



新湖期货
XINHU FUTURES

套利对冲知识与技术

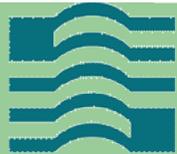
新湖期货

2010.9



目录:

- 第一部分：认识套利
- 第二部分：套利交易的分类及分析



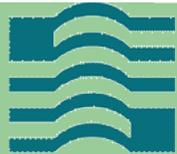
前言:对套利的认识

- 套利交易是期货市场趋势，是理性交易的选择
- 风险：不是没有风险，比想象的大；
- 收益：比想象的大，长期看比投机的收益更大。（复利）



概念：

- 商品期货套利交易：商品期货套利交易指的是在买入或卖出某种商品期货合约的同时，卖出或买入相同或相关商品的另一种合约，并在某个时间将两种合约同时平仓的交易方式。

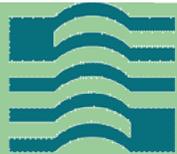


- 套利原理：套利是利用不同市场（时间、地点、品种）之间的不合理价格差异来谋取低风险利润的一种交易方式。
- 价差：两种相关的期货合约价格之差。



套期保值与套利交易的区别

- 套利交易与套期保值的差异
 - 出发点不同
 - 套期保值交易是为了降低价格波动**风险**，将绝对价格波动风险转化为相对价格（基差）波动风险。
 - 套利交易是主动承担低风险的同时获取一定的**收益**。
 - 操作时机不同
 - 套期保值强调风险规避的完整性，套利交易是有选择的交易。
- 套利交易与套期保值的联系



套利 与投机的关系

- 过度的投机导致套利机会的产生。



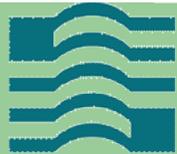
套利与投机交易的区别

- 价格区间：投机 区间大，难以预测
套利 呈现小幅区间波动
- 交易对象：投机 单个商品价格
套利 不同合约的价格关系
- 交易策略：投机 顺势、买进强势合约
套利 逆势交易、买弱卖强
- 交易方式：投机 单边交易、
套利 双边交易



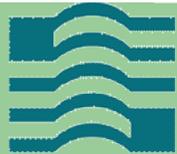
套利交易的优势与功能

- 优势：
 - 1、风险低
 - 2、心态好
 - 3、更适合大资金运作
 - 4、震荡行情操作更为稳定
- 功能：
 - 1、有助于价格发现功能有效发挥
 - 2、有助于市场流动性的提高
 - 3、投机交易的辅助



套利的原理分析：

- 1、季节因素套利
- 2、持仓费用套利
- 3、进口费用套利
- 4、实物交割式套保
- 5、上下游关系套利：压榨
- 6、替代关系套利：



第二部分：商品期货套利交易种类

- 期现套利
- 跨期套利
- 跨市场套利
- 跨品种套利



一、期现套利

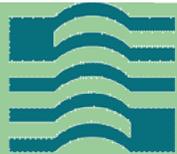
- 期现套利是指某个期货上市品种，当期货市场与现货市场在价格上出现差距时，利用两个市场的价格差距，低买高卖而获利。
 - 期现套利的核心是基差的变化。



新湖期货
XINHU FUTURES

期现套利交易机会

- 无风险期现套利
- 基差套利



期现套利交易机会

- 无风险期现套利：买入现货注册仓单交割

- 库存压力大，现货相对期货大幅度贴水
- 期货相对现货大幅度投机性溢价
- 期货价格-仓单生成成本>资金成本
- 直接交割，不承担基差变化风险



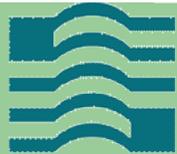
期现套利交易机会

- 基差套利

- 基差是指某一特定地点某种商品的现货价格，与同种商品某一特定期货合约价格间的价差。基差=（现货价格-期货价格）。
- 套期保值的本质，是用基差风险取代现货价格的波动风险。
- 可以利用基差的变化进行期货与现货市场之间的套利。

