



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告|量化专题报告 2026-01-23

公募新规下的股指期货应用（二）宽基续篇

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

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

摘要

本报告作为该系列报告的第二篇，展示了将沪深 300 股指期货与中证 500 股指期货结合后对中证 800、中证 A500 指数的增强作用。后续报告将进一步覆盖其它风格、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) 根据回测，将沪深 300 股指期货与中证 500 股指期货结合后，相对于中证 800、中证 A500 都能跑出较稳定的超额，超额夏普均达 1 以上。
- 2) 当前 A 股市场整体震荡上行，beta 收益占优，中性产品发行较低迷，预计短期内股指期货贴水维持较浅水平。

目录

摘要..... 1

核心观点..... 1

公募新规下的股指期货应用（二）宽基续篇..... 4

 ■ 股指期货近期基差表现..... 4

 ■ 中证 800..... 6

 ■ 中证 A500..... 9

 ■ 总结..... 12

 ■ 风险提示..... 12

图表

图 1：IF 基差走势 单位：%	5
图 2：IC 基差走势 单位：%	5
图 3：私募中性产品与 IC 基差水平 单位：支、%	5
图 4：IC+IF 与中证 800 基准公募基金净值对比 单位：无	6
图 5：中证 800 基准公募基金超额曲线 单位：无	7
图 6：中证 800 基准公募基金超额分布 单位：%	7
图 7：90%IC、IF+10%基金组合超额曲线 单位：无	8
图 8：20%IC、IF+80%基金组合超额曲线 单位：无	9
图 9：IF 主力与沪深 300 基准公募基金净值对比 单位：无	10
图 10：中证 A500 基准公募基金超额曲线 单位：无	11
图 11：90%IC、IF+10%基金组合超额曲线 单位：无	12
图 12：20%IC、IF+80%基金组合超额曲线 单位：无	12
表 1：主动权益类基金分类概况（2025/12/30） 单位：无	4
表 2：中证 800 基准公募基金收益统计 单位：无	6
表 3：中证 800 基准公募基金超额夏普统计 单位：无	7
表 4：90%IC、IF+10%基金收益统计 单位：无	8
表 5：20%IC、IF+80%基金收益统计 单位：无	9
表 6：中证 A500 基准公募基金收益统计 单位：无	10
表 7：沪深 300 基准公募基金超额统计 单位：无	11
表 8：IC、IF+基金组合收益统计 单位：无	12

公募新规下的股指期货应用（二）宽基续篇

在上一篇报告中，我们以沪深 300、中证 500 为业绩基准的主动权益类公募基金为研究对象，系统验证了单一股指期货品种（IF、IC）对基准指数的超额收益增强作用。而从全市场基金基准分布的统计数据来看，除了四大股指期货对应的宽基指数外，其余宽基指数同样占据重要地位——其中以中证 800 为基准的主动权益类基金规模占比较高，仅次于沪深 300，具备一定的研究价值。而 A500 挂钩的产品在指数上市以来也受到了市场的青睐，规模呈上涨态势。基于此，本篇报告作为宽基篇的续篇，将聚焦以中证 800、A500 为基准的基金产品，重点探讨多股指期货品种组合运用对业绩基准的增强效果，进一步完善股指期货赋能主动权益基金的策略框架。

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

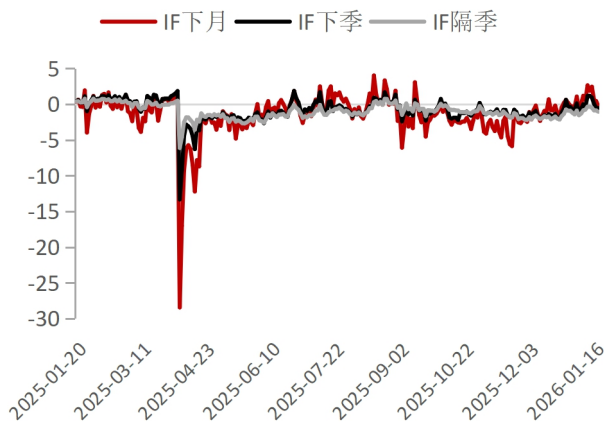
■ 股指期货近期基差表现

股指期货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《股指期货的资产配置价值》、《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。随着市场的降温，近期基差相较于年初高点有所回落，截至 2026 年 1 月 23 日，IF 当季分红调整后年化基差率约 0.63%，IC 当季约 1.15%，都处于轻度升水的状态。在往期的报告中提到，长期的贴水与市场的对冲需求相关。我们从私募中性产品的备案情况与 IC 基差走势可以观察到，当备案产品数量较少时，贴水会相对较浅，而 26 年 1 月的产品备案

