

橡胶（非标）期现套利策略

宝城期货 陈栋

2019年2月18日

主要内容

1

橡胶（非标）期现套利内在逻辑

2

橡胶（非标）期现套利过往收益

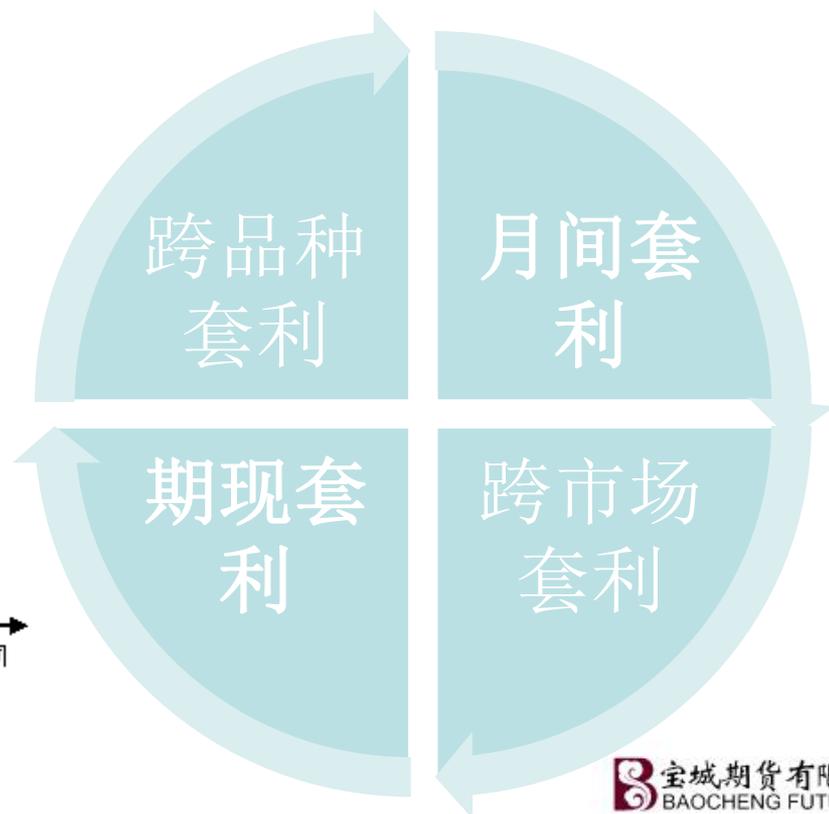
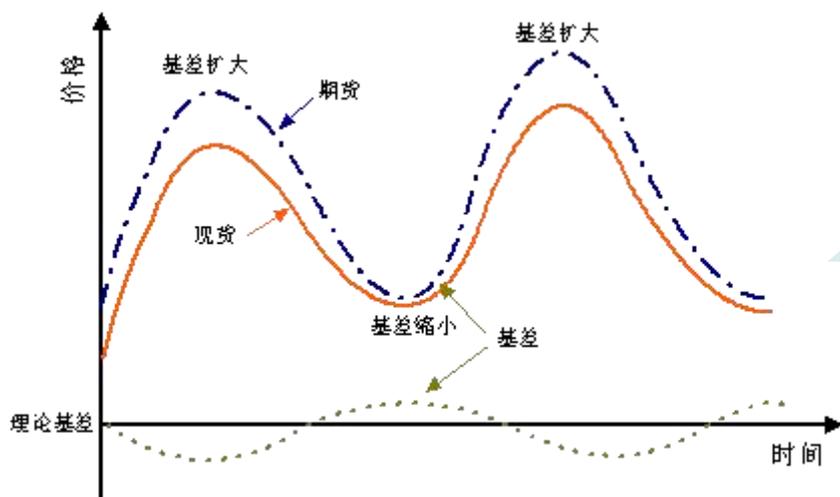
3

交易策略及风险

一、橡胶（非标）期现套利内在逻辑

期现套利的核心在于**期现价差**。当期现价差足够大，可以覆盖套利成本时，套利者就会进行买现货卖期货的开仓操作；当价差回归或者收敛时，套利商又卖现货买期货解仓实现利润。

期现套利成本中最重要的是**现货仓储成本**以及**现货**和**期货**两端的**资金成本**。



1.交割品进口3号烟片胶

3号烟片胶期现套利是最教科书式的橡胶期现套利方式。随着近年子午轮胎的普及，烟片胶使用的必要性也逐渐下降。其二、生产成本较高，3号烟片胶的价格一般高于国内期货价格，套利窗口只是偶尔打开。

