



Research and
Development Center

IC、IM 贴水加深，品种基差变动分化

2024 年 1 月 13 日

于明明 金融工程与金融产品首席分析师
执业编号: S1500521070001
联系电话: +86 18616021459
邮箱: yumingming@cindasc.com

证券研究报告

金工研究

金工点评报告

于明明 金融工程与金融产品
首席分析师
执业编号: S1500521070001
联系电话: +86 18616021459
邮箱: yumingming@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

IC、IM 贴水加深，品种基差变动分化

2024 年 1 月 13 日

➤ 本周点评:

本周四大期指对应的指数先跌后张，整体走弱，IC 和 IM 受市场情绪及对冲盘操作影响，基差整体下降，周一基差触及 23 年以来新低水平，但 IF 与 IH 仍保持全面升水状态。若后续市场情绪持续悲观，IF 与 IH 合约的基差继续下行阻力或较小，IC 与 IM 虽然仍受到对冲盘的影响，但根据我们 2024 年 1 月 12 日的报告《雪球敲入是否给市场带来压力？》，敲入风险已经得到了一定程度的释放，后期基差下行阻力或较大，不同品种间的基差变动或持续分化。

➤ 内容摘要:

- **IC、IM 合约基差周一大幅下行，后续贴水有所修复：**2024 年 1 月 12 日，我们预测中证 500 指数未来一年分红点位为 80.62，沪深 300 指数分红点位为 82.18，上证 50 指数分红点位为 70.20，中证 1000 指数分红点位为 58.06。周一各品种合约基差大幅下行，当前 IF、IH 全面升水，IC、IM 全面贴水。IC、IH 持仓额低于 2022 年初以来中位数，IF 持仓额高于 2022 年初以来中位数，IM 持仓额处于上市以来较高水平。IC、IF、IH 及 IM 季月合约分红处理过的年化基差分别为 -6.11%、1.55%、2.21%、-8.99%。
 - **期现对冲策略表现：**2024 年以来 IC 合约当月连续对冲收益 0.04%，季月合约对冲收益 0.24%，最低贴水策略收益 -0.03%。截至 2024 年 1 月 12 日，IC 最低贴水策略选择 IC2406 合约进行对冲，IF 选择 IF2402 合约，IH 选择 IH2401 合约进行对冲，IM 选择 IM2406 合约进行对冲。
 - **跨期套利策略表现：**相对期现对冲策略，进入 24 年以来跨期套利策略表现较差，2024 年以来 IC 合约跨期套利策略收益率 -0.77%，IF 跨期套利收益率 -0.05%，IH 跨期套利收益率 0.03%，IM 跨期套利收益率 -0.15%。
 - **基差收敛变动分析：**本周四大期指对应的指数先跌后张，整体走弱，IC 和 IM 受市场情绪及对冲盘操作影响，期指基差整体下降，周一基差触及 23 年以来新低水平，但 IF 与 IH 仍保持全面升水状态。若后续市场情绪持续悲观，IF 与 IH 合约的基差继续下行阻力或较小，考虑到 IC 与 IM 虽然仍受到对冲盘的影响，但风险已经得到了一定程度的释放，后期基差下行阻力或较大，不同品种间的基差变动或持续分化。
- **风险因素：**以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

目录

一、股指期货合约存续期内分红预估与基差修正	4
1.1、股指期货合约存续期内分红预估	4
1.2、基差修正	7
二、期现对冲与跨期套利策略回测跟踪	12
2.1、对冲策略与套利策略简介	12
2.2、IC 对冲策略表现	13
2.3、IF 对冲策略表现	13
2.4、IH 对冲策略表现	14
2.5、IM 对冲策略表现	15
三、基差收敛影响因素分析	16
3.1、影响基差变动的驱动因素	16
3.2、IC 基差变动情况分析	17
3.3、IF 基差变动情况分析	17
3.4、IH 基差变动情况分析	18
3.5、IM 基差变动情况分析	19

