

期货辅导：股指期货在股票投资中的应用 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/231/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E8_BE_85_E5_c33_231315.htm 这里主要谈谈如何使用股指期货对股票组合的风险进行管理，这里包括减少风险、增加风险等。假设投资者截至4月13日持有的股票组合市值为1000万元，主要有5只股票，每只股票的市值都是200万元。持有的股票情况如下：同时，根据计算可以得到这5只股票相对沪深300指数的beta值。那么可以计算得到该股票组合的整体beta值为 $0.83 \times 0.2 + 1.62 \times 0.2 + 1.07 \times 0.2 + 0.86 \times 0.2 + 1.14 \times 0.2 = 1.104$ 。这个时候，投资者对后市不同的看法可以对股指期货采用不同的操作方法。（1）对市场未来走势判断不明，但认为自己的持有的股票未来很有投资价值，不愿意（或不能）采用空仓的方式规避市场下跌风险，同时想保持自己的股票组合市值不受市场波动的影响。根据上面的计算该股票组合的beta值为1.104，那么要将股票组合的beta值降为0，比如在股指期货上建立空头仓位。现有的股票组合的风险暴露值为 $1000 \times 1.104 = 1104$ 万元。这里采用IF0704股指期货合约建立空头仓位，根据现行的股指期货仿真交易IF0704合约4月13日的收盘价格为3194.9。那么需要建立股指期货空头仓位的数量为： $1104 \text{万元} / (3194.9 \times 300) = 11.5$ 手。这里实际操作中，建立股指期货空头只能是整数的，所以比如是11手或者12手，如果按照12手的计算，需要的保证金为（这里保证金比例假设为10%） $12 \times 3194.9 \times 300 \times 10\% = 115.0164$ 万元。建立了这样的组合后，股票市场的不利变动都可以通过股指期货的有利变动所弥补。（2）对股票市场走势判断不明，

但认为短期上涨的概率略大于下跌的概率，该投资者并不完全看空市场，只是想降低组合的风险暴露值降低到beta值为0.8的状态。那么将组合的beta值从1.104降低到0.8，需要对冲掉的风险暴露值为： $1000 \times (1.104 - 0.8) = 304$ 万元。这里采用IF0704股指期货合约建立空头仓位，根据现行的股指期货仿真交易IF0704合约4月13日的收盘价格为3194.9。那么需要建立股指期货空头仓位的数量为： $304 \text{万元} / (3194.9 \times 300) = 3.2$ 手。如果按照建立3手空头股指期货仓位计算，需要的保证金为： $3 \times 3194.9 \times 300 \times 10\% = 28.7541$ 万元。建立了这样的组合后，整体组合的beta值降低到0.8，降低了整体组合的风险暴露度。

(3) 对未来股票走势坚定看多，认为上涨的概率大于下跌的概率，对后市积极看多，希望提高组合的风险暴露度，将组合的beta值提高到1.5。那么将组合的beta值从1.104提高到1.5，需要追加的风险暴露值为： $1000 \times (1.5 - 1.105) = 396$ 万元。这里采用IF0704股指期货合约建立多头仓位，根据现行的股指期货仿真交易IF0704合约4月13日的收盘价格为3194.9。那么需要建立股指期货多头仓位的数量为： $396 \text{万元} / (3194.9 \times 300) = 4.1$ 手。如果按照建立4手多头股指期货仓位计算，需要的保证金为： $4 \times 3194.9 \times 300 \times 10\% = 38.3388$ 万元。建立了这样的组合后，整体组合的beta值提高到1.5，提高了整体组合的风险暴露度。在建立了上述任一组合后，并不是没有任何风险了。可能遇到的主要风险有：

1. 组合的beta值变化，导致和沪深300指数的相关性变化。
2. 基差的变化风险。
3. 到期日风险。
4. 保证金比例变化及追加保证金的风险。

以上谈到的只是股指期货在股票投资组合中，如何利用股指期货改变整体组合的风险程度，可以放

大整体组合的风险，也可以减少整体组合的风险。当然除了上面的应用以外，使用估值期货也可以进行套利，包括现货 - 期货套利（正向套利）、跨期套利等，这些以后逐一阐述。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com