



GRAND
RESOURCES
GROUP
远大物产

让现在 更未来

期货合约基差变化对套利 交易和套期保值的影响

远大生水资源有限公司
许斌

日期：2014年5月29日

内容提要

1

供需格局与基差结构

2

基差结构与展期损益

3

**不同基差结构与现货升贴水
状况下的套利交易模式**

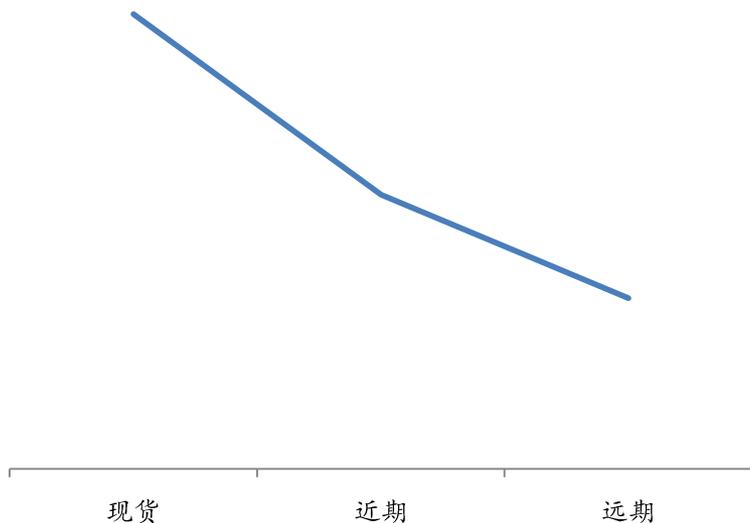
1

供需格局与基差结构

