

商品套利交易分析

中州期货 蒋维波

商品期货市场单边波动大，不确定性高，风险较大，部分投资者不适应市场的大波动，选择追求相对稳定的投资组合，而套利交易就属于这类投资组合。期货套利追求价差收益波动幅度较小，确定性相对较高，备受相关投资者青睐。笔者将在下文为大家介绍套利交易的应用场景以及原理。

一、跨品种套利

1、盈利空间较大的跨品种套利

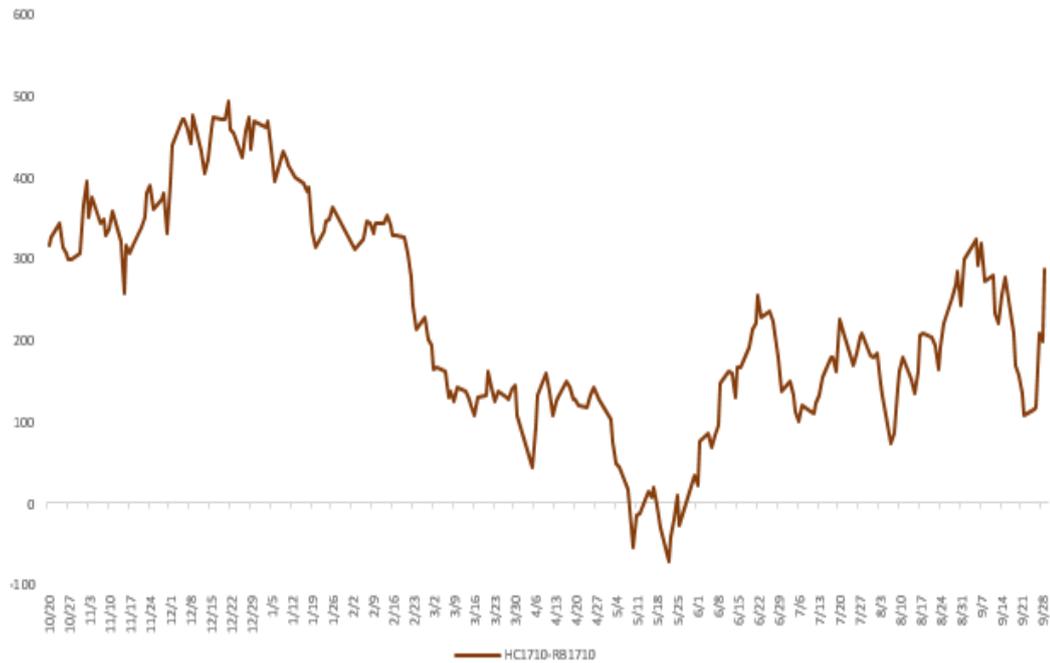
适用场景：政府出台重大政策或者出现极端天气等对相关品种供需影响差异较大

核心逻辑：重大政策仅仅改变某一品种供需，相关品种供需未改变或较小

分析方法：研究政策导致不同品种供需的改变，辅助：通过统计方法，统计价差或比价规律。

案例：2017年1月10日国家发改委副主任表示2017年6月30日前要彻底清除“地条钢”，据相关机构统计我国“地条钢”产能大概1.4亿吨左右，因“地条钢”主要为建材，因此取缔“地条钢”对建材产量影响较大，对热卷产量影响较小。2017年1月10日-2017年5月31日上海热卷与上海螺纹现货(理计)价差由630元/吨大幅收窄至-560元/吨，价差波动幅度达到1190元/吨；此期间热卷1710与螺纹钢1710价差由328元/吨大幅收窄至-58元/吨，卷螺1710合约价差幅度收窄386元/吨。

图 1：卷螺 1710 价差季节性走势



2、盈利空间较小的跨品种套利

适用场景：无重大政策出台，且品种间价差或者比价偏离均值过大。

核心逻辑：品种间价差或者比价向均值回归。

分析方法：统计分析

案例：2019年11月20日，热卷2001合约与螺纹2001合约价差-147元/吨，较均值（105元/吨）偏离较大，存均值回归的驱动，此时做多热卷2001做空螺纹2001，卷螺2001合约价差由-147元/吨扩大至12月31日的-17元/吨，卷螺价差扩大140元/吨。