图表目录

图表 1: 未来一年中证 500 指数分红点位预测结果	4
图表 2: 合约存续期内中证 500 指数分红点位预测	4
图表 3: 未来一年沪深 300 指数分红点位预测结果	5
图表 4: 合约存续期内沪深 300 指数分红点位预测	5
图表 5: 未来一年上证 50 指数分红点位预测结果	6
图表 6: 合约存续期内上证 50 指数分红点位预测	6
图表 7: 未来一年中证 1000 指数分红点位预测结果	7
图表 8: 合约存续期内中证 1000 指数分红点位预测	7
图表 9: IC 当季分红调整年化基差与中证 500 指数走势	8
图表 10: IC 合约持仓额 (亿元) 与中证 500 指数走势	8
图表 11: IF 当季分红调整年化基差与沪深 300 指数走势	9
图表 12: IF 合约持仓额 (亿元) 与沪深 300 指数走势	9
图表 13: IH 当季分红调整年化基差与上证 50 指数走势	10
图表 14: IH 合约持仓额 (亿元) 与上证 50 指数走势	10
图表 15: IM 当季分红调整年化基差与中证 1000 指数走势	11
图表 16: IM 合约持仓额 (亿元) 与中证 1000 指数走势	11
图表 17: 中证 500 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略净值走势图	13
图表 18: 中证 500 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略对比	13
图表 19: 沪深 300 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略净值走势图	14
图表 20: 沪深 300 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略对比	14
图表 21: 上证 50 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略净值走势图	15
图表 22: 上证 50 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略对比	15
图表 23: 中证 1000 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略净值走势图	16
图表 24: 中证 1000 股指期货期现对冲策略与跨期套利策略对比	16
图表 25: 中证 500 股指期货基差因子与收益率因子对基差收敛月平均贡献占比	17
图表 26: 沪深 300 股指期货基差因子与收益率因子对基差收敛月平均贡献占比	18
图表 27: 上证 50 股指期货基差因子与收益率因子对基差收敛月平均贡献占比	18
图表 28: 中证 1000 股指期货基差因子与收益率因子对基差收敛月平均贡献占比	19

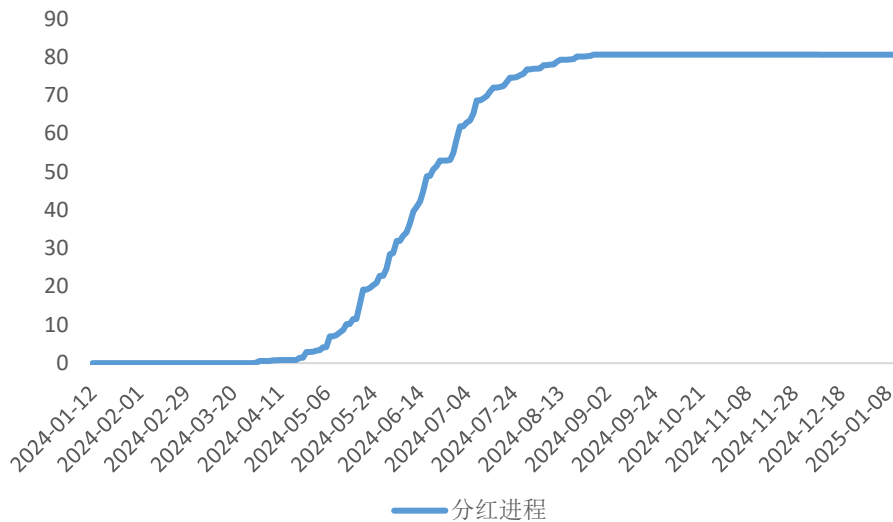
一、股指期货合约存续期内分红预估与基差修正

1.1、股指期货合约存续期内分红预估

基于信达金工衍生品研究报告系列二《股指期货分红点位预测》中的方法对股指期货合约存续期内分红进行预测。

2024年1月12日，我们预测中证500指数未来一年分红点位为80.62。

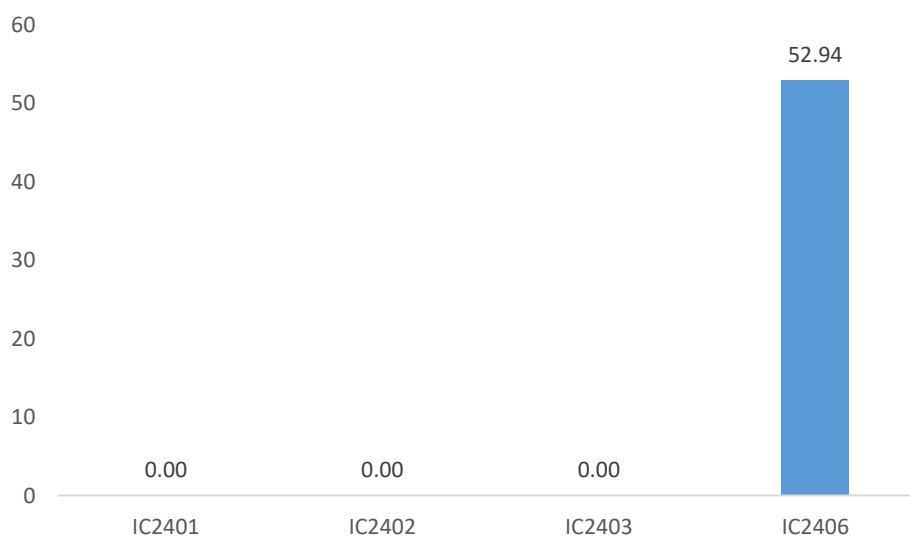
图表 1: 未来一年中证 500 指数分红点位预测结果



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2024 年 1 月 12 日

根据我们的预测, 中证 500 指数在当月合约 IC2401、次月合约 IC2402、当季合约 IC2403 存续期内不分红, 在下季合约 IC2406 存续期内分红点位为 52.94。