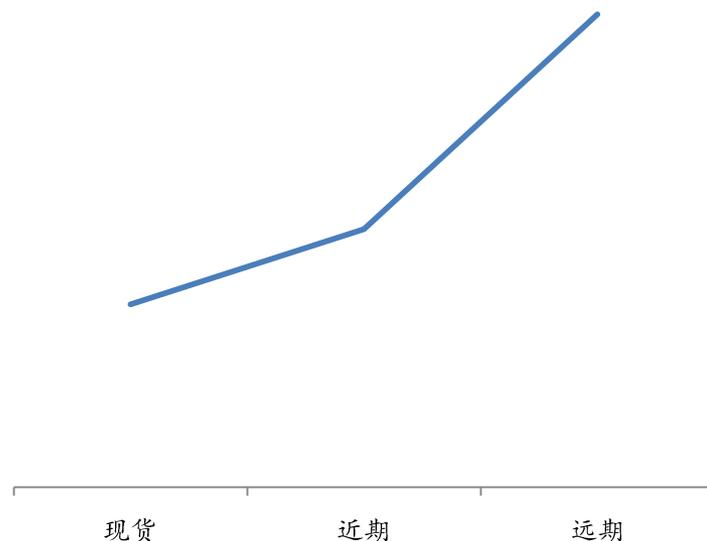
供需格局与基差结构

- 供不应求--基差呈现back结构--牛市套利（买近抛远）
- 供过于求--基差呈现contango结构--熊市套利（买远抛近）

牛市套利

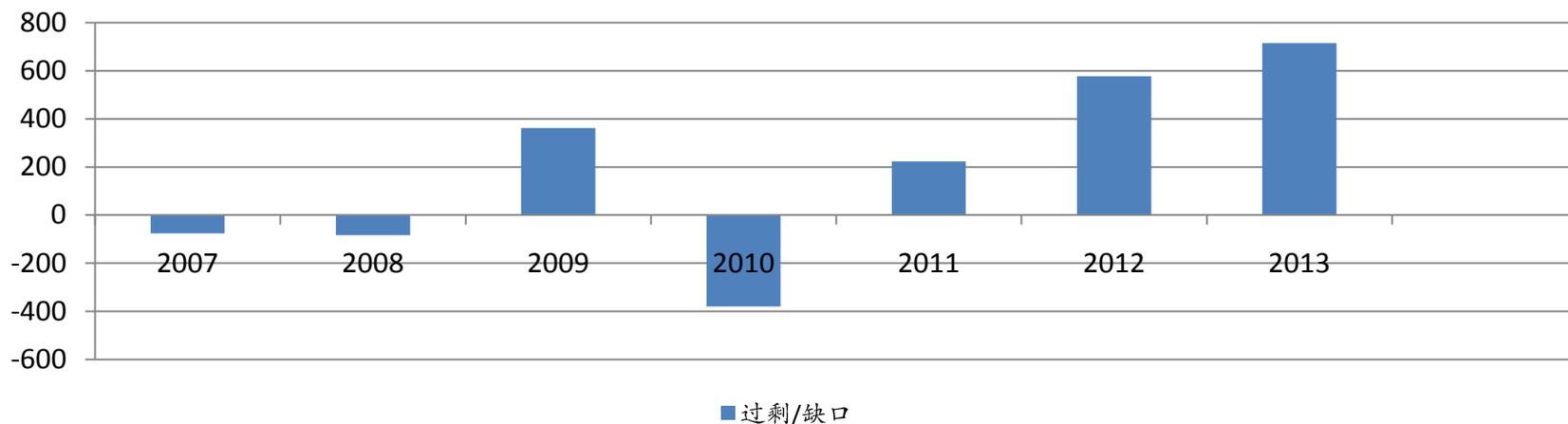


熊市套利

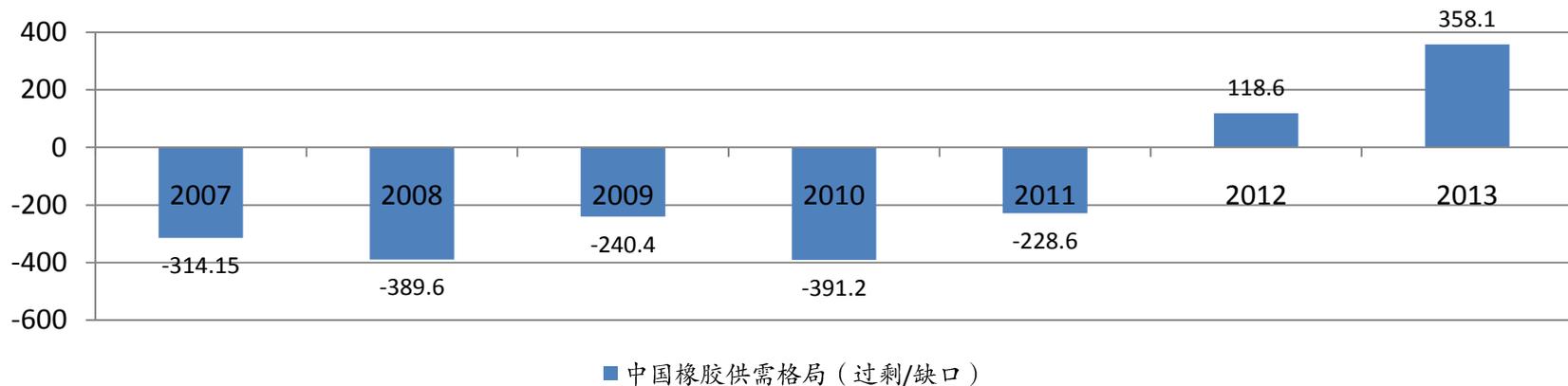


供需格局与基差结构

橡胶全球供需平衡（过剩/缺口）