- 在现货大幅度贴水情况下，预期未来贴水要缩小，买入现货卖出期货保值，锁定基差。

- 基差缩小后可以考虑卖出现货同时买入期货平仓，获取基差变化收益。



二、跨期套利

- 跨期套利是指在同一市场（即同一交易所）同时买入、卖出同种商品不同交割月份的期货合约，以期在两种合约价格差发生有利变化时平仓获利。
- 跨期套利的核心是月间价差变化。
- 决定月间价差变化的因素：
 - 持有成本
 - 供求关系
 - 季节性因素
 - 投资者结构

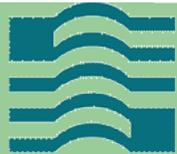


● 跨期套利交易机会

- 正向市场条件下的买近期卖远期无风险套利
- 正向市场条件下的买远期卖近期套利
- 反向市场条件下的买近期卖远期套利
- 反向市场条件下的买远期卖近期套利



- 正向市场条件下的买近期卖远期无风险套利
 - 正向价差排列
 - 月间价差 > 完全持有成本
- 正向市场条件下的买远期卖近期套利
 - 正向价差排列
 - 中高库存水平
 - 月间价差过小



- 反向市场条件下的买近期卖远期套利

- 反向价差排列
- 现货相对近期合约升水 > 近期合约相对远期合约升水

- 反向市场条件下的买远期卖近期套利

- 反向价差排列
- 预期供应紧张将缓解，市场从反向市场转为正向市场。



三、跨市场套利

- 跨市套利是指在某个交易所买进（或卖出）某一交割月份的某种商品合约的同时，在另一个交易所卖出（或买进）同一交割月份的同种商品合约，以期在有利时机分别在两个交易所对冲在手的期货合约而获利。
- 跨市场套利的核心是内外价差。



决定内外价差变化的因素:

- 贸易盈亏: 决定内外价差的大小, 影响进出口贸易量。
- 国内供求关系: 决定内外价差变化的时机。
- 季节性因素: 影响有供应季节性商品的内外价差。
- 投资者结构: 个别投资者的非理性行为可能提供套利机会。



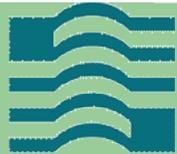
对于进口依存度高的商品

- 正向跨市场套利-----买国际市场卖国内市场

- 国内供求关系紧张导致价格高涨。
- 进口盈利达到统计上限。
- 进口盈利将导致进口量增加。
- 进口量增加导致国内供应压力加大，压低国内市场价格。

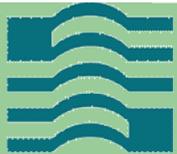
- 反向跨市场套利-----卖国际市场买国内市场

- 国内供求关系宽松导致价格下跌。
- 进口亏损达到统计下限。
- 进口亏损将导致进口量下降。
- 进口量下降改善国内供求关系，推高国内市场价格。



四、跨品种套利

- 跨品种套利是指利用两种不同的、但相互关联的商品之间的期货合约价格差异进行套利，即买入某一交割月份某种商品的期货合约，同时卖出另一相同交割月份、相互关联的商品期货合约，以期在有利时机同时将这两种合约分别对冲平仓获利。
 - 相关产品间的套利和原料与成品间的套利
 - 产业链相关品种套利
- 跨品种套利的核心是品种价差或比价。



- 上下游产品跨品种套利

- 大豆压榨套利与反向压榨套利
- 原油裂解套利

- 相关品种套利

- 三号烟片胶、复合胶与国产胶套利
- 豆油、菜油、棕榈油相互替代套利



新湖期货

XINHU FUTURES

相关案例





案例：橡胶买RU1001卖RU1003

09年9月受交易所库存增加影响，橡胶1-3月份价差逐渐扩大，价差扩大到

480点以上存在无风险套利机会。

- 橡胶仓单持有成本 = 仓储费 + 交易、交割费用 + 检验费 + 增值税 + 资金成本
 - 1、仓储费：0.8元/吨·天，61天，共计48.8元
 - 2、交割手续费：5元/吨，两次交割，共计10元
 - 3、交易手续费：5元/手=0.5元/吨，总计1元/吨
 - 4、检验费：12元/吨，预计检验一次。
 - 5、增值税： $480 \times 13\% \div 1.13 = 55.22$ 元/吨
 - 6、总费用（不包括资金占用成本）： $48.8 + 10 + 1 + 12 + 55.22 = 127.02$ 元/吨
- 假设1月橡胶交割价格为18500元/吨，总资金占用为
- $$18500 \times 1.10 = 20350 \text{元/吨}$$
- 不计算资金成本，预期收益率为1.734%，折合年收益率为10.40%



