

兴证期货·研发中心

2020年2月3日 星期一

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

[hanjing@xzfutures.com](mailto:hanjing@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 我们的观点

短期疫情仍处于上升期，市场的悲观情绪或进一步推动股指期货剧烈波动，基差仍有进一步扩大可能。但由于疫情更多的为短期影响，在行情企稳后基差或逐步恢复正常。

### ● 我们的逻辑

股指期货各合约自上市以来，除却2015年和2016年股灾区间的异常波动外，其主力合约的基差率波动范围大部分位于95%的置信区间之内。近两年凡是基差率超过95%的置信区间，大部分均为指数暴涨暴跌的剧烈波动行情，同时基差率在短期出现异常后的未来几个交易日内均有着回归的迹象。

通过对SARS期间上证指数的走势回顾我们可以发现，在疫情最严重的时间，上证指数虽然出现了明显下跌但持续时间较短，在疫情得到控制后，市场出现逐步反弹。所以如果目前疫情能够得到有效的控制，并出现拐点，我们预计市场将不会出现持续的下跌。故我们认为基差短期虽有可能进一步走高，但在行情企稳后或逐步恢复正常。不过如果疫情再次升级导致市场二度探底，届时基差恐再次拉升。

### ● 风险提示

疫情持续升级。

报告目录

<b>1.基差大幅波动</b> .....	<b>3</b>
1.1 IF 基差 .....	3
1.2 IH 基差 .....	3
1.3 IC 基差 .....	4
1.4 全合约基差概览 .....	5
<b>2. 疫情扰动或为短期因素</b> .....	<b>5</b>

图目录

图 1: 沪深 300 指数与 IF 主力合约基差率 .....	错误!未定义书签。
图 2: 上证 50 指数与 IH 主力合约基差率 .....	错误!未定义书签。
图 3: 中证 500 指数与 IC 主力合约基差率 .....	4
图 4: 2020 年 2 月 3 日收盘基差 .....	4
图 5: SARS 期间上证综指走势 .....	5

## 1. 基差大幅波动

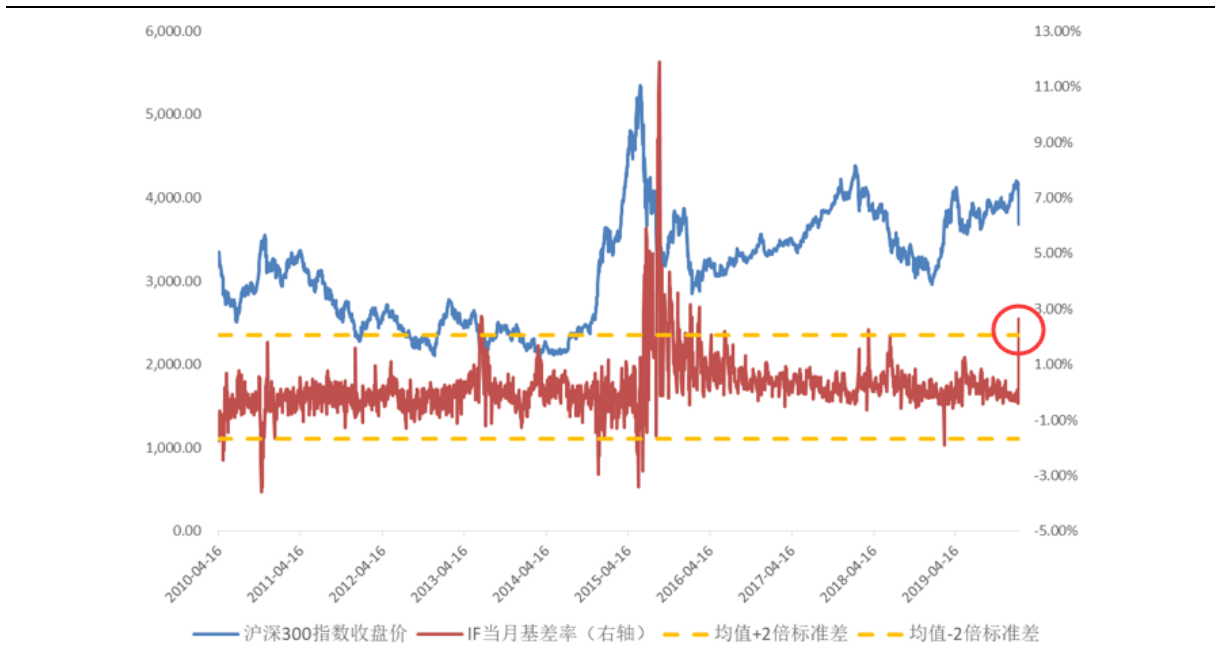
受新型肺炎疫情的影响，春节后首个交易日 A 股大幅跳空低开，板块方面尽数下跌，个股大面积跌停。股指期货方面，除了 IH 个别合约外，其余尽数跌停，基差受此影响也出现大幅波动。

