

公募新规下的股指期货应用（三）成长篇

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

彭梓焯

☎ 0755-23887993

✉ pengziye@htfc.com

从业资格号: F03152742

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

在《公募新规下的股指期货应用》系列的前两篇报告中，我们以跟踪各宽基指数的主动权益类基金为研究对象，检验了股指期货在宽基指数增强场景下的超额收益提升效果。本报告为该系列的第三篇，在宽基指数增强框架的基础上，将研究视角延伸至创业板指、科创 50 两大成长赛道指数。相较于传统宽基指数，创业板指、科创 50 在成分股结构与行业分布上具备更高的集中度与差异化特征，使得传统指数增强策略在控制风格漂移、保持指数特征一致性上面临更大挑战，需要构建更具针对性的复合增强模式。基于此，报告探索股指期货+个股精选的复合增强模式，旨在实现超额收益的同时保留指数风格，进一步完善股指期货赋能机构投资者的策略体系。此外，个人投资者同样可以借鉴此类策略思路：若看好某一指数的中长期走势，可通过精选个股搭配股指期货构建组合，实现指数增强。

核心观点

- 1) 中证 500 股指期货+个股组合对成长类指数展现出较为显著的增强作用，年化超额在 12%以上。
- 2) 该复合模式不仅适用于公募等机构投资者，也可为个人投资者构建指数增强组合提供参考。

目录

摘要.....	1
核心观点.....	1
公募新规下的股指期货应用（三）成长篇.....	4
■ 股指期货近期基差表现.....	4
■ 创业板指数.....	5
■ 科创 50.....	11
■ 总结.....	15
■ 风险提示.....	15

图表

图 1：IC 年化基差率与指数走势 单位：%、点.....	5
图 2：IM 年化基差率与指数走势 单位：%、点.....	5
图 3：IC 各合约年化基差率水平 单位：%.....	5
图 4：私募中性备案情况 单位：支.....	5
图 5：创业板指与中证 500 中证一级行业权重分布 (2026-02) 单位：%.....	6
图 6：创业板指与中证 500 同花顺一级行业权重分布 (2026-02) 单位：%.....	6
图 7：创业板指与中证 500 重合成成分股 (2026-02)	7
图 8：创业板指与中证 500 重合成成分股变化 单位：只.....	7
图 9：中证一级行业组合净值(创业板指) 单位：无.....	10
图 10：同花顺一级行业组合净值(创业板指) 单位：无.....	10
图 11：科创 50 与中证 500 中证一级行业权重分布 (2026-02) 单位：%.....	11
图 12：科创 50 与中证 500 同花顺一级行业权重分布 (2026-02) 单位：%.....	11
图 13：科创 50 与中证 500 重合成成分股 (2026-02)	12
图 14：科创 50 与中证 500 重合成成分股变化 单位：只.....	12
图 15：中证一级行业组合净值(科创 50) 单位：无.....	14
图 16：同花顺一级行业组合净值(科创 50) 单位：无.....	14
表 1：创业板指与股指期货收益率相关性 单位：无.....	6
表 2：创业板指与中证 500 行业权重差异 (2026-02) 单位：%.....	7
表 3：中证一级行业下的成分股筛选示意 单位：无.....	9
表 4：同花顺一级行业下的成分股筛选示意 单位：无.....	9
表 5：创业板指增强组合回测效果 单位：无.....	10
表 6：科创 50 与股指期货收益率相关性 单位：无.....	11
表 7：科创 50 与中证 500 行业权重差异 单位：%.....	12
表 8：中证一级行业下的成分股筛选示意 单位：无.....	13
表 9：同花顺一级行业下的成分股筛选示意 单位：无.....	13
表 10：科创 50 增强组合回测效果 单位：无.....	14

