

商品指数的套利策略

原创 中泰期货研究所 中泰期货研究所 2022-05-30 08:36 发表于山东

收录于合集

#策略报告

157个

姜载亮
能化高级研究员
从业资格号：F0278872
投资咨询号：Z0010402
联系人：杨旻
期货从业资格：F03096114
联系电话：0531-81678601

引言

商品指数，全称商品期货价格指数，是指以上市交易的商品期货为标的编制的价格指数。从1957年首个商品指数——商品研究局（CRB）指数诞生起，商品指数在全球范围内的研发和投资都取得了飞速发展。

目前，全球已建立挂钩标普高盛商品指数、罗杰斯商品指数、德意志银行流通商品指数、路透商品研究局指数等重要商品指数的期货市场和ETF市场。

商品指数及其相关产品的推出和发展有利于提升资本市场整体运行质量、拓展资本市场服务实体经济的深度和广度，以及为投资者提供对冲商品期货市场系统性风险的管理工具。

2021年5月，广州期货交易所两年期品种计划获中国证监会批准，其中明确将中证商品指数期货交由广州期货交易所研发上市，未来我国首个商品指数期货上市可期。

本文基于境内外商品指数及其相关产品的理论与实践，对商品指数及其相关产品套利策略进行预研和梳理。

一 宽基配对套利

宽基配对套利策略旨在捕捉两类走势相关性高的宽基商品指数期货之间的偏差。假设A商品指数期货和B商品指数期货走势相关性高，当A商品指数期货走强而B商品指数期货走弱时，投资者可择机卖出A商品指数期货，同时买入B商品指数期货。采用该策略时，投资者不是在进行方向性交易，而是交易这两种资产之间的关系，即预期两种资产的走势还将回归至原有的高相关性。如果两种资产走势的确由短暂的分离回归到高相关性状态，那么配对交易者可获利。

二 板块配对套利

板块配对套利策略旨在交易依赖于特定经济环境或国际环境的板块表现。例如在市场整体承担下行压力时期，基建相关商品期货的表现通常优于金融板块期货；又如在乌克兰争端发生初期，商品期货市场价格走势强于股指期货市场。因此，投资者在特定经济环境或国际环境中，可以选择性地卖出走势较弱的板块，同时买入走势相对强的板块。

三 经济配对套利

经济配对套利策略旨在交易不同经济发展水平国家或地区的商品指数表现。一个国家或地区的GDP指标与通常与大宗商品价格呈正相关关系，经济形势从需求端对大宗商品价格产生影响。例如我国是一个大宗商品对外依存度较高的国家，GDP走势无疑会影响大宗商品价格的走势。因此，投资者可以选择性地根据不同国家和地区经济发展水平，对与这些经济体关联性高的商品指数期货进行配对交易。

四 竞争配对套利

竞争配对套利策略旨在捕捉跟踪同种商品指数的期货或ETF之间的走势偏差。这些期货或ETF在跟踪同种商品指数时通常步调一致，但偶尔也会出现分歧。这种差异提供了建仓机会，即卖出走势较强的商品指数期货或ETF，买入走势较弱的对应品种，同时依赖于这些期货和ETF与商品指数之间的高相关性寻找平仓机会。

五 资金配对套利

资金配对套利策略旨在交易资金进出有显著差异的商品指数期货。投资者可以通过定量分析，对各类商品指数期货资金进出的差异进行判断。套利投资者利用这一点，买入一个资金流入表现强劲的商品指数期货，同时卖出一个资金流入表现疲弱的商品指数期货，并且择机进行双边平仓。

六 瞬时价差套利

瞬时价差套利策略旨在捕捉商品指数期货价格与一揽子成分商品期货组合价格之间的瞬时偏差。当商品指数期货价格小于一揽子成分商品期货组合价格时，投资者可买入商品指数期货，同时卖出一揽子成分商品期货组合；当商品指数期货价格大于一揽子成分商品期货价格时，投资者可卖出商品指数期货，同时买入一揽子成分商品期货组合。

