

中信证券研究部



王兆宇
首席量化策略
分析师
S1010514080008



赵文荣
首席量化与配置
分析师
S1010512070002



赵乃乐
量化策略分析师
S1010521050001



汪洋
量化策略分析师
S1010521090005



联系人：史周

核心观点

2022年6月22日，中金所针对中证1000股指期货和股指期权相关规则向社会征求意见，如顺利推出将填补A股小盘股指数衍生工具的空白。本次征求意见的中证1000股指期货和股指期权的交易细则分别与中证500期货和沪深300股指期权基本一致。中证1000指数反映小盘股价格表现，行业均衡、持股分散，跟踪中证1000指数的15只指数基金（含增强）2022Q1合计规模约83亿元，其中南方中证1000ETF是规模最大的被动产品。若中证1000股指期货和股指期权推出，有助于投资者管理小盘股风险，有助于市场中性策略、套利策略等各类策略的实施，同时也促进场外衍生品市场的发展，助力交易商产品创新和风险管理。

■ **中证1000股指期货和股指期权上市可期。**2022年6月22日，中金所发布公告，对中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则向社会征求意见。目前A股已有的场内金融衍生品有上证50、沪深300、中证500股指期货以及50ETF期权、沪市300ETF期权、深市300ETF期权、沪深300股指期权，如中证1000股指期货与股指期权顺利推出，将填补A股市场小盘股指数衍生工具的空白，将是A股衍生品市场继2019年底推出沪深300系列期权之后的又一里程碑式创新。

■ **中证1000股指期货及股指期权合约细则（征求意见稿）解读。**总体上本次征求意见的中证1000股指期货合约及交易细则与现行中证500股指期货保持一致，中证1000股指期权合约及交易细则与现行沪深300股指期权保持一致。中证1000股指期货的合约乘数为每点200元，当前一手合约面值约130万元，合约月份覆盖4个月。中证1000股指期权合约乘数为每点100元，一手合约面值约65万元，合约月份覆盖6个月。

■ **中证1000指数反映小盘股价格总体表现，行业均衡、持股分散。**1) 中证1000指数由全部A股中剔除中证800指数成份股后，规模偏小且流动性较好的1000只股票组成，与上证50、沪深300和中证500等指数形成互补，综合反映中国A股市场中一批小市值公司的股票价格总体表现。2) 中证1000指数的行业分布均衡，前三大权重行业为基础化工、医药、电子；中证1000指数的持股分散，成份股集中度较低。3) 跟踪中证1000指数的15只指数基金2022Q1合计规模达到83亿元，其中南方中证1000ETF是规模最大的被动产品。

■ **中证1000股指期货和股指期权推出的市场影响和意义。**1) **有助于小盘股风险管理。**目前境内市场上市的上证50、沪深300、中证500相关股指期货与期权可用于管理大盘股、中盘股风险，在大小盘风格轮动的加剧背景下，中证1000股指期货与股指期权的推出有助于管理小盘股风险。期权方面，目前仅有上证50和沪深300指数及ETF相关期权，挂钩中小盘指数和ETF的期权标的对当前A股市场而言更为稀缺。

2) **助力量化策略的实施，如市场中性策略、套利策略等。**中证1000指数持股分散、行业均衡、截面波动大，构建指数增强策略具有更高的超额收益空间，股指期货可将其转化为绝对收益。投资者可使用中证1000衍生品与已有衍生品构建套利策略，例如期权品种之间的波动率套利策略等，同时中证1000股指期货、中证1000股指期权、中证1000ETF也可带来同品种的套利机会。

3) **促进场外衍生品发展，助力交易商产品创新和风险管理。**新增衍生品提供了高效对冲场外衍生品Delta和波动率风险敞口的工具，有助于券商发行挂钩中证1000指数的场外衍生品，同时也丰富了市场参与主体进行风险管理的手段。以雪球产品为例，预计挂钩中证1000指数的雪球产品报价和收益结构将更具吸引力。

■ **风险因素：**1) 政策推进不及预期；2) 征求意见稿与最终定稿规则可能存在差异。

■ 中证 1000 股指期货及股指期权合约（征求意见稿）

细则

表 1：中证 1000 股指期货合约（征求意见稿）

合约标的	中证 1000 指数
合约乘数	每点人民币 200 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	9:30-11:30, 13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%
最低交易保证金	合约价值的 8%
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定节假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IM
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源：中金所，中信证券研究部

