



华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院 量化组

研究员

李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

投资咨询号: Z0021506

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

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

股指对冲正当时：期货及期权对冲策略详解

摘要

2026年1月，A股结束2025年末以来的17连阳牛市行情，正式步入高位震荡阶段。当前各大指数估值高企，市场回调风险加剧，而股指期货与股指期权的对冲成本正处于历史低位，对于持有股票仓位或股票基金的投资者而言，此时开展对冲交易恰逢其时。

针对衍生品工具选择、合约期限取舍、移仓时点把握及对冲成本界定等实操难题，本文以中证1000指数增强基金为现货标的，通过2022年7月22日至2026年1月9日的回测分析，对比近月期货对冲、优选期货对冲、优选期货及期权对冲三类策略的表现。随后，本文选取2024年10月至2025年2月这一与当前市场环境相近的历史时段，开展针对性的案例验证。

结果表明，优选期货及期权对冲策略表现最优，在有效平抑组合波动的同时，实现年化收益率22.68%，明显优于1000指数增强基金，为投资者应对市场下行风险提供了量化解决方案。

核心观点

1. 当前衍生品市场对冲性价比凸显，时机成熟

股指期货方面，受前期17连阳行情及中性对冲基金减仓影响，各合约贴水程度处于历史低位，IC、IM近月合约甚至出现升水。股指期权方面，市场震荡导致隐含波动率持续下行，中证1000隐含波动率降至20.65%的历史低位。两类工具对冲成本均处于低位，契合当前A股高位震荡的风险对冲需求。

2. 期货对冲的核心在于合约优选，可有效降低对冲成本

股指期货对冲成本的核心是贴水，通过优选年化基差率最高的合约，并依据基差率差异与到期期限动态移仓，能够有效优化对冲效果。回测显示，相较于近月期货对冲策略，优选期货对冲策略年化收益率提升约2.5%，夏普比率升至1.45，组合稳健性显著增强。

3. 期货及期权结合对冲策略实现风险与收益的最佳平衡

大跌后切换至看跌期权的期货及期权结合策略，可规避期货对冲在市场上涨时浮亏侵蚀收益的弊端。该策略通过量化择时，在市场大跌后将期货空头切换为看跌期权多头，既保留反弹行情的上行收益，又能对冲下行风险。回测显示，该策略年化收益率达22.68%，夏普比率提升至2.0，最大回撤降至11.11%，综合表现优于纯期货对冲与1000指数增强基金。

目录

摘要.....	1
核心观点.....	1
前言.....	4
何谓对冲成本?	4
股指期货对冲成本.....	4
股指期权对冲成本.....	4
当前市场对冲成本分析.....	5
股指期货及期权对冲策略.....	5
现货选取.....	5
回测设定.....	6
股指期货对冲.....	6
股指期货对冲（合约优选）	6
股指期货及期权对冲（大跌后用期权）	7
小结.....	9
股指期货及期权对冲案例分析.....	11
中证 1000 案例期间走势.....	11
近月期货对冲案例分析.....	12
优选期货对冲案例分析.....	13
优选期货及期权对冲案例分析.....	14
总结.....	17

图表

图 1 : 1000 指增与中证 1000 净值曲线 单位: %	5
图 2 : 近月期货对冲组合与 1000 指增净值曲线 单位: %	6
图 3 : 优选期货对冲组合与 1000 指增净值曲线 单位: %	7
图 4 : 优选期货及期权对冲组合与 1000 指增净值曲线 单位: %	9
图 5 : 各策略净值曲线 单位: %	10
图 6 : 2024-10-10 至 2025-02-10 中证 1000 走势图 单位: 点	12
图 7 : 2024-10-10 至 2025-02-10 中证 1000 走势图 单位: 点	17
表 1 : 1000 指增与中证 1000 收益指标 单位: 无	5
表 2 : 近月期货对冲组合与 1000 指增收益指标 单位: 无	6
表 3 : 优选期货对冲组合与 1000 指增收益指标 单位: 无	7
表 4 : 优选期货及期权对冲组合与 1000 指增收益指标 单位: 无	9
表 5 : 各策略收益指标 单位: 无	11
表 6 : 近月期货对冲案例分析 单位: 点	13
表 7 : 优选期货对冲案例分析 单位: 点	14
表 8 : 优选期货期权对冲案例分析 单位: 点	16

