

近期中证500股指期货（IC）贴水急剧收窄。

一般来说，期指贴水加深，通常意味着投资者对市场未来走势看法趋于悲观，而贴水收敛则意味着市场情绪好转，乐观氛围上升。这次的情况也是这样吗？

Tips

股指期货贴水，

是指期指合约价格低于对应的指数点位，反之则为升水。例如，今日中证500股指期货主力合约（IC2011）报收6209.2，而中证500指数报收6241.77，则可以说IC2011贴水32.57点。

中证500期指合约贴水急剧收窄

从贴水100多点到目前30点附近，中证500股指期货主力合约（IC2011）贴水大幅收敛。11月3日收盘，IC2011报收6209.2，相对现指6241.77的收盘价仅贴水32.57点。



图片来源：Wind

“近期IC贴水幅度持续收窄，主要是融券交易活跃带动做多期指对冲需求，令期现价差出现收敛。”有市场人士表示，近期资金层面的对冲需求，是导致IC贴水收敛的主要因素。此外，贴水幅度越大，意味着利用价差做套利交易的空间越充裕，“越来越多的量化投资正在利用这一点进行套利。”

Wind数据显示，9月以来，市场融券余额从707.04亿元一路增长至1053.88亿元，增幅达49%，增速显著高于融资余额增长。

2019年末，新修订的《融资融券交易实施细则》出台，进一步扩大了融资融券标的范围，新增标的主要集中于医药、计算机、电子元器件等中小市值板块，优化了融资融券交易机制。

2020年以来，融券交易在2月份市场见底之后开始逐渐增长，在7月份市场行情爆发之后，融券交易更是出现了指数级的增长。截至11月2日，融券余额达到了1053.88亿元，创近十年新高。

市场上的确存在投资者通过融券卖出ETF的同时买入股指期货进行套利。

海通期货投资咨询部研究员许青辰解释，一般是投资者融指数ETF券的成本可以显著低于相应股指期货贴水的幅度。比如，目前IC2012合约的年化贴水幅度为11%，假设投资者可以以年化7%的成本融到中证500ETF的券到12月18日（IC2012合约交割日），则投资者可以融券卖出中证500ETF同时买入合约价值相等的IC2012合约，在不考虑交易成本的情况下，赚取理论上年化4%的收益。

对于融券资金的对冲需求带动了股指期货贴水急剧下降的看法，有分析人士持不同看法。

许青辰向中证君表示，虽然近期融券交易相对比较活跃，但其对股指期货的贴水影响比较有限。比如，今年7月份融券交易也较为活跃，同期股指期货贴水快速上升，而近期股指期货贴水却持续回落。用近一年融券卖出额和IC下季合约贴水日度数据做回归的话，相关系数并不显著，即从统计上来看，融券卖出额并不是IC合约贴水的重要影响因素。

还有分析人士认为，前期IC深度贴水背后，恰恰是融券卖出增加放大了期指看空预期导致的。

“7月份市场行情爆发后，融资买入额增速逐渐放缓、趋于稳定，但融券卖出额保

持稳定增长，显示多空力量分化，空头力量加强。从近一个月的申银万国行业融券交易情况来看，融券净卖出规模前三行业分别是非银金融、电子和医药生物板块，融资净买入前三行业分别是电气设备、汽车和化工行业，显示市场偏向顺周期板块。融券卖出增速保持扩张是造成股指期货贴水的因素之一，另外做空力量集中在医药生物和电子行业或加深了IC贴水。”美尔雅期货期指分析师刘影向中证君表示。

## 哪种交易策略更适合普通投资者

融券对冲交易主要分为ETF融券对冲和个股融券对冲交易策略两大类。

刘影表示，运用个股融券交易策略可以在震荡行情中规避风险因素造成的股价大跌，也可以实现股票T+0的交易策略；运用ETF融券对冲策略可以弱化对行情趋势的判断，赚取超越指数的相对收益。但需要注意的是，融券成本相对较高，且对投资者自身的专业知识水平、交易能力和选股能力有较高的要求。

“相对股票现货交易而言，期货具有保证金制度，可以节约资金成本，便于投资者灵活运营资金，对于资金规模适中的普通投资者来说，利用股指期货衍生品工具交易是不错的选择。一方面，股指期货可以实现T+0的双向操作策略，且股指期货交易活跃，日内波动范围较大，可以满足普通投资者规避隔夜持仓风险的日内交易需求；另一方面，针对持有现货头寸的投资者，也可以运用股指期货进行对冲。另外，在股指期货深度贴水时，投资者也可以考虑买入相关合约‘吃’贴水。”刘影说。

许青辰向中证君表示，在做对冲方案设计时，首先要考虑对冲方案的可行性。比如，假设投资者股票持仓的走势和沪深300、上证50以及中证500指数的走势无明显相关性，则用股指期货并不能起到很好的对冲效果，融券对冲更为适合。第二，要考虑对冲成本。比如，股票持仓的走势和上述三个指数的走势相关较高，则需要比较融券对冲和IC对冲哪种方式的成本更低，选择成本较低的方式。

## 粉丝福利：

“双十一”来袭，消费板块怎么掘金？三季报密集发布，如何捕捉优质公司？11月3日（本周二）晚7点，光大保德信基金经理马鹏飞和光大保德信基金研究部总监魏晓雪在中证报抖音直播间等你，参与互动还有机会赢取屏显充电宝！使用最新版抖音扫下方海报中的二维码即可观看直播！不见不散！