表 2：中证 1000 股指期权合约（征求意见稿）

合约标的物	中证 1000 指数
合约乘数	每点人民币 100 元
合约类型	看涨期权、看跌期权
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
每日价格最大波动限制	上一交易日中证 1000 指数收盘价的±10%
合约月份	当月、下 2 个月及随后 3 个季月
行权价格	行权价格覆盖中证 1000 指数上一交易日收盘价上下浮动 10%对应的价格范围 对当月与下 2 个月合约：行权价格≤2500 点时，行权价格间距为 25 点；2500 点<行权价格≤5000 点时，行权价格间距为 50 点；5000 点<行权价格≤10000 点时，行权价格间距为 100 点；行权价格>10000 点时，行权价格间距为 200 点 对随后 3 个季月合约：行权价格≤2500 点时，行权价格间距为 50 点；2500 点<行权价格≤5000 点时，行权价格间距为 100 点；5000 点<行权价格≤10000 点时，行权价格间距为 200 点；行权价格>10000 点时，行权价格间距为 400 点
行权方式	欧式
交易时间	9:30-11:30, 13:00-15:00
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定节假日顺延
到期日	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	看涨期权：MO 合约月份-C-行权价格 看跌期权：MO 合约月份-P-行权价格
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源：中金所，中信证券研究部

A 股场内衍生品市场工具体系

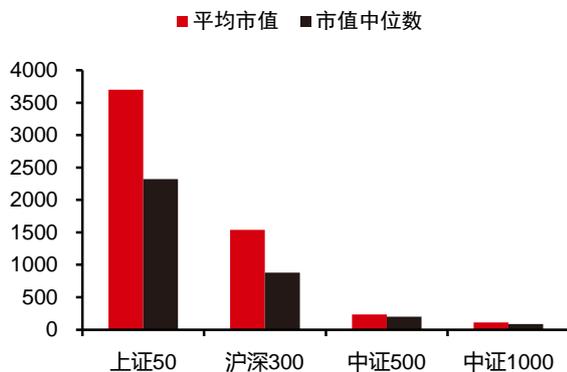
图 1：A 股场内衍生品市场工具体系



资料来源：各交易所官网，中信证券研究部

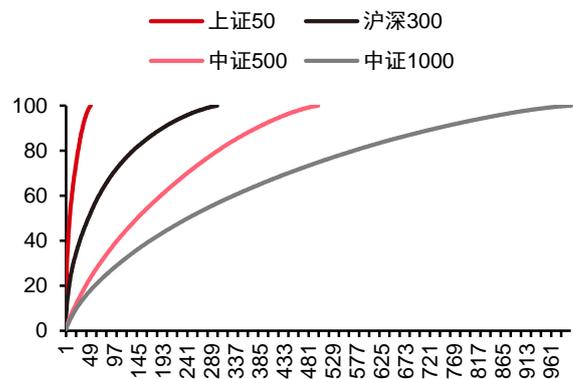
中证 1000 指数概况

图 2：中证 1000 指数与主要宽基指数成分股市值对比



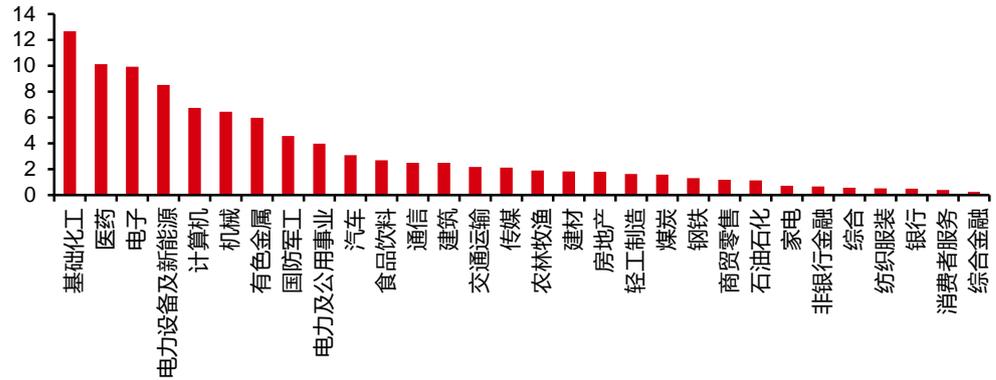
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：截至 2022 年 5 月 31 日