2.国产全乳胶

由于产量、质量和价格等问题，下游需求疲弱，轮胎厂接货很低，只有平水甚至贴水复合胶才有接货的可能。解锁头寸，现货端面临销售困难的窘境。

3.非交割品进口复合胶

复合胶产量大供应充足且轮胎厂接受度高流动性好，复合胶享受零关税。

复合胶价格与沪胶相关性更高，价差扩大与收敛更明显，更利于进行期现套利。

2018年泰国天然胶、混合胶出口表现

	出口量 (万吨)	增幅	出口金额 (亿泰铢)	增幅
天然胶	352.6	-3.80%	1473	-28%
混合胶	142.7	19.70%	663	-7.80%
总计	495.3	2%	2136	-22.70%

非交割品复合胶的期现套利内在逻辑

复合胶是一种在天然橡胶中添加了**2.5%合成胶**以及**0.5%硬脂酸**的橡胶。

由于其绝大部分成分是天然橡胶且使用性能也与天然橡胶相差不大，因此通常也被看做是天然橡胶的一种。

复合胶（非标）期现套利是最受贸易商欢迎的套利方式。



基差（价差）何时收敛？

对于标准仓单来说，合约到期交割基差收敛

对于非标仓单来说，基差（价差）收敛取决于交割属性。

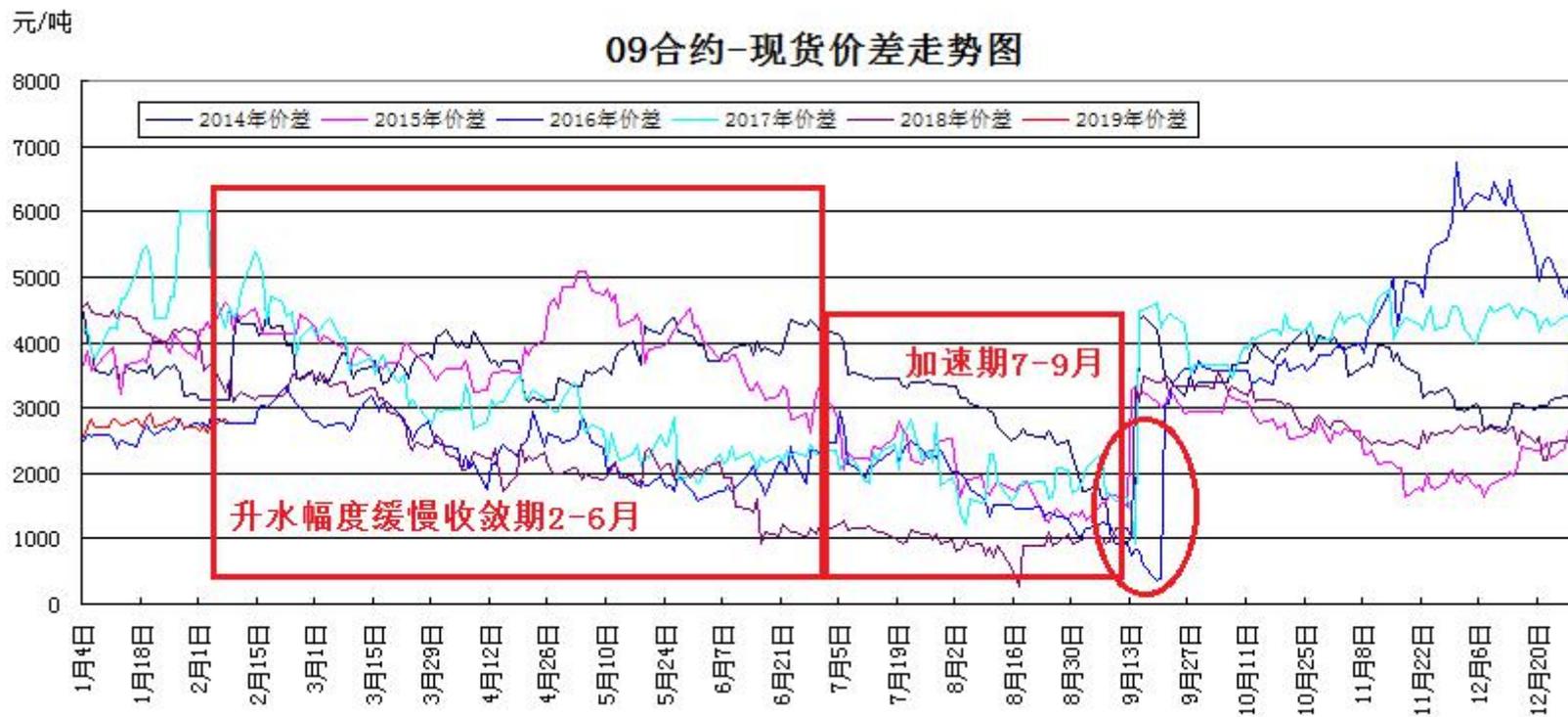
交割属性：交割价值向使用价值的回归

上期所的制度，全乳胶仓单具有时效性，也就是前一年的老胶仓单必须在当年最后一个合约11月合约结束后集中注销。

每年的9~11月份，随着集中注销时间的临近，大量全乳老胶仓单流入现货市场，现货价格在承受巨大压力之下走弱；而09合约的仓单由于不能被抛到更远的01合约上，因此必须由实际用胶企业接货，而接货的前提是09合约平水甚至贴水老胶现货。