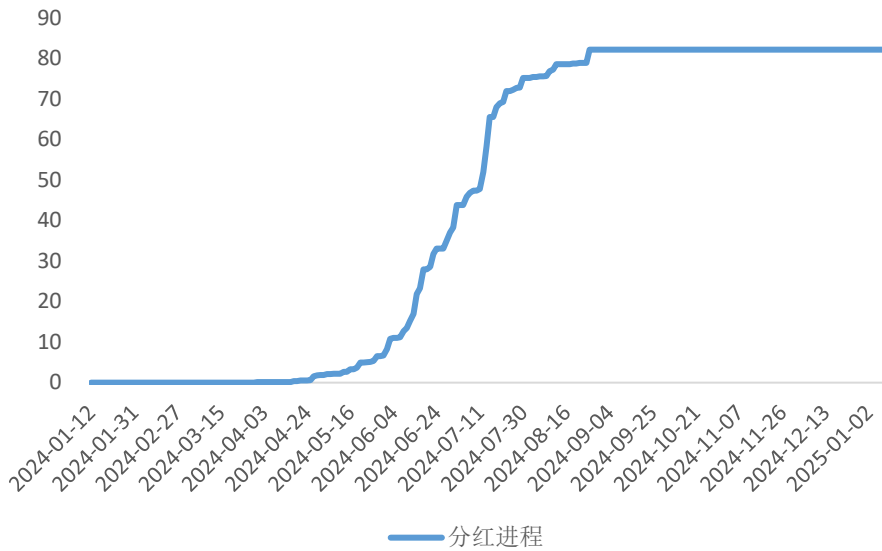
图表 2: 合约存续期内中证 500 指数分红点位预测



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2024 年 1 月 12 日

2024年1月12日，我们预测沪深300指数未来一年分红点位为82.18。

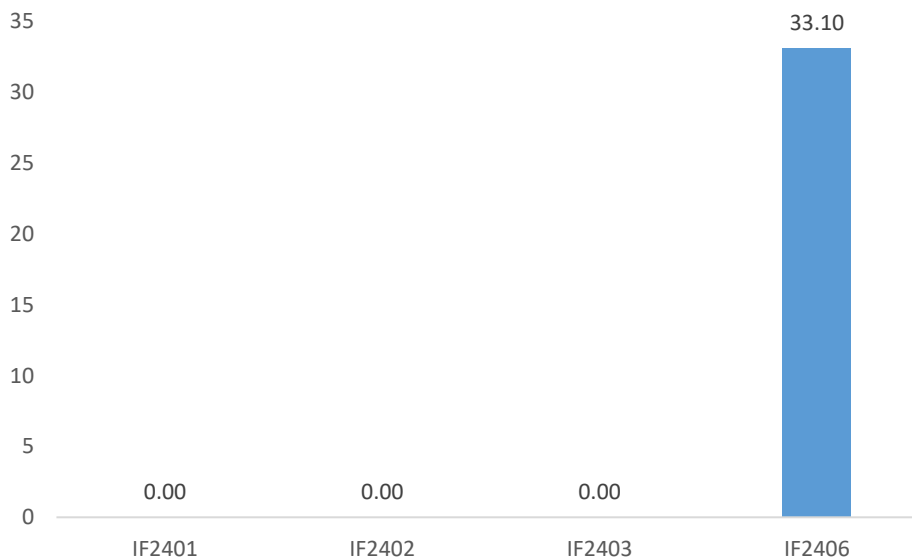
图表 3：未来一年沪深300指数分红点位预测结果



资料来源：聚源，同花顺iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2024年1月12日

根据我们的预测，沪深300指数在当月合约IF2401、次月合约IF2402、当季合约IF2403存续期内不分红，在下季合约IF2406存续期内分红点位为33.10。