图 3：中证 1000 指数与主要宽基指数的成份股累计权重分布



资料来源：Wind，中信证券研究部。注：截至 2022 年 5 月 31 日

图 4：中证 1000 指数在中信一级行业上的权重分布



资料来源：Wind，中信证券研究部。注：截至 2022 年 5 月 31 日

表 3：跟踪中证 1000 指数的指数基金概况

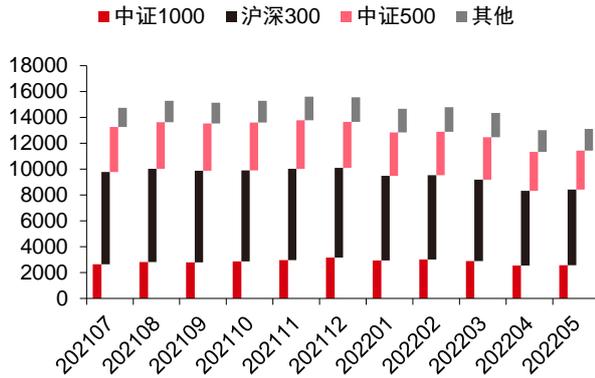
基金代码	基金简称	管理人	成立日期	跟踪指数名称	是否主动管理	2022Q1 规模 (亿元)	产品形式
512100.SH	南方中证 1000ETF	南方基金	20160929	中证 1000 指数		20.23	ETF
159845.SZ	华夏中证 1000ETF	华夏基金	20210318	中证 1000 指数		2.02	ETF
006486.OF	广发中证 1000A	广发基金	20181102	中证 1000 指数		1.26	普通
011860.OF	南方中证 1000ETF 联接 A	南方基金	20210927	中证 1000 指数		1.05	ETF 联接
516300.SH	华泰柏瑞中证 1000ETF	华泰柏瑞基金	20210315	中证 1000 指数		0.49	ETF
162413.OF	华宝中证 1000	华宝基金	20150604	中证 1000 指数		0.37	普通
013922.OF	华夏中证 1000 联接 A	华夏基金	20220125	中证 1000 指数		0.18	ETF 联接
161039.SZ	富国中证 1000 指数增强 A	富国基金	20180531	中证 1000 指数	增强	26.57	LOF
005313.OF	万家中证 1000 指数增强 A	万家基金	20180130	中证 1000 指数	增强	9.01	普通
014125.OF	华夏中证 1000 指数增强 A	华夏基金	20211207	中证 1000 指数	增强	7.03	普通
014201.OF	天弘中证 1000 指数增强 A	天弘基金	20220104	中证 1000 指数	增强	6.50	普通
006165.OF	建信中证 1000 指数增强 A	建信基金	20181122	中证 1000 指数	增强	2.75	普通
014831.OF	兴银中证 1000 指数增强 A	兴银基金	20220126	中证 1000 指数	增强	2.54	普通
004194.OF	招商中证 1000 指数增强 A	招商基金	20170303	中证 1000 指数	增强	1.76	普通
003646.OF	创金合信中证 1000 增强 A	创金合信基金	20161222	中证 1000 指数	增强	1.42	普通

资料来源：Wind，中信证券研究部。注：截至 2022 年 3 月 31 日

两融市场反映中证 1000 指数的风险管理需求

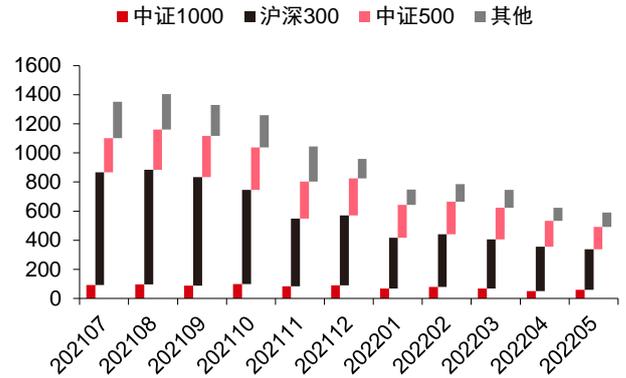
从融资余额指数分布层面，截至 2022 年 5 月，沪深 300、中证 500、中证 1000 和其他个股融资余额占比分别为 44.6%、22.9%、19.6%和 12.9%。指数融券余额方面，截至 2022 年 5 月，沪深 300、中证 500、中证 1000 和其他个股融券余额占比分别为 46.9%、26.2%、10.1%和 16.8%。