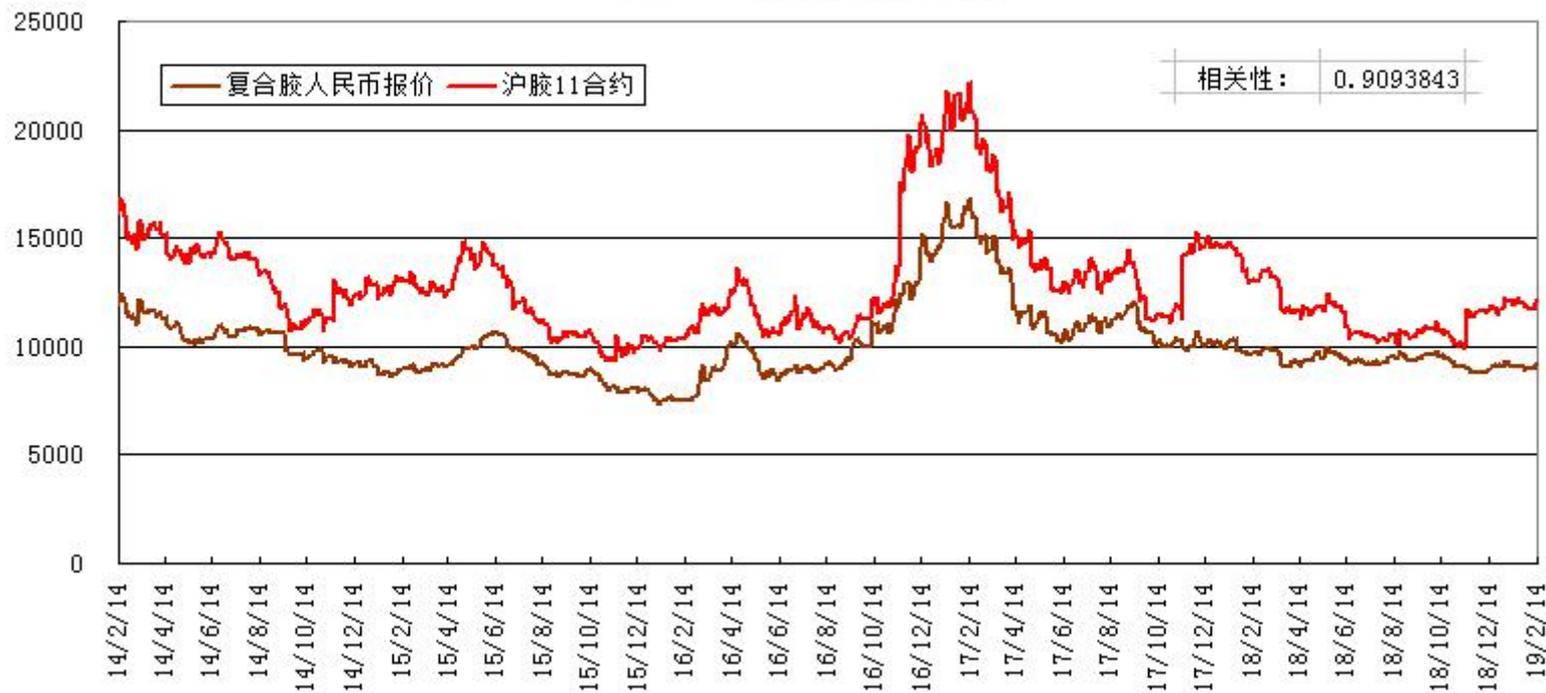
基差（价差）何时收敛？

换言之，非交割品复合胶与09合约每年存在一次期现价差强制收敛的机会。



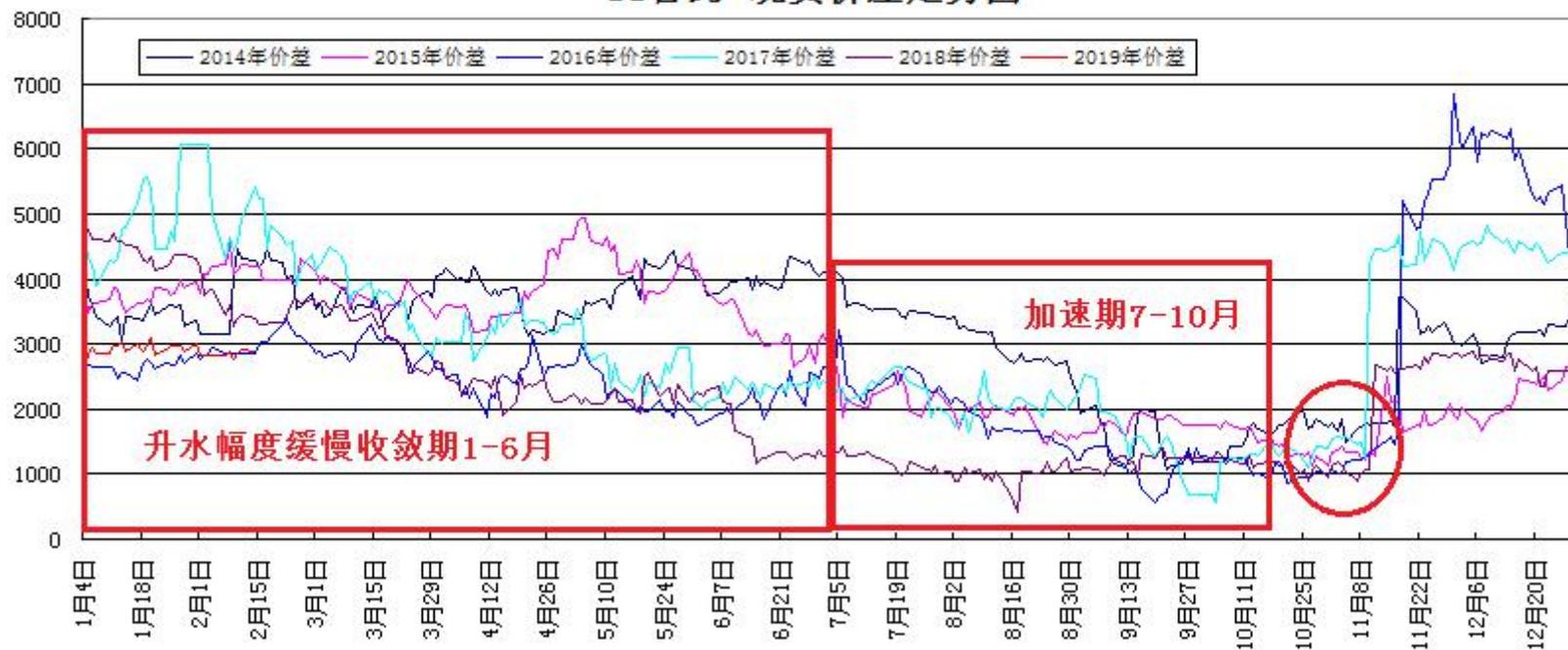
元/吨

11合约-现货价格走势



元/吨

11合约-现货价差走势图



二、橡胶（非标）期现套利过往收益

09-复合胶现货价差

日期	2014年价差	2015年价差	2016年价差	2017年价差	2018年价差	14-18年均值	2019年价差
2月14日	4288	4534	2774	5379	3133	4021.6	2773
7月11日	3493	2217	1919	1876	1156	2132.2	
8月10日	2946	1677	1342	2291	870	1825.2	
8月25日	2563	1380	1378	1647	902	1574	
9月9日	920	1483	918	1644	1166	1226.2	
对比2月14日的降幅及2019年估值							
日期	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	14-18年均值	2019年E
7月11日	-18.54%	-51.10%	-30.82%	-65.12%	-63.10%	-45.74%	1505
8月10日	-31.30%	-63.01%	-51.62%	-57.41%	-72.23%	-55.11%	1245
8月25日	-40.23%	-69.56%	-50.32%	-69.38%	-71.21%	-60.14%	1105
9月9日	-78.54%	-67.29%	-66.91%	-69.44%	-62.78%	-68.99%	860

2014-2018年5个时点成交量情况（手）							
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	平均值	2019年
2月14日	120910	202412	61290	80706	32076	77479	81044
7月10日	304444	560506	584888	698240	397744	509164	
8月10日	17150	31096	72040	59826	87122	53447	
8月25日	6376	13022	23858	21892	21714	17372	
9月10日	4802	3474	7746	3536	9406	5793	