中国橡胶供需格局（过剩/缺口）

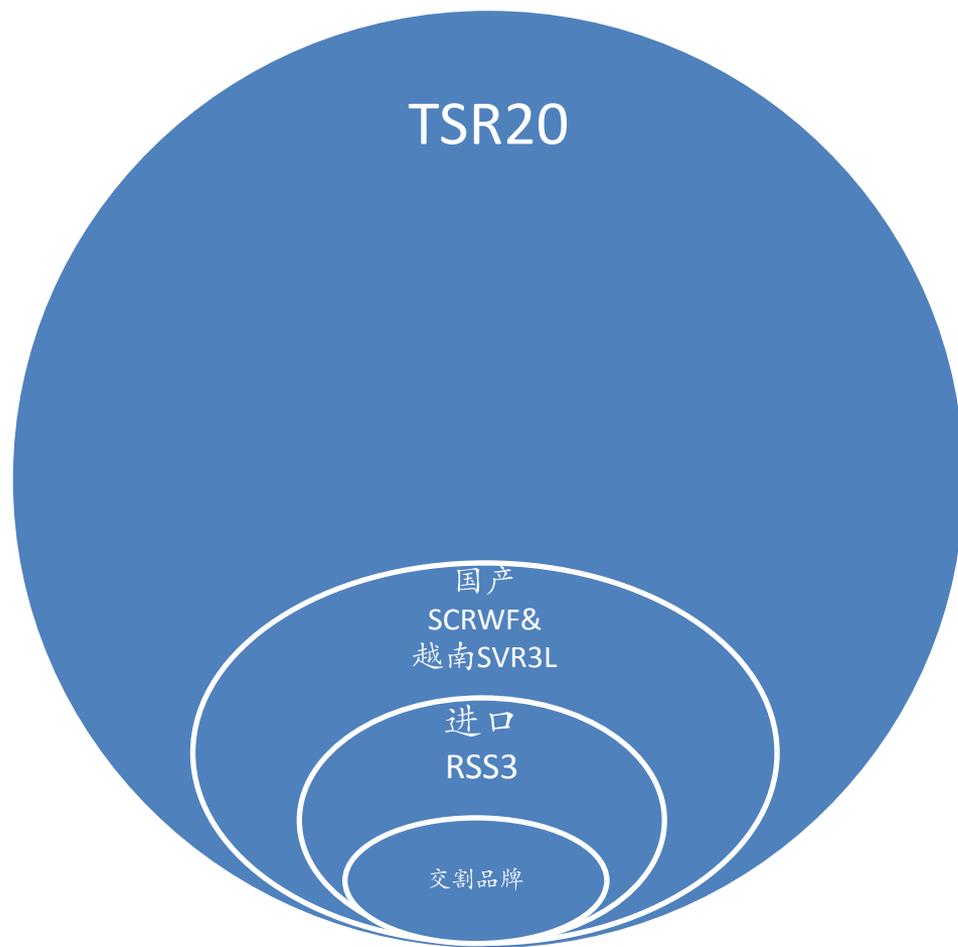


供需格局与基差结构

现象：SHFE期货基差结构与年度中国供需平衡状态不一致。牛市中有contango结构，如2007年；熊市中有back结构，如2011年和2012年。

供需格局与基差结构

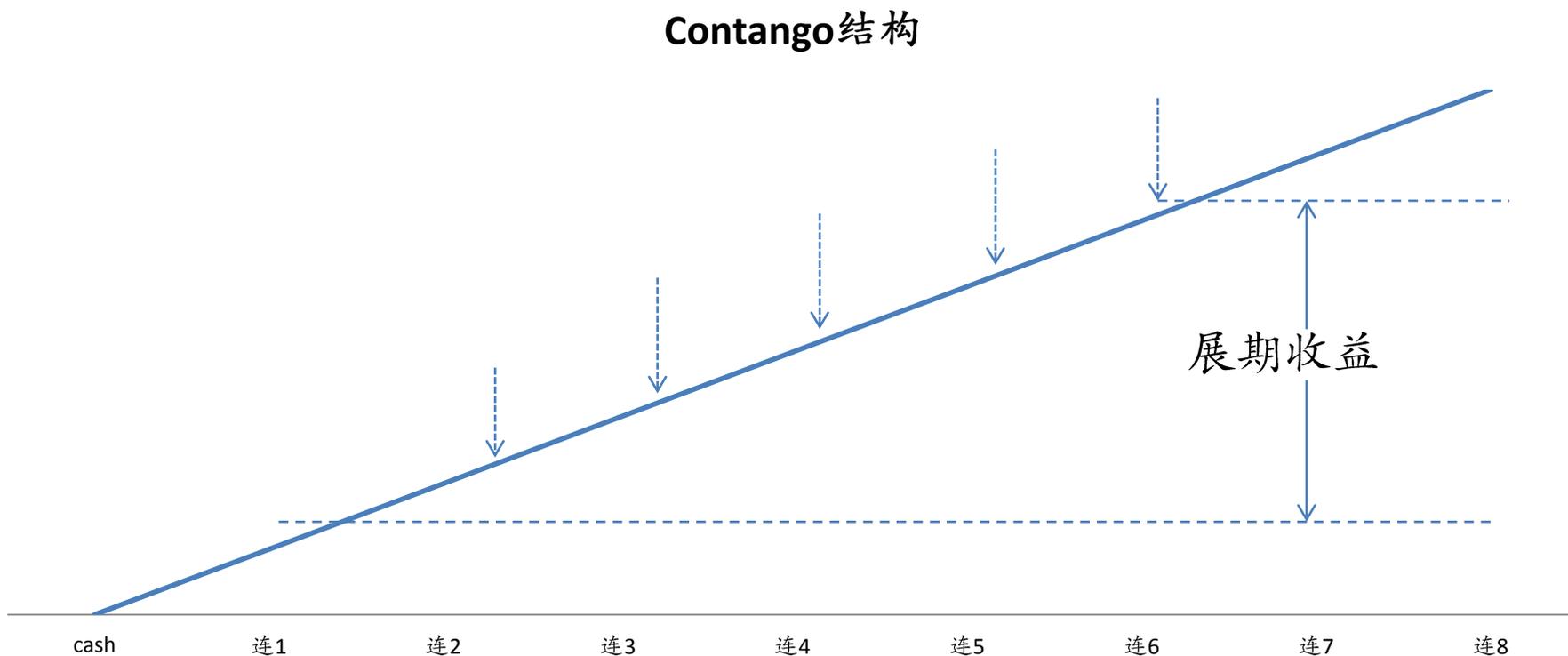
SHFE期货合约
代表什么？



2

基差结构与展期损益