二、期现套利

1、期现价差超持仓成本较多的套利

适用场景：期现价差偏离持有成本

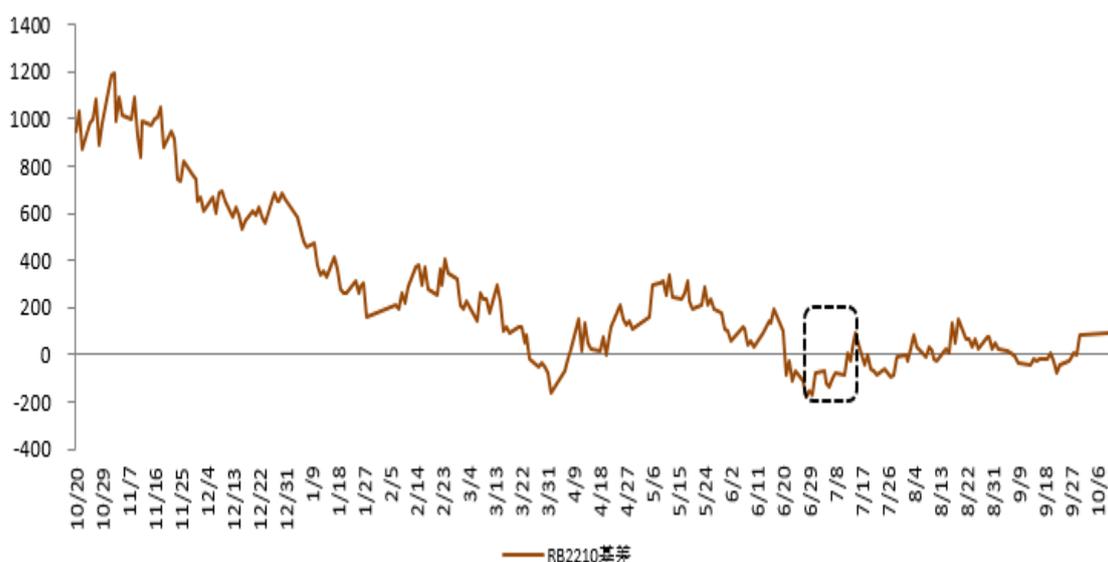
核心逻辑：期货价格与现货价格之差高于持仓成本后，则存在买现货并持有到交割月进行交割，获取无风险套利的机会。

分析方法：通过计算品种的仓储成本、资金成本、入库费、短驳费等得出品种的持仓成本，再计算品种期货价格与可交割现货价格之差，再比较期现价差与持仓成本的高低。

期现正套案例：2022年6月28日上海可交割品牌螺纹钢市场价格4150元/吨，螺纹钢2210

合约收盘价 4349 元/吨，期货与现货的价差达到了 199 元/吨，大幅高于持仓成本，因此存在买入现货卖出期货的无风险套利机会。此时以 4150 元/吨买入螺纹现货，以 4349 元/吨卖出与现货数量相当的期货头寸，持有至 7 月 15 日收盘，此交割品牌螺纹现货价格 3660 元/吨，螺纹 2210 合约价格 3589 元/吨，基差已扩大至 71 元/吨，不适合继续做期现正套，此时卖出现货并平仓期货。6 月 28 日至 7 月 15 日螺纹钢现货与螺纹 2210 合约价差由-199 元/吨扩大至 71 元/吨，价差扩大了 270 元/吨，此次期现正套每吨获利 270 元。

图 2：螺纹钢 2210 合约基差走势



2、期现价差处于季节性高位的套利

适用场景：期现价差处于较高水平

核心逻辑：现货价格与期货价格之差处于季节性高位，拥有现货的企业可选择卖现货买期货，将实物库存置换为虚拟库存。

分析方法：计算品种现货价格与期货价格之差，再比较价差处于历史同期什么水平。

案例：2021 年 11 月 18 日收盘，上海热轧板卷 Q235B：4.75*1500*C 报价 4650 元/吨，热卷 2205 合约收盘价 4002 元/吨，现货与期货价差达到 648 元/吨，处于季节性最高水平。邯郸某贸易商拥有 3000 吨板材现货库存，当时我们建议客户做热卷的期现反套，即卖现货库存，在期货市场上买入等量的热卷期货，建立热卷虚拟库存。2021 年 11 月 18 日至 2022 年 1 月 28 日，热卷 2205 合约基差由 648 元/吨收窄至-5 元/吨。热卷 2205 合约收盘价由 4002 元/吨上涨至 4945 元/吨，上涨 943 元/吨。此客户通过参与期现套利一方面赚取了 735 元/吨的基差收益，另一方面减少了资金占用成本、仓储费用等。

三、跨期套利

适用场景：政策或者某数据导致市场对近远月供求预期

核心逻辑：近远月供求预期不同且基差偏离均值较大

分析方法：分析品种近月和远月供求预期的差异，计算目前基差处于偏大还是偏小的局面。

正套案例：2018年8月1日至9月31日螺纹钢1810与螺纹钢1901价差由196元/吨扩大至623元/吨，正套价差扩大427元/吨。主要原因：1、8月房地产销售下滑，市场预计房地产新开工“高周转”将在四季度终结，远月消费将大幅下降，即近月供求预期强于远月。2、螺纹钢1810合约处于持续贴水格局，现货坚挺，临近交割月期货向现货回归。

四、跨市场套利

适用场景：不同市场国家出台重大政策或天气异常等改变品种供需。

核心逻辑：内外盘期货价差回归

分析方法：计算同一品种内外盘合理价差，

内外盘套利受不同国家进出口政策、汇率等影响较大，因此建议大家谨慎参与此类套利。

五、套利驱动逻辑总结：产业驱动为主，统计为辅，主辅不能颠倒

据统计自2013年铁矿石上市至2017年，铁矿石正套的胜率为100%，因此当时做铁矿石1705与1709正套的投资者非常多。但铁矿石1705合约因为非主流矿交割预期造成“空逼多”，铁矿石5-9正套价差由最高97.5下降至-18，正套亏损幅度巨大。商品套利交易应以产业驱动为主，价差统计为辅，主辅不能颠倒。