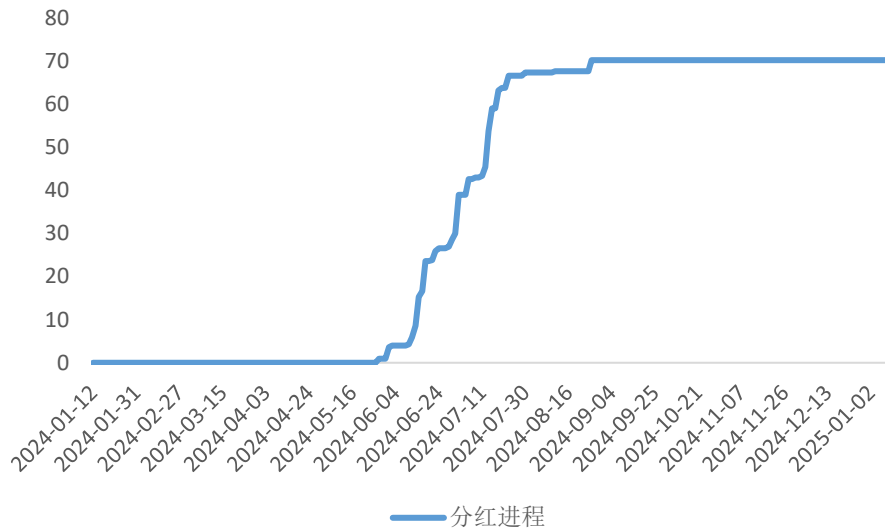
图表 4：合约存续期内沪深300指数分红点位预测



资料来源：聚源，同花顺iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2024年1月12日

2024年1月12日，我们预测上证50指数未来一年分红点位为70.20。

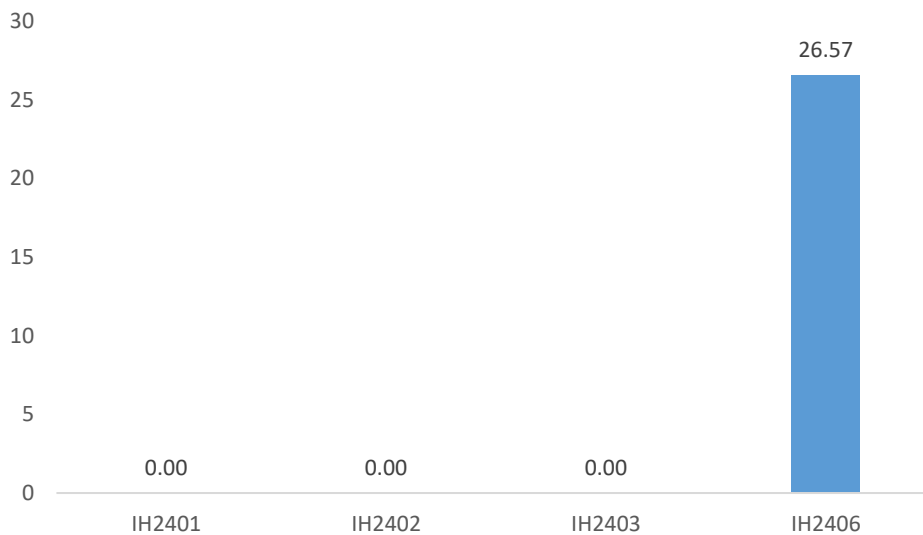
图表 5：未来一年上证 50 指数分红点位预测结果



资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2024年1月12日

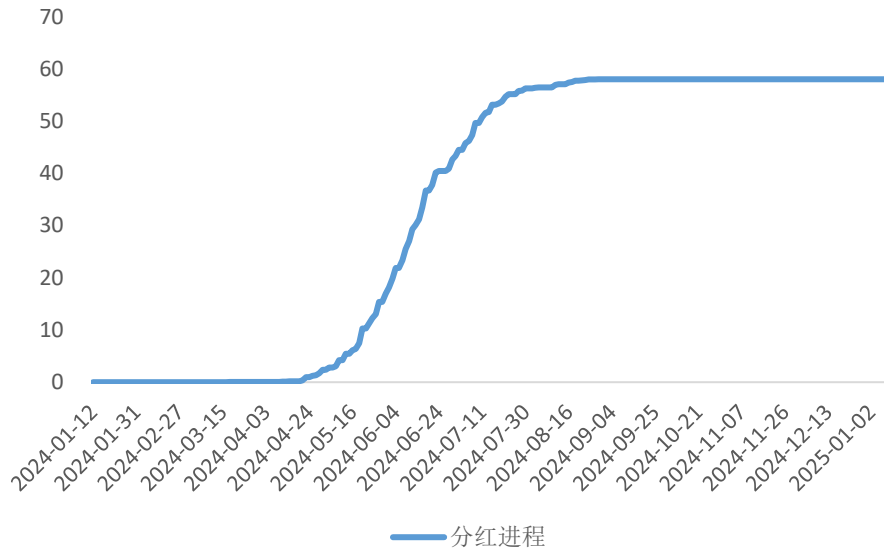
根据我们的预测，上证50指数在当月合约IH2401、次月合约IH2402、当季合约IH2403存续期内不分红，在下季合约IH2406存续期内分红点位为26.57。

图表 6：合约存续期内上证 50 指数分红点位预测



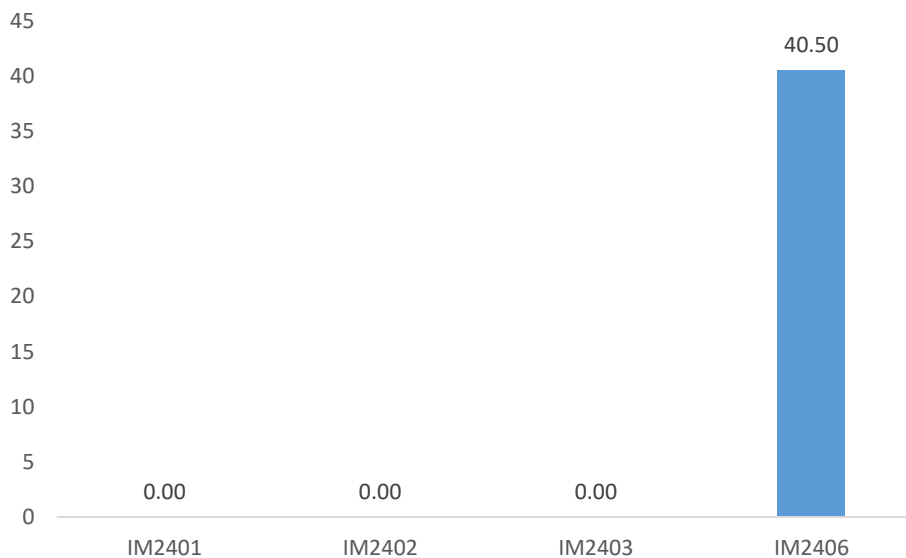
资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2024年1月12日

