



# 公募新规下的股指期货应用（一）宽基篇

## 研究院 量化组

### 研究员

#### 高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

投资咨询号: Z0016156

#### 李逸资

☎ 0755-23887993

✉ liyizi@htfc.com

从业资格号: F03105861

投资咨询号: Z0021365

#### 李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

投资咨询号: Z0021506

## 摘要

在公募新规的背景下，本系列报告聚焦股指期货工具的应用价值，探讨其如何凭借贴水收益增强等优势，成为应对新规压力、实现业绩基准增强的核心抓手，为主动权益类基金的发展提供新的实操路径。报告对市场上的主动权益类公募基金情况进行了分类和统计，并展示了 IC 与 IF 对公募基金超额收益的增强作用。后续报告将进一步覆盖其它宽基指数，以及风格、行业类指数，探索不同标的下股指期货增强策略的适配性与优化路径，为应对新规挑战提供更丰富的工具选择与策略参考。

## 核心观点

- 1) 2020 至 2025 年，在以中证 500 为基准的公募基金中，IC 的表现要优于所取样本内 70% 以上的基金。
- 2) 股指期货或将成为应对公募新规挑战的关键工具，为基准增强提供多元赋能。

## 联系人

### 黄煦然

☎ 0755-23887993

✉ huangxuran@htfc.com

从业资格号: F03130959

### 王博闻

☎ 0755-23887993

✉ wangbowen@htfc.com

从业资格号: F03149658

## 投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

## 目录

摘要	1
核心观点	1
公募新规下的股指期货应用（一）宽基篇	4
■ 主动权益类公募基金分类统计	4
■ 股指期货贴水效应	5
■ 公募基金对股指期货的应用现状	7
■ 中证 500	8
■ 沪深 300	11
■ 总结	15
■ 风险提示	15

## 图表

图 1 : 基金数据示意   单位: 无.....	5
图 2 : IF 历史基差走势多年对比   单位: %.....	6
图 3 : IC 历史基差走势多年对比   单位: %.....	6
图 4 : IF 基差与行情日内走势(2026/01/05)   单位: 点.....	6
图 5 : IC 基差与行情日内走势(2026/01/05)   单位: 点.....	6
图 6 : 持有股指期货的公募基金数量与占比   单位: 支、%.....	7
图 7 : 公募基金 IF 净持仓年度均值   单位: 手.....	7
图 8 : 公募基金 IC 净持仓年度均值   单位: 手.....	7
图 9 : IC 主力与中证 500 基准公募基金净值对比   单位: 无.....	8
图 10 : 中证 500 基准公募基金超额曲线   单位: 无.....	9
图 11 : IC 与部分业绩基准对比   单位: 无.....	9
图 12 : 90%_10% IC+基金组合超额曲线   单位: 无.....	10
图 13 : 20%_80% IC+基金组合超额曲线   单位: 无.....	11
图 14 : IF 主力与沪深 300 基准公募基金净值对比   单位: 无.....	12
图 15 : 沪深 300 基准公募基金超额曲线   单位: 无.....	13
图 16 : 90%_10% IF+基金组合超额曲线   单位: 无.....	14
图 17 : 20%_80% IF+基金组合超额曲线   单位: 无.....	14
表 1 : 主动权益类基金分类概况 (2025/12/30)   单位: 无.....	4
表 2 : 对标宽基的主动权益类基金份概况 (2025/12/30)   单位: 无.....	5
表 3 : 中证 500 基准公募基金收益统计   单位: 无.....	8
表 4 : 中证 500 基准公募基金超额统计   单位: 无.....	9
表 5 : 90%_10% IC+基金收益统计   单位: 无.....	10
表 6 : 20%_80% IC+基金组合收益统计   单位: 无.....	11
表 7 : 沪深 300 基准公募基金收益统计   单位: 无.....	12
表 8 : 沪深 300 基准公募基金超额统计   单位: 无.....	13
表 9 : IF+基金组合收益统计   单位: 无.....	14