前言

2026 年 1 月，A 股终结了 2025 年末以来的 17 连阳牛市行情，正式进入高位震荡阶段。当前各大指数估值处于高位，市场回调风险加剧，而期权及期货的对冲成本正处于低位，对于持有股票仓位或股票基金的投资者而言，此时介入对冲交易恰逢其时。作为 A 股市场稀缺的做空工具，股指期货及期权这类衍生品，在多数情况下的核心用途就是充当风险对冲工具，其在市场下跌过程中产生的做空收益，能够有效弥补股票端的亏损，进而平抑整个投资组合的波动。

然而，在实际运用此类工具进行对冲时，投资者往往会遇到众多问题。例如：

- 1、对冲时应该选择股指期货还是股指期权？两者区别是什么？
- 2、股指期货有不同期限的合约，应该选择哪个合约进行对冲？
- 3、股指期权不仅有不同期限的合约，还有平值、实值、虚值不同行权价的合约，应该如何做出取舍？
- 4、对冲时，合约应该持有至到期还是应该提前移仓换月？换月的时点又有什么讲究？
- 5、市场上经常提到的对冲成本如何去理解？期货和期权的对冲成本分别是什么？

对于上述问题，本文试图从量化的角度进行解释，帮助投资者更好地了解股指期货及期权，更好地对冲下行风险。

何谓对冲成本？

■ 股指期货对冲成本

一般而言，股指期货的对冲成本即为股指期货的贴水。由于 A 股对冲渠道受限的原因，中金所的 4 个股指期货品种，都呈现出常年贴水的态势，尤其是超额更好做的中证 500 股指期货 IC 及中证 1000 股指期货 IM，由此可衍生长期做多 IC 或 IM 的吃贴水交易策略，以获取额外收益（详见《华泰期货期指宝典》）。但是，作为做空股指期货的对冲操作而言，由于期货价格随到期日临近向现货价格回归的特性，贴水就成为了天然的对冲成本。具体而言，各合约的对冲成本即为股指期货的年化基差率，该数据可以在华泰期货天玑平台-行业智研-套利空间-股指计算器模块中看到。

■ 股指期权对冲成本

一般而言，股指期权的对冲成本即为股指期权合约的时间价值（本文讨论的期权对冲策略仅为买入看跌期权对冲策略）。期权价格有两个组成部分，分别是内在价值和时间价值。随着期权逐渐临近到期，时间价值会逐渐流逝，并持续加速。如果投资者对冲选择

的是平值或者虚值期权，由于此类期权价格仅由时间价值组成，因此期权价格即为对冲成本。隐含波动率指数能够直接反映期权时间价值的大小（或者说期权价格的高低），隐含波动率水平越低，期权价格越便宜。隐含波动率指数的数据同样可以在华泰期货天玑平台-行业智研-可视化广场-量化看板-期权中看到。另外，期权的价格同样会受到股指期货贴水的影响，股指期货贴水越深，看涨期权越便宜，看跌期权越贵。

■

当前市场对冲成本分析

当前，股指期货的对冲成本处在历史低位水平。尽管市场已经进入高位震荡时期，但由于市场前期罕见的 17 连阳行情且目前没有出现明显反转迹象，股指期货市场仍保持着一定的做多力量，叠加中性对冲基金的退出及减仓行为（近一年中性对冲收益率较低，显著弱于股票多头基金），各股指期货合约的贴水程度处于历史低位，IC 及 IM 的较近月合约甚至出现了罕见的升水，例如，IC2603 扣除分红后的年化基差率为 2.5%。

