

E-迷你富时中国50指数期货介绍：把握香港市场敞口的灵活工具

2015年10月12日，芝商所将开始E-迷你富时中国50指数期货的交易。富时中国50指数衡量的是在香港上市的中国公司的表现。它由50只最具流动性和规模最大的股票组成，封顶权重进行修改以确保广泛的代表性。

该指数期货将在芝商所上市交易，并且将在芝商所的电子交易平台CME Globex几乎24小时进行全球交易，让全世界投资者均可参与此投资机会。该指数将与芝商所的其他全球指数期货一起进行交易，其中包括E-迷你标普500指数期货、E-迷你道琼斯工业平均指数期货、日经指数期货、E-迷你标普Nifty指数期货、iBovespa 指数期货以及其它全球基准指数。头寸将在芝商所的清算所进行清算，为参与者提供资本和操作效率。

该合约是按照全球指数期货用户所熟悉的季月指数期货格式进行设计。最后结算日是每个季度合约月3月、6月、9月和12月的第三个周五。合约将根据富时中国50指数的官方收盘指数值进行结算，该指数是按照成分股的港元收盘价计。

合约有一个2美元的乘数。截至本文时，每份合约价值大约是35,000美元。合约的其它特点见本文末尾的规格表。

香港的中国股票

H股：

在中华人民共和国境内注册成立，在香港上市交易的公司普通股部分。这些公司可能另外还有在中国A股市场上市的普通股。同一家公司的A股和H股是不同的。

红筹股和民企股：

在中华人民共和国境外注册成立，在香港上市交易的公司普通股。这些公司50%或更多的营收或资产来自于中国。红筹股是至少30%股份由大陆国企持有的公司股票，而民企股是由中国大陆个人控股的公司股票。

与中国股市基准比较

所有中国股票指数的创立均不尽相同。富时中国50指数由在香港上市的股票组成。更具体来说，该指数成分股包括H股、红筹股和民企股。对此股市的参与几乎没有限制。和来自中国的符合资格的合格境内机构投资者一样，国际投资者也可以在香港进行交易。这些股票是以港元进行报价和交易。

该指数是富时中国A-50指数的补充，但又与之不同，后者衡量的是上海和深圳的中国A股市场的表现。该市场有着不同的参与群体，即中国国内投资者以及符合中国合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者要求的非中国投资者。A股是以人民币进行报价和交易。

由于其内在差异，同一公司的A股和H股股票可能遵循不同的轨迹，取决于每个市场不同的条件和推动力。查看各种指数之间的相关性表，可以推出实际上两个市场之间存在分化。A股市场各基准（沪深300、富时中国A-50）之间的相关性为0.944，但每个基准与富时中国50的相关性大约只有0.62。

基于香港市场的各指数之间的相关系数明显更高。实际上，富时中国50、恒生中国企业指数（HSCEI）和恒生指数之间的全部三组指数之间的相关性均大于或等于0.937。

由于恒生中国企业指数和富时中国50指数是根据非常相似的股票集合设计的基准，两种指数高度相关不足为奇。下表显示了两组指数中成分股的相同程度。截至2015年9月1日，恒生中国企业指数和富时中国50指数中有34只相同的成分股，在两种指数中所占比例分别大约为95%和62%。

相关性矩阵			
	沪深 300	富时中国50	富时中国 A-50
沪深 300	1		
富时中国50	0.613	1	
富时中国 A-50	0.944	0.622	1

	HSCEI	恒生指数	富时中国50
HSCEI	1		
恒生指数	0.937	1	
富时中国50	0.985	0.959	1

基于2011年8月31日至2015年8月31日的历史相关性。

来源：芝商所

cmegroup.com/ftserussell					
	富时中国50	恒生中国企业指数	恒生指数	沪深300	富时中国A50
年化总回报*					
...1年	-8.68%	-8.31%	-9.60%	46.17%	40.64%
...2年	4.36%	3.32%	1.53%	23.18%	21.19%
...3年	6.66%	5.64%	7.35%	17.81%	15.53%
历史波动率	23.5%	24.5%	18.4%	25.8%	26.7%
峰度	2.42	2.39	3.25	4.85	4.97
偏度	0.03	0.08	-0.25	-0.67	-0.39
最小1日价格波动	-6.61%	-6.52%	-6.02%	-9.15%	-9.74%
最大1日价格波动	7.35%	7.82%	5.52%	6.50%	6.83%