图 5: A 股融资余额宽基指数板块分布 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 中信证券研究部, 注: 数据截至 2022/5/31

图 6: A 股融券余额宽基指数板块分布 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 中信证券研究部, 注: 数据截至 2022/5/31

表 4: A 股 2022 年 5 月 ETF 融券余额排名前 10 (单位: 亿元)

代码	名称	日均融券卖出额	日均融券偿还额	融券余额	融券卖出交易占比
510500.SH	中证 500ETF	2.42	1.79	134.59	18.84%
512100.SH	中证 1000ETF	0.04	0.03	10.64	2.09%
512500.SH	500ETF 基金	0.15	0.09	5.40	9.52%
510510.SH	中证 500ETF 基金	0.00	0.00	4.53	1.22%
510300.SH	沪深 300ETF	0.85	0.77	3.86	4.71%
159922.SZ	中证 500ETF 嘉实	0.01	0.01	3.82	0.60%
159602.SZ	中国 A50ETF	0.05	0.04	2.51	4.27%
510050.SH	上证 50ETF	0.31	0.29	1.24	1.73%
512000.SH	券商 ETF	0.15	0.15	1.15	2.88%
510330.SH	300ETF 基金	0.14	0.13	0.90	3.15%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

■ 风险因素

- (1) 政策推进不及预期; (2) 征求意见稿与最终定稿规则可能存在差异。

■ 相关研究

- 股票期权市场 2021 年度盘点与展望—场内期权消化变革，场外业务规范发展 (2022-01-26)
- 市场热点量化解析系列第 46 期—收益互换新规及市场影响 (2021-12-17)
- 2021Q3 股票期权市场盘点与展望—隐波曲线左偏反映情绪更为谨慎，震荡下跌行情中衣领策略占优 (2021-10-18)
- 2021Q2 股票期权市场盘点与展望—期现成交比稳步上升，震荡行情下备兑策略表现出色 (2021-07-09)
- 海外 ETP 专题系列—结构化 ETF：形式变革内核依旧，聚沙成塔巧夺天工 (2021-07-06)
- 期权系列专题研究—解码期权对冲：以守为攻，穿越牛熊 (2021-04-30)
- 2021Q1 股票期权市场盘点与展望—对冲策略表现占优，情绪平稳期权买方成本持续下降 (2021-04-14)
- 股票期权市场 2020 年度盘点与展望—华灯初上，历尽千帆，期权多品种时代开局之年 (2021-01-25)
- 资产管理业专题研究系列之十五—多标的、多类型平稳推进，场内期权应用空间广阔 (2020-12-09)
- 2020Q3 股票期权市场盘点与展望—活跃度达历史新高，期权卖方高点后持续受益 (2020-10-22)
- 2020Q2 股票期权市场盘点与展望—期权对冲成本趋降，虚值合约性价比有望提升 (2020-07-08)
- (2020-04-21)
- 股票期权市场 2019 年度盘点—50 期权稳中有进，300 期权促进市场立体化发展 (2020-02-12)
- 股指期货市场年度盘点--基差由贴水转升水，量化对冲环境改善 (2020-01-23)
- 期权系列专题研究—期权跨式组合的构建、改进及交易目标 (2020-09-17)
- 期权系列专题研究—期权保证金制度影响及实际占用情况 (2020-08-07)
- 期权系列专题研究—期权组合策略的设计与优化方式 (2020-06-23)
- 期权系列专题研究—投资组合尾部风险管理及期权对冲策略 (2020-06-22)
- 期权系列专题研究—负资产价格期权定价与 Bachelier 模型 (2020-05-22)
- 期权系列专题研究—期权风险预警指标与波动率相对价值交易策略 (2020-04-23)
- 期权系列专题研究—基于期权复制现货的期现套利方法研究 (2020-04-21)
- 期权系列专题研究—期权波动率交易基本原理与分析方法 (2020-04-21)
- 期权系列专题研究—海外保险公司使用期权对冲的策略与经验（第二版） (2020-04-20)
- 期权系列专题研究—市场参数变动对欧式期权杠杆率和保证金的影响 (2020-04-13)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。