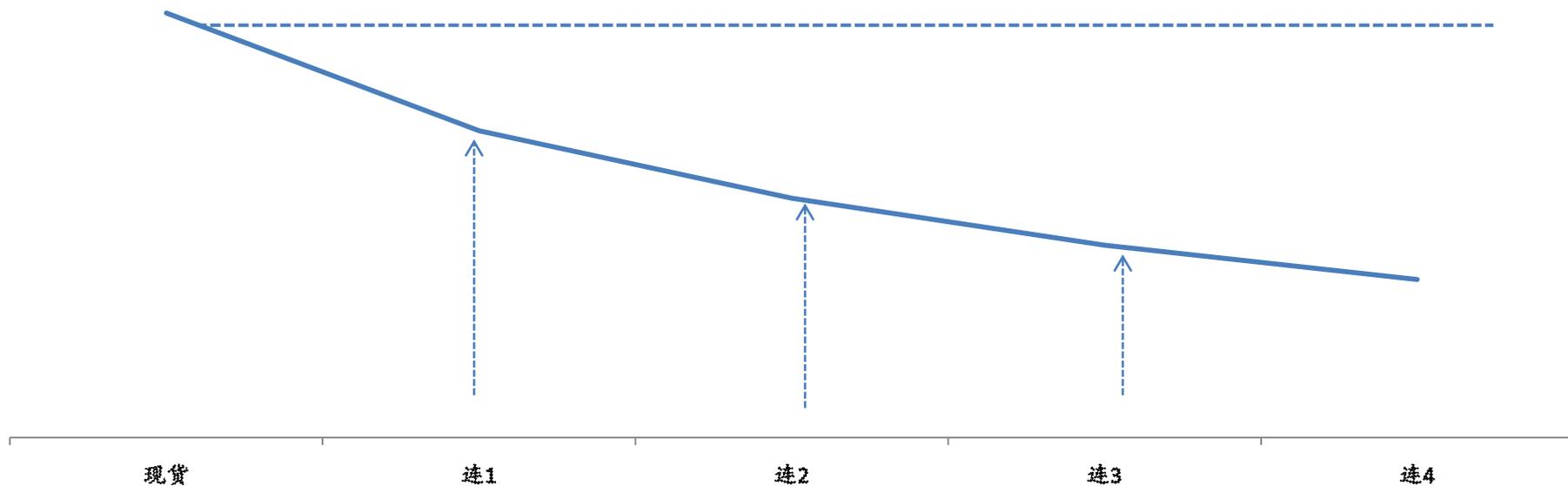
基差结构与展期收益



- Contango结构下，保值空头通过向远期迁仓获得展期收益。如07年和09年下半年，展期年化收益率都能达到20%左右。

基差结构与展期收益

Back结构



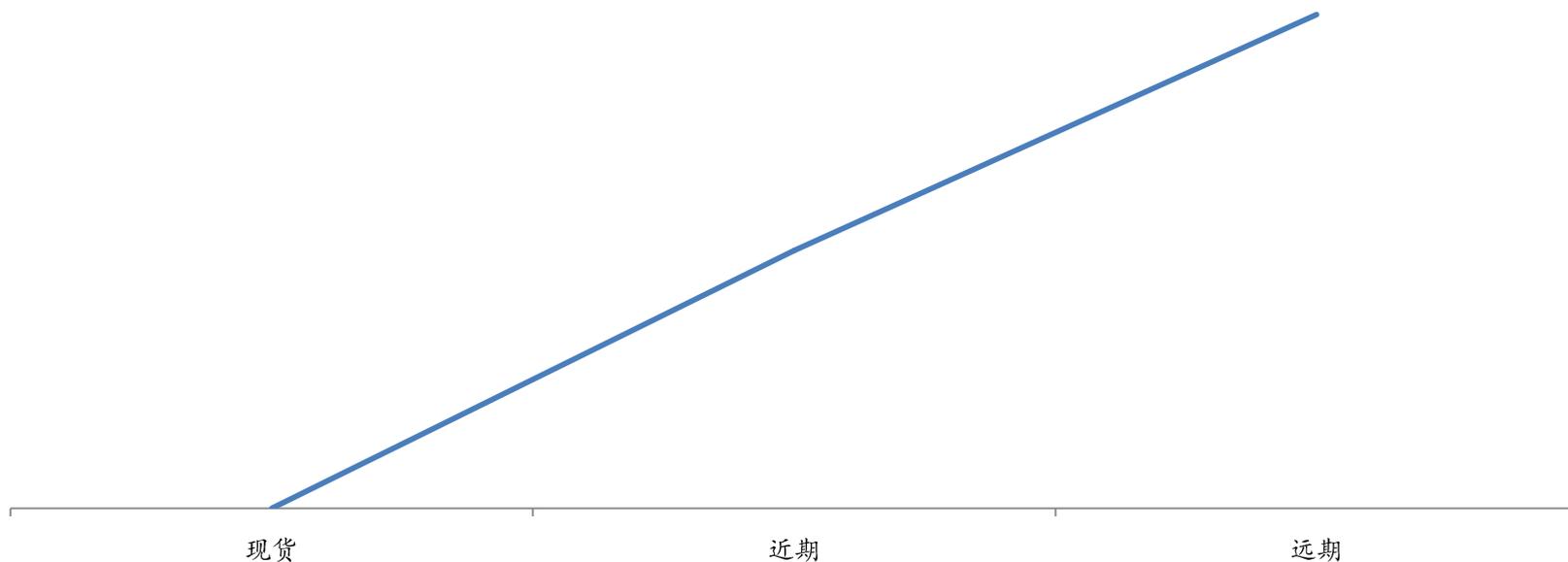
- Back结构下，多头通过迁仓远期以获得展期收益。这一典型机会曾出现在08年底至09年初，以及10年上半年。