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

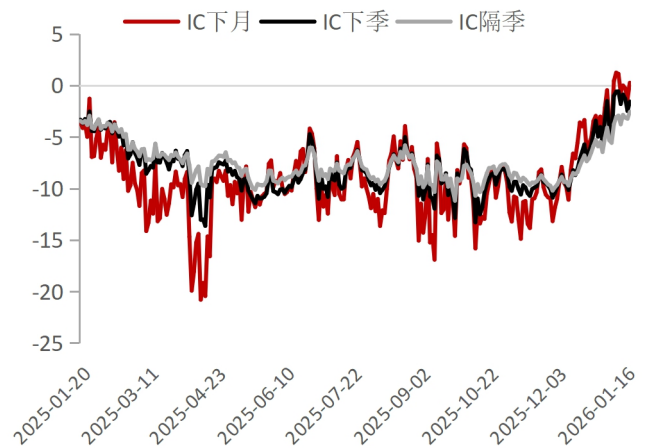
情况要弱于往年同期的水平。当市场 beta 处于强势阶段时，资金更倾向于把握市场整体趋势性机会，主动做多大盘的交易行为会一定程度上降低市场的对冲需求，进而使得股指期货贴水在短期内维持较浅的水平。但由于市场一直处于动态制衡的状态，对冲需求的阶段性回落并非单向趋势，一旦市场趋势性行情有所放缓、alpha 收益的挖掘价值重新凸显，叠加部分资金对市场波动的避险需求，私募中性产品的规模将随之回升，从而推动贴水扩大。此外，虽然目前贴水较浅，由于行情强势，在由贴水向升水转变的过程中，依然可以吃到除指数上涨外的收益，但当升水达到较高水平后，则需警惕基差回落的风险。

图 1：IF 基差走势 | 单位：%



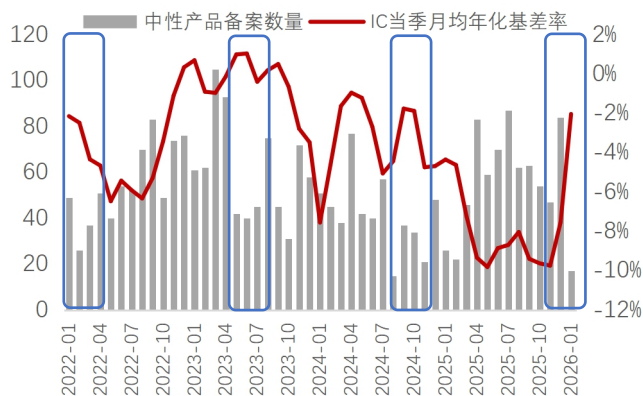
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 2：IC 基差走势 | 单位：%



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 3：私募中性产品与 IC 基差水平 | 单位：支、%

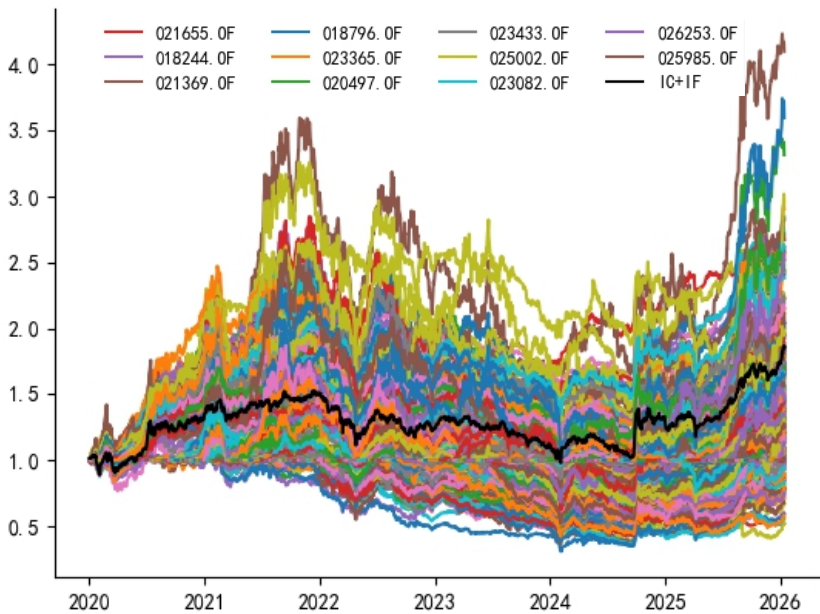


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

■ 中证 800

同上篇报告，我们选取业绩基准里中证 800 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 4：IC+IF 与中证 800 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

