



- 恒泰期货研究所 2014年
-

有色金属套利解读

- 套利与单边探讨
 - 期现套利探讨
 - 跨期套利探讨
 - 跨市场套利探讨
- 附：期现套利案例分析



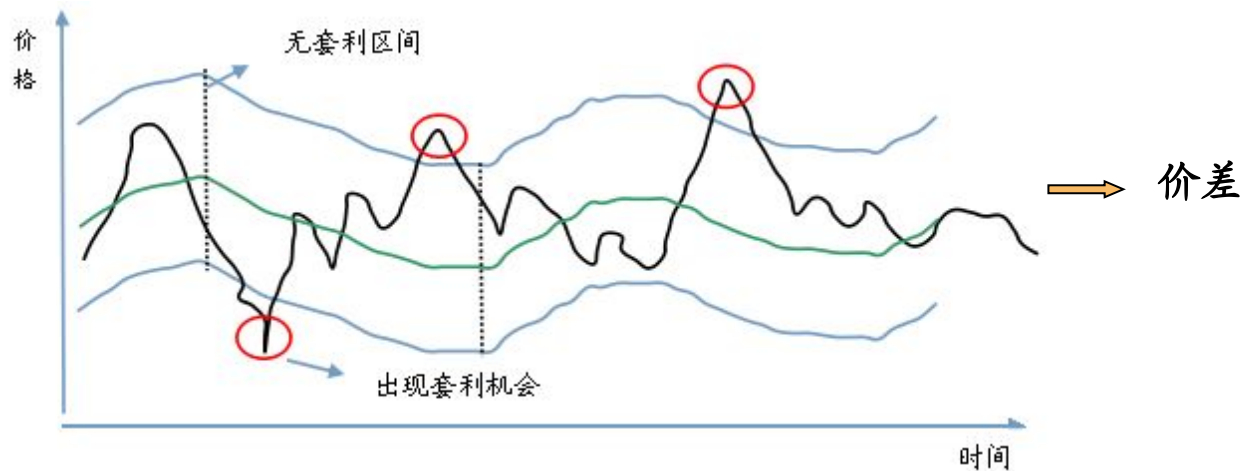
单边：孤军奋战——投机者追逐较高风险、较大利润 → 趋势



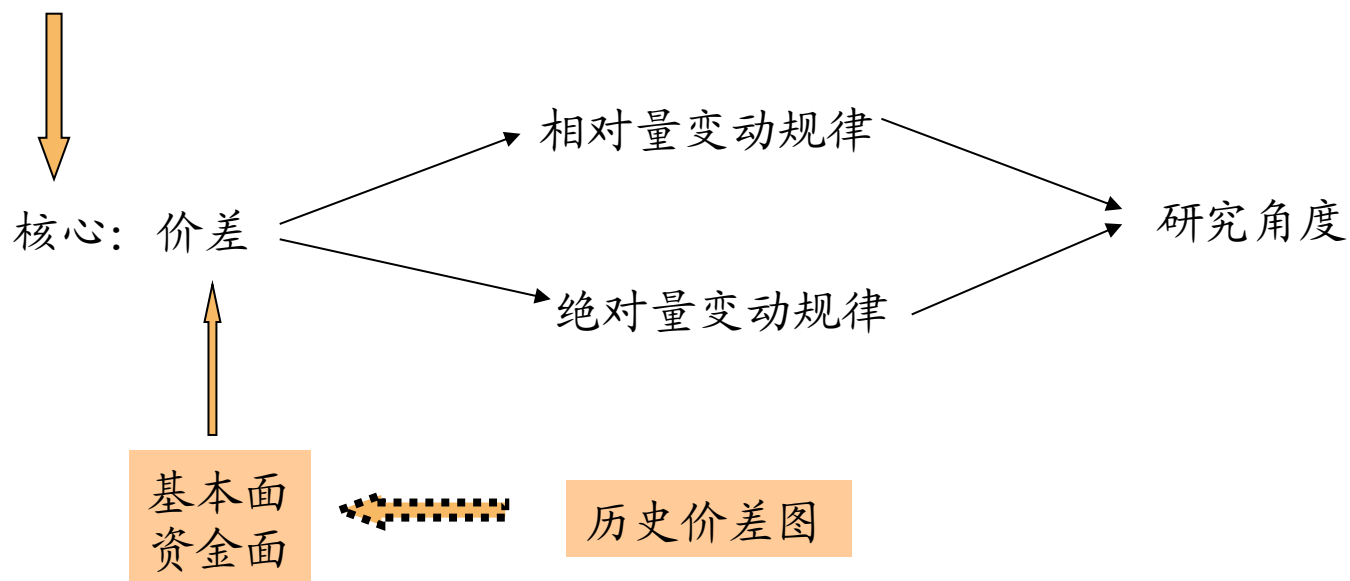
套利：组合对冲——减少风险、低回报率



回归



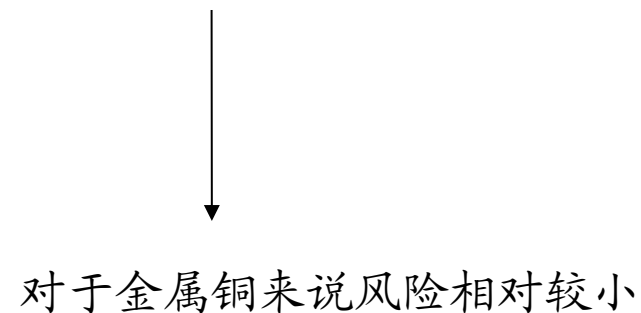
目前市场主流的套利形式有四种：期现套利、跨期套利、跨市场套利和跨品种套利。



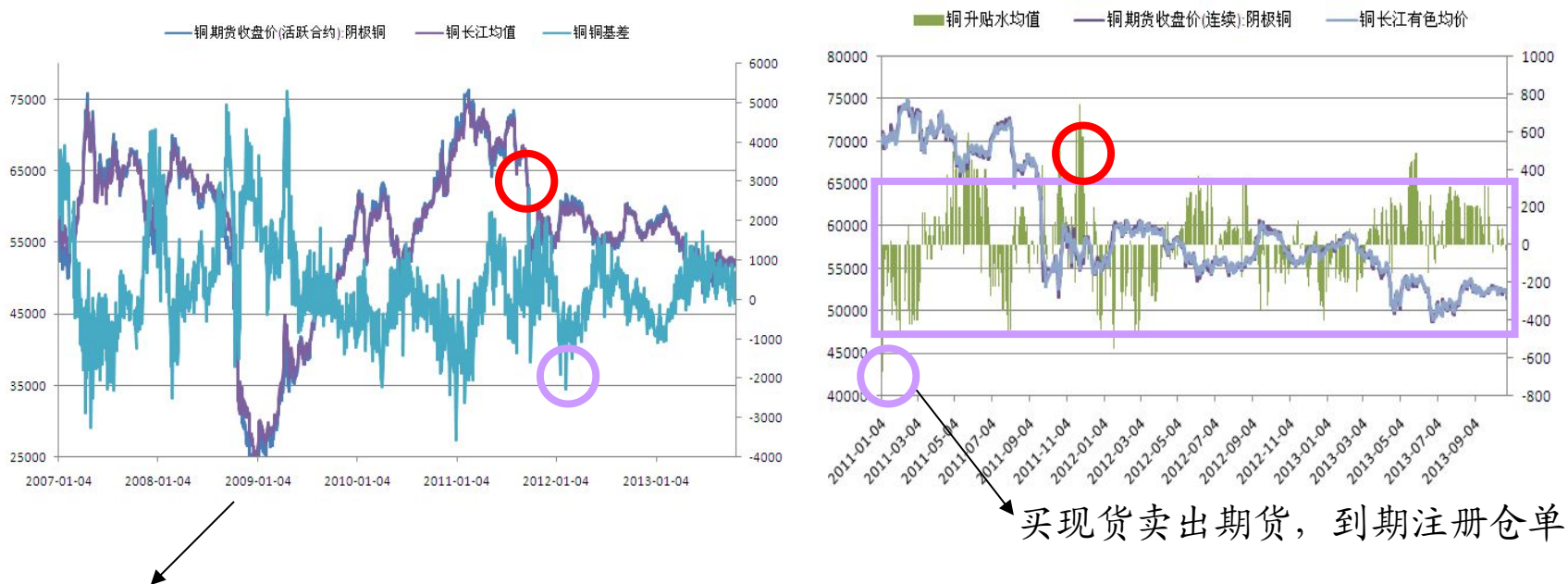
期现套利的关键：交割



一般农产品较为常见，仓单有效期问题与库存容量问题



期现套利: 基差=长江均价-期货主力合约收盘价