当前，股指期权的对冲成本同样处于历史低位。截止 2026 年 1 月 21 日，市场已经连续震荡了约 7 个交易日，波动率在此前的 17 连阳行情尚且没有大幅升高，在后续连续的震荡行情中更是不断降低，中证 1000 的隐含波动率水平由 27.8%降为 20.65%，处于历史绝对低位。

股指期货及期权对冲策略

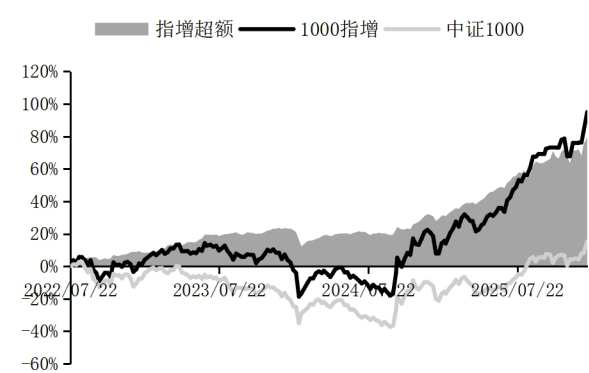
■

现货选取

在讨论对冲策略之前，我们需要一个现货数据作为对冲的标的。本文选取的标的是，中证 1000 指数增强基金"SMXXX87"，其净值走势如下图所示：

图 1: 1000 指增与中证 1000 净值曲线 | 单位：%

表 1: 1000 指增与中证 1000 收益指标 | 单位：无



	中证 1000	1000 指增
年化收益率	4.32%	20.88%
年化波动率	23.74%	23.66%
最大回撤	39.00%	28.89%
夏普比率	0.10	0.80
卡玛比率	0.11	0.72

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

我们认为，指数增强基金非常适合用衍生品进行对冲。对于指数增强基金而言，其最大的风险点在于 Beta 的下跌风险，而用衍生品进行对冲能够对这一风险进行控制，同时

其相对于指数增强的收益往往能覆盖对冲成本，对冲后的头寸能赚取绝对收益。事实上，目前市面上的大部分中性对冲基金，就相当于指增基金加上股指期货空头的对冲组合。

■ 回测设定

回测标的：中证 1000 股指期货及期权

回测区间：2022-07-22 至 2026-01-09（中证 1000 股指期货及期权上市至今）

建仓时机：都选取开盘时开仓

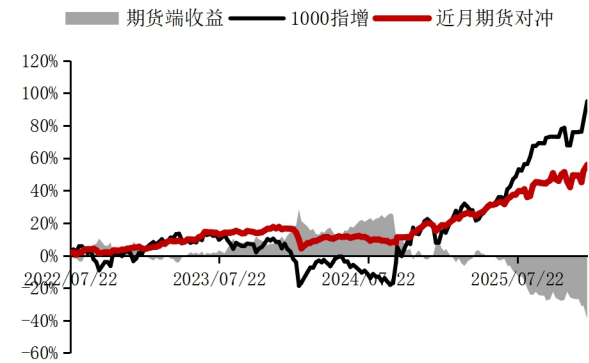
交易成本：股指期货手续费万分之 0.3，暂不考虑滑点；股指期权手续费一张 20 元，滑点万分 5

■ 股指期货对冲

首先，我们先来看一下，如果长期使用流动性较好的近月股指期货合约进行对冲，整体对冲组合的收益表现如何（移仓规则：当持仓合约到期期限不足 10 个交易日时，移仓至下一近月合约）。由于对冲成本的存在，整体组合相较于 1000 指增收益率出现了明显下滑，年化收益率下降了 7.66%，但风险指标，如波动率及回撤得到大幅改善，夏普从 0.8 提高到了 1.16，反映出股指期货对冲组合很好地平抑了大盘下跌产生的波动。

图 2：近月期货对冲组合与 1000 指增净值曲线 | 单位：%

表 2：近月期货对冲组合与 1000 指增收益指标 | 单位：无



	1000 指增	近月期货对冲
年化收益率	20.88%	13.22%
年化波动率	23.66%	9.64%
最大回撤	28.89%	11.28%
夏普比率	0.80	1.16
卡玛比率	0.72	1.17

