

2020 年 10 月 9 日

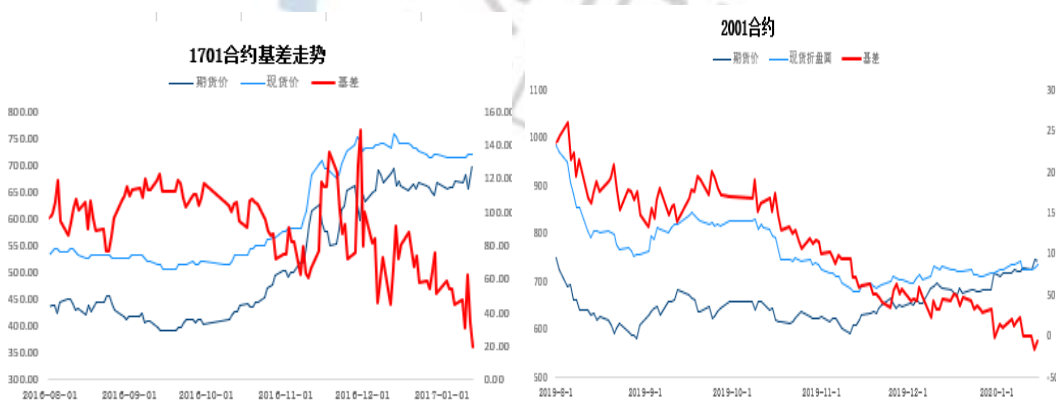
美期研究

铁矿主力合约活跃期间的基差回归模式和价差套利建议

作者：朱港腾

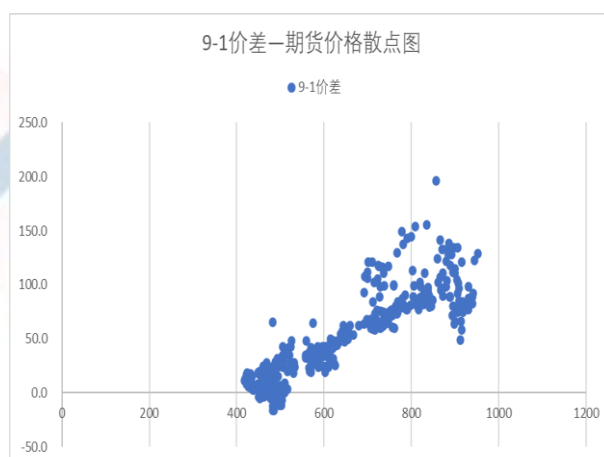
1.近四年中有 75%的情景为期货补涨修复基差，25%的情景为现货领跌修复基差。期货补涨修复基差的情形发生时间较短，在几个交易日内期货价格涨幅显著高于现货，导致基差迅速回归，随后基差反弹。现货领跌修复基差通常是一个持续 1-2 个月的过程，在此期间内基差逐步走低，直到交割月基差也不见恢复。

图 1：两种典型基差修复模式



2.期货价格和当期主要套利价差存在一定的相关关系，依照相关关系由强到弱来看，依次为：09 合约、01 合约、05 合约。当期主力合约价格的走强是价差的走阔的必要条件。基差与跨期价差之间没有统计学上的相关关系，但从图表形态来看，如果基差一直处于窄幅箱体震荡的状态，价差难以走出顺畅的单边上行行情。

图 2：期货价格和 9-1 价差散点图—存在相关关系



3.套利价差单边上涨趋势的时间分布不均衡，1-5 价差很难操作。从过往四年的数据看，5-9 价差和 9-1 价差均走有三年出单边上涨行情，价差区间在 20-120 比较多；6 次上涨行情中，有 5 次是缓慢走高的，有利于交易层面把握机会。1-5 价差仅有 17 年合约、19 年合约有单边上涨行情，并且上涨幅度小，17 年 1-5 价差涨势很急促，在启动前还有较大的回落。

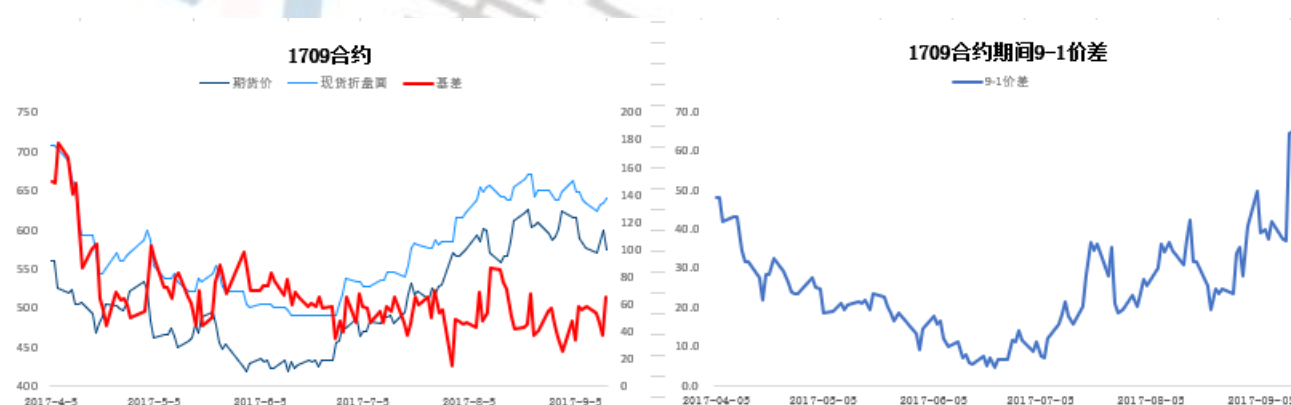
图 3：1701 合约期间 1-5 价差走势



4.当前的 01 基差形态和后续操作建议。

01 基差可能以现货补跌的模式修复。目前，铁矿 2101 合约基差处于极高的状态，没有出现过往基差走势中的“弱-强-弱”模式。主要原因是近一段时间以来，期货大幅下跌的同时，现货价格跌幅不大。考虑到目前 10 月现货贸易商报盘价格大幅下降，未来后续唐山限产政策可能继续加强，以及钢厂节前补库在本周趋于完成、港口库存继续累库等因素，现货价格可能会跟随期货有较大幅度的调整。

1-5 价差存在反套空间，正套需等待。1-5 价差目前仍有 59.5.过往合约中，1709 合约及对应的价差情况比较类似，都属于高基差、高价差。如果后续现货补跌，则本年度的 1-5 反套可能有 40 元左右的获利空间。而往年跨期的正套行情都在价差 40 左右的时候启动的情况多，此时做正套盈利空间有限，需要等待。



（数据来源：wind，我的钢铁网，美尔雅期货整理）

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印和发布，否则本公司保留追究法律责任的权利。任何媒体如引用、刊发本报告必须注明出处为美尔雅期货投资咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。