3

不同基差结构与现货升贴水 状况下的套利交易模式

不同基差结构与现货升贴水 状况下的套利交易模式

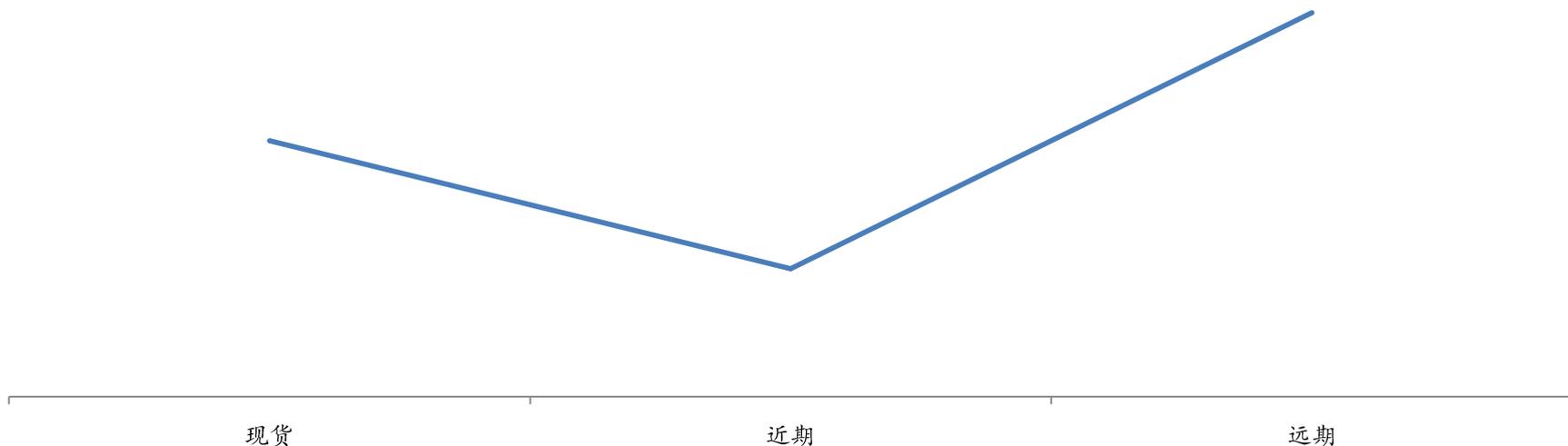
Contango结构+现货贴水



- Contango结构+现货贴水：买入现货卖出期货保值，保值空头一直展期，展期收益大于持有成本即获利。

不同基差结构与现货升贴水 状况下的套利交易模式

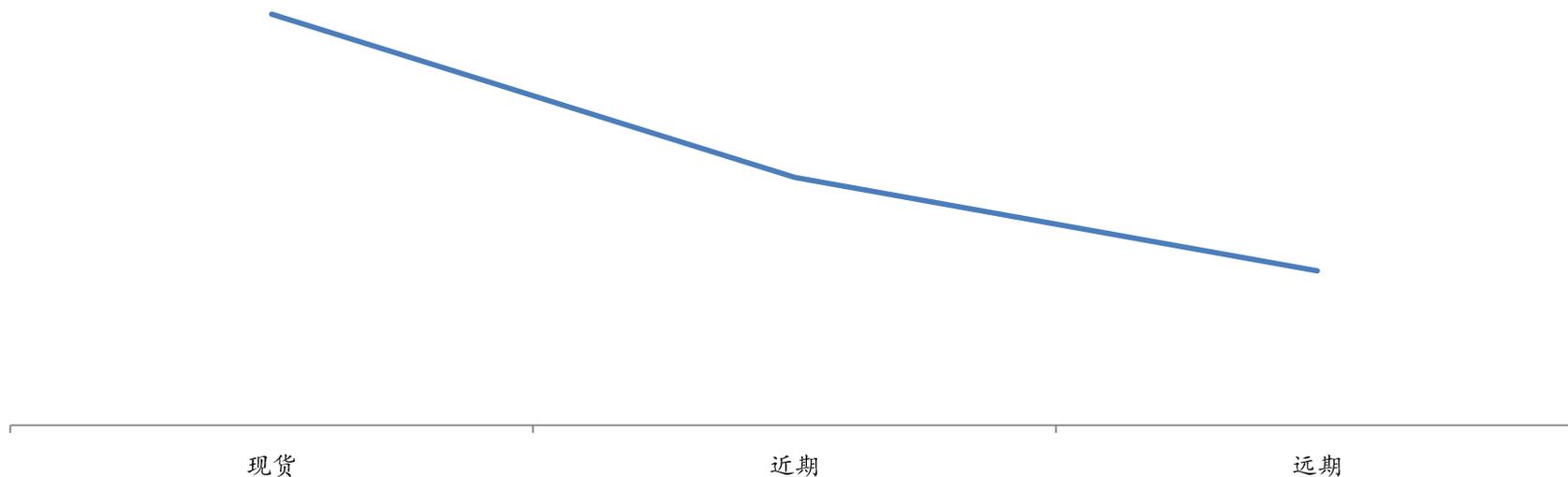
Contango结构+现货升水



- Contango结构+现货升水：买近期卖远期，并交割多头转化为期现套利，保值空头继续展期；展期收益大于持有成本即有利润；如得到现货升水则有超额利润。

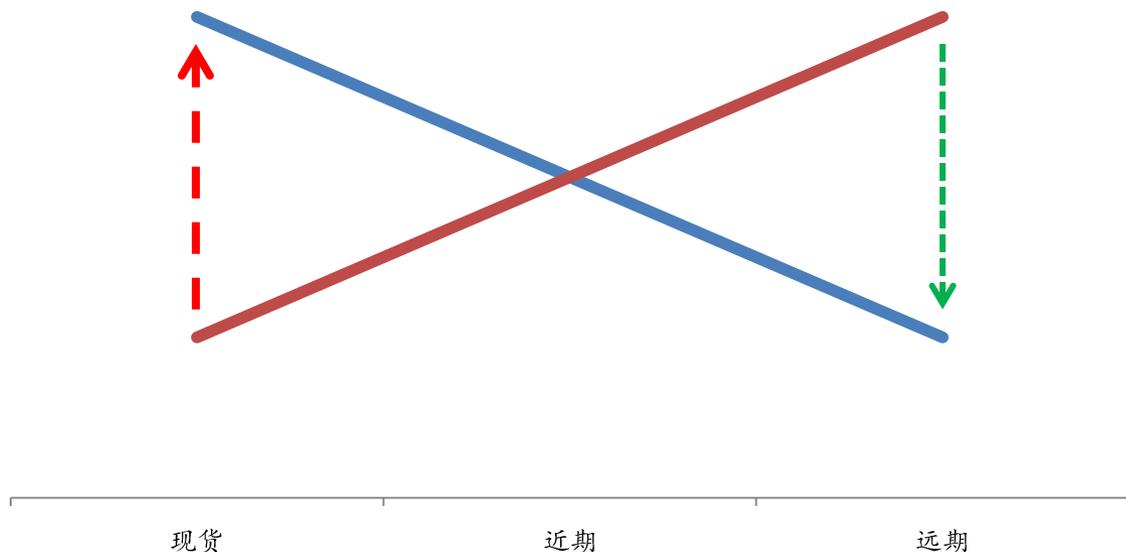
不同基差结构与现货升贴水 状况下的套利交易模式

Back结构+现货升水



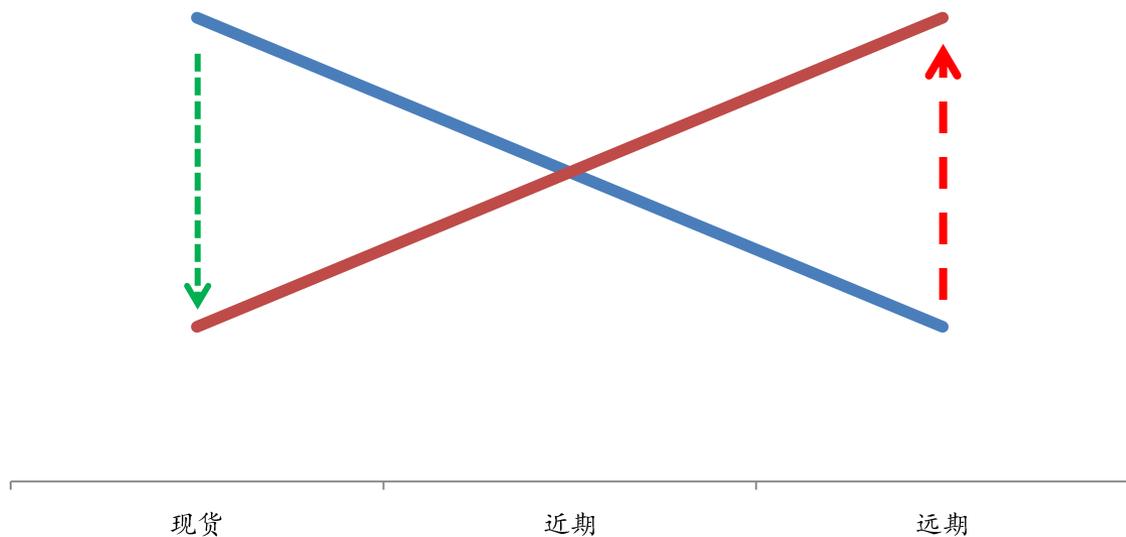
- Back结构+现货升水：卖现货买期货近月，或买近月期货，获得现货升水收益。