## 公募新规下的股指期货应用（一）宽基篇

随着《推动公募基金高质量发展行动方案》《公募基金业绩比较基准指引》等系列新规落地，公募行业正迎来以“投资者利益绑定、长周期业绩考核、强基准约束”为核心的深刻变革。新规通过将基金经理绩效薪酬与业绩比较基准深度挂钩（三年以上业绩考核权重不低于80%）、推行与基金业绩表现挂钩的浮动管理费模式、强化投资者盈亏占比考核等举措，倒逼行业从“规模导向”转向“收益导向”，但也让公募基金在投资运作中面临多重挑战，强基准约束下，基金经理既需严控风格漂移与业绩偏离，又需要维系稳定的超额收益。在这样的背景下，股指期货作为成熟的金融衍生品工具，具有资金占用率低、交易方式高效便捷、贴水回归带来收益增强等多重优势，如何用股指期货作为应对新规挑战一大重要抓手，对业绩基准进行有效增强便是我们在本系列报告中想要重点讨论的话题。

### ■ 主动权益类公募基金分类统计

作为本系列的第一篇报告，我们先对目前市场上的主动权益类基金进行分类与统计。选取普通股票型、偏股混合型、以及灵活配置型基金作为研究对象，按照基金对标的业绩基准指数中的股票指数进行分类统计。在各宽基风格的指数中，对标沪深300类指数的基金占比47.94%居首位，中证800、中证500则分别占17.26%、3.6%居第二、第三位。

表 1：主动权益类基金分类概况（2025/12/30） | 单位：无

基准指数	公募基金数量	公募基金占比(%)
上证50	2	0.02
沪深300	4092	47.94
中证500	307	3.6
中证700	72	0.84
中证800	1473	17.26
中证A500	47	0.55
中证1000	53	0.62
中证2000	10	0.12
国证2000	6	0.07
中证红利	164	1.92
其它	2310	27.06
总计	8536	100.00

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

权益类基金的业绩基准一般由股票指数与其它指数（如债券、银行利率等）按不同比例构成。由于业绩基准中股票指数占比更高的基金更符合我们的研究画像，因此这里选取业绩基准中宽基指数占比较高的基金作为样本进行下一步分析。

**表 2：对标宽基的主动权益类基金份概况（2025/12/30）| 单位：无**

基准指数(占比 70%以上)	公募基金数量	占该指数比例(%)	占所有基金比例(%)
上证 50	2	100	0.02
沪深 300	1459	35.65	17.09
中证 500	175	57	2.05
中证 700	47	65.28	0.55
中证 800	650	44.13	7.61
中证 A500	32	68.09	0.37
中证 1000	49	92.45	0.57
中证 2000	10	100	0.12
国证 2000	6	100	0.07

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

**图 1：基金数据示意 | 单位：无**

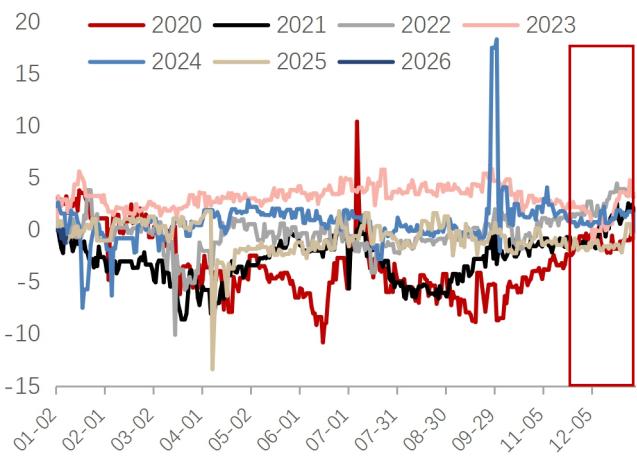
代码	名称	成立日期	比较基准	投资类型	基准代码
025408.OF	兴华景明混合A	2025/09/22	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	025408.BI
023761.OF	广发智选启航混合A	2025/06/18	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	023761.BI
023762.OF	广发智选启航混合C	2025/06/18	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	023762.BI
025409.OF	兴华景明混合C	2025/09/22	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	025409.BI
025467.OF	百嘉瑞丰量化选股混合C	2025/10/31	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	025467.BI
025466.OF	百嘉瑞丰量化选股混合A	2025/10/31	中证500指数收益率*90%+银行活期存款...	偏股混合型基金	025466.BI
019983.OF	泓德智选启元混合C	2023/11/21	中证500指数收益率*90% + 中国债券综...	偏股混合型基金	019983.BI
019982.OF	泓德智选启元混合A	2023/11/21	中证500指数收益率*90% + 中国债券综...	偏股混合型基金	019982.BI
009511.OF	信澳研究优选混合A	2020/06/22	中证500指数收益率*90% + 银行活期存...	偏股混合型基金	009511.BI
014188.OF	华夏量化优选股票C	2021/12/14	中证500指数收益率*90% + 银行活期存...	普通股票型基金	014188.BI
014954.OF	信澳研究优选混合C	2022/01/27	中证500指数收益率*90% + 银行活期存...	偏股混合型基金	014954.BI
014187.OF	华夏量化优选股票A	2021/12/14	中证500指数收益率*90% + 银行活期存...	普通股票型基金	014187.BI

