

股指点评报告

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

—跨品种单向大边保证金制度

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

摘要: 为进一步促进股指期货市场运行效率和功能发挥,中国金融期货交易所(以下简称中金所)决定自2019年6月3日结算时起,对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度。

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

股指期货跨品种单向大边保证金制度的引入具有以下3个意义:

投资咨询号: Z0011454

第一, 利于股指期货市场加速回归正常化。近期, 中金所松绑股指期货动作频频, 4月22日, 股指期货日内过度交易行为的监管标准由之前的50手调整为500手, 中证500股指期货交易保证金标准调整为12%, 股指期货平今仓手续费调整为成交额的万分之三点四五。时隔一个月后又对股指期货实行跨品种单向大边保证金制度, 中金所也表示, 下一步将密切关注该制度实施后的市场情况, 确保股指期货市场平稳有序运行。

联系人:

陈峤

股指国债研究员

☎ 0755-82537411

第二, 降低交易成本, 增加市场流动性。4月22日对于股指期货平仓手续费的调整以及6月3日对于单向大边保证金制度的调整均降低了日内交易的资金占用, 有助于日内交易活跃度的提升, 有效提高资金的使用效率, 或会间接推动股指期货的成交量和持仓量, 增加股指期货的流动性。

✉ chenqiao@htfc.com

从业资格号: F3036907

第三, 丰富投资者交易策略选择。期货市场常见的套利策略有跨期套利、跨市场套利以及跨品种套利, 目前国内期货交易中常用的套利策略是跨期套利以及跨品种套利。此次对于股指期货的跨品种单向大边保证金制度调整, 或会重新调动机构进行套利的积极性。

相关研究:

策略: 无

通胀短期压力犹存, 央行释放维稳信号

2017-09-10

风险: 无

同存新规落地, 期债未见趋势性方向

2016-09-04

*本篇报告主要由实习生高聪撰写

股指期货实施跨品种单向大边保证金制度

为进一步促进股指期货市场运行效率和功能发挥，中国金融期货交易所（以下简称中金所）决定自2019年6月3日结算时起，对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度。

图 1：中金所决定实施股指期货跨品种单向大边保证金制度

单位：无



数据来源：中金所 华泰期货研究院

简介——单向大边保证金制度

在期货市场上，交易者只需按期货合约价格的一定比率交纳少量资金作为履行期货合约的财力担保，便可参与期货合约的买卖，这种资金就是期货保证金。在交易中分为2种：交易保证金和结算准备金。交易保证金是会员单位或客户在期货交易中因持有期货合约而实际支付的保证金。它又分为初始保证金和追加保证金两类，其中初始保证金是交易者新开仓时所需交纳的资金，当保证金账面余额低于维持保证金时，交易者必须在规定时间内补充保证金，使保证金账户的余额 \geq 结算价*持仓量*保证金比率，否则在下一交易日，交易所或代理机构有权实施强行平仓。这部分需要新补充的保证金就称追加保证金。

表格 1： 各种保证金内涵

结算准备金		一般由会员单位按固定标准向交易所缴纳，为交易结算预先准备的资金
交易保证金	初始保证金	交易者新开仓时所需交纳的资金

追加保证金

保证金账面余额低于维持保证金时，交易者必须在规定时间内补充保证金，这部分需要新补充的保证金就称追加保证金

资料来源：华泰期货研究院

中国金融期货交易所结算细则第 38 条对于交易保证金有具体规定。交易所按照买入和卖出的持仓量分别收取保证金，在下列情况下，交易所可以按照交易保证金单边较大者进行收取：

(一) 同一客户在同一会员处的同品种、跨品种双向持仓（实物交割合约在交割月前一个交易日收盘后除外）

(二) 交易所认为必要的其他情况

同时中金所还明确指出，适用于跨品种双向持仓的具体品种由交易所公告。

中金所对于单向大边保证金制度的历次调整如表 2

表格 2：单向大边保证金制度历次调整

日期	内容
2014/10/27	股指期货和国债期货实施同品种单向大边保证金制度
2015/7/10	国债期货跨品种单向大边保证金制度
2019/6/3	股指期货实施跨品种单向大边保证金制度

资料来源：中金所 华泰期货研究院

股指期货单向大边制度引入的实际效果

股指期货此前实施的是同品种单向大边保证金制度，此次调整为跨品种单向大边保证金制度，本文以 2019 年 5 月 31 日 IH1906 合约以及 IF1909 合约的收盘价为例，对比引入跨品种单向大边保证金制度后的影响。

表格 3：跨品种单向大边保证金制度效果

内容	合约情况	合约情况
持仓	IH1906	IF1906
方向	多	空
收盘价	2707	3594.8

保证金比率	10%	10%
合约乘数	300	300
手数	10	15
保证金占用	$2707 * 10 * 300 * 10\% = 812100$	$3594.8 * 15 * 300 * 10\% = 1617660$

资料来源：华泰期货研究院

若按照之前同品种单向大边保证金制度，进行上表中操作时保证金占用总额为 $812100 + 1617660 = 2429760$ 元，而按照调整后的跨品种单向大边保证金制度，交易所只会对保证金金额较大的一边收取保证金，收取的保证金金额为 1617660 元。通过对比可知，实行跨品种单向大边保证金制度，能够大幅降低部分符合条件投资者的持仓成本。

