

## 期指贴水过度 把握反套机会

兴证期货·研发中心

金融研究团队

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

高歆月

从业资格编号: F3023194

尚芳

从业资格编号: F3013528

联系人

高歆月

电话: 021-20370976

邮箱: [gaoxy@xzfutures.com](mailto:gaoxy@xzfutures.com)

2018年3月26日 星期一

## 内容提要

## ● 行情回顾

上周股票市场震荡走弱,三大期指主力齐齐大跌。沪深300股指期货1804合约上周下跌226.4点跌幅5.60%,最终报收3816.4点。上证50股指期货1804合约下跌144.8点跌幅5.03%,最终收报2734.4点。中证500股指期货1804合约上周下跌426.6点跌幅7.00%,最终收报5665.6点。

上周受美联储加息及中美贸易战利空打压,上证综指震荡走弱,最终收报3152.76点,周跌117.12点,下跌3.58%,成交额共1.02万亿,周五放量杀跌。市场普遍大调,深成指周线下跌5.53%,创业板指下跌5.23%,行业中仅有贵金属、农业、日用化工、石油天然气、机场收涨,钢铁、建材、化肥农药、煤炭等行业领跌。

沪深300十大行业多数下跌,仅有300医药上涨2.21%,从跌幅看,300电信下跌8.29%,领跌10大行业。从贡献度来看,300金融对沪深300涨跌贡献最大,贡献值-64.03。

## ● 后市展望及策略建议

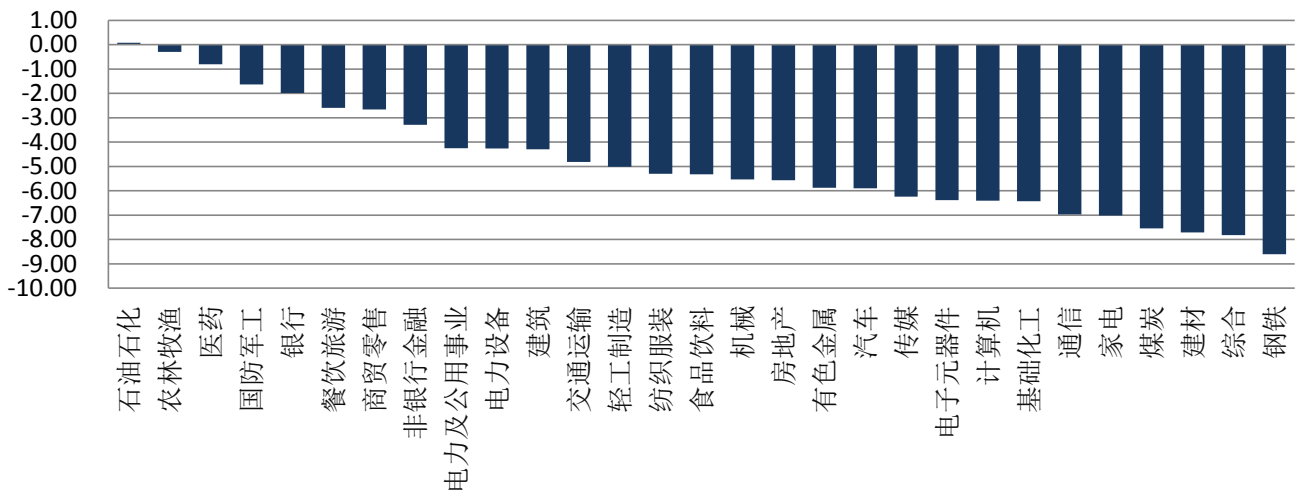
综合来看,上周市场大幅波动主要受到海外因素影响,美联储三月加息靴子落地,但未来加息加快的预期继续压制全球股市,中美贸易战升级引发周五大跌,短期避险情绪激增。但从国内因素来看,基本面保持平稳,宏观经济及微观业绩向好预期仍待验证,资金流动性较为宽裕,基本面仍有一定支撑。从期指市场来看,上周市场可能过度反映,目前期指基差贴水过深,基差有较大修复空间,由于短期股票市场不确定性较大,建议投资者以套利思路为主,把握期指反套机会。仅供参考。

