

节前恐慌情绪冲击，股指套利机会频现

一、股指期货近期走势

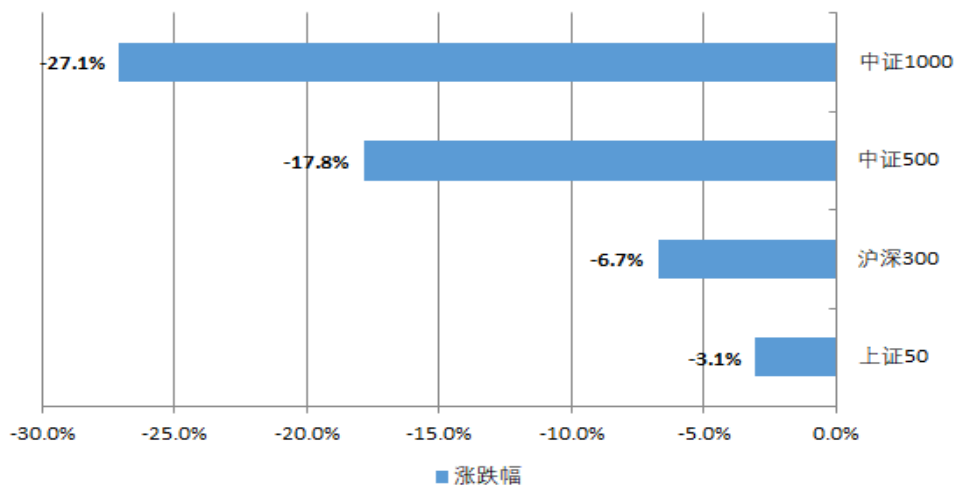
今年以来股指受到雪球产品敲入、融资平仓、基金赎回等多个因素的影响，A股指数出现恐慌性大幅下跌，以中证500与中证1000为代表的中小盘指数更是出现深度连续下行，中证1000指数从年初至今跌幅近30%，市盈率也从23倍下降至17倍附近（图1-2）。

图1 中证1000指数



数据来源：博易大师、华金期货

图2 股指2024年至今跌幅表现



数据来源：博易大师、华金期货

二、股指期货套利机会

伴随着市场的恐慌性情绪下跌，随之而来出现较好的套利机会，当前期指贴水较多，波动幅度剧烈。2月5日IM2403合约收盘贴水中证1000指数248点，创下了今年以来的股指贴水次高，再次成为市场恐慌中的“捡钱”机会。IM2403合约到期日为3月15日，距今40天，**IM2403股指贴水率为5.8%，去除融券年化6%左右成本，假设套利成本为0.6%，理论套利收益率仍然高达5%以上**（表1）。与此同时，上证50、沪深300、中证500也创下了近年来较高的反套收益率记录。

表1 股指期货贴水率及套利收益率预估

日期	股指	期指	现货价格	期货价格	贴水	贴水率	套利摩擦成本	理论收益率
2024/2/5	上证50	IH2403	2255.28	2221.8	33.48	1.48%	0.60%	0.88%
2024/2/5	沪深300	IF2403	3200.42	3131.2	69.22	2.16%	0.60%	1.56%
2024/2/5	中证500	IC2403	4460.26	4285.2	175.06	3.92%	0.60%	3.32%
2024/2/5	中证1000	IM2403	4293.07	4044.6	248.47	5.79%	0.60%	5.19%

数据来源：博易大师、华金期货

从套利走势来看，机会稍纵即逝，2月6日开盘贴水大幅收敛至150点以下，反套理论收益率降低至3%左右的水平（图3）。由于市场波动剧烈，为了对冲现货收益，机构纷纷卖出股指期货避险，这也导致了股指期货贴水行情加大，市场的套利机会频现，**中证1000贴水区间从50-150扩张至50-250之间，为套利者提供了良好的套利机会和潜在的丰厚回报。**

图3 中证1000股指期货基差点数



数据来源：博易大师、华金期货

三、股指期货套利的风险和注意事项

虽然节前套利机会较大，但投资者在实际套利过程中，仍然需要注意以下问题：

1.跟踪误差。由于中证 1000 指数与中证 1000ETF 存在跟踪误差问题，可能存在微小的涨跌不一致情况，会导致收益率的不稳定，如果由于跟踪误差原因导致中证 1000ETF 下跌较少，可能会降低套利收益率。投资者可选择流动性强、跟踪误差较小的 ETF 进行融券对冲。

2.操作与冲击成本。由于套利必须是在同一时间进行完成，投资者最好选择市场稳定的状况下进行套利操作，否则由于波动剧烈，导致下单买卖价差较大、单腿成交等问题，这将极大降低套利效果，更会造成套利的失败。

3.融券问题。投资者需关注 ETF 的融券限制情况以及融券成本。**自 3 月 18 日起，融券不能实时卖出，融券多空策略由 T+0 只能变成了 T+1，这或将意味着当前股指期货“低风险”反向套利机会难上加难。**此外，也需要注意融券利率的变动，如果融券利率较高，也会降低套利收益。

报告日期：2024/2/6

联系我们

研究员：毛玮炜 执业资格证号：F3051431/Z0013833

华金期货有限公司

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询

地址：天津市和平区五大道街南京路 183 号世纪都会商厦办公楼 22 层

电话：400-995-5889

网站：www.huajinqh.com

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。