2024年1月12日，我们预测中证1000指数未来一年分红点位为58.06。

图表 7: 未来一年中证 1000 指数分红点位预测结果


资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2024 年 1 月 12 日

根据我们的预测, 中证 1000 指数在当月合约 IM2401、次月合约 IM2402、当季合约 IM2403 存续期内不分红, 在下季合约 IM2406 存续期内分红点位为 40.50。

图表 8: 合约存续期内中证 1000 指数分红点位预测


资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2024 年 1 月 12 日

1.2、基差修正

股指期货基差为合约收盘价与标的指数收盘价的差值。指数点位随着成分股实施而下调, 但分红的影响会提前反映在存续期内包含分红的期货合约价格上, 合约存续期内指数成分股的分红会拉低合约基差。在分析合约基差时, 需要剔除分红的影响。

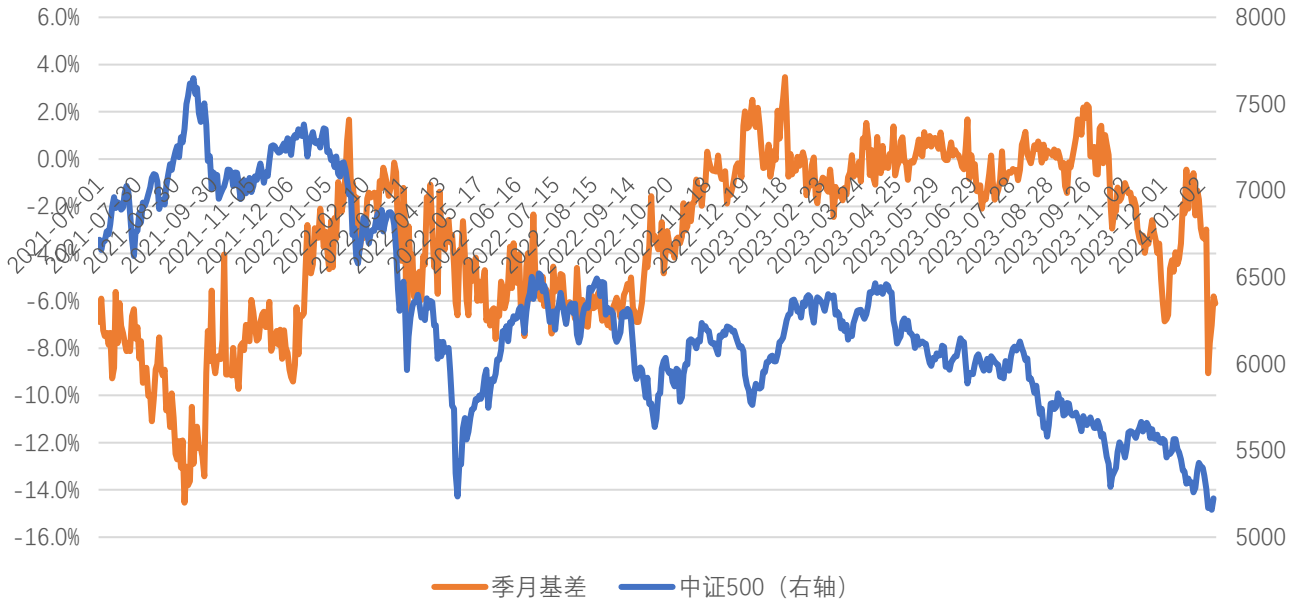
$$\text{预期分红调整后的基差} = \text{实际基差} + \text{存续期内未实现的预期分红}$$

报告中我们将基差进行年化处理, 后文中提及基差均为分红调整后的年化基差。

$$\text{年化基差} = (\text{实际基差} + (\text{预期})\text{分红点位}) / \text{指数价格} \times 360 / \text{合约剩余天数}$$

以 IC 当季合约为例，当前合约分红调整年化基差低于 2022 年初以来中位数。2024 年 1 月 8 日至 1 月 12 日，IC 当季合约分红调整年化基差震荡上行，周内低点贴水 9.07%，当前基差贴水 6.11%，相对前一周贴水 2.98% 的情况基差下行。