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

■ 股指期货对冲（合约优选）

事实上，在实际进行股指期货交易时，我们可以通过优选合约来尽可能降低对冲成本。前文提到，股指期货的对冲成本即为股指期货的贴水，一般使用年化贴水率（基差率）

来表征（华泰天玑平台中的股指计算器可以看到实时数据）。年化后的贴水率让同一品种同时上市的 4 个合约的对冲成本具备了可比性，可用于优选合约，具体方式如下：

1. 开仓时，选择年化基差率最高的合约（不考虑到期期限小于 10 个交易日的合约，因此临近到期合约的年化基差率容易出现异常值）进行做空。
2. 当持仓合约的年化基差率比当前市场年化基差率最高的合约低 5%以上时，移仓到后者。（回测时，阈值越低策略表现越好，但考虑到过低的阈值会导致过于频繁的交易频率，实际交易可能面临更高的滑点成本，因此选取 5%这一较为均衡的阈值，兼顾策略收益与换手率。）
3. 如果持仓合约的到期期限不足 10 个交易日，移仓到其他合约中，年化基差率最高的合约。

在这一方法论下，其实我们可以回答开篇提到的问题，在用股指期货对冲时，我们应该持有至到期还是移仓换月？什么时候进行移仓换月？通常来讲，由于股指期货临近到期基差收敛加速的特点，我们更推荐提前移仓换月，避免支付过快收敛的贴水成本。而比起机械地选择固定期限换月，我们更推荐参考年化基差率来进行换月，举例来说，如果发现持仓合约贴水时，而其他合约却是平水甚至升水时，则可以提前换月来降低对冲成本。

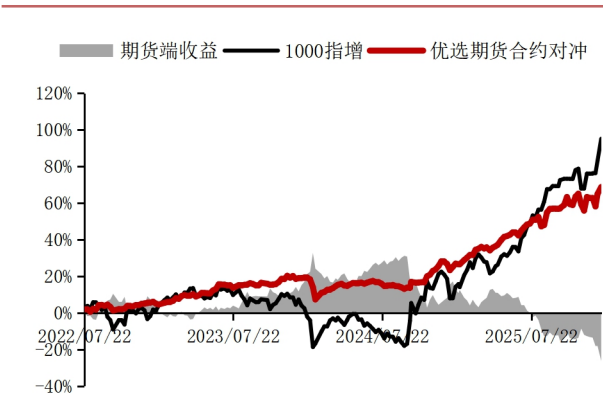
从回测结果上看，基于优选合约的对冲组合收益较仅选择近月合约的对冲组合年化收益率提高了约 2.5%，夏普也提高到了 1.45，整体表现更为稳健。尽管如此，由于股指期货对冲成本的存在，整体对冲组合的收益率仍然低于 1000 指增。

图 3：优选期货对冲组合与 1000 指增净值曲线

单位：%

表 3：优选期货对冲组合与 1000 指增收益指标

单位：无



	1000 指增	优选期货对冲
年化收益率	20.88%	15.87%
年化波动率	23.66%	9.55%
最大回撤	28.89%	10.73%
夏普比率	0.80	1.45
卡玛比率	0.72	1.48

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

对冲时，究竟应该选择期货还是期权？我们认为，期货对冲和期权对冲的关键区别在于，是想要保留上行收益还是最大程度对冲下行风险。当股市上涨时，期货空头会不断产生浮亏，甚至当发生类似 2024 年 924 这样的大涨行情时，股指期货由贴水转为升水，期货空头端会在短时间内同时产生 beta 端以及基差端的亏损（这是大涨时中性对冲基金表现不佳的核心原因）。相对的，买入看跌期权最大的亏损即为权利金，行情上涨时能最大程度的保留上行收益。因此，如果具备一定择时能力，则在未来市场上涨可能性较强时，应该更多地选择股指期权进行对冲，牺牲掉一定的对冲效果。

