

套利交易策略分析

新湖期货研究所 时岩

XINHU
FUTURES

目录

一

套利交易概述

二

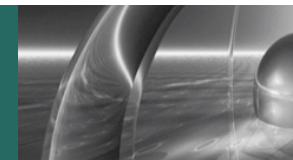
期现套利

三

跨期套利

四

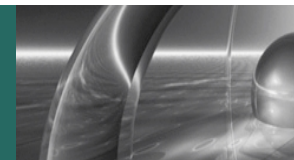
跨商品或跨市套利



第一部分 套利交易概述



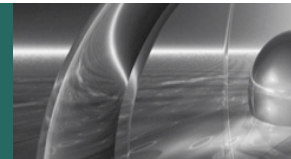
前言：期货套利大有可为



- ▶ 规模资金需要收益的稳定和低度可控风险。相对于投机交易来讲，套利交易会稳定地累积利润。
- ▶ 套利交易可以形成有效的交易模式，商品价格关系所产生的套利机会可有效复制。
- ▶ 国内外市场商品价格的联动性和贸易物流导致套利机会经常出现。



一、套利交易特点及优点



根据不同合约相对价格变动获取收益



分析对象为相关合约之间的价差变化因素



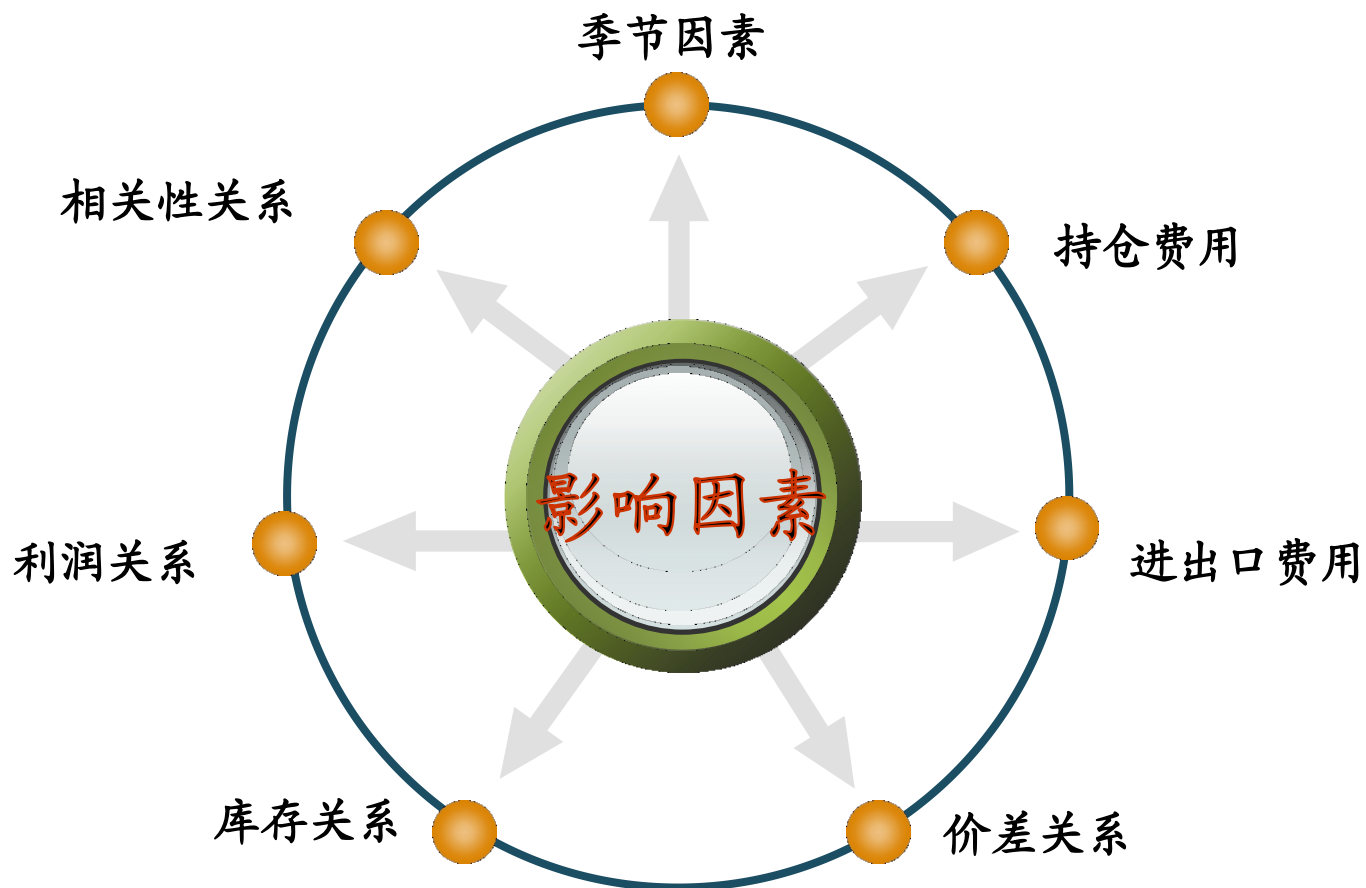
同时对相关品种合约进行方向相反的对冲交易

优点

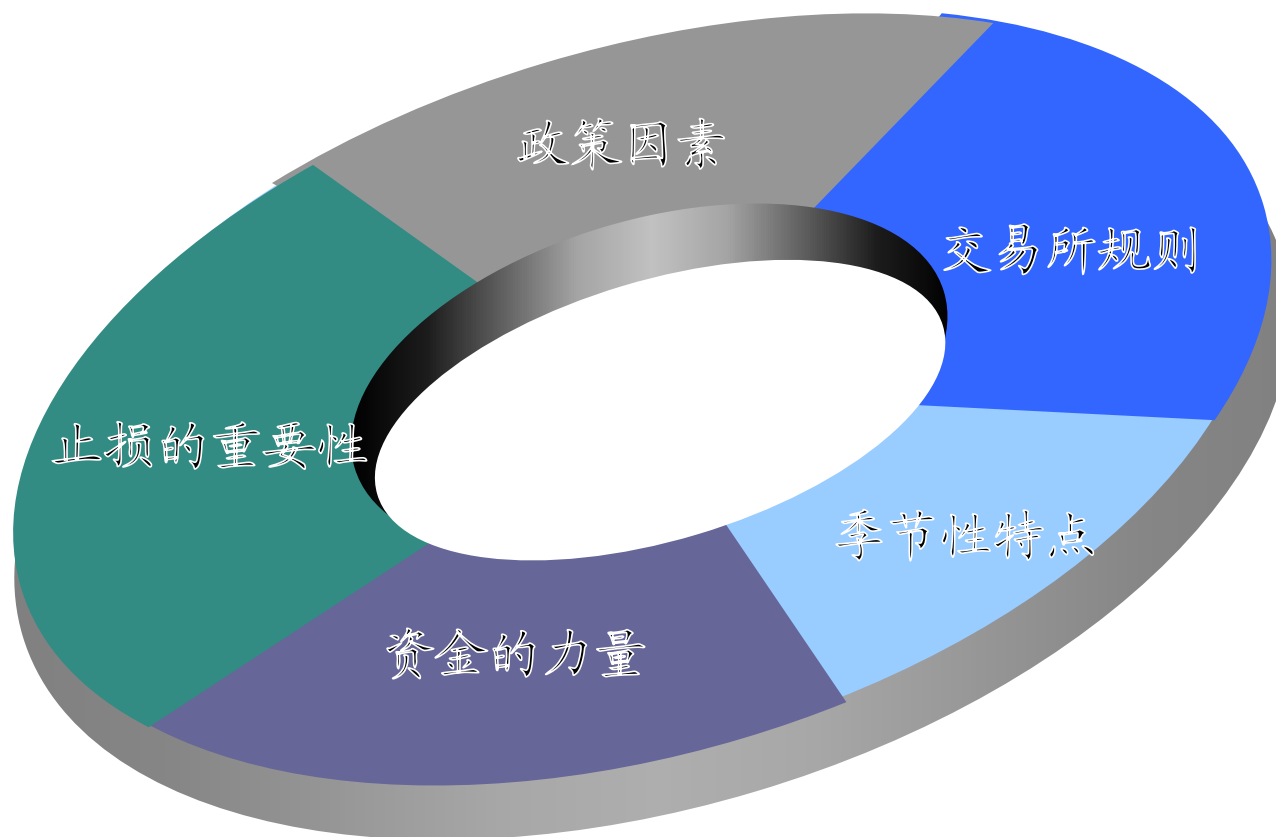
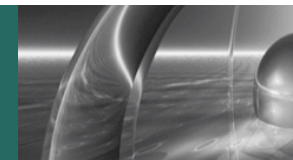
- 1、波动率相对较低
- 2、价差比价格更容易预测
- 3、更有吸引力的风险收益比



