1000与小盘成长拟合度较高



数据来源: Wind 广州期货研究中心

从市场风格来看, 今年以来的市场行情, 大小盘风格之间的分化极其明显, 近期“停贷”风波矛头直指以金融、地产为首的大盘价值股, 市场对于当前基本面不确定性较大, 宏观流动性充裕环境下的投资策略仍以高景气度的小盘成长风格为主, 加之产业和改革政策的催化, 中证1000相对优势较为明显, 同时可平抑地产事件进一步升级引发的市场风险偏好急剧下行风险。

风险提示: 获利盘兑现、地产债务风险发酵、国内疫情反复

(三) 多头替代策略

策略2: 滚动持有IM 近月合约

股指期货多头替代策略利用了期货贴水与到期日期现价格收敛的这一特性, 获得由基差部分带来的收益增强; 此外保证金交易节省资金成本可进行现金管理进一步增强收益。

从中金所给出的上市挂盘价测算, 剔除分红后IM2208合约的年化基差率在8.71%左右, 相较于IC2208合约的5.59%, 合约到期日获得的贴水收益高出3.12%。此外, 中证1000成分股的市值与定价效率更低, 潜在Alpha收益空间更大, IM上市后弥补了小盘股衍生品对冲工具的空白, 预计将迎来旺盛的空头套保需求, 或将加大贴水程度, 总的来说, IM的滚动贴水收益大概率高于IC。

图表12: IM与IC合约价格对比

	现货价格	期货价格	基差	剔除分红后年化基差率	期货理论价格	无套利区间	是否存在套利空间
IM2208	7075.29	7018.8	-56.49	-8.71%	7085.34	(6988.30, 7114.82)	无
IM2209	7075.29	6988.8	-86.49	-7.11%	7101.68	(6922.70, 7147.58)	无
IM2212	7075.29	6898.8	-176.49	-5.83%	7155.05	(6707.14, 7254.80)	无
IM2303	7075.29	6798.8	-276.49	-5.74%	7208.81	(6487.95, 7363.24)	无
IC2208	6347.60	6310.2	-37.40	-5.59%	6358.43	(6271.34, 6384.89)	无
IC2209	6347.60	6284	-63.60	-5.02%	6377.41	(6216.68, 6418.62)	无
IC2212	6347.60	6205.2	-142.40	-4.95%	6425.28	(6023.06, 6514.87)	无
IC2303	6347.60	6134.2	-213.40	-4.75%	6473.52	(5826.19, 6612.20)	无

数据来源: Wind 广州期货研究中心 (注: IM期货价格为中金所给出的首日挂盘价)

图表13: 中证1000相较中证500超额收益更高

	中证1000			中证500			中证1000与中证500超额收益差
	指数增强型基金收益	指数收益	超额收益	指数增强型基金收益	指数收益	超额收益	
2018	-27.6%	-37.5%	10.0%	-28.3%	-34.2%	5.9%	4.1%
2019	39.3%	26.3%	13.0%	32.6%	27.5%	5.1%	7.9%
2020	33.9%	17.1%	16.8%	32.3%	18.7%	13.6%	3.2%
2021	31.1%	20.5%	10.5%	16.3%	15.6%	0.7%	7.7%
平均	17.9%	5.9%	12.6%	13.2%	6.9%	6.3%	5.7%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

中长期维度看中证1000, 2022年国内房地产市场, 已处于过去20年行业繁荣的尾声, 这意味着, 中国传统的经济高速增长模式转而向经济高质量增长模式转变。中证1000指数是股指期货品种中最符合经济结构转型发展方向, 中证1000或将受益于细分领域的景气趋势向上获得更大的增长空间。此外, 中证1000估值现处于历史底部区间, 是较好的长线布局机会, 当然, 如果下半年经济内生动能复苏强劲, 疫情防控政策出现较大调整, 我国利率或转入趋势性回升周期, 可能从估值上对IM形成压力, IM或维持震荡偏多走势。

(四) 跨期套利

策略3: 多IM2208空IM2209

主要逻辑: 根据图12测算的IM不同合约剔除分红后的年化基差率, 可直观地发现, 近月合约比远月合约的贴水程度更深, 这意味着, 多头近月开仓获得的贴水收益更多, 空头远月开仓所付出的成本更低。IM上市初期, 市场大量基于IM的策略需求纷纷入场, 故可尝试做多近远月合约价差获利。

风险提示: 全球经济衰退共振、房地产债务风险、国内疫情反复、获利盘兑现

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	