中证 800 由沪深 300 和中证 500 的成分股组成，因此在期货方面我们采用 50%的 IC+50%IF 作为代表进行比较，图中黑色的曲线代表的是滚动持有 IC+IF 主力的净值曲线，其它则是选取样本内以中证 800 为基准的公募基金。从绝对收益来看，2020 至今，IC+IF 年化收益在 12%左右，表现要优于 57.56%的以中证 800 为基准的公募基金，各收益水平分段统计如下表所示。

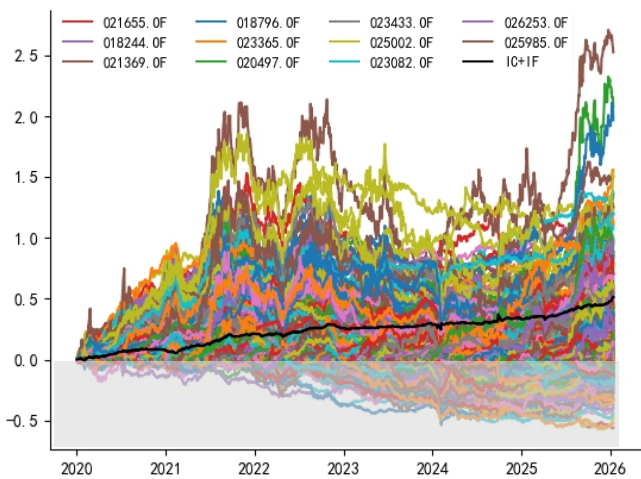
表 2：中证 800 基准公募基金收益统计 | 单位：无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
$-20\% \leq r < 0$	62	18.02
$0 \leq r < 20\%$	201	58.43
$20\% \leq r < 40\%$	50	14.53
$r \geq 40\%$	31	9.01
总计	344	100

数据来源：华泰期货研究院

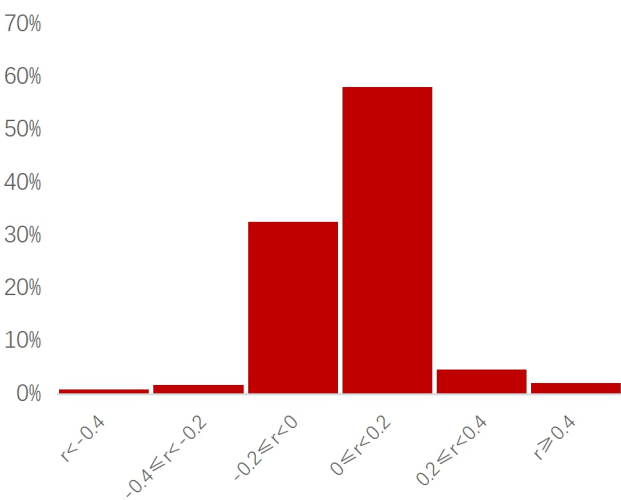
从超额收益来看，2020 至今，有 35.17%左右的基金跑输其业绩基准。年化超额在 0-20%之间的占 58.14%，20%-40%之间的占 4.65%，40%以上的只占 2.03%。我们将 50%IC+50%IF 主力与中证 800 进行比较，其年化超额收益达到 7.40%，超过 65.70%的基金。此外，其超额较为稳定，夏普达到 1.44，超过 94.48%的基金。