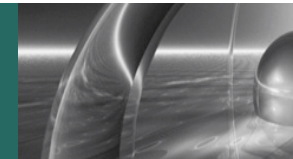
二、套利交易影响因素



三、套利操作分析要点



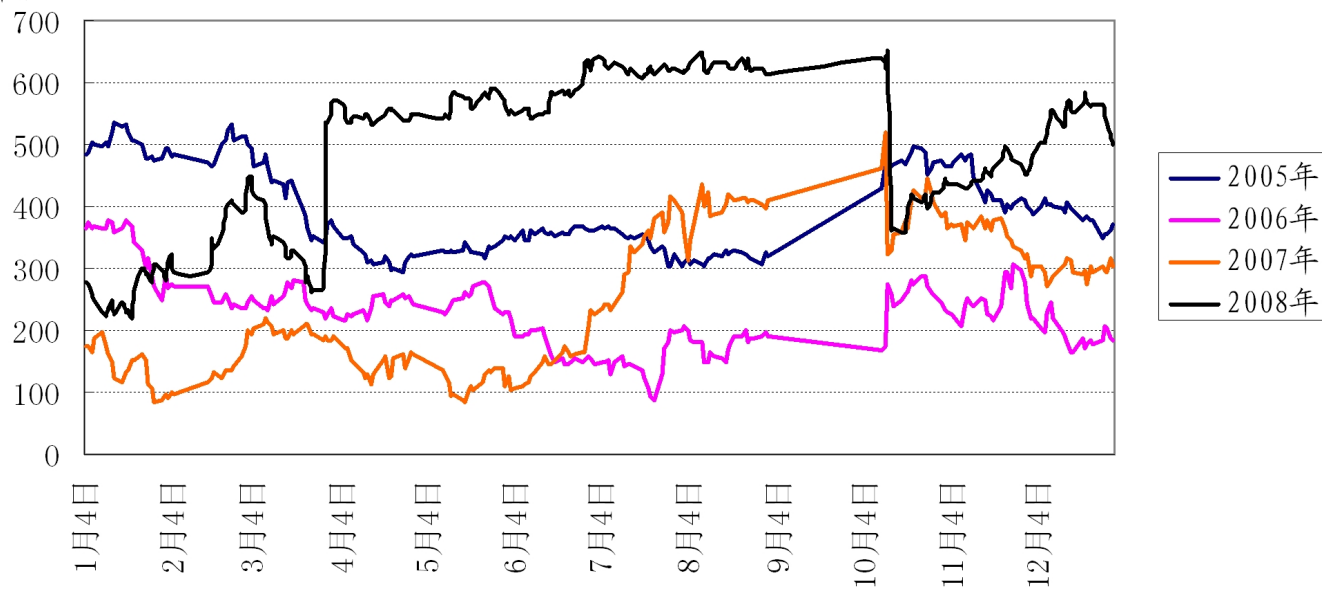
三、套利操作分析要点



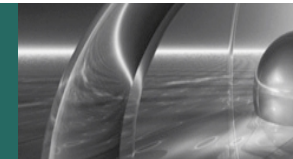
政策因素

小麦玉米价差历年走势图

单位：元/吨



三、套利操作分析要点



交易所规则

止损的重要性

仓单转抛

高概率特点带来的优越感

强平制度

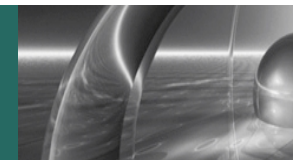
区间极值的强回归性

合约大小

点位止损 > 资金止损



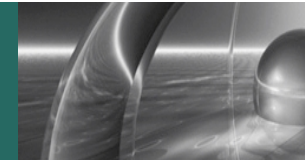
三、套利操作分析要点



止损的重要性

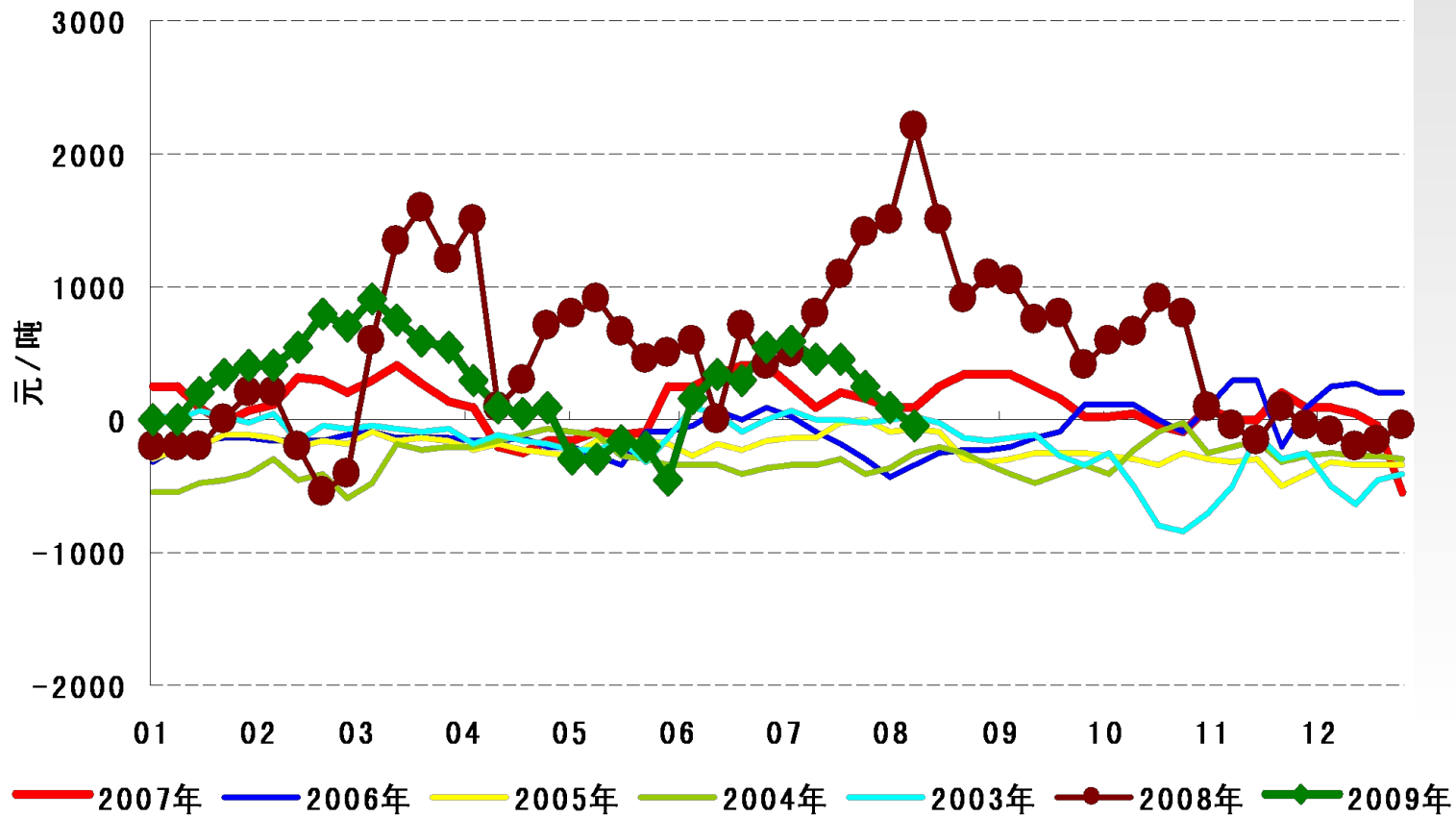


三、套利操作分析要点

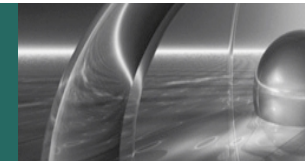


季节性特点

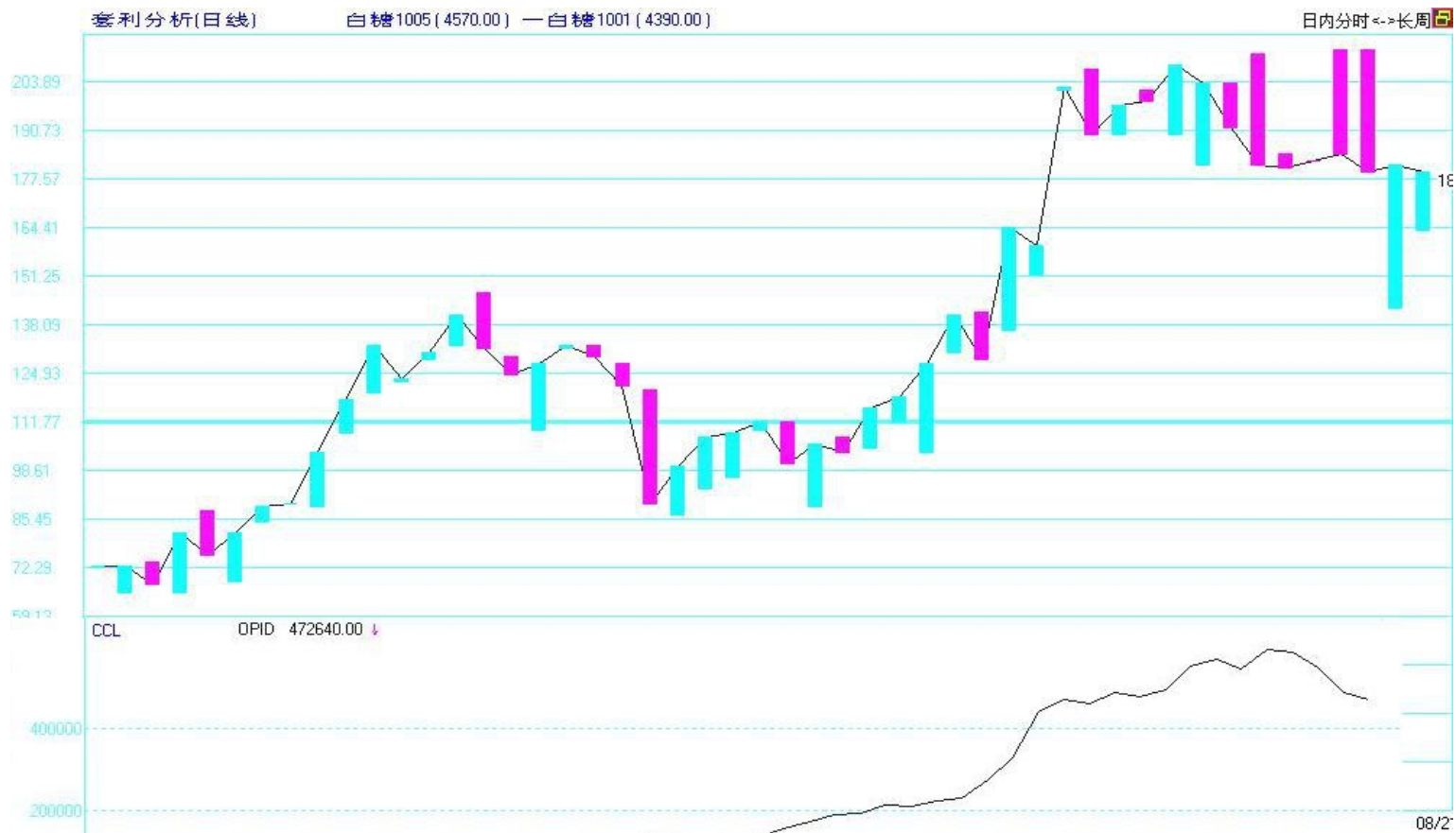
华东地区四级菜油与一级豆油价差



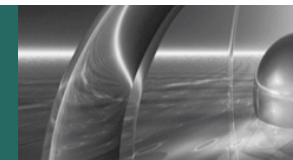
三、套利操作分析要点



资金的力量