## 1. 股指现货回顾

上周受美联储加息及中美贸易战利空打压，上证综指震荡走弱，最终收报3152.76点，周跌117.12点，下跌3.58%，成交额共1.02万亿，周五放量杀跌。市场普遍大跌，深成指周线下跌5.53%，创业板指下跌5.23%，行业中仅有贵金属、农业、日用化工、石油天然气、机场收涨，钢铁、建材、化肥农药、煤炭等行业领跌。

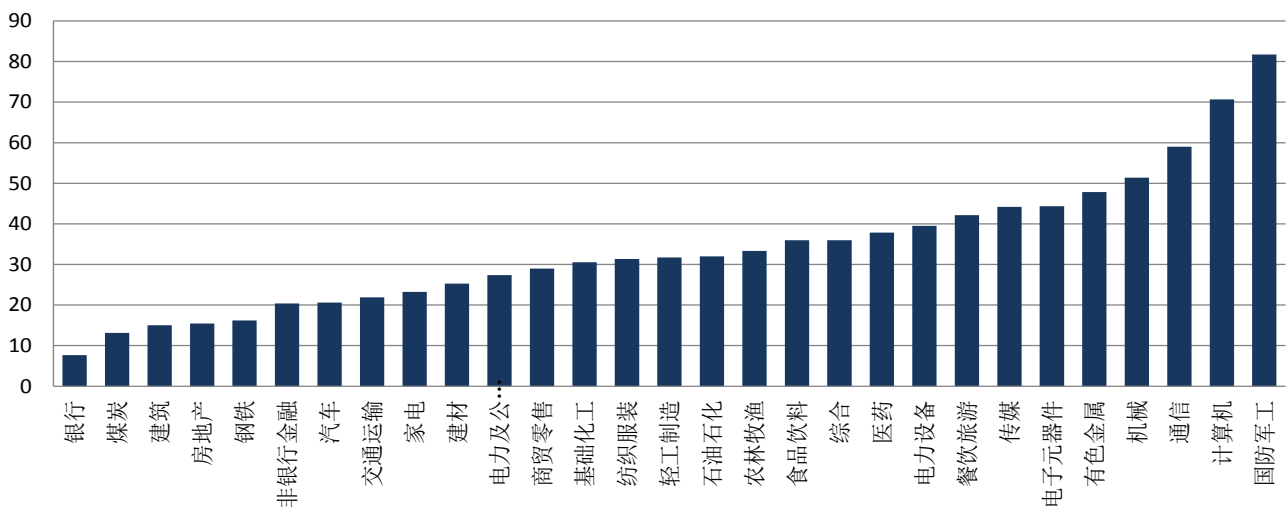
沪深300十大行业多数下跌，仅有300医药上涨2.21%，从跌幅看，300电信下跌8.29%，领跌10大行业。从贡献度来看，300金融对沪深300涨跌贡献最大，贡献值-64.03。