图 5：中证 800 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

图 6：中证 800 基准公募基金超额分布 | 单位：%



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

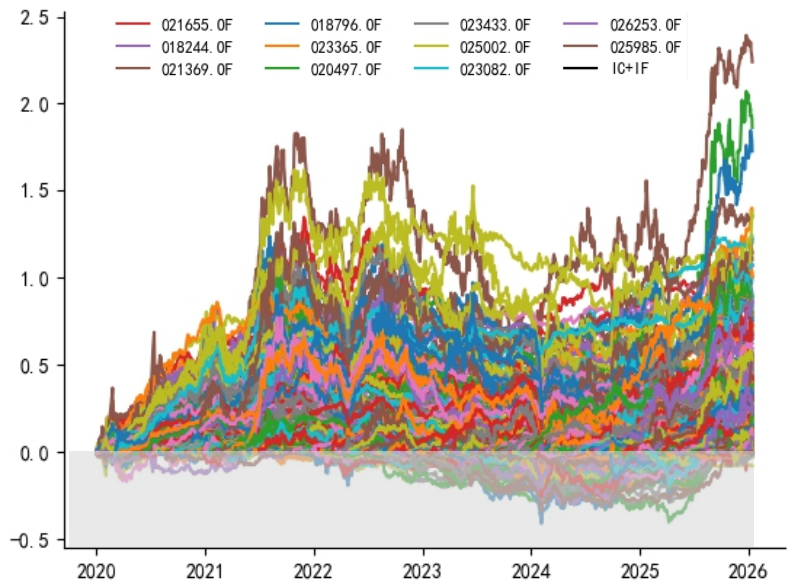
表 3：中证 800 基准公募基金超额夏普统计 | 单位：无

超额收益夏普	公募基金数量	公募基金占比(%)
$s < 0$	121	35.17
$0 \leq s < 1$	182	52.91
$1 \leq s < 2$	34	9.88
$s \geq 2$	7	2.03
总计	344	100

数据来源：华泰期货研究院

我们依然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。因涉及到两种股指期货，则其分配比例在 90%（10%）中再按照 50%-50%进行分配。

图 7：90%IC、IF+10%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

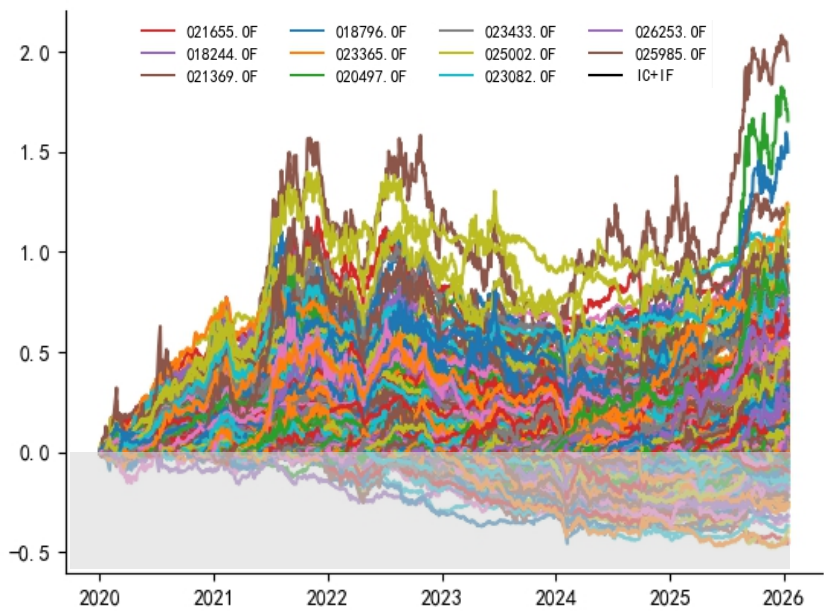
表 4：90%IC、IF+10%基金收益统计 | 单位：无

年化收益	公募基金数量 (0%)	公募基金数量 (90%_10%)	公募基金占比(%) (0%)	公募基金占比(%) (90%_10%)
$r < -40\%$	3	0	0.87	0
$-40\% \leq r < -20\%$	6	0	1.74	0
$-20\% \leq r < 0$	112	20	32.56	5.81
$0 \leq r < 20\%$	200	305	58.14	88.66
$20\% \leq r < 40\%$	16	13	4.65	3.78
$r \geq 40\%$	7	6	2.03	1.74
总计	344	344	100	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，所选样本内负超额的基金比例大大降低，从 35.17%下降至 5.81%。由于公募基金对股指期货比例存在限制，如果将股指期货比例降低至 20%的效果如下所示。

图 8：20%IC、IF+80%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 5：20%IC、IF+80%基金收益统计 | 单位：无