此处我们提供一个择时思路，一般在 A 股市场，由于抄底情绪以及国家队维稳的影响，当短期大跌之后，市场往往会进入明显修复窗口，如果在此时害怕市场连续下跌（例如 24 年初的微盘股流动危机行情），但又不希望错过市场后续的反弹行情（例如 25 年 4 月 7 日的关税战行情），则应该更多的选择股指期权进行对冲。

基于上述思路，我们对合约优选的期货对冲策略做出如下改进：当中证 1000 近 5 个交易日收益率小于历史 5%分位数（-4.87%）时，判断此时市场发生了大跌，将股指期货空头持仓切换为看跌期权多头仓位，然后等待下一次移仓时机（为避免过于频繁的仓位切换，移仓时机与合约优选的期货对冲策略一致）。如果移仓时刚好市场发生过大跌，则继续看跌期权多头开仓，否则做空股指期货合约进行对冲。

在期权合约的选择上，我们需要同时考虑两个维度，行权价和到期期限。行权价维度上，此处我们选择平值（最接近对应股指期货合约价格的看跌期权行权价）的看跌期权合约进行开仓，原因是平值处的合约流动性较好。实际交易时，可以根据对后市下跌幅度的预期考虑实值及虚值合约，基本的原则是，保险成本希望越低，就选择越虚的看跌期权，但相应的保护效果也会越弱。

到期期限维度上，根据期货看涨看跌平价公式（Futures Put-Call Parity）：

$$C+K = F+P$$

其中，C 为看涨期权价格，K 为期权行权价，F 为期货价格，P 为看跌期权价格，此处假设无风险利率为 0。

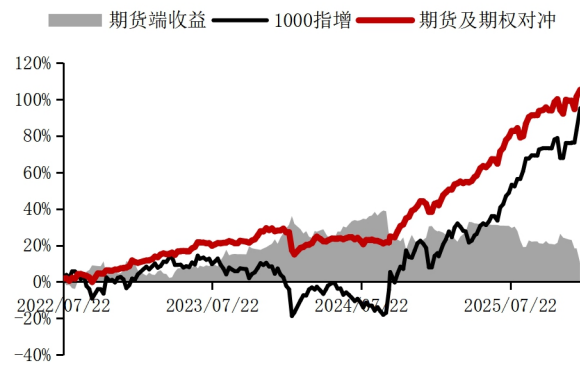
由于公式中的 K 为常数，当股指期货贴水时，F 出现折价现象，连带着会导致看涨期权价格 C 比股指期货无贴水时更便宜，看跌期权价格 P 更贵。

因此，当某一期限的股指期货合约贴水比较深时，也会导致看跌期权的价格比较贵。从这一角度出发，在选择期权合约到期期限时，策略会选择对应的股指期货合约贴水（年化基差率）最浅的期限。

从回测结果上看，优选期货及期权对冲组合收益率较中证 1000 指增从 20.88%提高到了

22.68%，最大回撤从 28.89%降低到了 11.11%，夏普比率从 0.8 提升到了 2.0。分时间段来看，在 2022 年 7 月到 2024 年 924 之前的震荡下跌行情中，主要由股指期货空头主导的衍生品端提供了较为丰富的收益，而在 2025 年 4 月 7 日关税战之后的 A 股上涨复苏行情中，主要由看跌期权多头主导的衍生品端并没有吞噬掉太多市场上涨的 beta 收益，导致整体对冲组合收益率首次超越了中证 1000 指增。