总回报截至2015年8月31日，按照当地货币进行计算。历史波动率、峰度、偏度、最大和最小1日波动是以2011年8月31日至2015年8月31日的每日价格回报为基础。

类似的分析显示，富时中国50指数和恒生指数之间的共同成分股也很多。富时中国50中的一些非H股成分属于恒生指数的组成部分。

指数成分比较		
共同成分	按数量	按权重
富时中国50指数 恒生中国企业指数	34 / 50 34 / 50	~62% ~95%
富时中国50指数 恒生指数	19 / 50 19 / 50	~72% ~51%
富时中国 50指数* 富时中国 A-50指数*	27 / 50 27 / 50	~56% ~61%

* 请注意，富时中国50和富时中国A50指数中的同一家公司股票分别属于H股和A股。它们属于独立的股份部分。

数据截至2015年9月1日。

根据这些指数的四年每日回报的多重回归，显示出非常强的统计关系。根据回归分析¹，

$$\text{RFTSE China 50} = 0.68 \text{ RHSCEI} + 0.38 \text{ RHSI} + \text{残差}$$

(0.01) (0.02)

回归的R2超过了0.98。估计标准差要小一个数量级。这说明富时中国50指数与其它两个香港和中国基准指数之间存在非常稳定的关系。

相反，富时中国50和富时中国A-50指数之间的共同成分数量和权重在数量级方面与富时中国50和恒生中国企业指数之间的非常相似。但是相关性却要低很多。这证明A股和H股市场之间的走势节拍可能很不相同。

此概要统计表对5种基准指数之间的表现进行了比较。我们可以看到，在与香港市场进行比较时，A股市场的尾部风险要高得多（峰度高很多，最大单日下跌幅度更大）。这些尾部风险趋向于下跌（更负面的偏度）。

在美国交易时段交易富时中国50指数 交易时间

在香港交易时段，有很多交叉套期保值工具。例如，基础现货市场是开放的，其它两个前述基准的香港指数期货也是如此。需要指出的是：

- 香港和美国的估值时机不同：两个市场的结算周期不同。因此，即便香港和美国市场存在确立的价差，在香港确立每日结算和在美国确立结算之间还存在较大的时机差异。即使在过渡期间市场维持平静同时产品估值保持不变，芝商所的E-迷你富时50指数期货的结算周期也可能要晚一个交易日；
- 过渡期间的市场事件也会造成按市价估值偏差，尽管它们参考的是非常相似的标的证券集合；
- 还有可能进一步导致错位的市场假日差异。当然这些错位属于临时性质。当两个市场重新同时开市时，估值将自己重新对齐。

在美国交易时段，该产品也存在活动停止的市场。富时中国50指数交易型开放基金（ETF）是在美国股市上市并进行交易（交易代码：FXI）。截至本文时，ETF的市值大约为54.1亿美元，30天平均周转大约为3.20亿美元。因此，期货和ETF市场在非香港交易时段可能存在共生关系。

与香港和美国投资工具的跨市场交易相比，交易美国ETF和E-迷你富时中国50指数期货确实使估值时机问题得到简化：

- ETF和E-迷你富时中国50指数期货均是在美国交易结束时按市价结算。因此，估值趋向于对齐；
- 对于ETF和期货之间设定有保证金要求；但是，即使在不同的司法管辖区，在跨价交易不同的指数期货时，保证金的净金额可能更低。

总的来说，富时中国50指数目前指数化管理的资产大约为70亿美元²。E-迷你富时中国50指数期货可以针对此市场部分承担有意义的风险管理功能和价格发现功能。

展望未来，国际投资者关于投资A股还是香港市场的投资理念分化仍将持续一段时间。一些机构投资者跟随包括A股市场的更广泛的全球股市基准，其中的准入规定更加严格。另外一些机构投资者坚持针对需要在市场中进行、渠道更开放的投资授权。随着这种争论持续，富时中国50指数仍将作为两种投资理念之间的桥梁。

¹数据取自2011年8月31日至2015年8月31日。回归中的常数项非常接近于零，不具有统计学意义。在回归结果中忽略不计。

²数据截至2015年9月1日。

跨市场保证金制度和资本效率

将所有股指期货在芝商所交易，在操作和资本效率方面具备明显优势。

- 所有保证金抵押品保存在芝商所唯一的清算所。在每个交易日结束时，只有一个净追加保证金要求，而不是必须多次转账以满足不同的要求。这样可以大大简化操作并为保证金资本提供规模效率。
- 产品推出时，指示性保证金计算显示，在芝商所交易E-迷你 富时中国50指数期货对日经期货时，可节省35%³的保证金。随着市场的发展，其它产品的跨市场保证金制度可能会得以实现。