图1 行业周涨跌幅



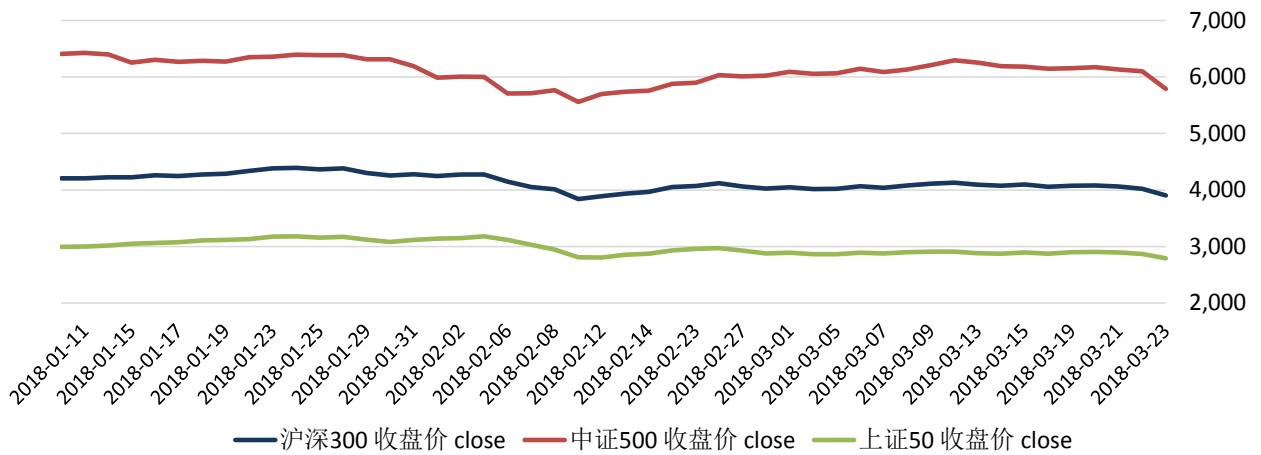
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图2 行业估值



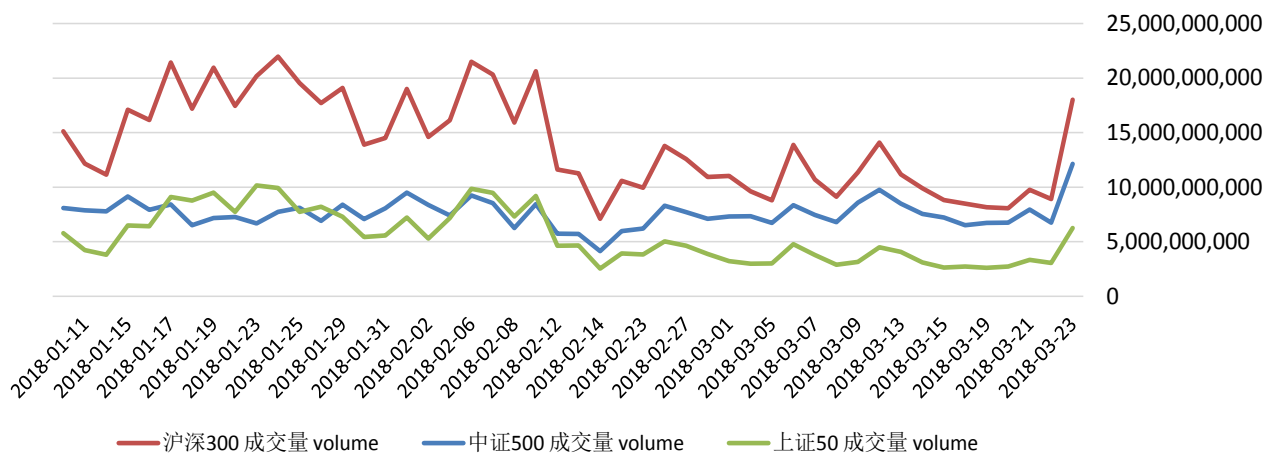
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图3 三大指数价格