### 1.1 IF 基差

IF 合约自上市以来，除却 2015 年和 2016 年股灾区间的异常波动外，其主力合约的基差率波动区间大部分时间处于+2%至-2%区间之内。我们根据均值加减 2 个标准差画出的区间分析来看，近两年凡是基差率超过 95% 的置信区间，大部分均为指数暴涨暴跌的剧烈波动行情，同时基差率在短期出现异常后的未来几个交易日内均有着回归的迹象。

2 月 3 日 IF 主力合约基差率为 2.63%，超出 95% 的置信区间，短期由于行情波动剧烈仍有上升可能，预计在行情平稳后将会回归。

图 1：沪深 300 指数与 IF 主力合约基差率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.2 IH 基差

IH 自上市以来，主力合约基差率同样在正负 2% 的区间内波动，2 月 3 日 IH 当月合约基差率为 2.88%，超出 95% 置信区间，短期由于行情波动剧烈仍有上升可能，预计在行情平稳后将会回归。

图 2：上证 50 指数与 IH 主力合约基差率

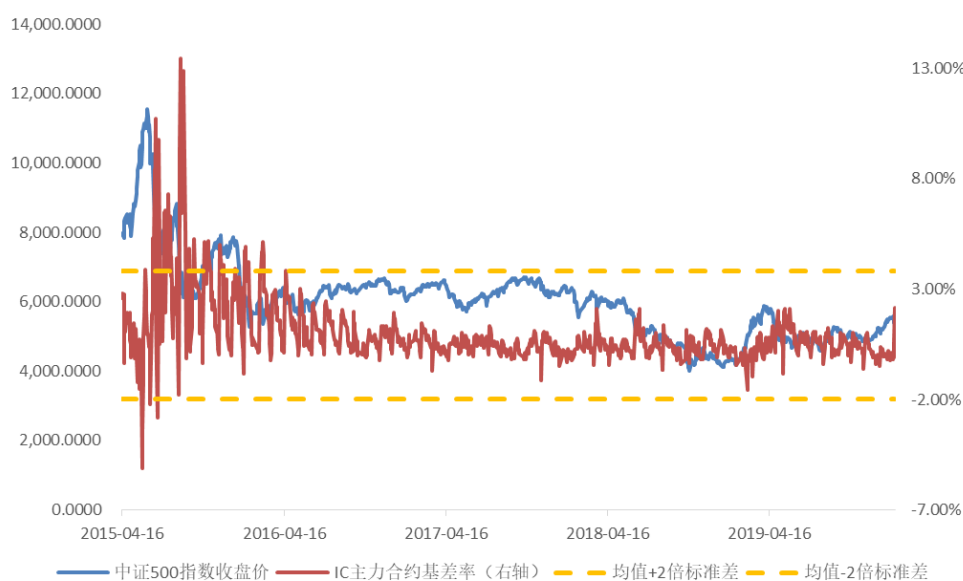


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.3 IC 基差

IC 自上市以来，主力合约基差率主要在-2%至 3%的区间内波动，2 月 3 日 IC 当月合约基差率为 2.15%，仍处于 95%置信区间之内，这主要是由于当日中证 500 指数跌幅较大，虽然 IC 主力合约跌停，但基差率变动相对 IH 和 IF 并不明显。短期由于行情波动剧烈基差仍有上升可能。

图 3：中证 500 指数与 IC 主力合约基差率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.4 全合约基差概览