公募新规下的股指期货应用（三）成长篇

在前两篇报告《公募新规下的股指期货应用》宽基篇(一)、(二)中，我们以各宽基指数为业绩基准的主动权益类公募基金为研究对象，验证了股指期货对宽基指数的超额收益增强作用。除传统核心宽基指数外，成长赛道宽基指数同样占据重要市场地位，其中以创业板指、科创 50 为基准的基金，集中反映了市场对科技创新、高成长赛道的配置需求。相较于传统宽基，成长类指数的成分股结构更具差异化与集中度特征，这为组合在增强收益的同时，保持与原指数的风格一致性带来了更大挑战。因此，本报告在前序研究基础上，探索股指期货+个股精选的复合增强模式，争取在实现超额收益的同时，更大限度保留标的指数的风格特征。

本报告作为本系列的第三篇，将聚焦创业板指、科创 50，探讨用股指期货+个股对成长类基准增强的可行性，进一步完善股指期货赋能主动权益基金的策略框架。与此同时，此类增强思路并不仅适用于公募等机构投资者，个人投资者同样可借鉴运用：若投资者看好某个指数的中长期方向，可通过精选少量个股搭配股指期货的方式构建组合，实现指数增强的效果。

■ 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。截至 3 月 27 日，中证 500 股指期货（IC）当季年化基差率约为 -7%，IM 约为 -10%，基本回归至平均水平。在维持了年初长达两个月左右的浅贴水格局后，IC 贴水在 2 月 25 日前后开始出现扩大，值得注意的是，此时指数仍处于上涨状态，一直到 3 月 2 日达到高点后开始回落，基差变化领先指数拐点约 3 个交易日。与此同时，在中证 1000 股指期货（IM）上也出现了类似的情况。此外，在 3 月 25 日也出现了指数上涨，但 IC、IM 股指期货贴水扩大的指数与基差走势背离的现象，下一个交易日指数也随即出现回调，进一步印证了基差具有一定的前瞻作用。在当前地缘政治等因素扰动下，市场波动有所加剧，股指期货基差作为期现市场定价差异的集中体现，反映了期货投资者预期与判断，当两者出现背离时可以予以一定关注。此外，从 2、3 月份带中性、对冲等字眼的私募产品备案情况来看，在市场回调、超额收益回暖等因素共同作用下，中性策略开始密集入场，这也成为推动股指期货贴水持续走扩的重要力量。

图 1: IC 年化基差率与指数走势 | 单位: %、点



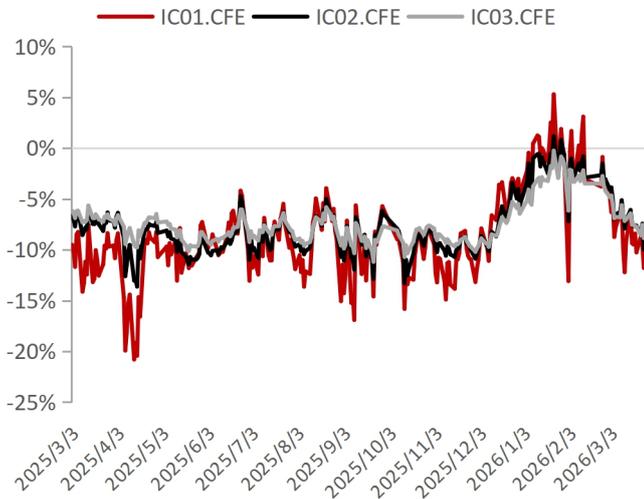
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 2: IM 年化基差率与指数走势 | 单位: %、点