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

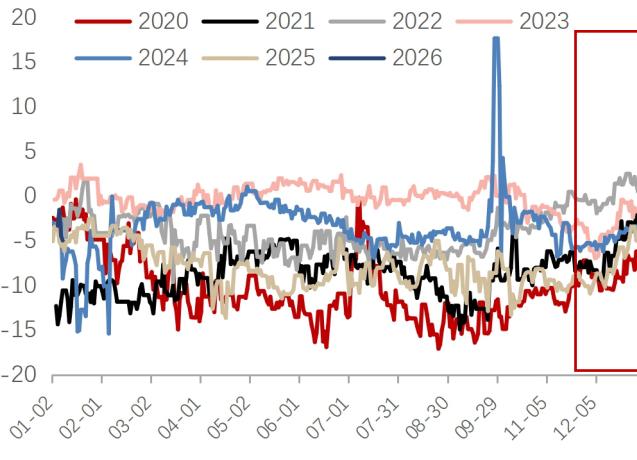
## ■ 股指期货贴水效应

股指期货贴水的存在以及到期回归的特性对于多头来说是天然的超额，因此可以利用贴水进行收益增强。关于贴水形成的原因以及影响贴水的因素，可以参考我们往期的报告《期指深度贴水的交易机会》、《期指基差缘何大贴水》、《基于多因子体系的基差预测模型》、《IC 指增白皮书》等等，在本篇报告中则不做过多的讨论。25 年末至 26 年初股指期货贴水一直呈缩窄的态势，除季节性因素外，沪指“17 连

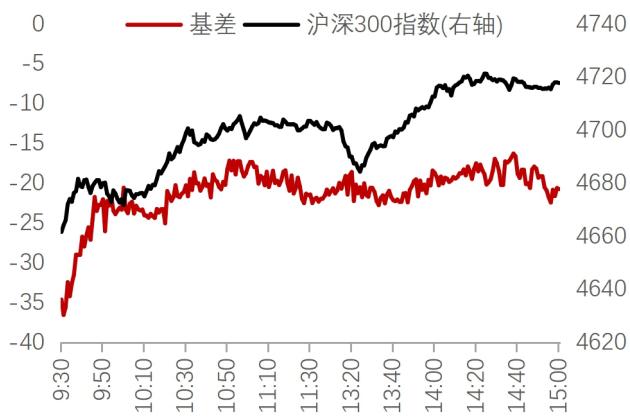
阳的开门红带来的做多情绪也是贴水缩窄不可忽视的原因之一,例如可以看到2026年第一个交易日,日内基差与指数走势基本同步走高,表示行情带动基差贴水缩窄,股指期货涨幅大于指数。而在贴水缩窄的过程中,持有股指期货则可以享受到除指数上涨之外的超额收益。