不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式



从contango+现货贴水结构向back+现货升水结构转变的过程，往往是套利商获益最大的过程，震荡行情中可能在现货和期货两端受益。

不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

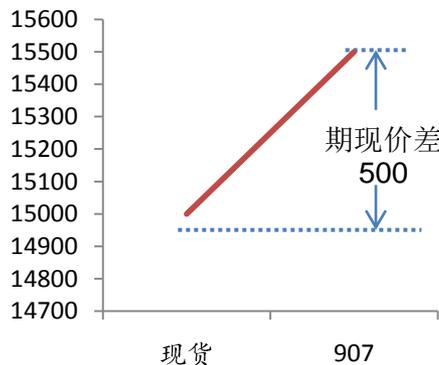


- 反之，从back+现货升水结构向contango+现货贴水结构的转变则会对套利商产生巨大的伤害。

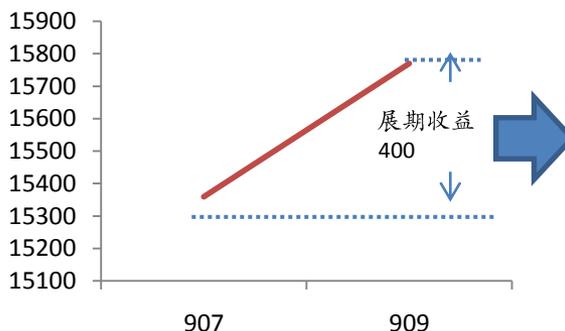
不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

• 案例1:

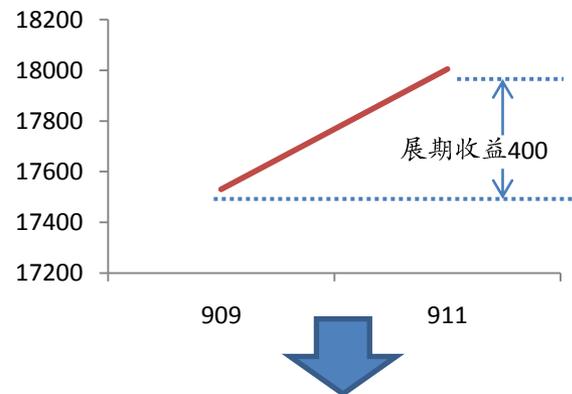
09年5月开始，现货15000,907合约15500
交易：买现货抛907，锁定500价差