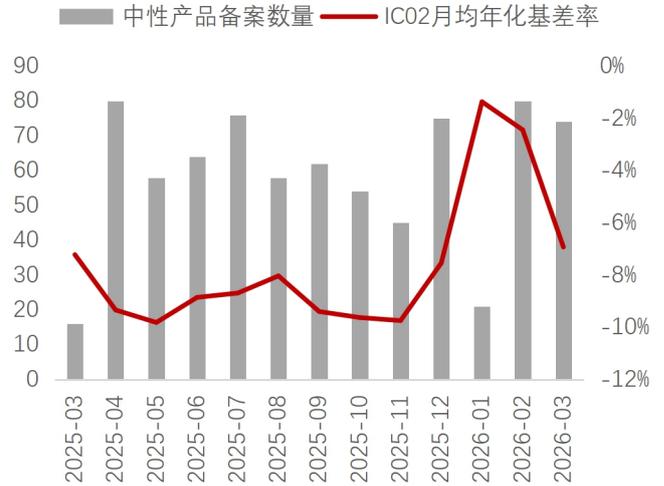
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 3: IC 各合约年化基差率水平 | 单位: %



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 4: 私募中性备案情况 | 单位: 支



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

■ 创业板指数

增强可行性分析

我们首先来分析用中证 500 股指期货 (IC) 对创业板指数 (399006.SZ) 增强的可行性。创业板指数选取创业板市场内总市值大、流动性佳的 100 只股票构成样本, 主

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

要聚焦信息技术、高端制造等行业。首先从创业板指与股指期货收益率的相关性来看，IC 和创业板指的相关系数约为 0.82，相关性较高。

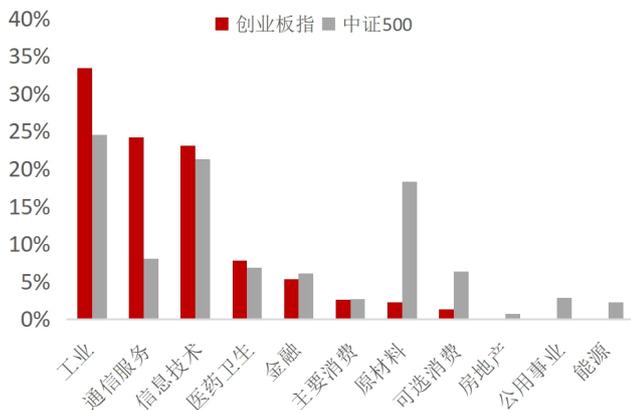
表 1：创业板指与股指期货收益率相关性 | 单位：无

股指期货	相关系数	相关系数 p-value
IH	0.667	0.00
IF	0.819	0.00
IC	0.817	0.00
IM	0.821	0.00

数据来源：华泰期货研究院

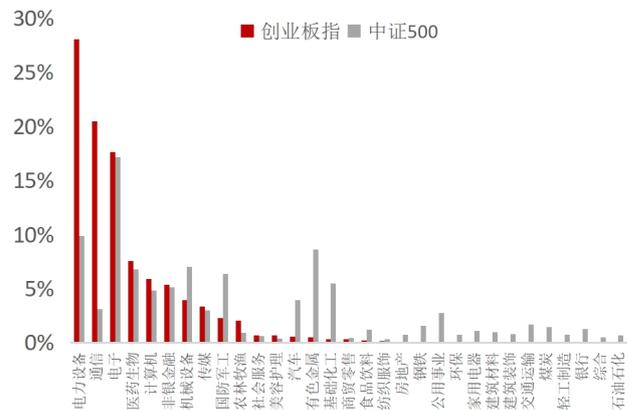
从近期指数成分的行业分布来看，以中证一级行业为例，其中工业占比 33.39%，跟随其后的是通信服务和信息技术分别占比 24.19%和 23.07%。而中证 500 成分股行业占比最高的同样也是工业，达 24.50%，信息技术占比 21.26%。以同花顺一级行业分类来看，两者的分布也有一定的相似度，创业板指的电子和电力设备成分股占比约为 45.67%，而中证 500 在 26.98%左右。