**图 2: IF 历史基差走势多年对比 | 单位: %**


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

**图 3: IC 历史基差走势多年对比 | 单位: %**


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

**图 4: IF 基差与行情日内走势 (2026/01/05) | 单位: 点**


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

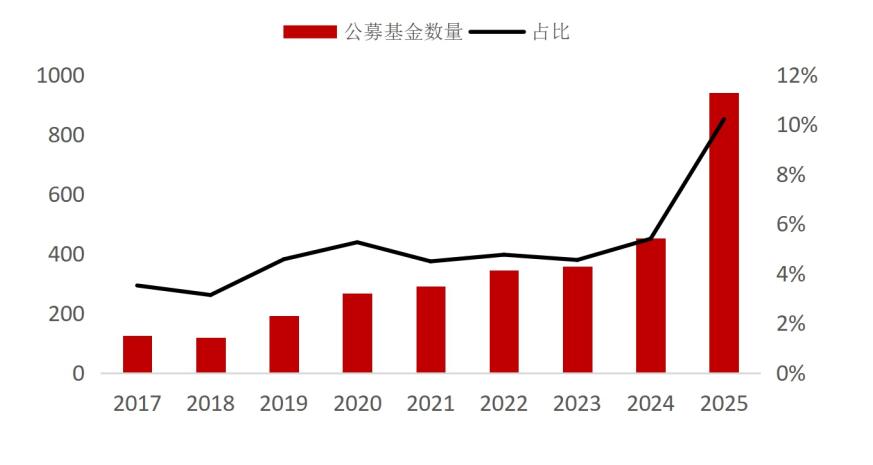
**图 5: IC 基差与行情日内走势 (2026/01/05) | 单位: 点**


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

## ■ 公募基金对股指期货的应用现状

近年来，公募基金逐渐加大了对股指期货的运用，持有股指期货的公募基金数量呈逐年上涨的趋势。截至 2025 年三季报，2025 年数量较 2024 增加超过一倍，占比也出现较大幅度的上涨。

图 6：持有股指期货的公募基金数量与占比 | 单位：支、%



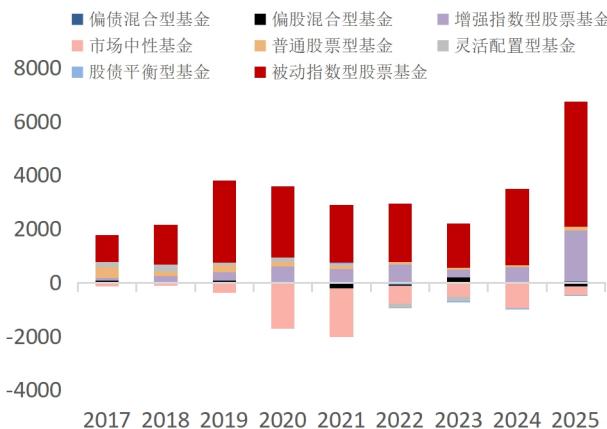
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

在各类型公募基金中，被动指类型基金、增强指类型基金在股指期货上呈现出较明显的多头暴露，市场中性型基金则以做空股指期货对冲市场风险为主，其它类型的基金如普通股票型、偏股混合型在股指期货上的应用则仍有较大的发展空间。

图 7：公募基金 IF 净持仓年度均值 | 单位：手



图 8：公募基金 IC 净持仓年度均值 | 单位：手



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

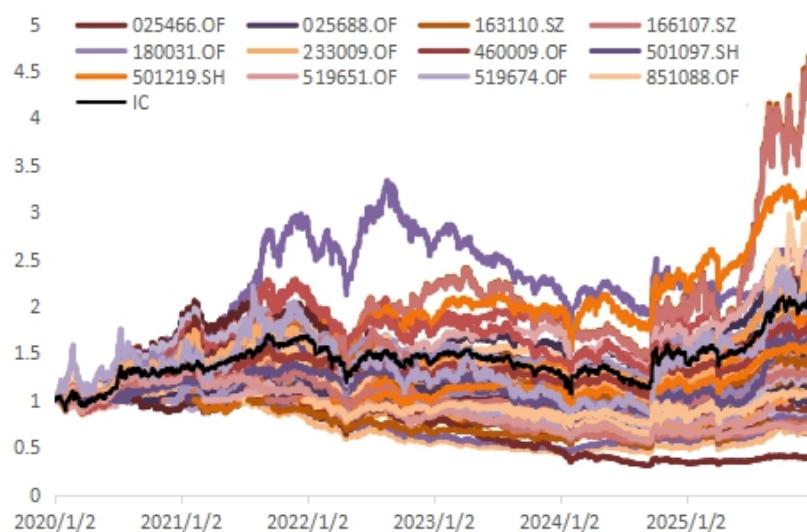
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