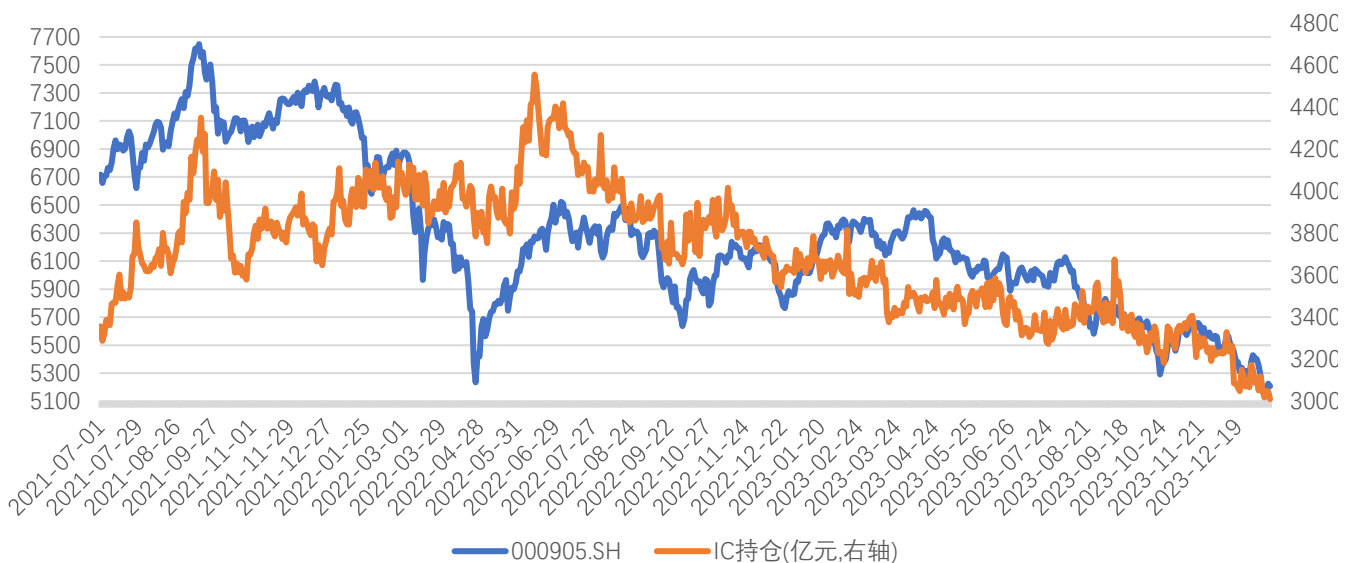
图表 9: IC 当季分红调整年化基差与中证 500 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2024 年 1 月 12 日

2024 年 1 月 12 日，IC 合约持仓额为 3009.74 亿元，过去五个交易日 IC 合约持仓额震荡下行，当前 IC 持仓额处于 2022 年初以来持仓额较低位置。

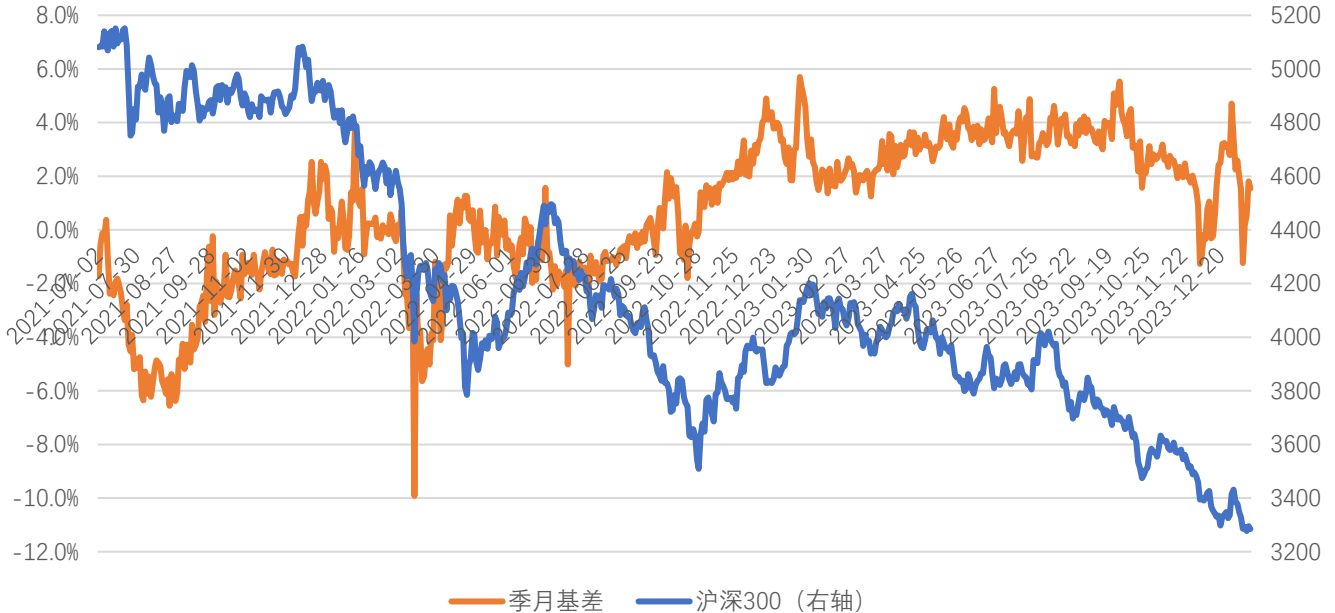
图表 10: IC 合约持仓额 (亿元) 与中证 500 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2024 年 1 月 12 日