图 5：创业板指与中证 500 中证一级行业权重分布 (2026-02) | 单位：%



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

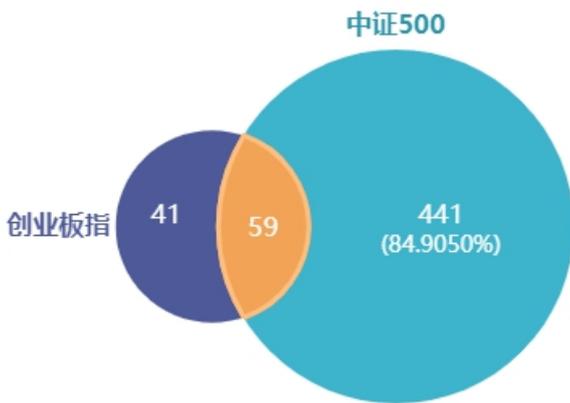
图 6：创业板指与中证 500 同花顺一级行业权重分布 (2026-02) | 单位：%



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

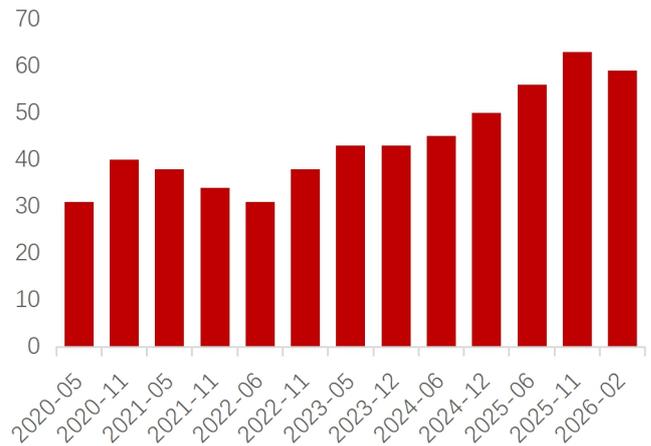
从近期成分股的情况来看，创业板指与中证 500 有 59 只重合成成分股，权重占创业板指的 28.51%。近年来，两个指数的成分股重合度呈逐渐上升的趋势，为运用 IC 对创业板指数进行增强提供了可行的土壤。

图 7: 创业板指与中证 500 重合成分股 (2026-02) | 单位: 只



图片来源: 同花顺

图 8: 创业板指与中证 500 重合成分股变化 | 单位: 只



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

从开始的相关性分析中可以看到, IF、IM 与创业板指的相关性也处于较高水平, 但 IF 的增强效果较弱, IM 与创业板指的重合成分股较少。因此, 综合增强效果与成分相似度来看, 我们选用 IC 来构建创业板指增强组合。

行业权重配平

从前面的分析中我们可以看到, 创业板指与中证 500 在成分结构上仍存在一定差异。因此, 我们通过对行业权重的异同, 找出中证 500 中相对于创业板指的行业缺口, 采用特定公式测算各行业需要增加的权重, 并选取创业板指中对应行业的成分股进行行业配平, 使增强组合的行业权重更贴近目标指数的水平。

表 2: 创业板指与中证 500 行业权重差异 (2026-02) | 单位: %

中证一级行业	创业板指 - 中证 500	同花顺一级行业	创业板指 - 中证 500
通信服务	16.14%	电力设备	18.20%
工业	8.89%	通信	17.39%
信息技术	1.81%	农林牧渔	1.14%
医药卫生	0.93%	计算机	1.04%
主要消费	-0.04%	医药生物	0.75%

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

房地产	-0.71%	电子	0.50%
金融	-0.79%	传媒	0.39%
能源	-2.28%	美容护理	0.24%
公用事业	-2.89%	非银金融	0.19%
可选消费	-5.05%	社会服务	0.04%
原材料	-16.02%	商贸零售	-0.08%
		纺织服饰	-0.13%
		综合	-0.52%
		石油石化	-0.69%
		房地产	-0.71%
		轻工制造	-0.75%
		环保	-0.76%
		建筑装饰	-0.77%
		建筑材料	-0.99%
		食品饮料	-0.99%
		家用电器	-1.10%
		银行	-1.28%
		煤炭	-1.45%
		钢铁	-1.57%
		交通运输	-1.67%
		公用事业	-2.73%
		机械设备	-3.10%
		汽车	-3.37%
		国防军工	-4.05%
		基础化工	-5.10%
		有色金属	-8.10%