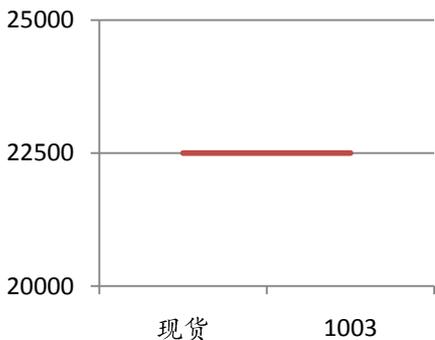
6月，保值空头向909迁仓，得展期收益400点



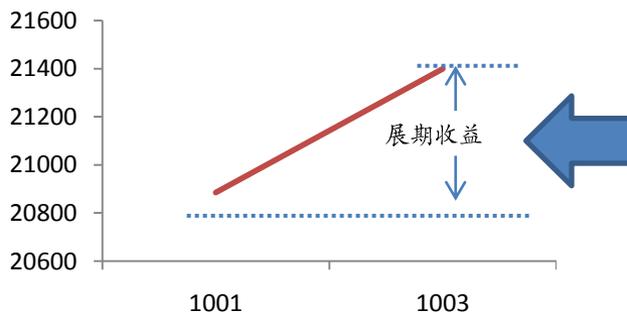
8月，空头继续迁仓911，展期收益400



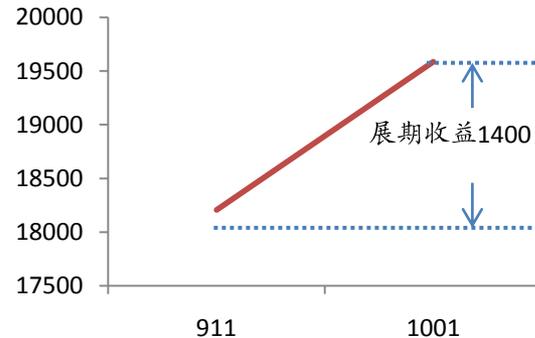
10年2月底，现货与1003合约平水，平仓



11月中旬，再迁仓至1003，得展期收益500

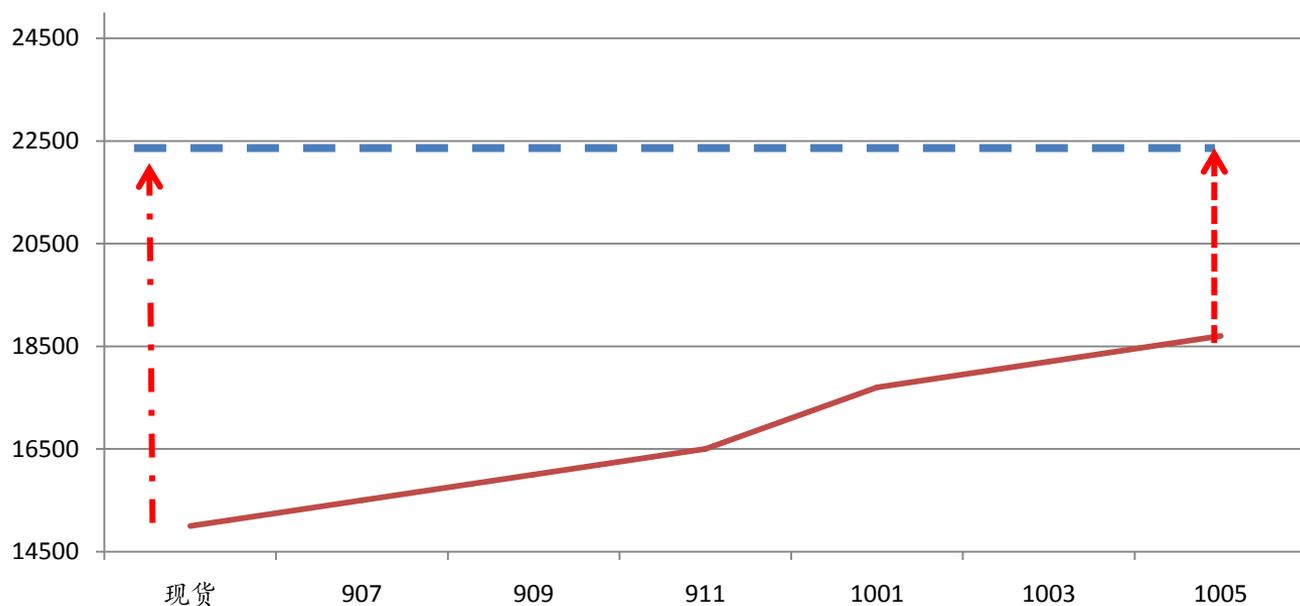


8月中旬，展期1001可得收益1400



不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

• 案例1：



各合约展期收益：

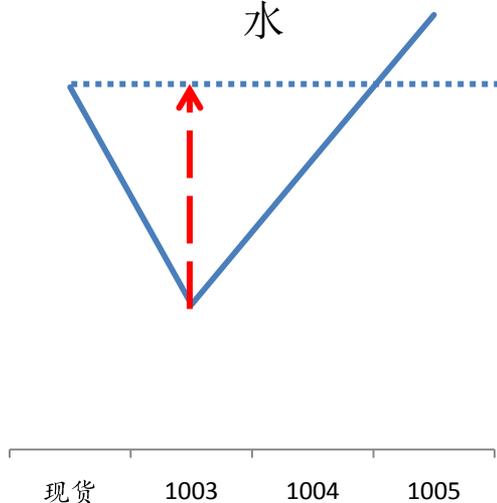
- 1、909-907:400
 - 2、911-909:400
 - 3、1001-911:1400
 - 4、1003-1001:500
- 合计:2700

- 整个交易过程套利商的收益水平如何呢？
- 现货收益 $22500-15000=7500$ ；期货亏损 $15500-22500+2700=-4300$
- 合计收益3200元/吨。

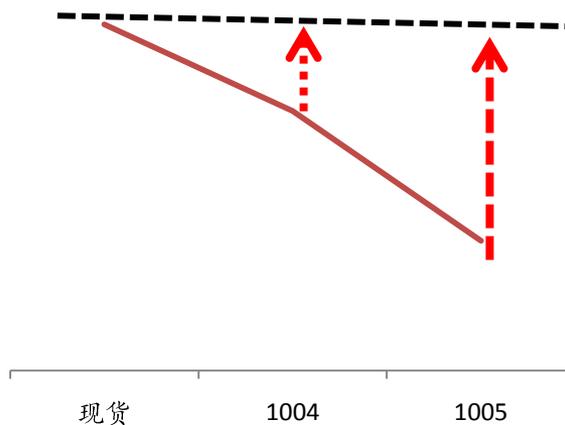
不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

• 案例2:

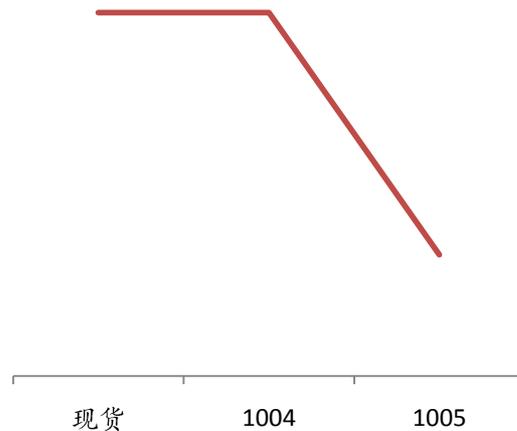
10年3月开始，现货对1003合约升水500点，1005对1003合约仍升水600点
交易：买3抛5，并买交割3月，兑现现货升水