资料来源：WIND，兴证期货研发部

图4 三大指数成交量



资料来源：WIND，兴证期货研发部

## 2. 股指期货回顾

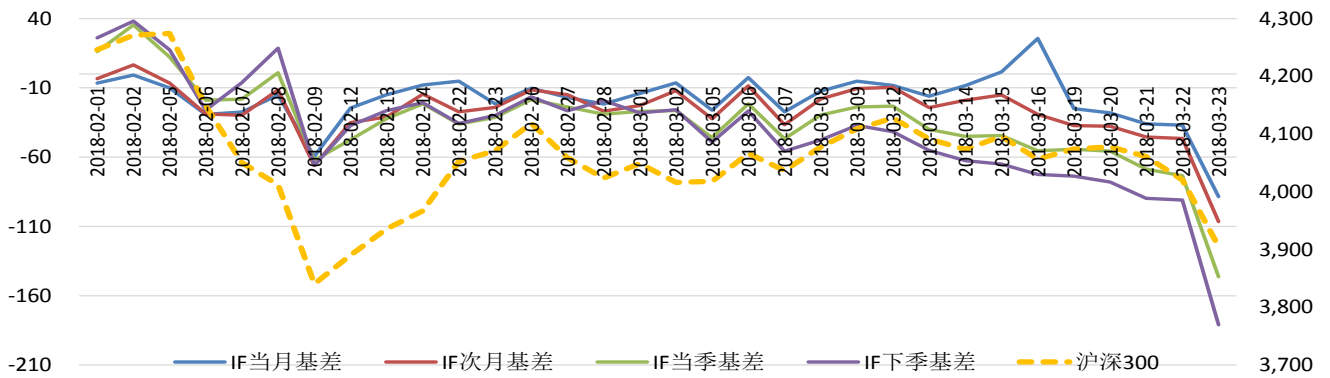
上周股票市场震荡走弱，三大期指主力齐齐大跌。沪深 300 股指期货 1804 合约上周下跌 226.4 点跌幅 5.60%，最终报收 3816.4 点。上证 50 股指期货 1804 合约下跌 144.8 点跌幅 5.03%，最终收报 2734.4 点。中证 500 股指期货 1804 合约上周下跌 426.6 点跌幅 7.00%，最终收报 5665.6 点。

上周整体来看三大期指总持仓有所上升，其中 IF 增仓幅度较大。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF 各月合约总持仓 44181 手，IH 各月合约总持仓 24673 手，IC 各月合约总持仓 33585 手，分别比上期增加 18.24%、15.38%、16.87%。从上周五持仓增减来看，三大期指前二十名主力多空双方均增持 1804 合约，其中空头增仓幅度稍大。

从期现溢价来看，三大期指基差贴水继续走扩，从基差水平来看，市场预

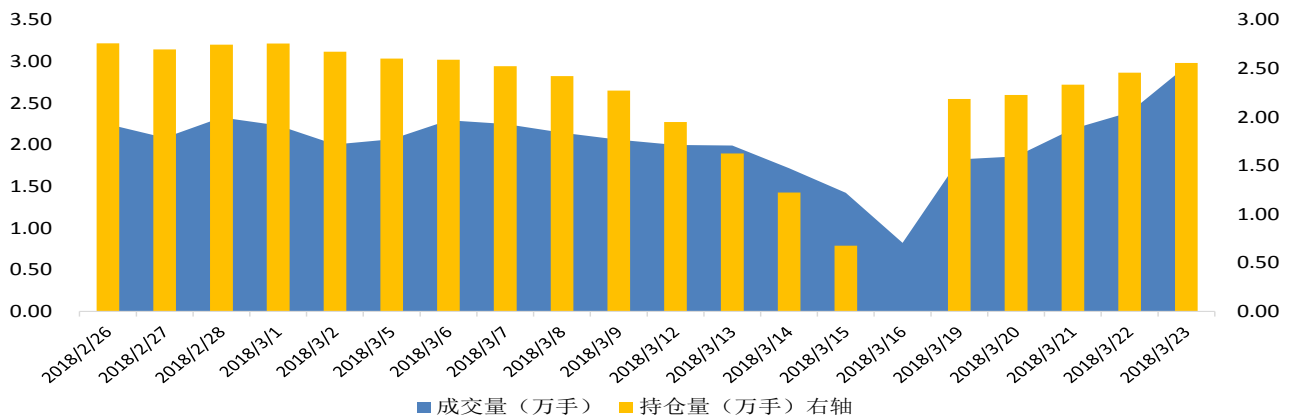
期大幅走弱。截至 2018 年 3 月 23 日收盘，沪深 300 股指期货主力 IF1804 较现货收盘价贴水 88.5 点，贴水率达到 2.27%；上证 50 股指期货主力 IH1804 较现货收盘价贴水 51.7 点，贴水率达到 2.04%；中证 500 股指期货主力 IC1804 较现货收盘价贴水 121.6 点，贴水率达到 2.10%。