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

在标的选取环节，我们首先识别创业板指里中证 500 指数未覆盖的成分股，并依据其在创业板指中的权重进行排序，最终选取排名前 n 只股票用于组合构建。考虑到指数成分股存在定期调整机制，在回测框架中，我们每半年依据当期创业板指与中证 500 的最新成分结构，重新测算行业缺口并筛选对应股票，以动态构建后续投资组合。

表 3：中证一级行业下的成分股筛选示意 | 单位：无

日期	行业	成分股
2024/12/16	工业	宁德时代
2024/12/16	医药卫生	迈瑞医疗
2024/12/16	通信服务	中际旭创
2025/6/16	工业	宁德时代
2025/6/16	通信服务	中际旭创
2025/11/28	工业	宁德时代
2025/11/28	通信服务	中际旭创
2026/2/27	通信服务	中际旭创

数据来源：华泰期货研究院

表 4：同花顺一级行业下的成分股筛选示意 | 单位：无

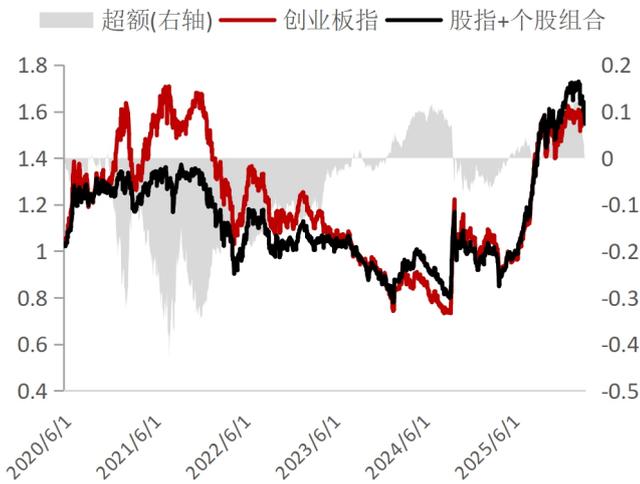
日期	行业	成分股
2024/12/16	工业	宁德时代
2024/12/16	通讯业务	中际旭创
2024/12/16	日常消费品	温氏股份
2024/12/16	医疗保健	爱美客
2025/6/16	工业	宁德时代
2025/6/16	通讯业务	中际旭创
2025/6/16	日常消费品	温氏股份
2025/6/16	医疗保健	爱美客
2025/11/28	工业	宁德时代
2025/11/28	通讯业务	中际旭创
2025/11/28	日常消费品	温氏股份
2026/2/27	工业	宁德时代
2026/2/27	通讯业务	中际旭创
2026/2/27	日常消费品	温氏股份

数据来源：华泰期货研究院

增强组合回测

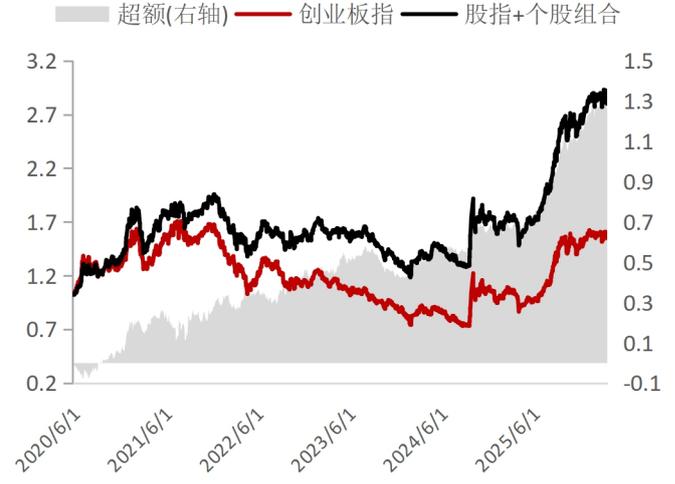
我们测试了两种行业权重配平的方式，分别按照中证一级行业、同花顺一级行业进行配平，按照前面步骤算出的不同时间段下中证 500 相较于创业板指需要增加的行业权重，配上一份的股指期货主力合约进行组合构建，如：55%IC+25%通信服务+20%工业（数据仅供参考）。此处未考虑杠杆以及手续费等因素。