七 申赎价差套利

申赎价差套利策略旨在捕捉商品指数ETF一级市场净值与二级市场价格之间的偏差。目前境外已有DBC、GSG等活跃的商品指数ETF系产品。一是折价套利，当商品指数ETF二级市场价格小于一级市场净值（IOPV）时，投资者可买入ETF，之后赎回ETF份额，得到一揽子商品期货，并卖掉商品期货变现。二是溢价套利，当ETF二级市场价格大于一级市场净值时，投资者可按照申赎清单买入一揽子商品期货，用于申购对应ETF份额，之后卖出ETF获取价差。

八 期货现货套利

期货现货套利策略旨在交易期货与现货之间的基差变化。当商品指数期货升水或贴水时，会产生一定的套利空间。例如，市场情绪极度乐观，商品指数期货大幅升水，投资者可以买入商品指数

ETF，同时卖出商品指数期货，获取期货到期时升水逐步收敛带来的收益。同理，商品指数期货大幅贴水时可以通过卖出商品指数ETF，买入商品指数期货来进行贴水套利，这里需要考虑商品指数ETF的融券成本。

九 期货期权套利

期货期权套利策略旨在交易商品指数期货与商品指数期权合成现货之间的价差。这一策略类似于期货现货套利。境外现有商品指数期权如欧洲期货交易所2009年上市的彭博商品指数期权（OCCO）。策略具体做法是基于看跌-看涨平价关系式，通过商品指数看涨期权和看跌期权合成现货，将合成的现货价格与商品指数期货价格进行比较，如果该价差短期较大幅度偏离均衡水平，则可以进行套利交易。

十 行权交收套利

行权交收套利策略旨在捕捉商品指数期权合约行权前的价格偏离。为了规避行权后获得现券的价格风险，以及避免资金占用，看涨期权买方有时宁愿折价抛售期权也不愿意参与行权，因此会出现实值看涨期权价格偏低的情况；而看跌期权卖方有时宁愿高价平仓也不愿意参与行权，故会出现实值看跌期权价格偏高的情况。买入被低估的实值看涨期权并参与行权，或卖出被高估的实值看跌期权并参与行权，为行权交收套利策略的利润来源。

十一 价差统计套利

价差统计套利策略旨在捕捉商品指数期货与商品指数ETF之间的价差。通常商品指数期货ETF是以全现金替代方式进行申赎，因此套利的总体收益依赖于平仓时期货价格和ETF结算价之间的价差，此时价差是不确定的。故首先计算商品指数ETF和商品指数期货价差，判断该价差稳定波动的区间范围，当价差大幅跌破该区间时可考虑买入商品指数ETF并卖出商品指数期货，之后等待价差回归后卖出ETF并对期货平仓。同理可知价差大幅上涨超过这一区间时的交易行为。

十二 期权中性套利

期权中性套利策略旨在交易当前商品指数期权隐含波动率与到期时点标的实际波动率的偏差。对于欧式期权而言，如果投资者认为当前看涨期权隐含波动率低于标的未来到期时点的实际波动率，则可以买入一张看涨期权，并且复制一张以未来到期时点标的实际波动率为定价中枢的看涨期权卖出头寸，具体做法是以预期到期时点标的实际波动率计算Delta中性对冲比率，对标的和无风险资产进行配比，并且在到期之前逐日调仓保持Delta中性，这样调仓过程中产生的现金流贴现到当前时点的总和可以复制以未来到期时点标的实际波动率为定价中枢的看涨期权理论价格卖出头寸。如果投资者对未来到期时点标的实际波动率判断是准确的，那么可以获取前述波动率偏差带来的收益。

----- END -----

免责声明

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

收录于合集 #策略报告 157

上一篇
日常调味少不了，大蒜消费知多少

下一篇
不破不立，锰硅后市可期--成本支撑短期失效，期待中期做多机会

喜欢此内容的人还喜欢

聚烯烃：反弹源于低估值，驱动尚未见效

【繁微快评】生猪主力合约盘中跳水
东证衍生品研究院