升贴水=现货商基于期货价格基础上对现货报价的价差



基差与升贴水均揭示现货均价高于期货价格合理区间, 理论上可以进行卖出现货(注册仓单卖出交割), 买入期货的操作。

费用=交易费用+交割费用+出库费用+运费





同一事物不同时间段不同的供需表现，基于可能事实供需双方的预期

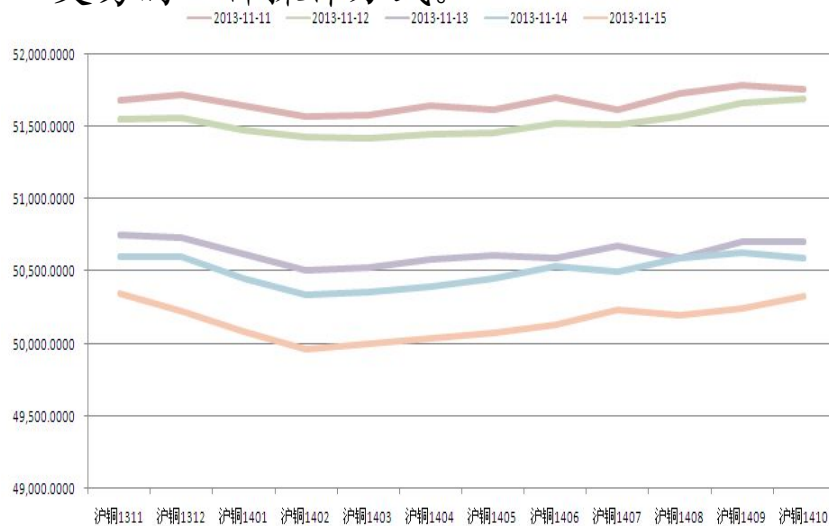
↓
基本面变化——例如季节性、运输情况

↑
佐证：价差图变化，基于对数据统计分析



铜跨期套利探讨

跨期套利：是通过观察期货各合约价差的波动，以赚取差价为目的，在同一期货品种的不同合约月份建立数量相等、方向相反的交易部位，并以对冲或交割方式结束交易的一种操作方式。



	CU1311	CU1312	CU1401	CU1402	CU1403	CU1404	CU1405	CU1406	CU1407	CU1408	CU1409	CU1410
CU1311	0	-120	-270	-390	-350	-310	-280	-220	-110	-150	-100	-20
CU1312		0	-150	-270	-230	-190	-160	-100	10	-30	20	100
CU1401			0	-120	-80	-40	-10	50	160	120	170	250
CU1402				0	40	80	110	170	280	240	290	370
CU1403					0	40	70	130	240	200	250	330
CU1404						0	30	90	200	160	210	290
CU1405							0	60	170	130	180	260
CU1406								0	110	70	120	200
CU1407									0	-40	10	90
CU1408										0	50	130
CU1409											0	80
CU1410												0