以 IF 当季合约为例，当前合约分红调整年化基差低于 2022 年初以来中位数。2024 年 1 月 8 日至 1 月 12 日，IF 当季合约分红调整年化基差震荡上行，周内高点升水 1.80%，当前基差升水 1.55%，相对前一周升水 1.54%的水平基差上行。

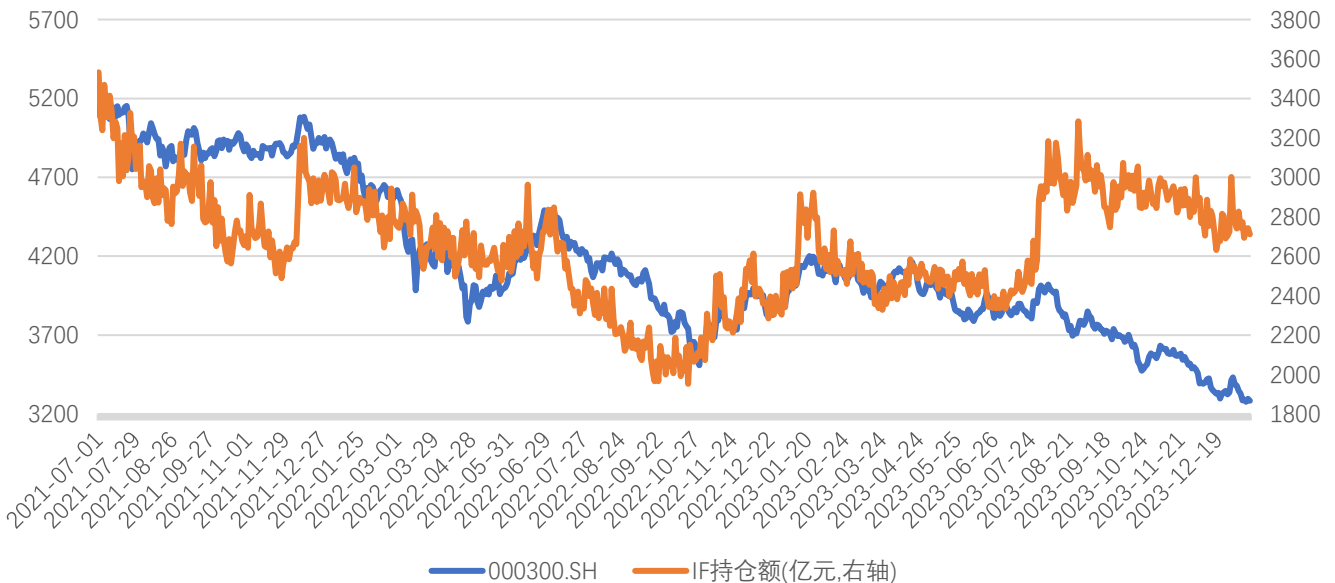
图表 11: IF 当季分红调整年化基差与沪深 300 指数走势



资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2021 年 7 月 2 日至 2024 年 1 月 12 日

2024 年 1 月 12 日，IF 合约持仓额约 2711.16 亿元，过去五个交易日 IF 合约持仓额震荡下行，当前 IF 持仓额高于 2022 年初以来持仓额中位数。