3 对于符合跨市场保证金制度产品的保证金要求和保证金抵减可能出现变化和修改，恕不另行通知。关于保证金要求的最新信息，请参阅www.cmegrp.com

E-迷你富时中国50指数期货

交易代码	CME Globex: FT5 清算所: FT5 BTIC: FTC
合约规模	2美元 x FTSE中国50指数
最小变动价位 (最小报价单位)	完整交易: 5 指数点 = 10.00美元 跨期价差交易: 1 指数点 = 2.00美元 BTIC: 1 指数点 = 2.00美元
交易时间*	CME Globex: 周一到周五: 前一天下午5点到当天下午4点; 下午3:15 – 3:30交易暂停
合约月份	5个季月 (3月季月周期 – 3月、6月、9月、12月)
最后交易日	交易在该月第三个周五: 凌晨3点中部时间 (夏令时凌晨2点) 香港证券交易所收盘时截止。
最终结算	根据富时中国50指数的官方收盘指数值通过现货结算。

期货和掉期交易并不适合所有的投资者，并涉及损失风险。期货和掉期均为种杠杆投资，而且由于交易只要求合约价值的一定比例，因此损失有可能超过期货仓位的账户存款。因此，交易员应该在不影响他们生活质量的前提下，只用他们能够承受亏损的资金来交易，而且每次交易应该只动用这些资金的一部分，因为不能期望每次交易都能盈利。

本报告所包含的信息和所有材料不得被视为在任何司法管辖区要约或招揽购买或出售金融工具、提供金融建议、建立交易平台、促进或存款或提供任何其他金融产品或任何性质的金融服务。本文所含信息仅供参考，不用于提供或被视为建议。本报告并未考虑您的目标、财务状况或需求。在行动或依赖本材料之前，应当获得恰当的专业建议。

本报告信息仅按原样提供，不作任何明示或暗示的保证。芝商所对任何错误或遗漏概不承担任何责任。

CME Group和“芝商所”是芝加哥商业交易所股份有限公司的注册商标。地球标志、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是芝加哥商业交易所股份有限公司 (“CME”) 的注册商标。CBOT和Chicago Board of Trade是芝加哥期货交易所股份有限公司 (“CBOT”) 的注册商标。ClearPort和NYMEX是纽约商品交易所股份有限公司 (“NYMEX”) 的注册商标。未经拥有相关材料的各方书面同意，该等商标不得修改、复制、在可检索系统保存、传输、复制、分派或以其他方式使用。

富时中国50指数 (下称“指数”) 的所有权利均归富时国际有限公司 (下称“FTSE”) 所有。“FTSE®”是伦敦证券交易所集团旗下各公司的商标，由FTSE根据许可可使用。

E迷你富时中国50指数期货 (下称“本产品”) 由Chicago Mercantile Exchange Inc (下称“CME”) 独立开发。指数由FTSE或其代理计算。FTSE及其许可人与本产品并无关联，也没有发起、建议、推荐、背书或推广本产品，不承担因以下原因引起的对任何人的任何责任: (a) 对指数的使用、依赖或指数的任何错误，或者 (b) 投资或运营本产品。对于本产品能取得的业绩以及指数是否适合芝商所使用的目的，FTSE不作任何声明、预测、保证和陈述。

CME、CBOT和NYMEX均为新加坡的Recognized Market Agent(认可市场运营商)，也是香港特别行政区的经授权Automated Trading Service(自动化交易服务)提供商。此外，本演示所含信息并不构成提供任何境外金融工具市场的直接渠道，或日本金融工具与交易法案 (1948年第25条法律，修订案) 中界定之境外金融工具市场交易的清算服务。CME欧洲有限公司并非经注册或许可可在包括香港、新加坡或日本在内的任何亚洲管辖区提供任何类型的金融服务，亦或声称提供此等金融服务。芝商所及其所有集团公司并非经注册或许可可在中华人民共和国或台湾提供任何类型的金融服务，亦或声称提供此等金融服务。本手册在韩国和澳大利亚的分派仅针对“专业投资者”，定义分别见《金融投资服务和资本市场法案》第9(5)条及其相关条例，以及《2001年公司法》(Cth) 以及相关规则，传播亦受相应限制。