除主力合约之外，短期股指期货各合约基差均有明显上升。

图 4：2020 年 2 月 3 日收盘基差

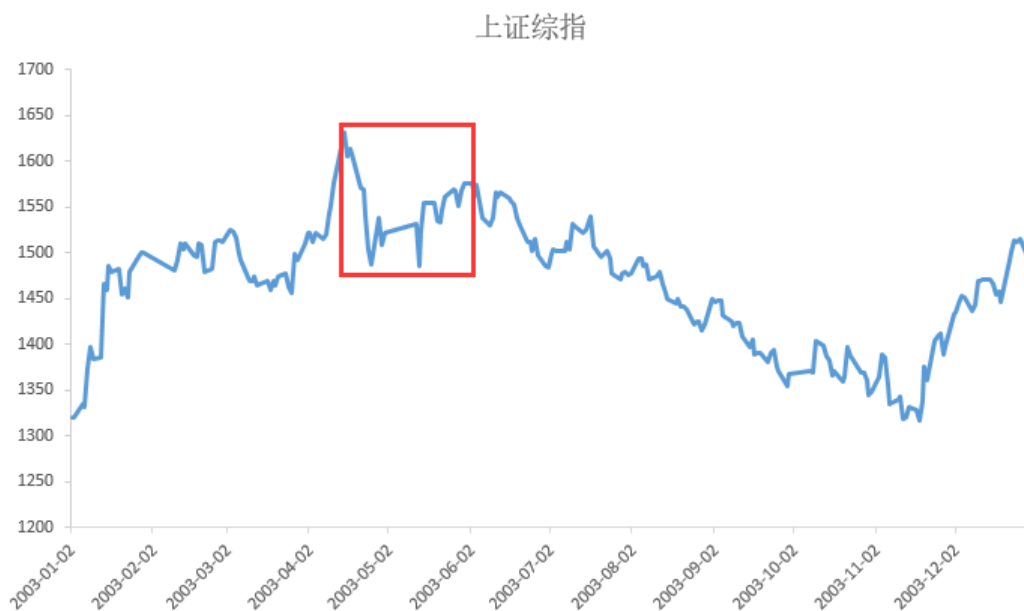
2020/2/3	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF2002.CFE	3,591.2000	3,688.3578	97.16	2.63%	2020-02-21	14	45.53%
IF2003.CFE	3,592.0000	3,688.3578	96.36	2.61%	2020-03-20	34	18.59%
IF2006.CFE	3,589.2000	3,688.3578	99.16	2.69%	2020-06-19	95	6.85%
IF2009.CFE	3,575.8000	3,688.3578	112.56	3.05%	2020-09-18	158	4.67%
IH2002.CFE	2,648.6000	2,727.0931	78.49	2.88%	2020-02-21	14	49.75%
IH2003.CFE	2,643.6000	2,727.0931	83.49	3.06%	2020-03-20	34	21.79%
IH2006.CFE	2,630.0000	2,727.0931	97.09	3.56%	2020-06-19	95	9.07%
IH2009.CFE	2,619.0000	2,727.0931	108.09	3.96%	2020-09-18	158	6.07%
IC2002.CFE	4,805.4000	4,910.9011	105.50	2.15%	2020-02-21	14	37.13%
IC2003.CFE	4,781.0000	4,910.9011	129.90	2.65%	2020-03-20	34	18.83%
IC2006.CFE	4,710.8000	4,910.9011	200.10	4.07%	2020-06-19	95	10.38%
IC2009.CFE	4,652.6000	4,910.9011	258.30	5.26%	2020-09-18	158	8.06%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 疫情扰动或为短期因素

通过对 SARS 期间上证指数的走势回顾我们可以发现，在疫情最严重的时间，上证指数虽然出现了明显下跌但持续时间较短，在疫情得到控制后，市场出现逐步反弹。所以如果目前疫情能够得到有效的控制，并出现拐点，我们预计市场将不会出现持续的下跌。故我们认为基差短期虽有可能进一步走高，但在行情企稳后或逐步恢复正常。不过如果疫情再次升级导致市场二度探底，届时基差恐再次拉升。

图 5: SARS 期间上证综指走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 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。