图 5 期指 IF 合约价差变化



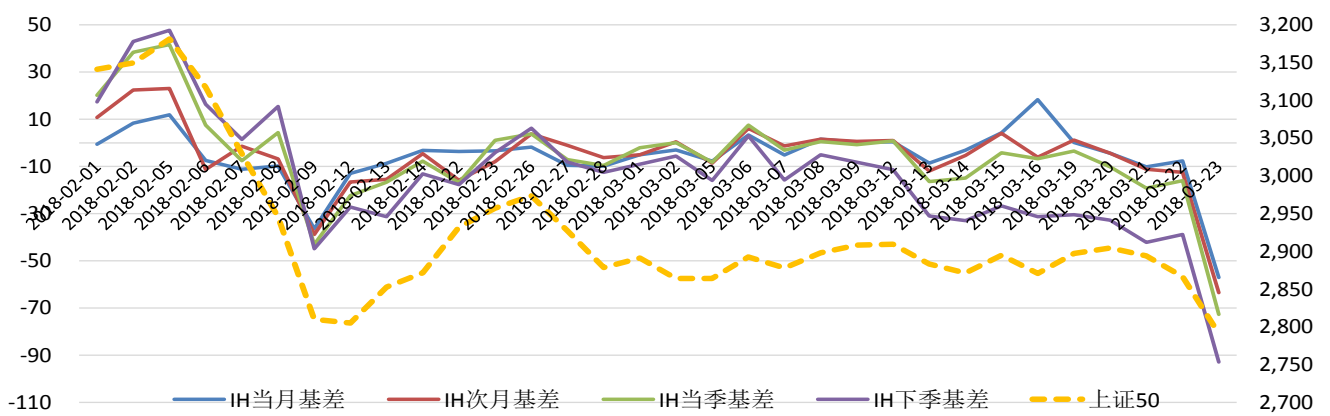
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 6 期指 IF 当月合约成交量和持仓量



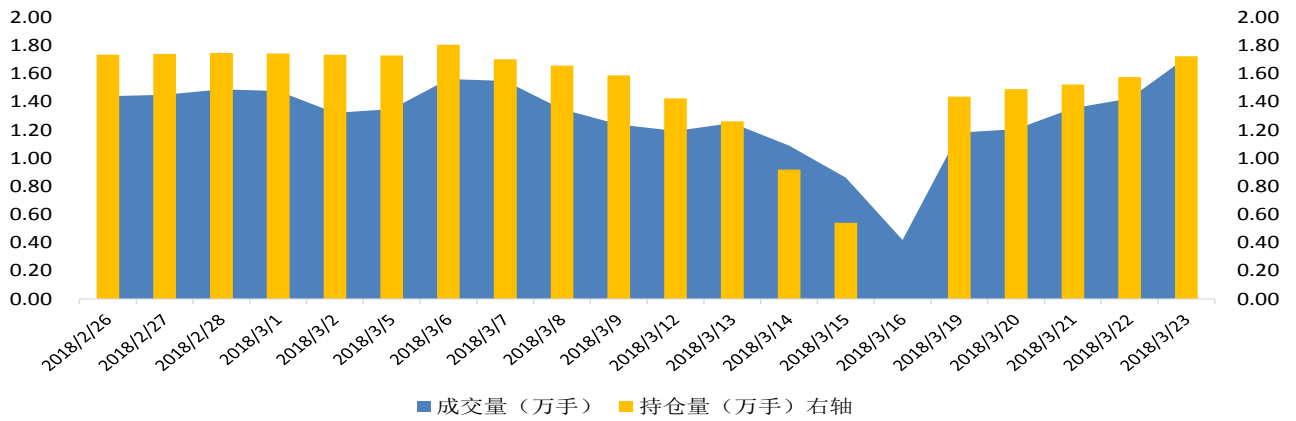
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 7 期指 IH 合约价差变化