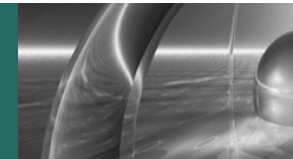
四、套利交易类型的划分



- 从套利机制上讲，商品期货套利划分为两种套利类型：内因套利和关联套利。
- 内因套利: 是指当商品期货投资对象间价格关系因某种原因过分背离时，通过内在纠正力量而产生的套利行为。
- 关联套利: 是指套利对象之间没有必然的内因约束，但价格受共同因素所主导，但受影响的程度不同，通过两种对象对同一影响因素表现不同而建立的套利关系称之为关联套利。

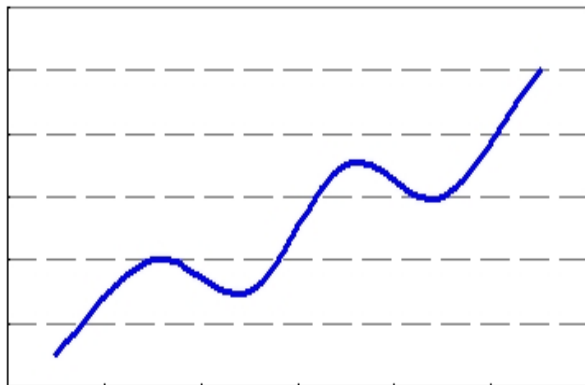


四、套利交易类型的划分



关联套利技术分析
理论基础:

市场是趋势发展的

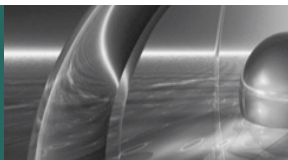


内因套利技术分析
理论基础:

市场是波动的



四、套利交易类型的划分



内因套利

期现套利: 如小麦的期现套利

同一品种的正向跨期套利: 如白糖的跨期套利

同一品种的跨市场套利: 如菜籽油进口套利等

上下游产品关系套利: 如大豆的压榨套利等

同一品种的反向跨期套利: 如白糖的买远卖近套利

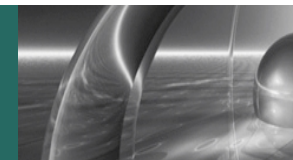
关联套利

农产品跨品种套利

(如大豆与玉米、玉米与小麦之间、不同油脂类品种之间)

基本金属跨品种套利 (如铜、铝、锌之间的套利)