作为系列报告的第一篇，我们先从以中证 500 与沪深 300 为基准的基金进行研究。

### ■ 中证 500

我们先来看看以中证 500 为业绩基准的公募基金盈利情况。选取业绩基准里中证 500 占比超过 70% 的基金作为样本，同一基金中留下 A 类份额进行统计分析。

图 9：IC 主力与中证 500 基准公募基金净值对比 | 单位：无



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图中黑色的曲线代表的是滚动持有 IC 主力的净值曲线，其它则是选取样本内公募基金。从绝对收益来看，2020 至 2025 年，IC 年化收益在 14.31% 左右，表现要优于 73.20% 的以中证 500 为基准的公募基金，各收益水平分段统计如下表所示。

表 3：中证 500 基准公募基金收益统计 | 单位：无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
-20% ≤ r < 0	13	13.54
0 ≤ r < 20%	71	73.96
20% ≤ r < 40%	9	9.38
r ≥ 40%	3	3.13
总计	96	100

数据来源：华泰期货研究院

从超额来看，2020 至 2025 年，仍有一部分基金跑输其业绩基准，占比在 35.42% 左右。年化超额在 0-20% 之间的占 63.54%，20% 以上的只有 1.04% 的基金。我们将 IC 主力基金的超额收益情况列于表 3，具体数据如下：

