

# 股指期货跨期套利存在机会

## A股暴跌中的投资机会系列之二

### 报告摘要:

#### ● 股指期货合约价格异常倒挂

股指期货的理论价格应该等于现货指数、持有成本和红利收益的总和。由于交割越晚的期货合约其持有成本越高（按无风险收益率贴现），因此，股指期货合约的理论价格（不考虑分红）排序应该为：近月合约 < 远月合约 < 近季合约 < 远季合约。近期股指波动具有一定特殊性（非分红预期导致），股指期货三个品种的上述四张合约价格出现全面倒挂，并且合约间反向价差达到历史峰值（见图1、图2）。

#### ● 跨期套利：当前收益风险比较高

由于股指期货合约价格倒挂，因此我们可以做多到期期限较远的合约，做空到期期限较近的合约。以IF1508和IF1509合约为例，当前价格倒挂，并且近几日合约价差都在几十甚至上百个指数点，因此可以做多IF1509合约，同时做空数量相等的IF1508合约，以期待价差收敛至正向。

#### ● 存在价差不收敛风险

虽然股指期货不同合约间的价格出现倒挂，但以上述1508合约和1509合约为例，IF1508合约在一个月后的交割日前，如果两张合约价差一直处于不收敛状态，跨期套利也有可能出现不盈利甚至亏损的情况。但根据2010年至今股指期货运行的情况，我们判断此类风险出现的概率较小。

#### ● 收益估算

按照目前IF1508与IF1509合约的价值与价差，我们估算假使按照80%至90%的仓位分配保证金占用，在目前单向大边交易制度（对于同一标的指数合约，仅收取多头和空头中占用保证金较大的部分）下，如果一个月内合约价差收敛，投资者在收敛日平仓将可以获得约5%至10%的收益率（按照40点至80点价差开仓估算）。

#### ● 合约选择建议

我们建议当前跨期套利首选IF1508合约与IF1509合约组合，如果IF1509与IF1512反向价差超过上述组合，可以进行组合移仓。IC合约虽价差比例更大，但由于目前IC空头保证金占用较高，因此总体计算下来收益不够划算；另外，IH合约目前在大多时间价差收益不如IF合约高。而选择1508与1509合约，是因为季月合约与远月合约价差相对较小，不足以补偿季月合约的流动性风险。

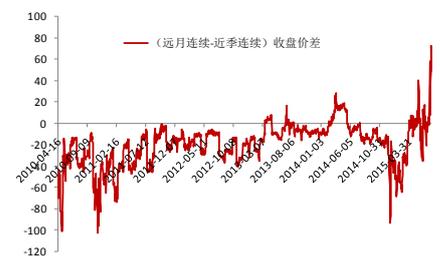
#### ● 核心假设风险:

合约价差在交割日前不收敛。

图1、IF（近月-远月）历史价差



图2、IF（远月-近季）历史价差



分析师: 张超 S0260514070002  
020-87555888-8646  
zhangchao@gf.com.cn

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。