2014 年期指基差升水与今异同?

六月下旬至今，各股票指数与其对应股指期货同步走出阶段性行情，在上涨力的推动下，期指基差也出现较大变化。本文以沪深 300 股指期货次季合约（IF2012）作为研究标的，对比 2014 年的基差升水变动与此次的基差升水变动。

回顾本轮上涨过程中基差表现，可分为三个阶段:

一、2020 年 6 月 15 日前，尽管市场在缓慢上行，但股指期货市场空头情绪浓厚；在深度贴水的情况下，仍存在大量的套期保值需求。在此影响下，股指期货贴水从 IC 向 IF、IH 扩散，并在 6 月 15 日达到顶点，以 IF2012 合约为例，贴水最多达 225 点，约为 5.6%。

二、2020 年 6 月 15 日至 2020 年 7 月 1 日，11 个交易日内，沪深 300 指数自 4000 点上行至 4250 点，与此同时，IF2012 更进一步上行 350 点，对应基差升水了 100 点，为后续市场大幅上行预热。

三、2020 年 7 月 2 日至今，在现货实现了大幅上涨的条件下，股指期货市场多头情绪被彻底点燃，积极涌入的做多力量使得基差在 7 月 6 日一度达到 60 点的升水状态。

进一步考察 2014 年 11 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日的次季合约基差水平。与本次类似，也可分为七个部分。

本次基差整体上升幅度与速度和 2014 年第二阶段类似，同时由于前期积累的贴水较深，目前基差的绝对水平与第二阶段相比仍较低。

因此，一方面由于基差与行情的正相关性，另一方面由于基差目前较低的绝对位置，若出现类似第三阶段的持续快速上行，基差仍有较大的向上空间。

另外，在整体七个阶段中，即使是单日下跌超 7.7%（2015 年 1 月 19 日）亦或单日下跌超 4.4%（2014 年 12 月 9 日），基差快速回落，但也仍为升水或平水。因此在不出现持续性、阶段性的回调情况下，基差再度回到 7 月之前的深度贴水状态可能性较小。

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1289 号
研究院 量化组
研究员
陈辰
☎ 0755-23887993
✉ chenchen @htfc.com
从业资格号：F3024056
投资咨询号：Z0014257

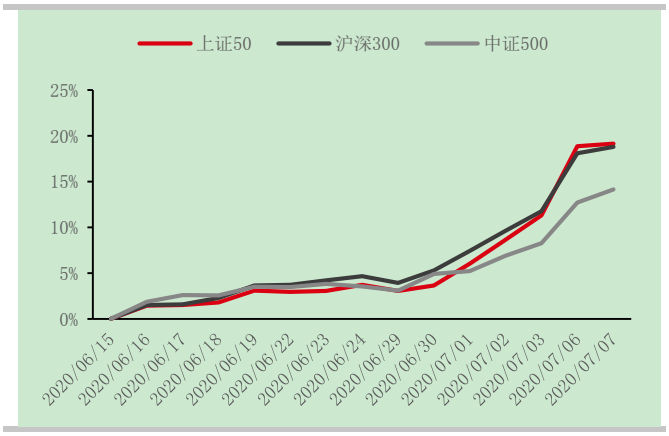
联系人
高天越
☎ 0755-23887993
✉ gaotianyue @htfc.com
从业资格号：F3055799

行情回顾

六月下旬至今，各股票指数与其对应股指期货同步走出阶段性行情，在上涨力的推动下，期指基差也出现较大变化。

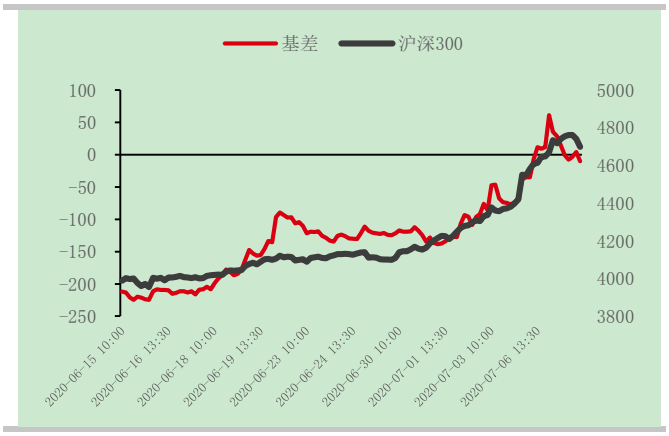
本文以沪深 300 股指期货次季合约（IF2012）作为研究标的，对比 2014 年的基差升水变动与此次的基差升水变动，希望能够给投资者后续的交易有所帮助。

图 1：2020 年 6 月 15 日~2020 年 7 月 7 日各指数



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：2020 年 6 月 15 日~2020 年 7 月 7 日 IF2012 基差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

回顾本轮上涨过程中基差表现，可分为三个阶段：

一、2020 年 6 月 15 日前，尽管市场在缓慢上行，但股指期货市场空头情绪浓厚；在深度贴水的情况下，仍存在大量的套期保值需求。在此影响下，股指期货贴水从 IC 向 IF、IH 扩散，并在 6 月 15 日达到顶点，以 IF2012 合约为例，贴水最多达 225 点，约为 5.6%。