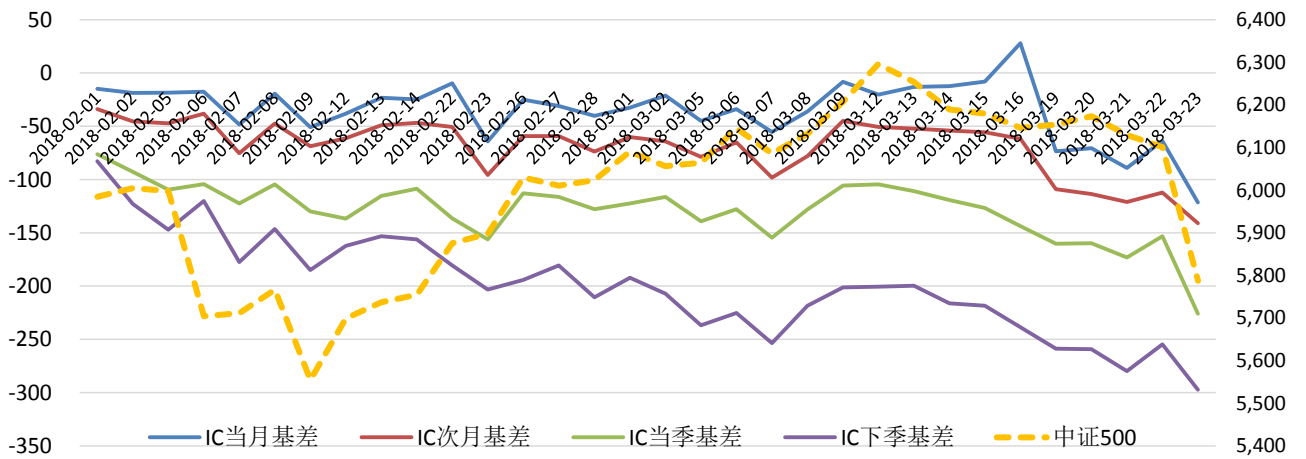
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 8 期指 IH 当月合约成交量和持仓量



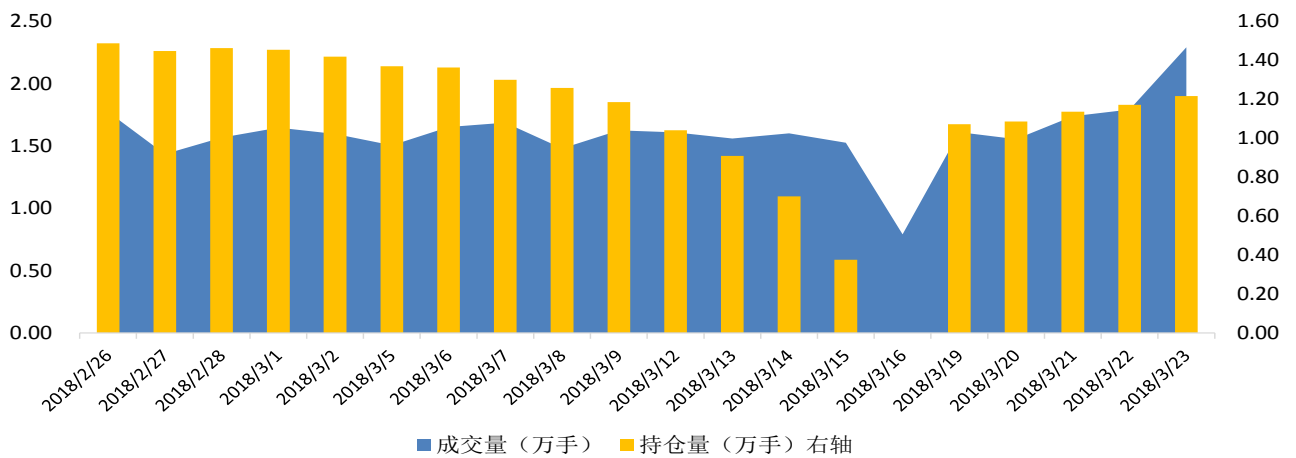
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 9 期指 IC 合约价差变化