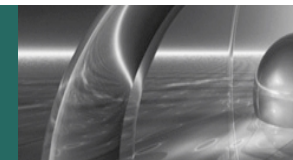




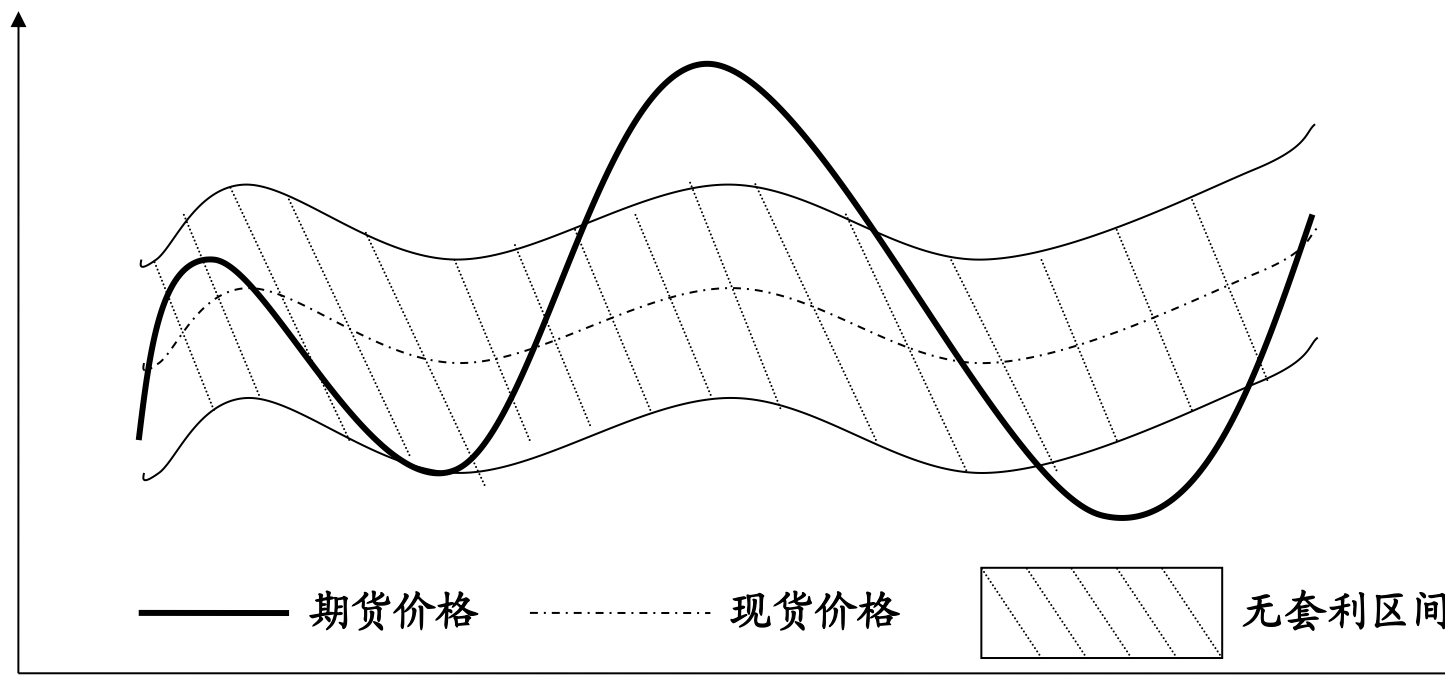
第二部分 期现套利



一、期现套利概念



利用期货与现货市场之间的**不合理价差**，通过在两个市场上**反向交易**，待价差趋于合理而获利的交易。



二、期现套利类型

1

正向期现套利
当期货价格 > 现货价格
称作“正向市场”
若期货价格对现货的
升水 > 持有成本
可以实施正向期现套利
买入现货同时卖出期货

适合
商品厂商和贸易中间商
(属于内因套利)

正向套利持有成本 = 交易手续费 + 交割手续费
+ 运输费 + 入库费用 + 检验费 + 仓单升贴水 + 仓
储费 + 增值税 + 资金占用费用

二、期现套利类型

2

反向期现套利

当期货价格 $<$ 现货价格时
称作“反向市场”

若期货价格相对于现货
的升水过低甚至贴水时
可做

构建现货空头和期货多头的
套利行为（做空基差）

适合

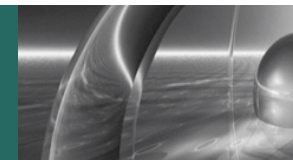
有现货库存的企业
（属于**关联套利**）

现货市场上不存在做空机制，反向套利的实施会受到一定限制。

企业能够获得**短期融资**，并省下**仓储成本**。



三、期现套利的注意事项



商品必须符合期货交割要求



要保证运输和仓储



有严密的财务预算

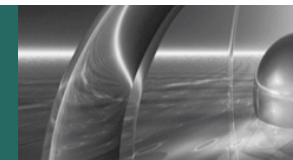


注意增值税风险

实际增值税=[按建仓价位与交割结算价的差额/ (1+0.17)]*0.17



四、期现套利案例



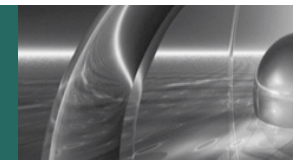
案例:

2009年10月14日，上海天然橡胶期货1001合约价格为18790元/吨，当日天胶现货成交均价为17505元/吨，可知基差为1285元/吨。此时基差为负值，且绝对值偏高，出现了实物交割的期现套利机会。因此可以进行买入天然橡胶现货，并相应抛售1001期货合约，以赚取中间的基差空间。

简要计算一下此次期现套利交易的成本，主要包括：买入现货的费用（包括运费）、交易手续费、交割手续费、仓储费、增值税和资金占用利息。具体如下：

(1) 交易手续费：期货3元/吨，点胶费10元/吨 (2) 交割费：4元/吨 (3) 过户费：10元/吨 (4) 入库费：15元/吨 (5) 取样检验费：6元/吨 (6) 仓储费：90*0.8 (0.8元/天·吨)=72元/吨 (7) 增值税：1285/(1.13%)*13%=148元/吨 (实际上不一定是1285元/吨) (8) 异地交割仓库与基准地上海仓库的运价贴水标准：280元/吨 (9) 保证金利息： $18790*12\%*5.31\%/4=232$ 元/吨

因此，套利成本共计810元/吨，本次交易的利润=期现基差-套利成本=475元/吨

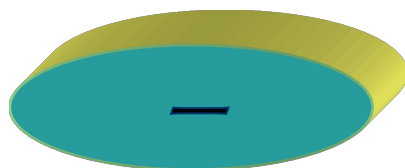
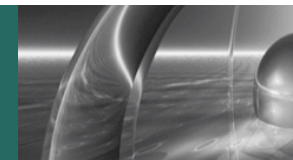