理论价差=持仓费=资金利息+仓储费用+入库费+交割费



- 内外市场之间存在着高低不同的堤坝，而货流与资金流则犹如潮汐规律一般来回反复，并不断淹没堤坝，直至水位进一步降低为止。

背景：中国贫铜，主要靠进口



按照商品自然流向：正套——买伦抛沪
反套——买沪抛伦

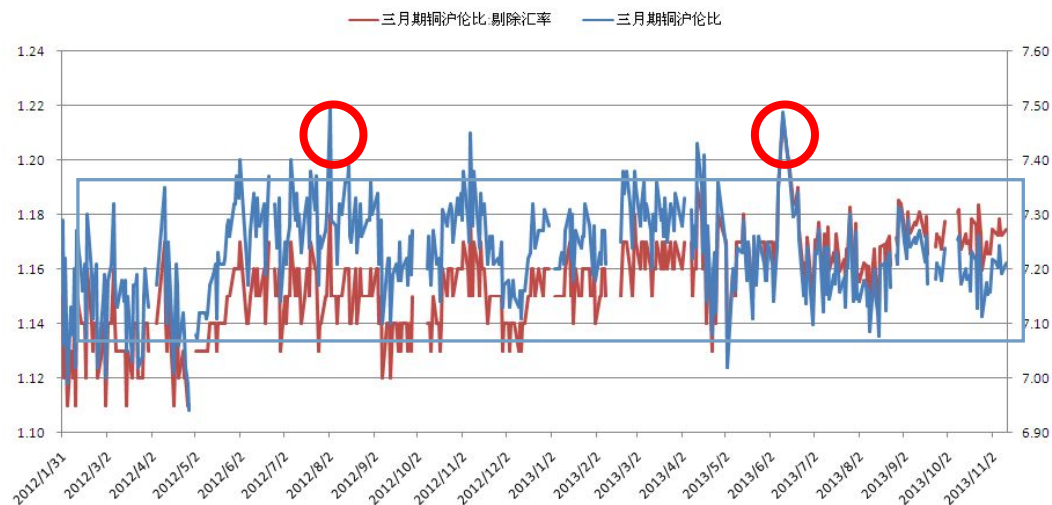


跨市场套利：伦铜与沪铜由于时间和地域问题存在套利可能

有色金属进口成本 = (LME3个月期货价格 + 现货升贴水 + 到岸升贴水) * (1 + 进口关税税率) * (1 + 增值税率) * 汇率 + 杂费

有色金属出口成本 = [国内现货价 * (1 + 出口关税税率) * (1 - 出口退税率) + 运费 + 杂费] / 汇率

跨市机会追踪									
价	lme-3月	汇率	进口成本	沪铜活跃	沪铜连续	长江均价	进口盈亏		
指标名称	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	期货收盘价: 中间价: 美元兑人民币	RMB	\$
2013-11-15	7,010.25	6.1351	51768	49,960.00	50,350.00	2013-11-15	50,970.00	-797.73	-130.00
2013-11-14	6,993.75	6.1315	51669	50,450.00	50,600.00	2013-11-14	50,780.00	-889.26	-145.00
2013-11-13	6,985.00	6.1342	51652	50,620.00	50,750.00	2013-11-13	51,200.00	-452.49	-73.75
2013-11-12	7,100.00	6.1360	52482	51,480.00	51,550.00	2013-11-12	51,630.00	-852.45	-138.90
2013-11-11	7,163.00	6.1390	52892	51,650.00	51,680.00	2013-11-11	51,810.00	-1082.33	-176.30



背景：

2014年3月由于铝锭货源较多，现货与期货价格走势拉大。

市场现象分析：

- 1、华东、华南现货价格低于期货盘面价格400点，长江有色铝报价12740，各地均价均在13000以下。
- 2、全国主要电解铝库存上升，3月10日上海、无锡、巩义等地库存123.1，3月3日116.9，后期铝价存在下跌风险。
- 3、近期上期所期货仓单连续上升，已存在套利操作。
- 4、现货方面询问结果：下游成交不好，持货商看跌，出货的比较高。现货价格仍较为疲弱，13000一线压力较大。



套利机会：

买现货铝锭抛期货合约A11405

附：期现套利案例—操作成本及年化收益

成本测算

入库费	出库费	过户费	打包费	仓储费	交割费
26元/吨	26元/吨	1元/吨	35元/吨	0.4元/吨 *天	2元

5月交割：入库生成仓单成本： $26+26+1+35+0.4*60+2=114$ 元/吨

目前盘面价差：AL1405价格13140元/吨

长江有色均价：12740元/吨

套利空间= $13140-12740-114=286$ 元/吨

资金占用成本= $12740+13140*10%=14054$ 元/吨

2个月单笔收益= $286/14054=2\%$

年化收益率：12%



谢 谢

报告人：李婕

电话：18521355219

地址：上海市浦东新区峨山路91弄201室

免责声明：本报告仅代表作者个人观点，不构成买卖之依据。报告用以提供给商业客户和职业投资者参考，未经过允许不得转给他人，或者作为别的商业用途。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。期货有风险，入市须谨慎。

恒泰证券
HENGTAI SECURITIES

恒泰期货
HENGTAIFUTURES