二、2020 年 6 月 15 日至 2020 年 7 月 1 日，11 个交易日内，沪深 300 指数自 4000 点上行至 4250 点，与此同时，IF2012 更进一步上行 350 点，对应基差升水了 100 点，为后续市场大幅上行预热。

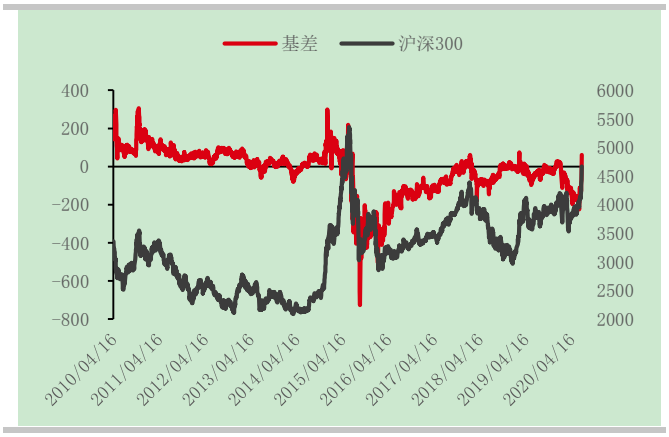
三、2020 年 7 月 2 日至今，在现货实现了大幅上涨的条件下，股指期货市场多头情绪被彻底点燃，积极涌入的做多力量使得基差在 7 月 6 日一度达到 60 点的升水状态。

因此，后续基差如何演绎成为投资者急需探讨的问题。本文第二部分将通过对比 2014 年时 IF 次季合约基差变化（综合考虑上市时长以及波动大小），试图从历史中寻找答案。

历史回顾

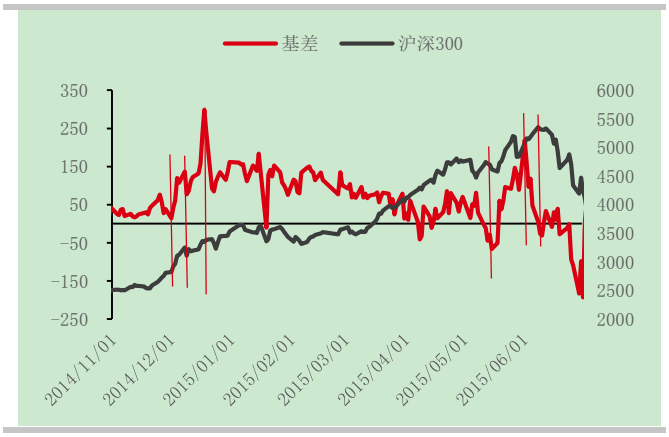
首先考察 IF 次季合约上市以来基差变动情况，可以较为明显的发现，每次基差大幅升水，对应的都是现货指数阶段性走牛，并且基差变动大小与行情基本呈正相关。

图 3：2010 年 4 月 16 日~2020 年 7 月 7 日 IF 次季基差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：2014 年 11 月 1 日~2015 年 6 月 30 日 IF 次季基差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

进一步考察 2014 年 11 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日的次季合约基差水平。与上文类似，也可分为七个部分：

一、2014 年 11 月 1 日至 2014 年 12 月 1 日，此阶段指数从 2500 点上行至 2800 点，但基差变化不大，在 12 月 1 日指数站稳 2800 点时，基差升水只有 14 点。

二、2014 年 12 月 1 日至 2014 年 12 月 8 日，六个交易日内指数从 2800 点快速上行至 3200 点，同时 IF 出现大幅升水，从 14 点到 136 点。

三、2014 年 12 月 9 日至 2014 年 12 月 19 日，12 月 9 日指数调整，基差升水也来到 77 点的低位，随后八个交易日内指数进一步上攻 3400 点，基差也在 12 月 18 日来到 298 点的历史高点。

四、2014 年 12 月 22 日至 2015 年 5 月 15 日，半年的时间内沪深 300 指数持续上行，但 IF 基差持续回落，甚至一度出现贴水情况。

五、2015 年 5 月 18 日至 6 月 1 日，IF 基差上演了最后的多头舞台，上行的速度与幅度和第二三阶段之和相似。

六、2015 年 6 月 1 日至 6 月 10 日，IF 基差多头撤退，但此时现货指数仍在发起最后的冲锋。

七、2015 年 6 月 10 日至 6 月 30 日，随着现货指数见顶，IF 基差也出现暴跌至贴水 150 点。

总结来看，股指期货基差具有领先现货的特点，同时在快速上涨的行情下也会出现极端的升水情况。

回到当下的市场，7 月 2 日至今基差快速上行，并在 7 月 7 日有所回落，整体上升幅度与速度和 2014 年第二阶段类似，同时由于前期积累的贴水较深，目前基差的绝对水平与第二阶段相比仍较低。

因此，一方面由于基差与行情的正相关性，另一方面由于基差目前较低的绝对位置，若出现类似第三阶段的持续快速上行，基差仍有较大的向上空间。

另外，在整体七个阶段中，即使是单日下跌超 7.7%（2015 年 1 月 19 日）亦或单日下跌超 4.4%（2014 年 12 月 9 日），基差快速回落，但也仍为升水或平水。因此在不出现持续性的阶段回调情况下，基差再度回到 7 月之前的深度贴水状态可能性较小。

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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com