第三部分

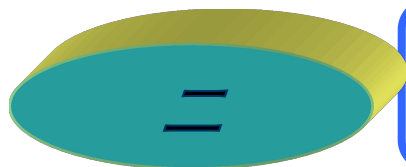
跨期套利



一、跨期套利的理论基础



随着交割日的临近
基差逐渐趋向于零

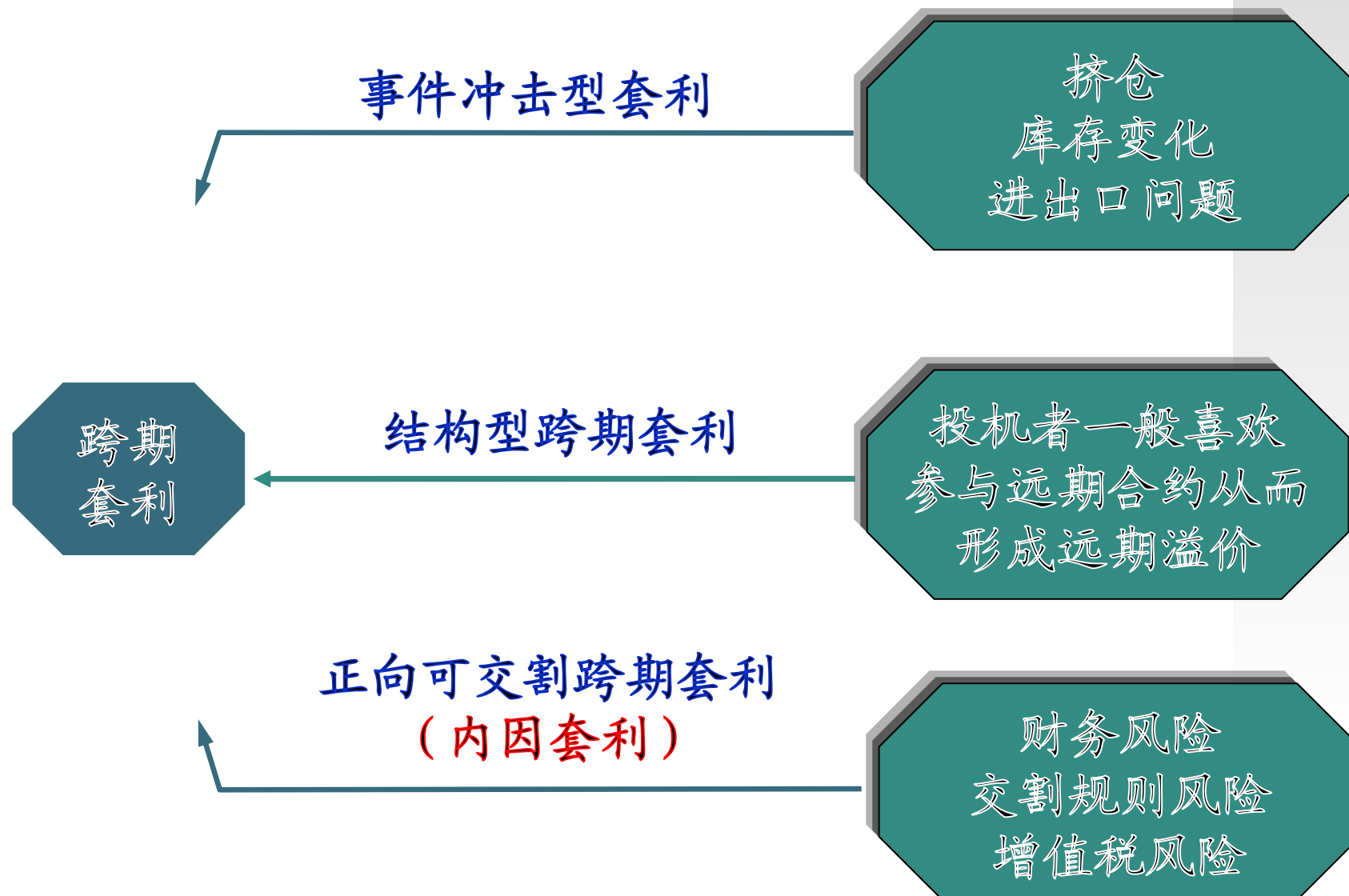
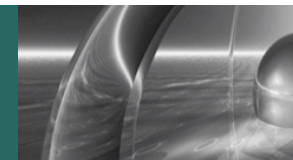


同一商品不同月份合约之间
的最大月间价差由持有成本决定

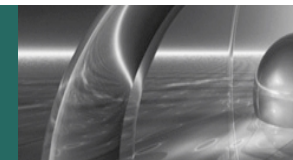
远月期合约期货价格=现货价格+运输费用+持有成本
远月合约期货价格≤近期合约期货价格+持有成本



二、跨期套利的类型



三、跨期套利案例



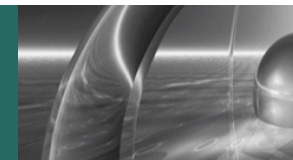
案例:

2009年9月，因为塑料社会库存相对偏少，基差转向正值，同时塑料期货上的库存仅为5000多吨，且5000多吨仓单基本上是已经掌握在多头手中。塑料期货仓单还有一个问题就是注册时间长，根据现货商的仓单注册经验，LLDPE期货标准仓单的生成需要经过预报、验收、制定仓库签发和交易所注册等环节，到最后成功时一般需要一个多月的时间。

多头主力根据社会库存少和期货仓单短期难以注册的情况，大多持有快要到期的近月塑料多头，形成近月合约强于远月合约的格局。

从9月下旬开始，塑料期货的库存基本没有继续流入，随着交割日期临近，近月投机空头被迫砍仓，导致塑料0911和1001合约价差快速拉开，这种库存和持仓变化导致的月间价差变化，为投资者提供了很好的月间套利机会。



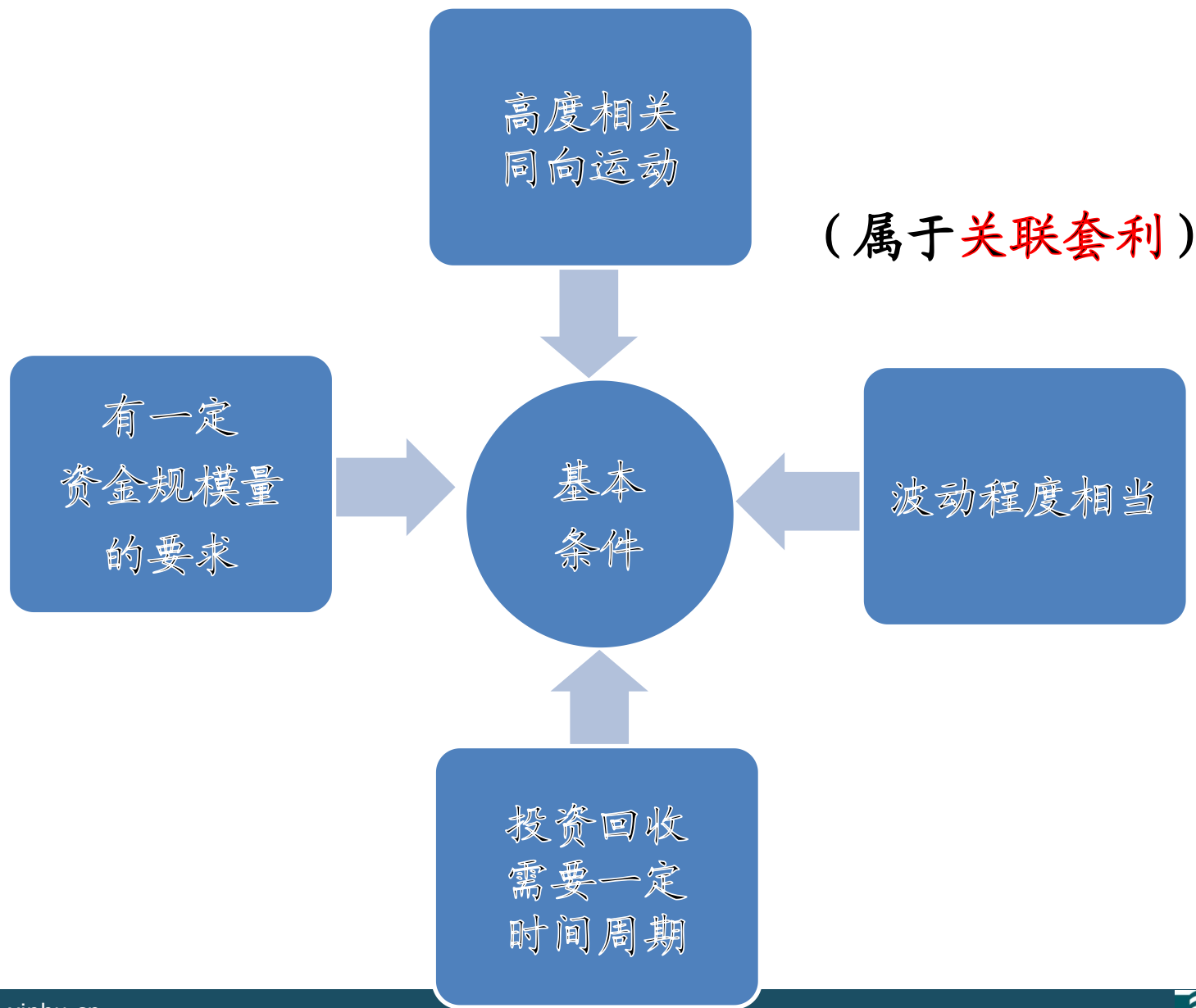
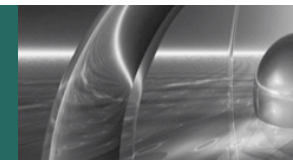