图 9: 中证一级行业组合净值(创业板指) | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 10: 同花顺一级行业组合净值(创业板指) | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表 5: 创业板指增强组合回测效果 | 单位: 无

标的	年化收益	年化波动率	夏普比率	最大回撤	卡玛比率
创业板指	8.26%	29.12%	0.28	-57.05%	0.14
组合一(中证一级配平)	8.51%	24.84%	0.34	-43.23%	0.20
组合二(同花顺一级配平)	20.45%	25.86%	0.79	-39.44%	0.52
IC 主力	14.45%	21.89%	0.66	-36.54%	0.40

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

从回测结果来看, 不同的行业配平方式下构建的组合在创业板指上的增强效果差异较大。同花顺一级行业配平下, 年化收益在 20.45%, 夏普 0.79, 相较于创业板指的年化 8.26%, 夏普 0.28 有较大的提升, 年化超额达到 12%以上, 且超额相对稳定。此外, 组合相较于 IC 本身也跑出了一定的超额; 而采用中证一级行业配平的组合提升效果则相对有限。同花顺一级行业分类粒度更精细, 一定程度上降低了成分股在单一风格上的过度暴露, 更好地实现了风险平衡, 进而带来更优的增强效果。

■ 科创 50

增强可行性分析

对于科创 50，我们也采用相同的流程对其进行分析。科创 50 指数 (000688.SH) 由上交所科创板中市值规模大、流动性表现优的 50 只股票构成，样本股集中于新一代信息技术、半导体等硬科技领域，成长属性突出。目前科创 50 股指期货暂无明确上市时间，因此我们仍从现有股指期货中挑选增强效果更优的品种。

从科创 50 与股指期货收益率的相关性来看，IC 和科创 50 的相关系数约为 0.77，相关性较高。

表 6: 科创 50 与股指期货收益率相关性 | 单位: 无

股指期货	相关系数	相关系数 p-value
IH	0.545	0.00
IF	0.689	0.00
IC	0.769	0.00
IM	0.781	0.00

数据来源: 华泰期货研究院

从指数成分的行业分布来看，科创 50 的行业相对比较集中。以中证一级行业为例，其中信息技术的行业占比高达 74.95%，以同花顺一级行业分类来看，电子占比约为 71.48%。从成分股的情况来看，科创 50 与中证 500 有 28 个重合成分股，权重占科创 50 的 31.32%。