图 4：优选期货及期权对冲组合与 1000 指增净值曲线 | 单位：%



数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

表 4：优选期货及期权对冲组合与 1000 指增收益指标 | 单位：无

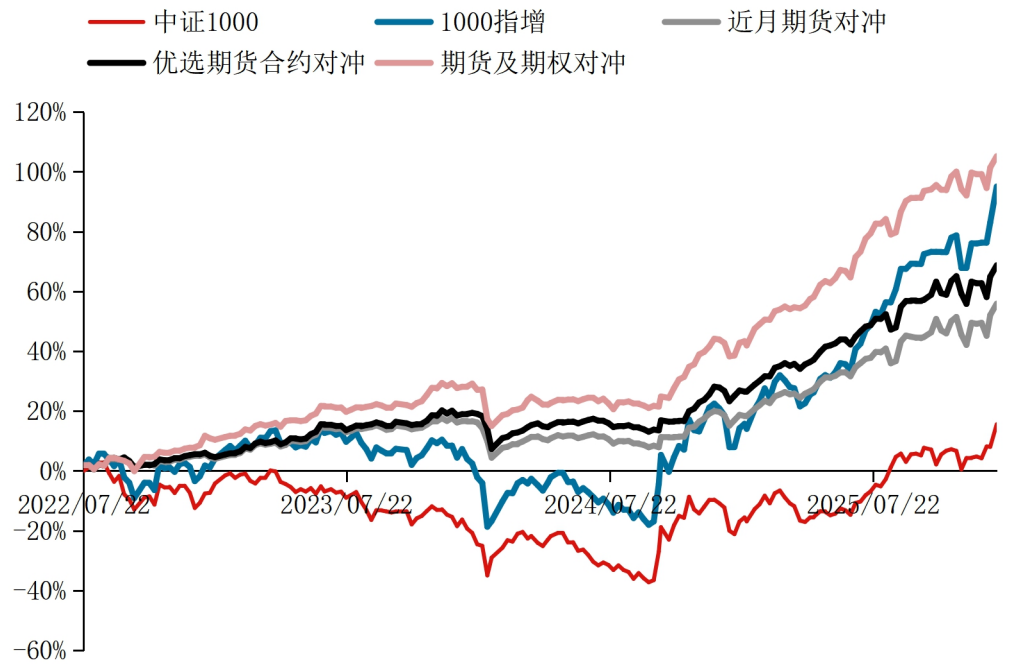
	1000 指增	优选期货 期权对冲
年化收益率	20.88%	22.68%
年化波动率	23.66%	10.36%
最大回撤	28.89%	11.11%
夏普比率	0.80	2.00
卡玛比率	0.72	2.04

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

■ 小结

在这一小节的最后一部分，我们将各策略的净值曲线放在一张图中，并将各策略的风险收益指标统计在一张表中，供读者参考。

图 5: 各策略净值曲线 | 单位: %



数据来源: 天软 同花顺 华泰期货研究院

表 5：各策略收益指标 | 单位：无

	中证 1000	1000 指增	近月期货对冲	优选期货对冲	期货及期权对冲
年化收益率	4.32%	20.88%	13.22%	15.87%	22.68%
年化波动率	23.74%	23.66%	9.64%	9.55%	10.36%
最大回撤	39.00%	28.89%	11.28%	10.73%	11.11%
夏普比率	0.10	0.80	1.16	1.45	2.00
卡玛比率	0.11	0.72	1.17	1.48	2.04

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

股指期货及期权对冲案例分析

在这一小节，我们将结合与当前行情类似的历史场景，具体说明下各策略的合约选取，移仓时机以及交易盈亏（仅介绍衍生品端的持仓及收益），帮助读者更好地理解本文提出的方法论。

■ 中证 1000 案例期间走势

我们选取了 2024 年 10 月 10 日至 2025 年 2 月 10 日，长达 4 个月的历史场景进行分析。此时 2024 年的 924 的大涨行情刚刚结束，市场进入了高位震荡时期，我们认为跟当前刚刚结束 17 连阳的行情较为匹配。另外在这四个月期间，市场也经历了较为完整的连续上涨，连续下跌，以及震荡的周期，具备较强代表性。

图 6: 2024-10-10 至 2025-02-10 中证 1000 走势图 | 单位: 点



数据来源: 天软 同花顺 华泰期货研究院

■ 近月期货对冲案例分析

近月期货对冲策略就是持续持有近月股指期货合约空头, 并在持仓合约到期期限不足 10 个交易日时切换到下一个近月合约。

下表展示了该策略持仓期间的合约切换变化, 其中黄色单元格代表不同时间段下的持仓, 同一列中, 黄色区域的第一个单元格代表在当天开盘时以该价格开空, 最后一个单元格代表在当天开盘时以该价格平空。例如, 该策略在 2024 年 10 月 10 日以 5824.8 的价格开空 IM2411, 在 2024 年 11 月 4 号的时候 IM2411 到期期限仅剩 10 个交易日, 在当天以 5917.8 点平空, 该笔交易整体亏损了 93 点; 与此同时, 在当天以 5881.2 点的价格开仓 IM2412。

