

在上期，排排君给大家介绍了一下CTA套利的基本逻辑。但成功总是源于细节，尤其是CTA策略，很多套利机会转瞬即逝。因此在我们拥有足够敏锐的洞察力之前，至少需要弄懂机会到底在哪里？

### 基差

打开行情软件，切换到期货板块，有个疑惑：同样是沪深300股指期货，为啥现价都不一样呢？

我们先从生活中的例子说起。

我们经常会向银行贷款，到期后需要连本带息还给银行。显然，银行借出的钱在几个月后变成了本金加利息，这就是资金的时间价值，而其中的利息也就是我们常说的无风险收益。

即今天的1块钱和明天的1块钱并不是相等的。同理，如果确定明天可以收益1元钱，那么今天提前拿到这份收益的话，也就损失了1块钱。

金融术语中把无风险利率记做 $R_f$ ，那么今天手中的1元钱在一段时间(通常为1年)后就应该值 $1 \cdot (1 + R_f)$ 。

放在期货市场，假设此刻的现货价格为3000点，而银行一年期利率为1.5%。那么，理论上一年后交割的白银期货就为 $3000 \cdot (1 + 1.5\%) = 3045$ 。所以，在理性假设的市场且市场没有交易成本的前提下，现货的价格就是3000，一年后的期货价格也一定是3045。

回到股指期货，不知大家注意到没有，虽然对标的都是沪深300，但代码后面的数字，也就是到期日不一样。例如IF1804合约，就是说这份IF(沪深300)股指期货合约的到期日是2018年4月;IF1805，即18年5月到期，以此类推。期货离到期日越近，期现差就越小。

在期货市场中，基差指的是现货价格和期货价格的差值。如果这个值为正数，即现货价格大于期货价格，这种情况称之为“期货贴水”，或“现货升水”；如果这个值为负数，即现货价格小于期货价格，这种情况称之为“期货升水”，或“现货贴水”。

基差这个概念简单理解就是某一时刻，股指期货减去所对应股票指数现货点位的差值。举个例子，如果沪深300指数的点位是3100，而沪深300股指期货的点位是3050，那么此时的基差为50，此时基差为正。

升贴水套利，了解一下？

股指期货投资的交易大致可以分为两类，即套利和趋势投资。我们拿其中的期货升水套利为例。

期货升水，就是IF期货价格大于沪深300指数，比如合约IF1005收盘价为3415点，现货沪深300指数为3356点，期指升水59点，升水率 $1.6\%((3415-3356)\div 3356)$

。

如果我们要套利，这么操作：买入现货沪深300指数3356点，卖出IF1005做空3415点。

当现货价格低于3356点，比如3100点，那么期货盈利315点(因为价格跌了，正好你做空)，现货亏损256点，最终盈利59点；

当价格介于3356和3415点之间，比如3400点，那么期货盈利15点，现货盈利44点，最终盈利59点。

当价格高于3415点，比如3600点，那么期货亏损185点，现货盈利244点，最终盈利59点。

也就是说我们可以利用期现价差，赚取升水(3415—3356)的59点利润。

那如果是贴水呢？反过来就是了，我们以期货贴水为例，即IF的期货价格小于沪深300指数。我们的操作则是：买入IF1005，卖出现货沪深300指数。

无论是升水还是贴水，都不要被它的复杂性吓到，本质就是一个口诀：买小的，卖大的。

当然，在实际操作中，我们还需要考虑保证金、标的指数基金的净值以及后期的追加保证金等等。

结语

金融衍生品虽然比较难，但也特别有意思，时间赋予了金融产品很多变化和可能性，基差和升贴水就是其中的一种，聪明的人会将它视为价格发现与风险管理的工具。看完后，你对金融是不是又多了一份认知呢？

本文源自私募排排网

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))