

首先要明白基差是什么：基差=现货价格-期货价格。

期货价格进场出现与现货价格大幅偏离的情况，基差回归交易策略即以此为基础。

基差回归交易策略的决策过程：

本文将详细阐述此交易策略，希望投资者能够真正理解此策略的逻辑，从而使用此策略指导自己的交易。

一 高基差的产生及其回归的必然性

在基差回归交易策略中，首先要求的条件就是近月合约出现高基差，那么为什么期货合约会出现高基差？我们知道，现货价格是商品当下的流通价格，而期货价格是市场参与者对商品在未来某一时点的预期价格，价格不同也就理所当然。由于基本面的各种因素影响，尤其是一些突发因素，典型的如农产品在生长期突发灾害事件，使市场对商品在未来某一时点的供需作出偏松或者偏紧的预期，体现在价格上就是期货价格对现货价格贴水或者升水，加上资金的炒作追逐，就是高基差产生的根本原因。如果基本面风平浪静，那么基差也就一直保持在合理水平。

在不考虑逼仓的情况下，随着交割月份的临近，高基差是必然要回归的，为什么？这是因为过高的基差会产生无风险的期现套利机会，试想：你是一个螺纹钢贸易商，如果现在螺纹钢现货价格是3500，期货价格是4000，你会怎么做？是的，你会从现货市场买入螺纹钢，同时在期货市场卖出螺纹钢，反之亦然，这就是期现套利，这个套利过程就会使螺纹钢的现货价格上涨，期货价格下跌，直至二者的价差回归至无套利空间的合理水平，这就是基差回归的必然性，也是本交易策略的理论基础。

因此，在基差回归交易策略中，我们首先要关注的指标就是近月合约出现高基差的情况。如何知道哪些品种出现高基差？基差多高算高？

二 基差回归的方向

高基差必然会回归，但是回归发生方式却可能有2种，期货价格向现货价格靠拢或者现货价格向期货价格靠拢，对于没有现货背景的投资者而言，我们只能交易前者，当发现某品种的近月合约出现高基差时，我们就需要去研判基差可能以哪种方式回归。

研判的方法大致有2种，证伪法和库存法。

证伪法 上文提到产生高基差的原因是因为一些突发或者重大的多空因素的发生，在资金推动下使

远期合约的期货价格与现货价格发生比较大的偏离，随着时间的推移，如果这些因素被逐渐证实，那么必然是现货价格向期货价格靠拢，实际上这就是期货的价格发现功能。但是如果这些因素被证伪，或者对供求关系的影响远远小于起初的预期，此时期货价格也就理所当然的向现货价格靠拢。但是证伪法无法量化，只能凭感觉，所以我们的交易策略主要使用库存法。

库存法 按照经济学规律，商品的价格取决于供给与需求的相互作用，供给与需求相互作用的结果就是库存，我们可以根据库存的大小来判断供给与需求的相对强弱。如果某种商品库存较低，说明市场上供不应求，需求的力量大于供给的力量，在其他条件不变的情况下，商品的价格易涨难跌，反之则易跌难涨。

高基差分2种情况，期货对现货的高升水和深贴水。期货高升水即为期货价格大幅高于现货价格，如果此时产业库存处于高库存状态，意味着供过于求，现货价格在高库存压制下很难走强。反之在期货深贴水时，意味着期货价格大幅低于现货价格，如果此时产业库存处于低库存状态，意味着供不应求，现货价格在低库存支撑下很难走弱。在上述这两种情况下，期货价格都应向现货价格靠拢以完成基差的回归修复。

当我们得出了基差将以期货向现货靠拢的方式完成回归后，还需要等待入场时机，因为基差有可能会进一步走阔，入场太早除了要承担额外的风险外，对收益也有影响。入场时机可以使用你喜欢的任何一种技术分析指标给出的转势信号，均线、MACD、2B都可以，但是注意时间周期不宜太小，因为使用基差回归交易策略持仓时间都在数周以上，没道理在分钟级别寻找开仓机会。

至此，我们就总结出价差回归交易策略的基本公式：

期货高升水+现货高库存+技术转势信号□做空期货

深贴水+现货低库存+技术转势信号□做多

三 进一步提高确定性

上述公式已经可以满足大部分的交易需求，不过为了进一步提高确定性，我们可以加入更多的条件，加入什么条件取决于你对产业基本面的了解和能够获得的数据。比如我们可以加入一项产业利润，当产业链某一个环节的利润很高时，企业在高利润驱使下会加足马力生产，而此环节的高利润就等于产业链下一个环节的高成本，如果下一个环节不能将高成本向下转移，唯一的结果就是压缩采购减少生产乃至行业大面积亏损甚至有破产倒闭情况发生，导致库存越来越高，当库存达到个临界点时，就必须降价处理，价格下跌，所以高利润无法长期维持，反之，低利润也不可能长期维持，于是就有了下面的公式：

期货高升水+现货高库存+高利润+技术转势信号□做空

期货深贴水+现货低库存+低利润+技术转势信号□做多

当然，如果你基本面功底深厚，还可以加入更多条件，比如产业集中度、行业开工率、进出口价差等等。

四 用套利进行对冲

期货的单边行情在产生高收益的同时也伴随高风险，即使是基差回归这种确定性比较高的交易策略也同样如此，投资者在做任何交易的时候都应该对风险保持足够的警惕，并尽可能去控制，不可存侥幸心理。跨期套利就是我们通常采用的风控手段。

当近月开始走基差回归的逻辑时，由于远月合约没有基差回归的驱动力，所以近月合约期货价格向现货价格靠拢的速度和力度强于远月合约，这就是跨期套利的逻辑基础，具体来说，当我们的交易方向是做多时，选择正套，即多近空远，当我们的交易方向是做空时，选择反套，即空近多远。

五 逼仓

最后，简单聊一聊逼仓。

逼仓这种行为，越往前越多，是纯粹的资金对垒和猎杀，中外皆同。近些年以后由于监管趋严，同时市场规模越来越大，恶性逼仓的事件很少见了。当逼仓发生时，期货价格基本完全无视现货价格绝尘而去，以巨大的基差进入交割月，由于普通投资者不允许持仓进入交割月，只能接受被收割的命运，止损出局，合约进入交割月之后，在资金的操控下，往往再以连续的停板将基差修复完成回归，但已经没普通投资者什么事了。

基差回归交易策略，不用太担心遇到逼仓的问题，因为即使遇到逼仓，大概率也是队友，因为逼仓虽然是资金对决，但是客观上也需要基本面配合，所谓无风不起浪。比如当我们按照交易策略入场做空时，基本面至少应该是现货高库存，同时期货对现货处于高升水状态，如果此时多逼空的话，相当于多方以高价接盘海量库存，产业客户巴不得倾囊相授，因此即使发生逼仓也应该是空逼多，与我们在同一战壕。反之，当我们按照交易策略入场做多时，基本面至少应该是现货低库存，此时若空逼多，空方除了要投入大量资金砸盘外，还需要组织海量货源入场准备交割，而由于期货对现货处于深贴水状态，说明期货比现货要便宜很多，产业客户自然乐意接货，因此即使发生逼仓也应该是多逼空，还是我们的队友。

但是凡事都有万一，交易制度本身也存在天然的漏洞可能被操纵者利用，比如多逼空，如果多方事先把交割仓库填满，那空方即使把全世界的货拉过来也无济于事。所以，做交易应时时刻刻把风控放在第一位，运用各种风控手法控制风险，不可执念。