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

力与业绩基准进行比较，2020-2025年其累计超额收益可以达到70%以上，年化超额收益在9%以上。

图 10：中证500基准公募基金超额曲线 | 单位：无

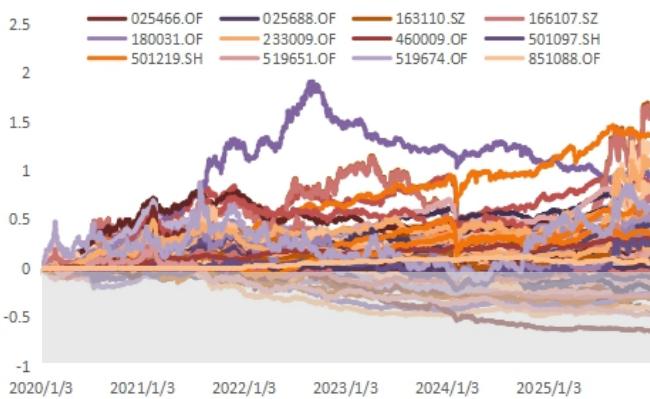


图 11：IC与部分业绩基准对比 | 单位：无



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

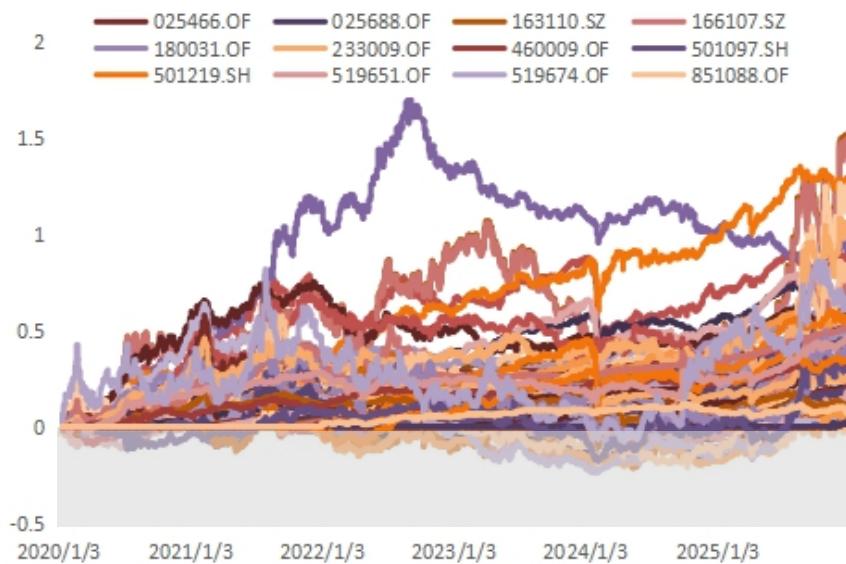
表 4：中证500基准公募基金超额统计 | 单位：无

年化超额收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
$r < -20\%$	1	1.04
$-20\% \leq r < 0$	33	34.38
$0 \leq r < 20\%$	61	63.54
$r \geq 20\%$	1	1.04
总计	96	100

数据来源：华泰期货研究院

因此，我们采用原有基金加上一定比例的股指期货的方式对其进行增强，观察基金的收益情况会发生怎样的变化。在不考虑股指期货比例限制的情况下，比例分配为，若基金年化超额为负，则采取90%股指期货+10%基金净值；若基金年化超额为正，则采取10%股指期货+90%基金净值。

图 12: 90%\_10% IC+基金组合超额曲线 | 单位: 元



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

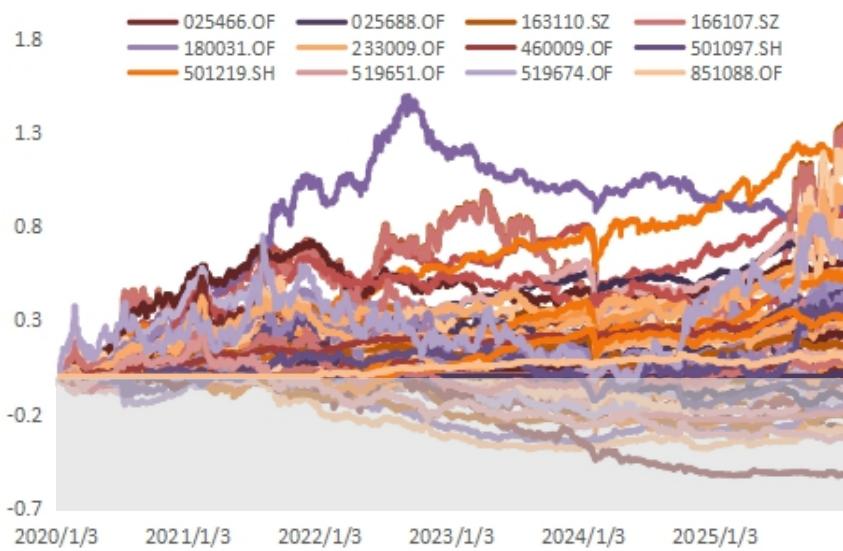
表 5: 90%\_10% IC+基金收益统计 | 单位: 元

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
0≤r<20%	95	98.96
20%≤r<40%	1	1.04
总计	96	100

数据来源: 华泰期货研究院

我们可以看到在加入一定比例的股指期货后，所选样本内基金超额已全部回正。对于超额不稳定、超额为负的基金来说，股指期货无疑是一种有效的收益增强的工具。由于一般情况下，公募基金对股指期货比例存在20%的限制，如果在所有基金上都采用该比例的效果则如下所示。

图 13: 20%\_80% IC+基金组合超额曲线 | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表 6: 20%\_80% IC+基金组合收益统计 | 单位: 无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
-20%≤r<0	22	22.92
0≤r<20%	73	76.04
20%≤r<40%	1	1.04
总计	96	100