案例：豆粕买M1001卖M1005

- 09年8月初，豆粕现货价格相对M1001升水300元以上。
- 1月豆粕与5月豆粕受美国大豆和南美大豆切换影响，5月豆粕生产成本明显下降，正常情况下南美大豆进口成本要比美国大豆进口成本低200元/吨左右。
- 受投机力量影响，M1005价格与M1001最高接近平水，市场的定价错误提供了好的套利交易机会。



豆粕买M1001卖M1005

- 09年8月初，豆粕现货价格相对M1001升水300元以上。
 - 1月豆粕与5月豆粕受美国大豆和南美大豆切换影响，正常情况下南美大豆进口成本要比美国大豆进口成本低200元/吨左右。
 - 受投机力量影响，M1005价格与M1001最高接近平水，市场的定价错误提供了好的套利交易机会。
 - -20点以上开仓，靠近静态生产成本价格差考虑平仓。
-
- 对于大豆压榨企业来说，出现这种情况，将为其豆粕卖出保值头寸向后期合约展期提供非常好的价差，企业将获得大的额外价差波动收益。
 - 合适的展期操作将帮助套期保值企业获取额外的市场定价错误产生的价差波动收益。



案例：螺纹钢买 RB0912卖RB0911

- 09年8月螺纹钢期货价格相对现货价格大幅度升水，吸引了仓单的流入
- 由于螺纹钢仓单有效期短，前期月份受仓单到期压力
- 期货价格开始向现货价格回归，月间价差排列从近期相对远期升水转变为近期相对远期贴水
- 9月2日，在10月相对11月贴水65点的情况下，11月仍相对12月升水近20点，预期随着仓单生成量的进一步增加，后期仓单退出压力将日益加重，考虑买入RB0912卖出RB0911。



螺纹钢买 RB0912卖RB0911

- 09年8月螺纹钢期货价格相对现货价格大幅度升水，吸引了仓单的流入
- 由于螺纹钢仓单有效期短，前期月份受仓单到期压力
- 期货价格开始向现货价格回归，月间价差排列从近期相对远期升水转变为近期相对远期贴水
- 9月2日，在10月相对11月贴水65点的情况下，11月仍相对12月升水近20点，预期随着仓单生成量的进一步增加，后期仓单退出压力将日益加重，考虑买入RB0912卖出RB0911。
- -10点价差附近开仓到100点以上价差平仓。
- 对于现货保值企业来说，当预期到月间价差排列将发生转变时，在可操作的前提下可以对于保值头寸对应的月份进行移仓。



案例：豆油买CBOT卖DCE

- 受国内投机性溢价影响，国内豆油期货价格相对高估。
- 国内豆油相对CBOT 豆油远期进口成本出现5%左右幅度的溢价。
- 对于豆油这个品种来说，这么高的进口溢价难以维持，是比较好的买CBOT 豆油卖DCE豆油跨市场套利机会。
- 在进口盈亏回归到零点附近考虑平仓。
- 对于现货保值企业来说，当品种在多个市场上市时，可以在几个市场中选择最优的价格进行保值，也可以在两个市场中进行移仓，从而获得最好的套期保值效果。
- 由于是跨市场，需要特别注意品种贸易渠道的通畅性。



新湖期货
XINHU FUTURES

谢谢！



新湖期货
XINHU FUTURES



● 免责声明

● 文章、资料及相关图片，其版权均由原作者或原刊载媒介拥有。若版权原作者或原刊载媒介不同意本网站免费使用上述资料，请及时通知我们，将其删除。公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。以上内容仅供参考，不构成投资建议，投资者据此操作，风险自担。