在这四个月的震荡行情中, 近月期货对冲策略的衍生品端全程转移了 3 次仓位, 总计亏损了 315.8 点, 如果全程做空 1 手股指期货合约, 则共计亏损 63160 元。

表 6：近月期货对冲案例分析 | 单位：点

日期	持仓合约 到期期限	IM2411	IM2412	IM2501	IM2502	合计
2024/10/10	27	5824.8	5844			
2024/11/4	10	5917.8	5881.2			
2024/11/15	26	6272.2	6260			
2024/11/25	20		5973.2	5966		
2024/12/10	10		6500	6550		
2024/12/20	20		6217.8	6164		
2025/01/06	10			5620	5611	
2025/01/17	20			5780	5731	
2025/02/10	10				6145	
盈亏（点）		-93.0	-618.8	930.0	-534.0	-315.8

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

■ 优选期货对冲案例分析

优选合约的期货对冲策略就是在开仓时选择年化基差率最高的合约进行开仓，并在持仓合约与市场现有合约的贴水差大于阈值的时候进行合约切换。另外，如果持仓合约的到期期限不足 10 个交易日，也同样切换到其余合约中年化基差率最高的合约。

在这四个月期间，大部分的开仓发生时，年化基差率最高的合约刚好是近月合约。例如，2024 年 10 月 10 日，此时由于 924 以来的连续上涨行情，市场做多情绪浓厚，近月合约 IM2411 深度升水，年化基差率高达 8%，高于 IM2412 的 5.8%以及 IM2503 的-0.5%。

在这四个月期间，该策略一共发生过两次因为贴水差导致的移仓。

第一次移仓发生在 2024 年 11 月 25 日，此时市场刚刚经历了连续的下跌，各合约之间的年化基差率出现了较大的差异，策略从做空 IM2412 切换到做空 IM2506；

第二次移仓发生在 12 月 10 号，市场出现明显反弹，策略从做空 IM2506 切换到 IM2501。

在这四个月的震荡行情中，优选期货对冲策略的衍生品端全程转移了 4 次仓位，总计亏损了 259 点，如果全程做空 1 手股指期货合约，则共计亏损 51800 元，比一直使用近月合约进行对冲少亏损了 11360 元。

表 7：优选期货对冲案例分析 | 单位：点

日期	持仓合约与现有合约最大贴水差	IM2411	IM2412	IM2501	IM2502	IM2506	合计
2024/10/10	0.00%	5824.8	5844				
2024/11/4	0.00%	5917.8	5881.2			5700	
2024/11/15	0.00%	6272.2	6260			6005.2	
2024/11/25	8.85%		5973.2	5966		5755	
2024/12/10	15.96%		6500	6550		6225	
2024/12/20	0.00%		6217.8	6164		5952	
2025/01/06	0.00%			5620	5611	5414.2	
2025/01/17	4.88%			5780	5731	5580	
2025/02/10	0.00%				6145	5974.4	
盈亏（点）		-93.0	-92.0	930.0	-534.0	-470.0	-259.0

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

■ 优选期货及期权对冲案例分析

优选期货及期权对冲与上一个策略的区别在于，当市场近一周（5 个交易日）发生大跌行情时，将股指期货空头仓位切换为看跌期权多头，来保留未来可能的反弹收益，随后

等待移仓（由到期期限或股指期货合约基差率触发）。

在这四个月期间，该策略一共发生过 4 次因为大跌导致的向看跌期权多头的移仓。

第一次发生在 2024 年 10 月 16 日，此时市场刚刚经历了 924 大涨行情后的连续调整，近一周下跌 11.2%，策略从做空 IM2411 切换到做多 MO2411-P-5400；