图 11: 科创 50 与中证 500 中证一级行业权重分布 (2026-02) | 单位: %

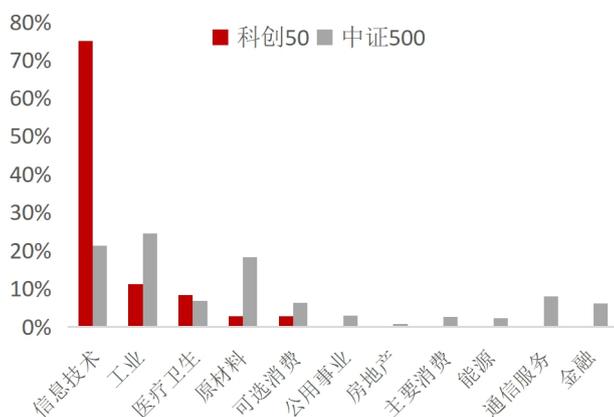
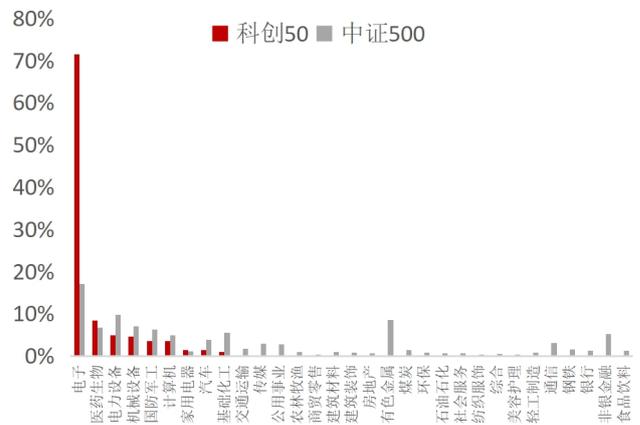


图 12: 科创 50 与中证 500 同花顺一级行业权重分布 (2026-02) | 单位: %



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

从历史成分股来看，两个指数的重合度呈不断上升趋势，近期已提升至半数左右，提高了用 IC 对科创 50 进行增强的有效性与可行性。

图 13: 科创 50 与中证 500 重合成分股 (2026-02)

| 单位: 只

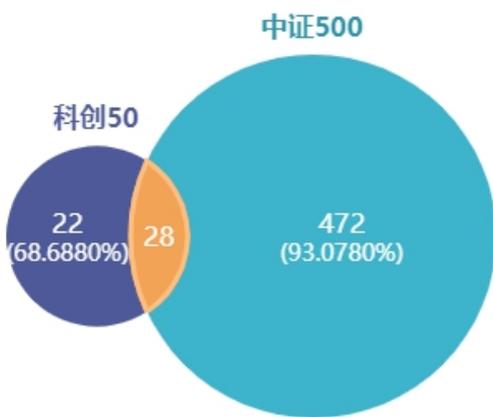
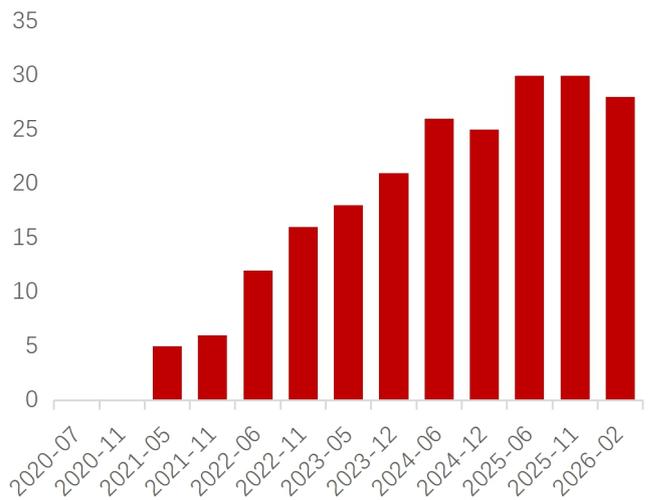


图 14: 科创 50 与中证 500 重合成分股变化 | 单位: 只



图片来源: 同花顺

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

行业权重配平

我们仍采用上述的行业权重配平模式和股票筛选方式对中证 500 和科创 50 之间的行业缺口进行补足。从测算可以看出，其两者最大的缺口在于信息技术板块。

表 7: 科创 50 与中证 500 行业权重差异 | 单位: %

中证一级行业	科创 50-中证 500	同花顺一级行业	科创 50-中证 500
信息技术	53.69%	电子	54.34%
医疗卫生	1.48%	医药生物	1.56%
房地产	-0.71%	家用电器	0.29%
能源	-2.28%	纺织服饰	-0.30%
主要消费	-2.69%	美容护理	-0.41%
公用事业	-2.89%	商贸零售	-0.42%
可选消费	-3.60%	综合	-0.52%
金融	-6.13%	社会服务	-0.63%
通信服务	-8.05%	石油石化	-0.69%