第四部分

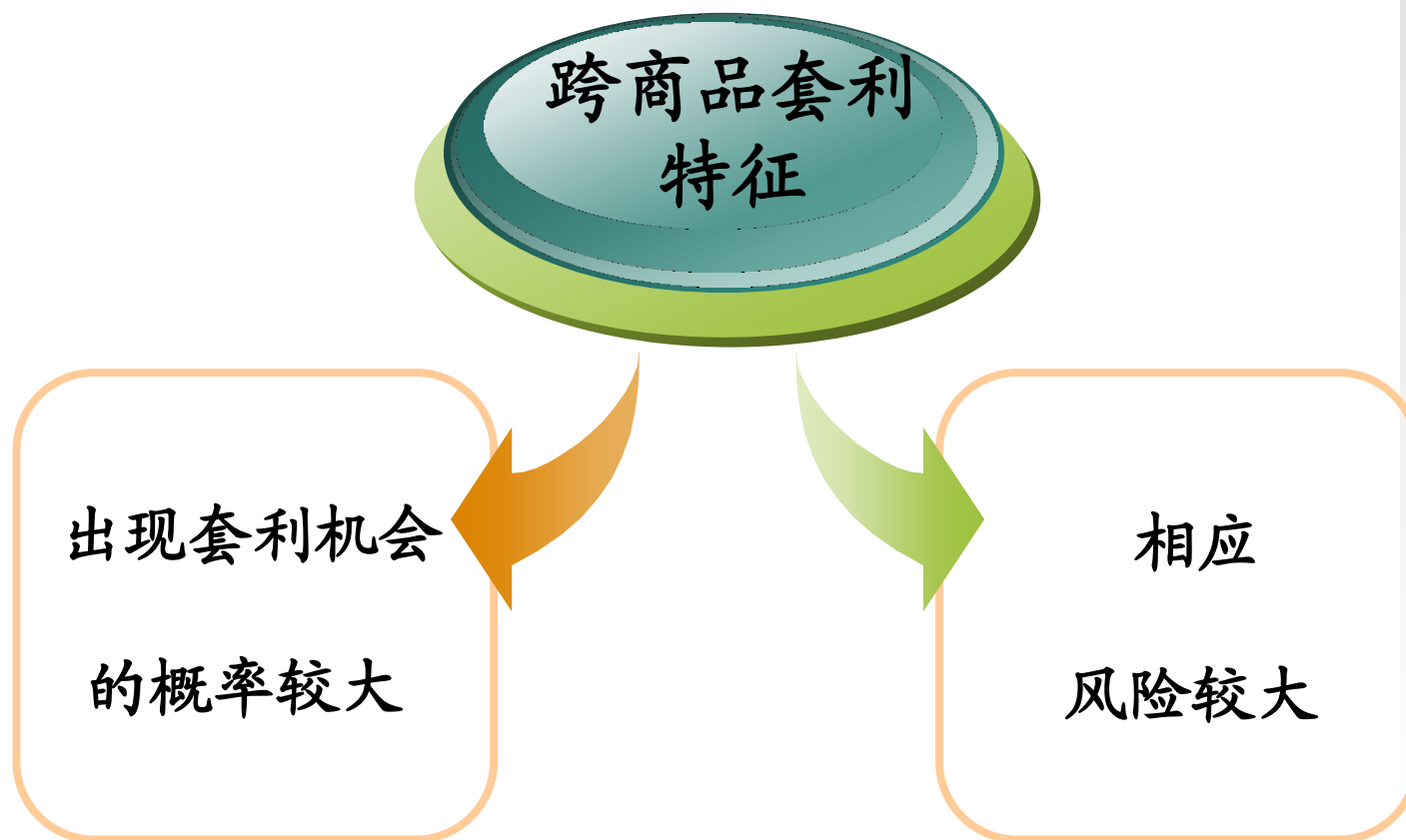
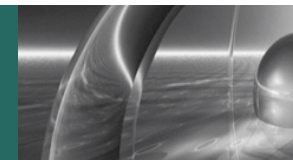
跨商品或跨市套利