年化收益	公募基金数量 (20%_80%)	公募基金占比(%) (20%_80%)
$r < -40\%$	2	0.58
$-40\% \leq r < -20\%$	4	1.16
$-20\% \leq r < 0$	100	29.07
$0 \leq r < 20\%$	220	63.95
$20\% \leq r < 40\%$	13	3.78
$r \geq 40\%$	5	1.45
总计	344	100

数据来源：华泰期货研究院

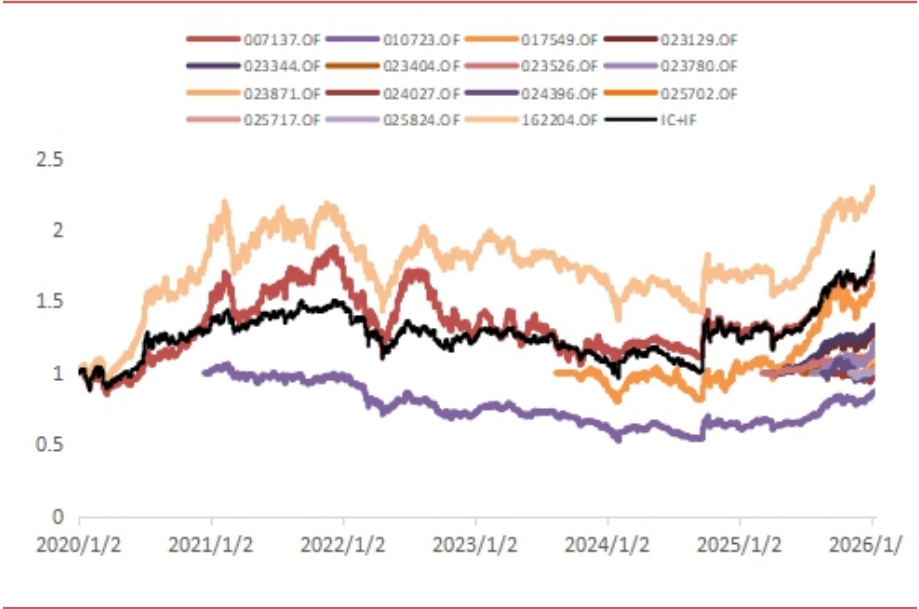
股指期货的比例减小之后增强效果有所减弱，但负超额基金的比例仍然从 35.42%降低至 30.81%。

■ 中证 A500

同上，我们选取业绩基准里中证 A500 占比超过 70%的基金作为样本，同一基金中
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

留下 A 类份额进行统计分析。

图 9：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

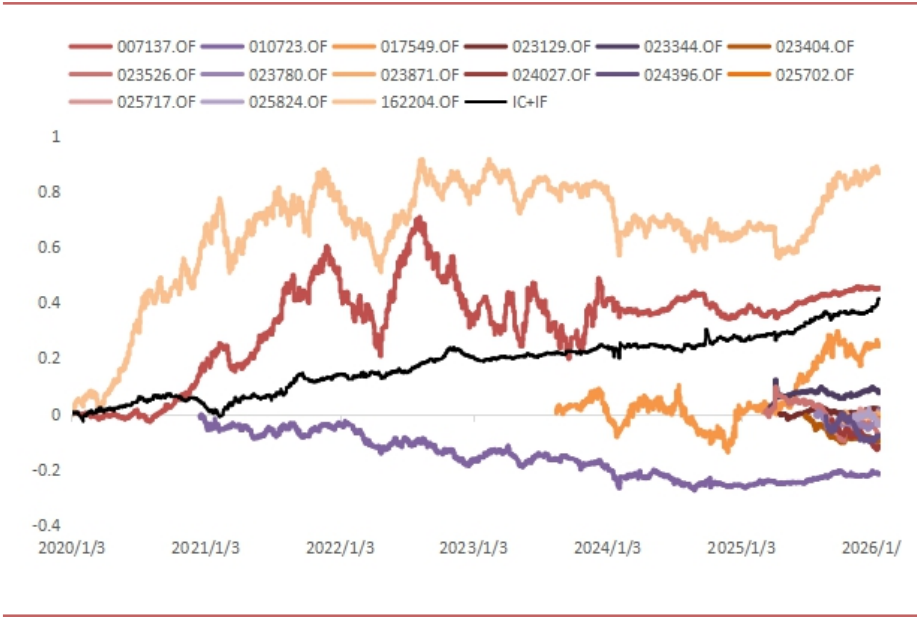
在往期报告《风格轮动下的 A00 对冲策略》中我们有提到，用 A500 对 IC、IF 进行回归的回归系数分别是 0.18 和 0.72, 因此在用 IC、IF 合成 A500 指数时对应比例 20% 和 80%.但由于 IC 的贴水较深，在考虑超额收益的情况下，我们可以适时提升 IC 的比例,因此我们延续前面 50%IC+50%IF 的比例。图中黑色的曲线代表的是滚动持有 IC、IF 主力的净值曲线，其它则是选取样本内的公募基金。从绝对收益来看，2020 至今，IC+IF 年化收益在 12%左右，表现要优于 38.46%的以中证 A500 为基准的公募基金。由于 A500 指数上市较晚，存在部分基金在 A500 上市之前以其它指数为业绩基准的情况。