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

工业	-13.36%	房地产	-0.71%
原材料	-15.49%	轻工制造	-0.75%
		环保	-0.76%
		建筑装饰	-0.77%
		农林牧渔	-0.90%
		建筑材料	-0.99%
		食品饮料	-1.21%
		银行	-1.28%
		计算机	-1.37%
		煤炭	-1.45%
		钢铁	-1.57%
		交通运输	-1.67%
		机械设备	-2.45%
		汽车	-2.55%
		公用事业	-2.73%
		国防军工	-2.78%
		传媒	-2.98%
		通信	-3.11%
		基础化工	-4.53%
		电力设备	-4.95%
		非银金融	-5.15%
		有色金属	-8.61%

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

表 8：中证一级行业下的成分股筛选示意 | 单位：无

日期	行业	成分股
2024/12/16	信息技术	中芯国际
2025/6/16	信息技术	中芯国际
2025/11/28	信息技术	寒武纪
2026/2/27	信息技术	海光信息

数据来源：华泰期货研究院

表 9：同花顺一级行业下的成分股筛选示意 | 单位：无

日期	行业	成分股
2024/12/16	信息技术	中芯国际
2024/12/16	日常消费品	华熙生物
2025/6/16	信息技术	中芯国际
2025/11/28	信息技术	寒武纪
2026/2/27	信息技术	海光信息

数据来源：华泰期货研究院

增强组合回测

我们测试了中证一级行业、同花顺一级行业两种配平方式，计算不同时间段下中证500 相较于科创 50 需要增加的行业权重，配上一份的股指期货进行组合构建，如：55%IC+45%信息技术（数据仅供参考）。此处未考虑杠杆以及手续费等因素。

图 15: 中证一级行业组合净值(科创 50) | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 16: 同花顺一级行业组合净值(科创 50) | 单位: 无



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表 10: 科创 50 增强组合回测效果 | 单位: 无

标的	年化收益	年化波动率	夏普比率	最大回撤	卡玛比率
科创 50	-2.55%	29.36%	-0.09	-60.37%	-0.04
组合一(中证一级配平)	11.31%	28.94%	0.39	-33.41%	0.34
组合二(同花顺一级配平)	4.82%	29.76%	0.16	-47.24%	0.10
IC	10.60%	21.57%	0.49	-36.54%	0.29

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

从回测结果来看，不同的行业配平方式下构建的组合在科创 50 上的增强效果较为相似，其中中证一级行业配平下，年化收益 11.31%，相较于创业板指的年化-2.55% 有一定提升，年化超额达到 13%以上，且相对于 IC 跑出一定超额。同花顺一级行业配平则增强效果有限。虽然同花顺行业分类比中证一级更细，但科创 50 在两种分类下的行业缺口较为相似，选出的成分股的差异也较小，因此两种组合在其上面的效果差异要低于创业板指。综合创业板指、科创 50 两个指数的组合情况来看，不同的行业配平方式在不同的指数上效果有所不同，因此在行业分类选择上，需要根据具体情况做出相应的选择。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 总结

本篇报告作为《公募新规下的股指期货应用》系列研究的第三篇，在前两篇传统宽基指数增强策略的基础上进一步延伸，聚焦创业板指、科创 50 两大成长赛道核心指数，论证了股指期货+个股精选复合策略的增强效果。通过动态行业配平与成分股优化，验证了该模式在保持指数风格特征的前提下，有效提升组合收益的可行性，进一步完善了股指期货赋能主动权益基金的策略框架，为机构及零售投资者在成长赛道开展指数增强、与组合优化提供了更多可能。

■ 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