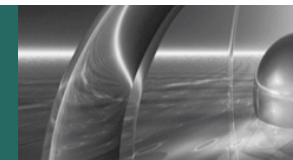
一、跨商品套利的基本条件



二、跨商品套利的特征



三、跨市套利的三个前提



三个前提

内因套利

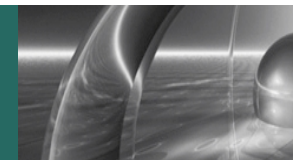
交割标的物
品质相同
或相近

两个市场的
价格走势具有
很强相关性

外贸政策宽松
商品可在两国
自由流通



四、跨市套利的分类



一

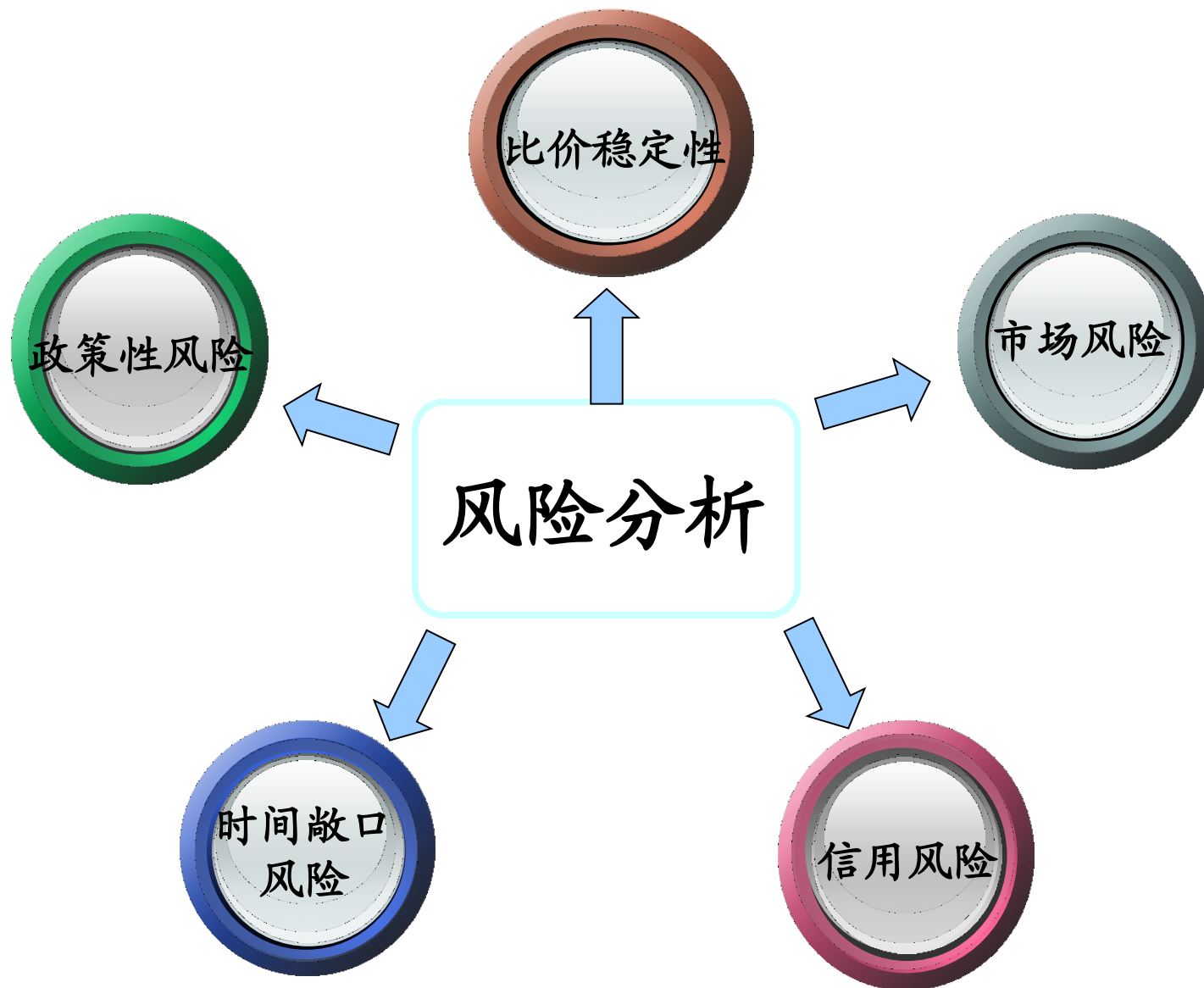
贸易方向与套利方向一致——
正向套利

二

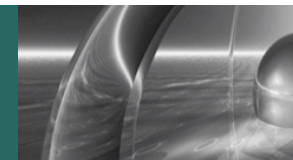
贸易方向与套利方向相反——
反向套利



五、跨市套利的风险分析



六、跨商品套利案例



案例:

买9月豆粕、9月豆油及卖9月大豆的套利

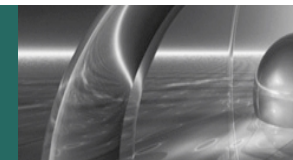
1、压榨利润分析。2007年3月底，9月大豆价格3190元/吨，豆粕价格2630元/吨，豆油价格6570元/吨。大豆压榨利润= $2630 \times 0.8 + 6570 \times 0.165 - 3190 = -102$ 元/吨（油厂加工费以100元/吨计算）期货压榨亏损为102元/吨，说明大豆价格偏高，已经进入可以操作的区间。

2、风险分析。（1）时间价值风险，从消费的季节性因素来看，3月底一般是豆粕的消费淡季，油厂豆粕库存压力十分明显，压榨利润处于亏损边缘，后期随着时间的推移，豆粕消费将逐渐转旺，压榨利润有所好转。另一方面，整个压榨业洗牌后，油厂的压榨利润波动将趋缓，这样将缩小压榨利润的波动区间。因此时间价值风险不大。（2）9月份的大豆季节性溢价风险。国产大豆消耗较慢，后期仓单压力不可小视。另外，9月份大豆价格和进口大豆成本相近，根据国产大豆和进口大豆产出价值差，大豆价格相对偏高。

3、收益分析，一部分是压榨利润回归收益，若盈亏平衡则获利100元/吨，，另一部分是9月合约受仓单压力导致的溢价消失，一般在6-7月份之后才开始体现，预期利润也在100左右。

4、操作：根据压榨套利模式，卖出10手大豆，对应买入8手豆粕、2手豆油。

七、跨市套利案例



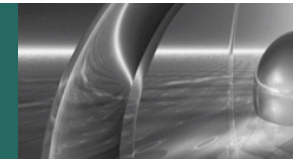
案例:

国内黄金期货市场受资金因素较大，因此当国内资金大量进入黄金期货市场，就会引起黄金期货价格剧烈波动，从而导致国内黄金期货价格与国际黄金价差拉开。一旦国内黄金期货价格与国际黄金价格价差拉开1%以上，跨市套利资金就会进场操作。

2008年4月1日，国内黄金期货价格在下午盘出现大幅下跌，期金0812合约一度跌至198.11元/克，而此时COMEX黄金6月合约价格折算人民币报价为204元/克左右，国外与国内价差最大拉开至6元/克左右。

以当时价格198.11元/克计算，两者之间的手续费大致在0.24元/克。国内外黄金合理价差大致在上下2元/克之间。根据两者之间的合理价差，一旦出现国内期货价格低于国外价格2元/克以上，就可以采取买入国内黄金期货，卖出国外黄金期货。反之，则买入国外黄金，卖出国内黄金。

当了解国内外黄金合理价差之后，套利资金大量进场，尾盘时段国内黄金期货价格大幅拉升至203.22元/克，COMEX6月黄金价格折算人民币报价降至203.22元/克，价差缩小至0.43元/克。若是在6元/克价差进行买国内抛国外黄金的套利，当天平仓即可获得2.6%的收益率。



谢谢各位！

