

期货课堂：寻找期指理论价与实际价的套利空间 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/238/2021\\_2022\\_\\_E6\\_9C\\_9F\\_E8\\_B4\\_A7\\_E8\\_AF\\_BE\\_E5\\_c33\\_238040.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/238/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E8_AF_BE_E5_c33_238040.htm) 股指期货的理论价格取决于股指期货合同期间的现货融资成本与现货股息收益率，股指期货的理论价格等于现货价格加上持有成本。持有成本是指投资者持有现货资产至期货合约到期日必须支付的净成本，即因融资购买现货资产而支付的融资成本减去持有现货资产而取得的收益。影响股指期货理论价格的因素是当前的利率水平与成分股的红利分配政策。利率水平高，意味着融资成本高，股指期货的持有成本也高，股指期货的理论价格也就比较高。也就是说，在高利率的环境下，按照理论价格计算，股指期货远期合约与标的指数之间将保持比较大的正向价差。而成分股的红利政策对股指期货价格的影响正好相反，成分股票分红越多，股指期货的理论价格与标的指数的价差越小。沪深300指数成分股派息的时间分布相对比较集中，5、6、7三个月的分红占年度分红总额的比例高达80%。因此，按照股指期货的理论价格计算方法，5、6、7月的股指期货合约价格应该比其他月份更接近标的指数。计算股指期货的理论价格，其中一个作用就是计算套利的空间。当股指期货的理论价格偏离标的指数达到一定程度，就会出现无风险的套利空间。投资者可以通过相反方向买卖股指期货与现货锁定差价，获取无风险收益。同其他金融工具的定价一样，股指期货合约的定价在不同的条件下也会出现较大的差异。但是有一个基本原则是不变的，即由于市场套利活动的存在，期货的真实价格应该与理论价格保持一致，至少在趋

势上是这样的。从成熟市场的经验来看，出现无风险套利空间的次数非常有限，以美国的S&P500指数期货为例，大部分时间只是在期货理论价格正负0.5%上下波动。因此真正的套利空间主要是股指期货从正基差变成负基差的波动区域。值得注意的是，套利的重要基础是期货与现货在交割日价格必将收敛。利用股指期货的基差波动套利实际上要承担一定的风险，基差可以一直维持在正向或者反向，一直到交割日，并不一定保证有足够波动空间进行套利。采取该种套利策略，一般采用较长的合约进行套利，由于离交割的时间比较长，产生波动的概率较大。另外，如果市场是单边上涨或者下跌行情，基差就有可能一直维持在单向区间内波动，相对而言，波动较大的震荡行情更容易实现套利。在中国市场没有做空机制的情况下，负基差的幅度可能比正基差的幅度更大，出现的时间更长，制订套利策略的时候应该充分考虑。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)