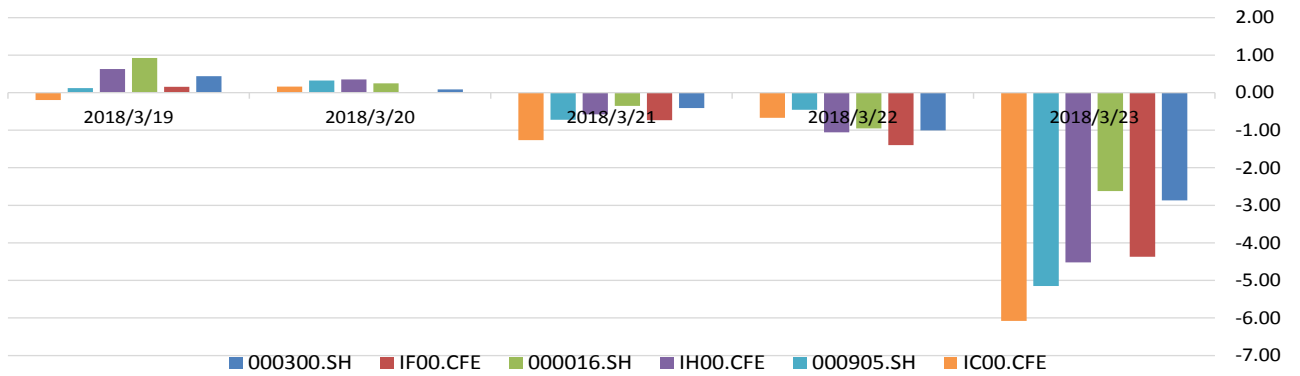
资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 10 期指 IC 当月合约成交量和持仓量



资料来源：WIND，兴证期货研发部

图 11 期现周内日度涨跌幅



资料来源：WIND，兴证期货研发部

表 1 期指合约周内升贴水变化

	最后交易日	2018/3/19		2018/3/20		2018/3/21		2018/3/22		2018/3/23	
		升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率
IF1804.CFE	2018-04-20	-25.0	-0.61%	-28.1	-0.69%	-36.1	-0.89%	-36.9	-0.92%	-88.5	-2.27%
IF1805.CFE	2018-05-18	-37.2	-0.91%	-37.7	-0.92%	-45.5	-1.12%	-46.5	-1.16%	-106.5	-2.73%
IF1806.CFE	2018-06-15	-54.2	-1.33%	-55.7	-1.37%	-68.7	-1.69%	-73.3	-1.82%	-146.3	-3.75%
IF1809.CFE	2018-09-21	-73.6	-1.81%	-77.9	-1.91%	-89.7	-2.21%	-90.9	-2.26%	-180.9	-4.63%
IH1804.CFE	2018-04-20	0.1	0.00%	-4.4	-0.15%	-10.2	-0.35%	-7.7	-0.27%	-57.1	-2.04%
IH1805.CFE	2018-05-18	1.1	0.04%	-4.4	-0.15%	-11.2	-0.39%	-12.5	-0.44%	-63.5	-2.27%
IH1806.CFE	2018-06-15	-3.5	-0.12%	-10.2	-0.35%	-19.2	-0.66%	-16.1	-0.56%	-72.7	-2.60%
IH1809.CFE	2018-09-21	-30.5	-1.05%	-32.8	-1.13%	-42.2	-1.46%	-38.9	-1.36%	-92.9	-3.33%
IC1804.CFE	2018-04-20	-73.4	-1.19%	-70.5	-1.14%	-89.2	-1.46%	-63.8	-1.05%	-121.6	-2.10%
IC1805.CFE	2018-05-18	-109.0	-1.77%	-113.7	-1.84%	-121.0	-1.97%	-112.2	-1.84%	-141.0	-2.44%
IC1806.CFE	2018-06-15	-160.2	-2.60%	-159.7	-2.59%	-173.2	-2.83%	-153.2	-2.51%	-226.0	-3.90%
IC1809.CFE	2018-09-21	-258.8	-4.21%	-259.3	-4.20%	-279.8	-4.57%	-254.6	-4.17%	-297.4	-5.14%