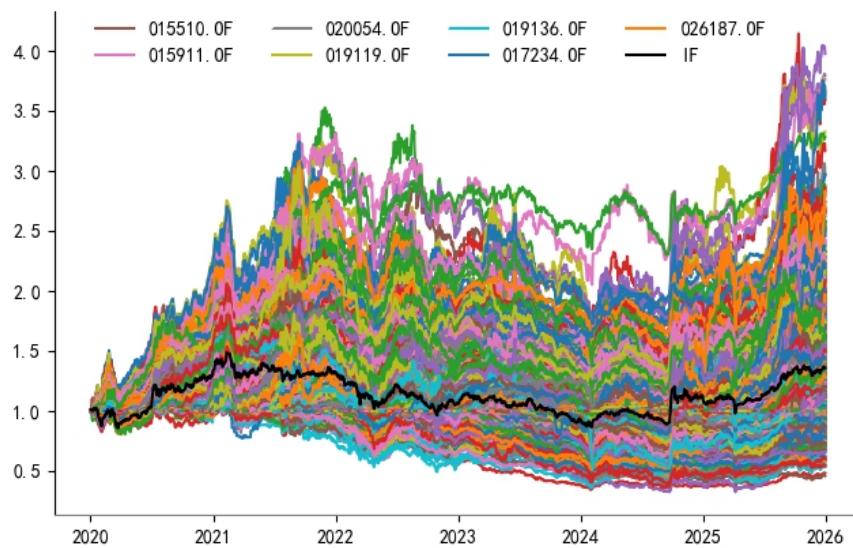
数据来源: 华泰期货研究院

股指期货的比例减小之后增强效果有所减弱，但负超额基金的比例仍然从 35.42% 降低至 22.92%。

### ■ 沪深 300

同上，我们选取业绩基准里沪深 300 占比超过 70% 的基金作为样本，同一基金中留下 A 类份额进行统计分析。

图 14: IF 主力与沪深 300 基准公募基金净值对比 | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

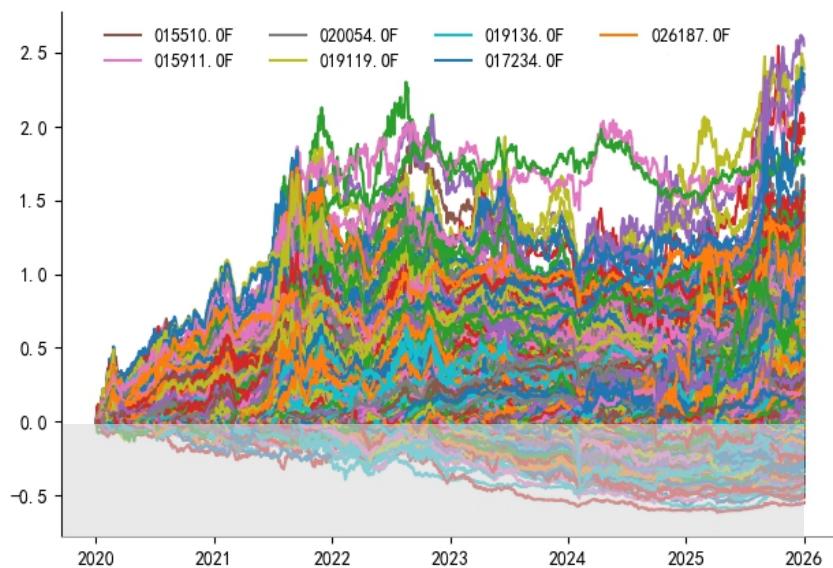
图中黑色的曲线代表的是滚动持有 IF 主力的净值曲线, 其它则是选取样本内的公募基金。从绝对收益来看, 2020 至 2025 年, IF 年化收益在 5.44% 左右, 表现要优于 44.90% 的以沪深 300 为基准的公募基金。由于 IF 贴水相较于 IC 更浅, 因此其增强效果也要稍弱于 IC。

表 7: 沪深 300 基准公募基金收益统计 | 单位: 无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
$-20\% \leq r < 0$	163	19.15
$0 \leq r < 20\%$	624	73.33
$20\% \leq r < 40\%$	40	4.70
$r \geq 40\%$	24	2.82
总计	851	100