2014-2018年5个时点持仓量情况（手）							
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	平均值	2019年
2月14日	112754	143108	101982	82854	115350	111209	144646
7月10日	246054	112482	312642	474676	431726	315516	
8月10日	73626	42540	122032	121622	176982	107360	
8月25日	33558	23700	60762	55610	82856	51297	
9月10日	6972	14432	14470	15260	24854	15198	

11-复合胶现货价差

日期	2014年价差	2015年价差	2016年价差	2017年价差	2018年价差	14-18年均值	2019年价差
2月14日	4283	4184	2859	5419	3403	4029.6	2878
7月11日	3593	2032	2084	2223	1296	2245.6	
8月10日	3156	1887	1542	2171	1025	1956.2	
8月25日	2733	1570	1563	2290	1042	1839.6	
9月9日	1152	1794	1217	1894	1259	1463.2	
10月17日	1594	1540	929	1513	1201	1355.4	
对比2月14日的降幅及2019年估值							
日期	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	14-18年均值	2019年E
7月11日	-16.11%	-51.43%	-27.11%	-58.98%	-61.92%	-44.27%	1604
8月10日	-26.31%	-54.90%	-46.07%	-59.94%	-69.88%	-51.45%	1397
8月25日	-36.19%	-62.48%	-45.33%	-57.74%	-69.38%	-54.35%	1314
9月9日	-73.10%	-57.12%	-57.43%	-65.05%	-63.00%	-63.69%	1045
10月17日	-62.78%	-63.19%	-67.51%	-72.08%	-64.71%	-66.36%	968

2014-2018年6个时点成交量情况(手)						
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	平均值
2月14日	38	904	124	22	2	218
7月10日	1356	4464	1038	1516	2836	2242
8月10日	1616	1330	5912	15812	10350	7004
8月25日	1132	3956	6450	17954	9068	7712
9月10日	7044	2906	8062	15670	6602	8057
10月15日	1494	856	5994	4898	2796	3208

2014-2018年6个时点持仓量情况(手)						
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	平均值
2月14日	1580	5060	1336	1750	352	2016
7月10日	11100	10376	12002	6888	18280	11729
8月10日	11386	9288	21280	32594	41852	23280
8月25日	14470	10528	24586	36358	43352	25859
9月10日	20140	11150	31246	37382	44902	28964
10月15日	12220	7992	20492	28716	23610	18606

三、交易策略及风险

操作策略：2月14日 买入复合胶9277元/吨，抛RU1909 12050元/吨。按宝城期货RU保证金18%，拆借资金年化6%，预计在8月23日（周五）解锁套利头寸。191个自然日

成本核算	现货资金成本	期货资金成本	现货仓储费
人民币：元	$9277 * 6\% * 191 / 365$	$12050 * 18\% * 6\% * 191 / 365$	$1.3 * 191$
金额	291.27	68.1	249.6
总成本	608.97		
保证金比例：18%，拆借资金年化利息：6%			
价差收益	$2773 - 1105 = 1668$		
利润	$1668 - 608.97 = 1059.03$		
拆借资金预期年化收益率：9.23%		自有资金预期年化收益率：12.36%	

操作策略：8月26日 期货端移仓至RU1911 12050元/吨，现货端不变。
按宝城期货RU保证金18%，拆借资金年化6%，预期在10月15日（周二）解锁套利头寸。53个自然日

成本核算	现货资金成本	期货资金成本	现货仓储费
人民币：元	$9277 * 6\% * 53 / 365$	$12050 * 18\% * 6\% * 53 / 365$	$1.3 * 53$
金额	80.82	18.9	68.9
总成本	168.62		
保证金比例：18%，拆借资金年化利息：6%			
展期收益	$1314 - 1105 = 209$		
利润	$209 - 168.62 = 40.38$		
预期年化收益率：1.29%		自有资金预期年化收益率：4.49%	

注意：

- 1.现货端10吨起步建仓，10吨或10吨的整数倍，对应期货1手及1手的整数倍。
- 2.期货端存在裸头寸，一旦遇到单边上涨行情时，需要保证资金充足，以不断填补保证金需要。
- 3.拆借资金利率不能超过18%，否则该策略将无利可图。

风险：

- 1.上期所修改仓单注销规则。风险度不足3%；
- 2.今年20号标胶会上市，预计二季度上市的概率较大。套利模式展开新格局，原有的非标橡胶套利收益率或被压缩。（资金分流、买20#标胶抛全乳胶期货策略崛起）

对RU-复合胶的期现套利收益产生冲击，预期年化收益会下降至8%左右。风险度在60%-70%.

谢谢大家