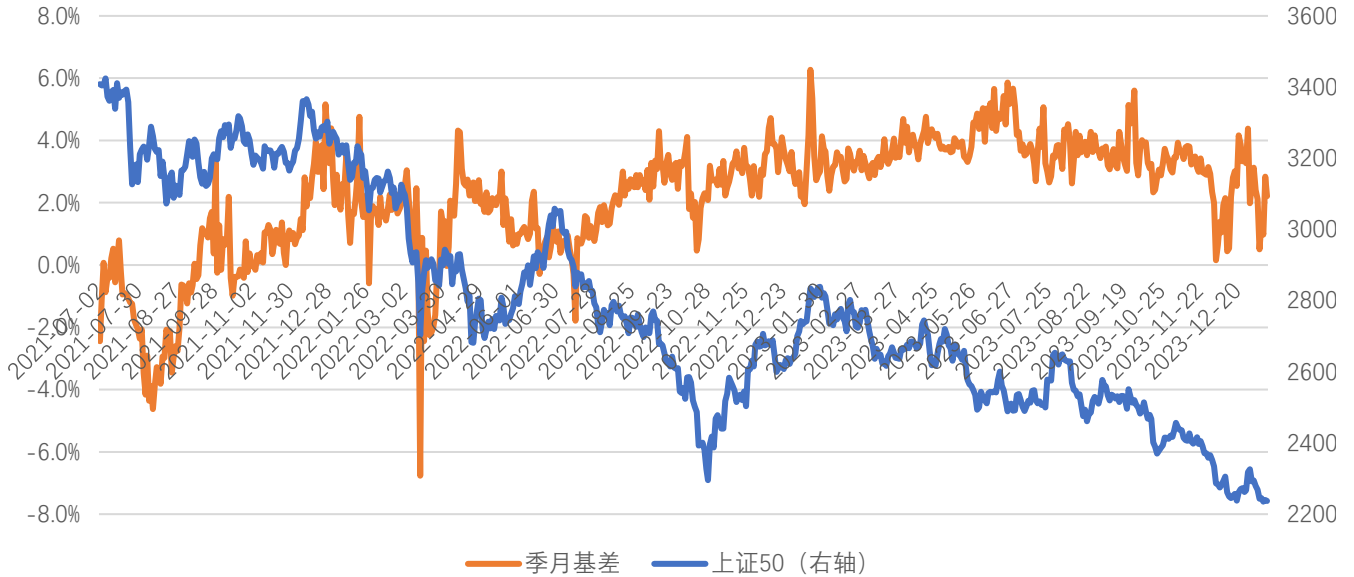
图表 12: IF 合约持仓额（亿元）与沪深 300 指数走势



资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心
 数据日期：2021 年 7 月 1 日至 2024 年 1 月 12 日

以 IH 当季合约为例，当前合约分红调整年化基差低于 2022 年初以来中位数。2024 年 1 月 8 日至 1 月 12 日，IH 当季合约分红调整年化基差震荡上行，周内高点升水 2.84%，当前基差升水 2.21%，相对前一周升水 2.11% 的水平基差上行。

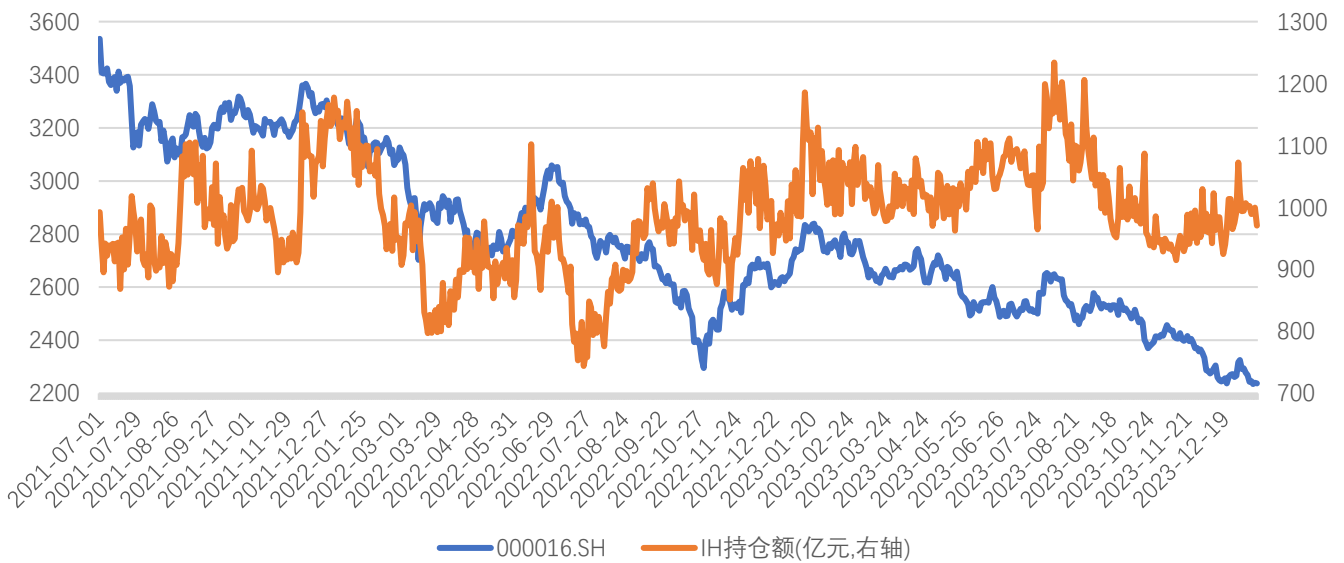
图表 13: IH 当季分红调整年化基差与上证 50 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2021 年 7 月 2 日至 2024 年 1 月 12 日

2024 年 1 月 12 日，IH 合约持仓额为 970.99 亿元。过去五个交易日 IH 持仓额震荡下行，当前持仓额低于 2022 年初以来持仓额中位数。

图表 14: IH 合约持仓额 (亿元) 与上证 50 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2024 年 1 月 12 日

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/165310304324011041>