资料来源：WIND，兴证期货研发部

表 2 期指合约周内跨期基差变化

跨期基差		2018/3/19	2018/3/20	2018/3/21	2018/3/22	2018/3/23
IF	次月-当月	-12.2	-9.6	-9.4	-9.6	-18.0
	当季-当月	-29.2	-27.6	-32.6	-36.4	-57.8
	下季-当月	-48.6	-49.8	-53.6	-54.0	-92.4
	当季-次月	-17	-18.0	-23.2	-26.8	-39.8
	下季-次月	-36.4	-40.2	-44.2	-44.4	-74.4
	次季-当季	-19.4	-22.2	-21.0	-17.6	-34.6
IH	次月-当月	1	0.0	-1.0	-4.8	-6.4
	当季-当月	-3.6	-5.8	-9.0	-8.4	-15.6
	下季-当月	-30.6	-28.4	-32.0	-31.2	-35.8
	当季-次月	-4.6	-5.8	-8.0	-3.6	-9.2
	下季-次月	-31.6	-28.4	-31.0	-26.4	-29.4
	次季-当季	-27	-22.6	-23.0	-22.8	-20.2
IC	次月-当月	-35.6	-43.2	-31.8	-48.4	-19.4
	当季-当月	-86.8	-89.2	-84.0	-89.4	-104.4
	下季-当月	-185.4	-188.8	-190.6	-190.8	-175.8
	当季-次月	-51.2	-46.0	-52.2	-41.0	-85.0
	下季-次月	-149.8	-145.6	-158.8	-142.4	-156.4
	次季-当季	-98.6	-99.6	-106.6	-101.4	-71.4

资料来源：WIND，兴证期货研发部

### 3. 走势展望

上周受美联储加息及中美贸易战利空打压，上证综指震荡走弱，最终收报 3152.76 点，周跌 117.12 点，下跌 3.58%，成交额共 1.02 万亿，其中周五放量杀跌。市场普遍大跌，深成指周线下跌 5.53%，创业板指下跌 5.23%，行业中仅有贵金属、农业、日用化工、石油天然气收涨，钢铁、建材、化肥农药、煤炭等行业领跌。

三大期指主力齐齐大跌，IF1804 合约上周下跌 5.60%，IH1804 合约下跌 5.03%，IC1804 合约上周下跌 7.00%。从持仓量来看，三大期指总持仓均有所上升，其中 IF 增仓幅度较大，市场避险情绪大增，期指空头思路及套保意愿明显上升。从期现溢价来看，三大期指基差贴水继续走扩，市场预期大幅走弱。

综合来看，上周市场大幅波动主要受到海外因素影响，美联储三月加息靴子落地，但未来加息加快的预期继续压制全球股市，中美贸易战升级引发周五大跌，短期避险情绪激增。但从国内因素来看，基本面保持平稳，宏观经济及微观业绩向好预期仍待验证，资金流动性较为宽裕，基本面仍有一定支撑。从期指市场来看，上周市场可能过度反映，目前期指基差贴水过深，基差有较大修复空间，由于短期股票市场不确定性较大，建议投资者以套利思路为主，把握期指反套机会。仅供参考。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。