跨品种单向大边保证金制度引入的意义

利于股指期货市场加速回归正常化：股指期货被“绑住手脚”，始于三年多前。2015 年股灾之后，股指期货被认为是股市暴跌的原因之一，2015 年 8 月、9 月，中金所连做 5 次调整，保证金比例从统一的 10% 增至 40%（非套保）和 20%（套保）；日内开仓限制先从不限于 600 手，最后甚至调整为 10 手；日内交易手续费也从万分之 0.23 升至万分之 23，涨了 100 倍。

在 2017 年 2 月、2017 年 9 月、2018 年 12 月，股指期货已经经历三次松绑，股指期货保证金、手续费连续下调，日内开仓数量也回升，股指期货保证金比例基本上调整至 2015 年大跌前的水平。4 月 22 日，股指期货恢复常态化交易再进一步，股指期货日内过度交易行为的监管标准由之前的 50 手调整为 500 手，中证 500 股指期货交易保证金标准调整为 12%，股指期货平今仓手续费调整为成交额的万分之三点四五。

时隔一个月后又对股指期货实行跨品种单向大边保证金制度，中金所也表示，下一步将密切关注该制度实施后的市场情况，确保股指期货市场平稳有序运行。同时，继续完善市场机制，兼顾风险防控和提质增效，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的金融期货市场。

表格 4：股指期货历次调整

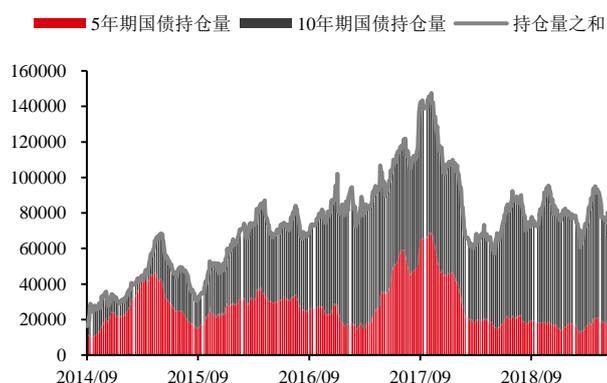
调整时间	保证金（非套保）			过度交易标准	平今仓交易手续费
	沪深 300	上证 50	中证 500		
2015/9/7	40%			10 手	2.3‰
2017/2/16	20%	20%	30%	20 手	0.92‰
2017/9/15	15%	15%	30%	20 手	0.69‰

2018/12/3	10%	10%	15%	单合约 50 手	0.46‰
2019/4/19	10%	10%	12%	单合约 500 手	0.345‰

资料来源：中金所 华泰期货研究院

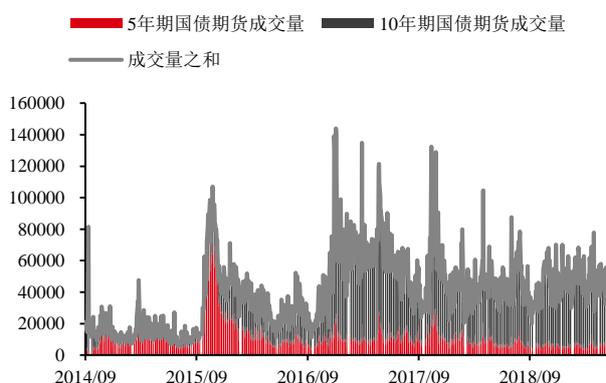
降低交易成本，增加市场流动性：4月22日对于股指期货平仓手续费的调整以及6月3日对于单向大边保证金制度的调整均降低了日内交易的资金占用，有助于日内交易活跃度的提升，有效提高资金的使用效率，或会间接推动股指期货的成交量和持仓量，增加股指期货的流动性。以国债期货为例，2015年7月10日，中金所率先实施国债期货的跨品种单向大边保证金制度，该制度推出之初，国债期货的成交额和持仓量表现较为平稳，但该制度推出后的两个月左右，5年期国债期货以及10年期国债期货的成交量以及持仓量大幅增加，极大的提升了国债市场的流动性。此次股指期货跨品种单向大边保证金制度的推出预计仍会极大的推动股指期货持仓量和成交量的扩大。

图 2：国债期货持仓量 单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：国债期货成交量 单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

丰富投资者交易策略选择。期货市场常见的套利策略有跨期套利、跨市场套利以及跨品种套利，目前国内期货交易中常用的套利策略是跨期套利以及跨品种套利。此次对于股指期货的跨品种单向大边保证金制度调整，会重新调动机构进行套利的积极性，以“多 IC,空 IH”策略为例，此前两边都要收取保证金，收益率有限，影响机构套利积极性，实施跨品种单向大边保证金制度以后，就会降低保证金资金占用。中长期来看，影响比较大，或会促使不少机构重新考虑用套利策略入场，能够有效防止防止市场结构大幅度分化，是稳定市场的举措。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com