第二次移仓发生在 11 月 19 号，市场由连续上涨行情转变为下跌行情，近一周下跌 9.19%，策略从做空 IM2412 切换到做多 MO2412-P-5900；

第三次移仓发生在 2025 年 1 月 3 号，年初市场持续下跌，近一周下跌 4.88%，策略从做空 IM2501 切换为做多 MO2501-P-5800；

第四次移仓发生在 2025 年 1 月 6 号，此时持仓的 IM2501-P-5800 合约到期期限不足 10 个交易日，且市场大跌仍在持续，近一周下跌 8.69%，因此切换持仓为 MO2502-P-5600。

在这四个月的震荡行情中，优选期货及期权对冲策略的衍生品端全程转移了 7 次仓位，总计盈利了 282.8 点，如果全程做空 1 手股指期货合约或者做多 2 手股指看跌期权合约（中证 1000 股指期货合约乘数为 200 点，期权乘数则为 100 点），则共计盈利 56560 元，比优选期货对冲策略进行对冲多盈利了 108360 元。

表 8：优选期货期权对冲案例分析 | 单位：点

日期	近一周收 益率	IM2411	MO2411 -P-5400	IM2412	MO2412 -P-5900	IM2501	MO2501 -P-5800	MO2502 -P-5600	IM2506	合计
2024/10/10	22.22%	5824.8	153.8	5844	515.8					
2024/10/16	-11.20%	5400	200.2	5356.8	610					
2024/11/4	-0.75%	5917.8	41.4	5881.2	332.2		335.2		5700	
2024/11/15	-2.06%	6272.2	0.2	6260	100		125.2		6005.2	
2024/11/19	-9.19%			5979	210	5928.6	238	226.2	5760.2	
2024/11/25	-1.55%			5973.2	189.4	5966	224.8	220.4	5755	
2024/12/10	-0.16%			6500	12	6550	49.6	70	6225	
2024/12/20	-4.36%			6217.8	0.6	6164	69	82.6	5952	
2025/1/3	-4.88%					5802	142.2	176	5585	
2025/1/6	-8.69%					5620	252	259.6	5414.2	
2025/1/17	2.27%					5780	45	144.6	5580	
2025/2/10	5.23%							7	5974.4	
收益计算 (点)		424.8	-158.8	-97.8	-20.6	748	109.8	-252.6	-470	282.80

数据来源：天软 同花顺 华泰期货研究院

观察走势图可以发现，衍生品端能在这四个月期间产生正收益的核心原因是，在市场下跌时，股指期货空头提供了很好的做空收益，而大跌后的反弹行情中，看跌期权多头的亏损有限特点减少了衍生品端的亏损。

图 7: 2024-10-10 至 2025-02-10 中证 1000 走势图 | 单位: 点



数据来源: 天软 同花顺 华泰期货研究院

总结

本文围绕股指期货及期权对冲策略展开全面分析, 首先说明了两类工具的对冲成本定义, 明确股指期货对冲成本为年化基差率, 期权对冲成本为时间价值。随后以中证 1000 指数增强基金为现货标的, 设计三类对冲策略并开展回测。

从回测结果来看, 近月期货对冲策略虽能大幅降低组合波动, 但会牺牲部分收益; 优选期货对冲策略通过合约优选和动态移仓, 优化了收益表现; 优选期货及期权对冲策略通过在市场大跌后切换至看跌期权, 实现了风险与收益的最佳平衡, 在控制最大回撤的同时, 年化收益率超越指数增强基金。

结合 2024 年 10 月—2025 年 2 月的历史行情案例分析, 进一步验证了优选期货及期权对冲策略的有效性, 其在震荡市中通过灵活切换工具, 衍生品端实现正收益, 充分体现了该策略的实战价值。

整体而言, 在当前 A 股高位震荡、对冲成本低位的市场环境下, 投资者可采用量化择时的期货期权对冲策略, 以实现投资组合的稳健增值。

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