表 6：中证 A500 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(%)
$-20\% \leq r < 0$	2	13.33
$0 \leq r < 20\%$	6	40.00
$20\% \leq r < 40\%$	4	26.67
$r \geq 40\%$	3	20.00
总计	15	100

数据来源：华泰期货研究院

图 10：中证 A500 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

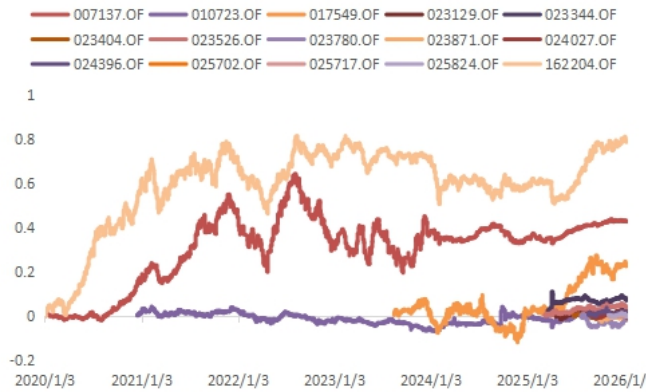
表 7：沪深 300 基准公募基金超额统计 | 单位：无

年化收益	公募基金数量	公募基金占比(%)
$-40\% \leq r < -20\%$	1	6.67
$-20\% \leq r < 0$	7	46.67
$0 \leq r < 20\%$	7	46.67
总计	15	100

数据来源：华泰期货研究院

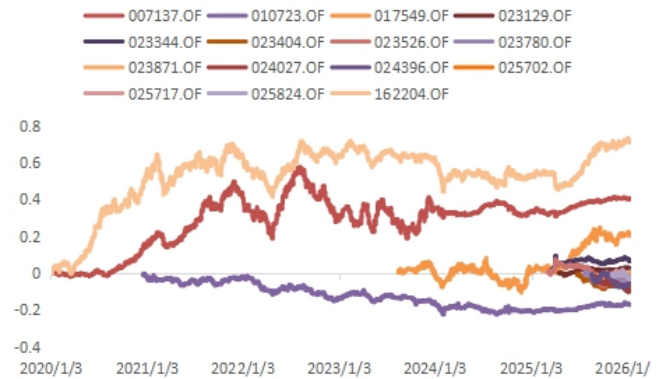
在以中证 A500 为基准的基金中有约 53.34%跑输其业绩基准，且可以看到跑出正超额的基金波动较大。IC+IF 相对于 A500 的超额较为稳定，年化在 6%左右，超过 73.33%的基金，夏普 1.09，在样本内超越所有的基金。我们仍然采用股指期货+基金的方式测试股指期货对基金收益的加成作用，比例规则同中证 800。

图 11: 90%IC、IF+10%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

图 12: 20%IC、IF+80%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 8: IC、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%)
$-40\% \leq r < -20\%$	0	0	1	6.67
$-20\% \leq r < 0$	7	46.67	8	53.33
$0 \leq r < 20\%$	8	53.33	6	40.00
总计	15	100	15	100

数据来源: 华泰期货研究院

在负超额的基金中加入一定比例的 IC+IF 后, 样本内基金超额有所提升, 但可以看到如果股指期货的比例较低, 增强效果较弱。

■ 总结

本篇报告作为《公募新规下的股指期货应用》系列的第二篇, 展示了 IC、IF 相结合后对中证 800、中证 A500 的增强作用。后续系列报告将聚焦风格、行业类指数, 将基金+股指期货细化至个股+股指期货, 增强策略的适配性与可行性, 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