数据来源: 华泰期货研究院

图 15: 沪深 300 基准公募基金超额曲线 | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表 8: 沪深 300 基准公募基金超额统计 | 单位: 无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
-40%≤r<-20%	5	0.59
-20%≤r<0	246	28.91
0≤r<20%	566	66.51
20%≤r<40%	24	2.82
r≥40%	10	1.18
总计	851	100

数据来源: 华泰期货研究院

在以沪深 300 为基准的基金中有约 29.50% 跑输其业绩基准，大多数基金的年化超额都集中在 0-20% 的区间内，有少数基金跑出了 40% 以上的年化超额。我们仍然采用股指期货 + 基金的方式测试股指期货对基金收益的加成作用，比例规则同中证 500。

图 16: 90%\_10% IF+基金组合超额曲线 | 单位: 无

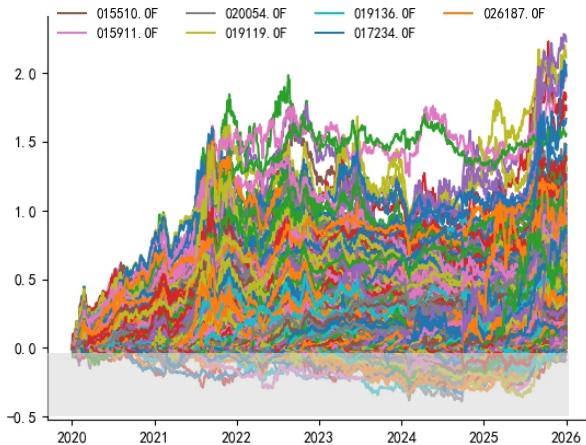
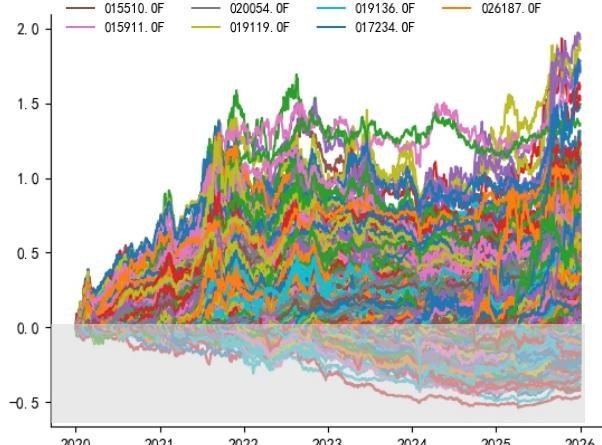


图 17: 20%\_80% IF+基金组合超额曲线 | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表 9: IF+基金组合收益统计 | 单位: 无

年化收益	公募基金数量 (90%_10%)	公募基金占比(%) (90%_10%)	公募基金数量 (20%_80%)	公募基金占比(%) (20%_80%)
-20%≤r<0	11	1.29	206	24.20
0≤r<20%	811	95.30	623	73.21
20%≤r<40%	21	2.47	16	1.88
r≥40%	8	0.94	6	0.71
总计	851	100	851	100

数据来源: 华泰期货研究院

在负超额的基金中加入较高比例的 IF 后，样本内基金超额大部分均回正，加入 20% 的 IF 后，负超额基金占比从 29.50% 下降至 24.20%。

## ■ 总结

新规的发布和实施无疑给公募基金带来了更大的挑战，在这样的背景下，善于利用市场上的各种工具为组合收益增厚、风险敞口管控、业绩基准锚定提供支撑，或将成为公募基金应对考核压力、实现高质量发展的核心抓手之一。

本篇报告对市场上的主动权益类公募基金情况进行了分类和统计，率先聚焦沪深300、中证500两大核心宽基指数，搭建股指期货赋能业绩基准增强的基础框架，并展示了IF和IC对基准指数的增强作用。后续系列报告将进一步拓展研究边界，陆续覆盖中证800等其它宽基指数，以及风格、行业类指数，探索不同标的的股指期货增强策略的适配性与优化路径，为主动权益类基金应对新规挑战提供更丰富的工具选择与策略参考。

## ■ 风险提示

回测基于历史数据，有失效风险。

## 免责声明

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、结论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。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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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。

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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)