3月摘牌后，现货对1004合约升水，1004合约对1005合约升水
交易：继续建仓买4抛5



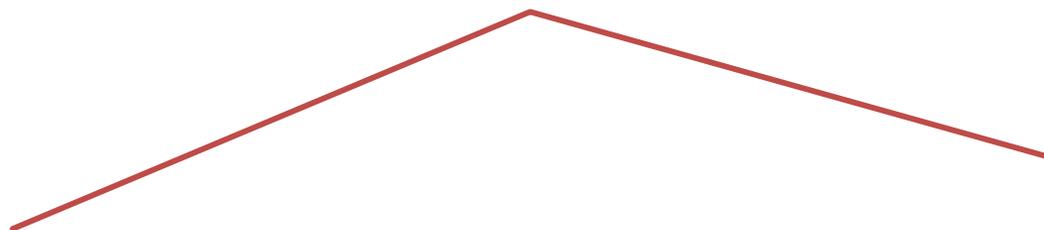
4月摘牌前，现货对1004合约转为平水，同时1004合约对1005合约升水
交易：买4抛5平仓



不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

- Back结构+现货贴水:

Back结构+现货贴水



现货

近期

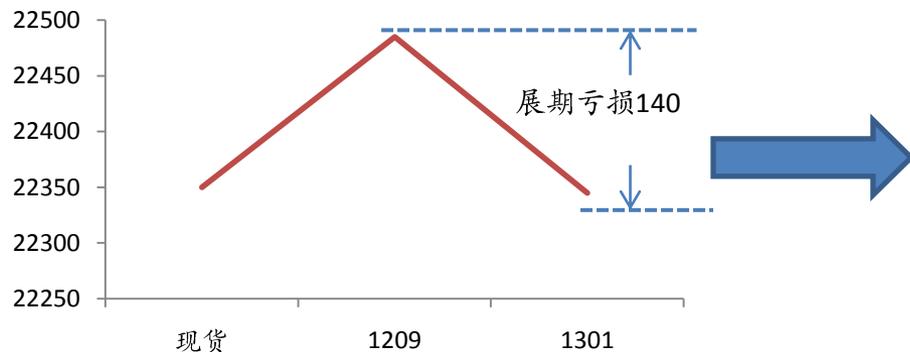
远期

- Back结构+现货贴水: 买入现货卖出期货近月, 同时在期货市场做买远抛近, 组合成“蝶式”套利

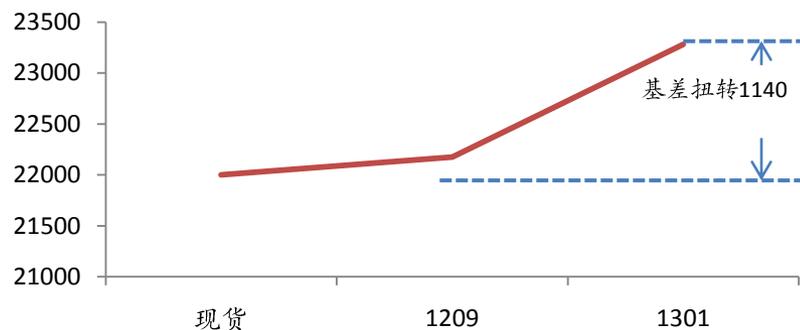
不同基差结构与现货升贴水状况下的套利交易模式

• 案例3:

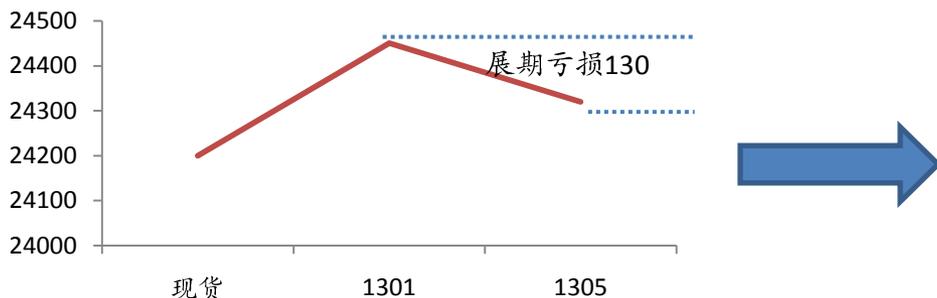
12年7月下旬，1209迁仓1301的展期亏损140点



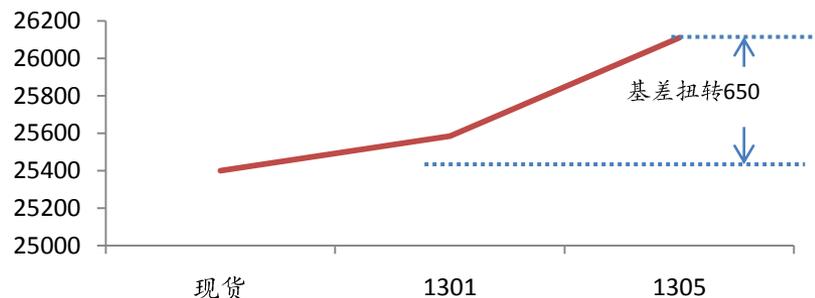
12年8月底，1209对1301贴水1000点，展期整体亏损1140



12年10月底，1301迁仓1305亏损130点



12年12月底，1301对1305贴水520点，展期整体亏损650



总结：

原理很简单

实际很复杂



GRAND
RESOURCES
GROUP
远大物产

www.grand-trade.com

让现在 更未来

谢谢！