

关注买钢坯现货、卖螺纹期货套利机会

2013年11月27日

分析师：王奕琳

电话：010-62688578

E-mail:wangyl3@sino

steel.com

内容摘要：

截至2013年11月26日，螺纹钢期货主力合约与唐山地区20MNSI方坯价差已经达到540，我们基于价差的统计学规律、轧钢成本及套利期间费用三个方面考虑，建议投资者可以适时关注并逐步参与买方坯、卖螺纹钢期货的套利操作，

从流动性、可行性角度考虑，我们选择在RB1405合约上建立期货头寸，选用唐山地区的20MNSI方坯进行现货操作。

进场点：当前两者价差为540元/吨，可以考虑买钢坯、卖螺纹期货的套利操作，但这时可能需要承担价差进一步扩大的风险；当两者价差继续上行逐步接近或超过650元/吨时，选择加速加仓。

出场点：当价差下破均值450时，我们开始考虑将套利头寸逐步了结；当价差继续下行接近或下破250时，我们选择加速平仓。

止损点：当进场后价差持续扩大超过750时，选择止损。

注意事项：

我们本文所计算的套利操作是按照唐山地区方坯现货进行的，可能不适用于其他地区方坯现货。

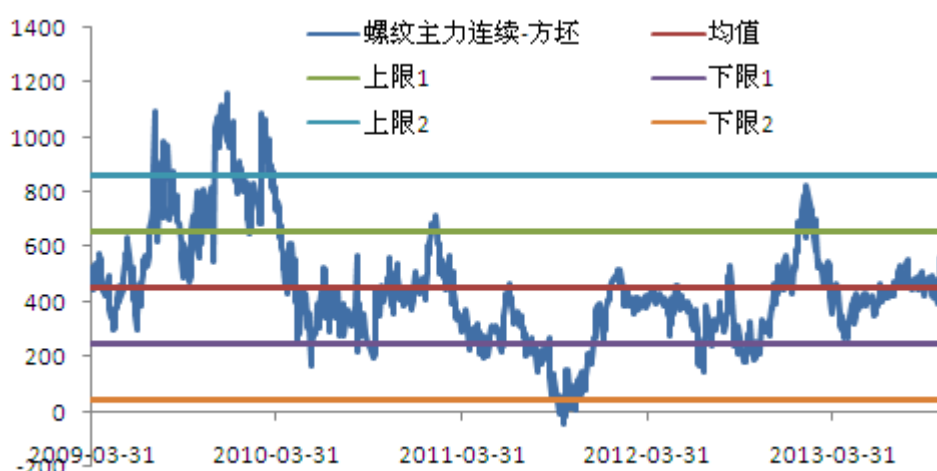
执行套利操作时，要保证方坯现货的购买和卖出都可以顺利进行。

截至 2013 年 11 月 26 日，螺纹钢期货主力合约与唐山地区 20MNSI 方坯价差已经达到 540，我们基于价差的统计学规律、轧钢成本及套利期间费用三个方面考虑，建议投资者可以适时关注并逐步参与买方坯、卖螺纹钢期货的套利操作，具体分析及操作如下：

1、价差的统计学规律

我们运用统计学方法测算出价差正常情况下的均值及上、下限范围，如下图所示：

图 1 螺纹主力与唐山 20MNSI 方坯价差走势



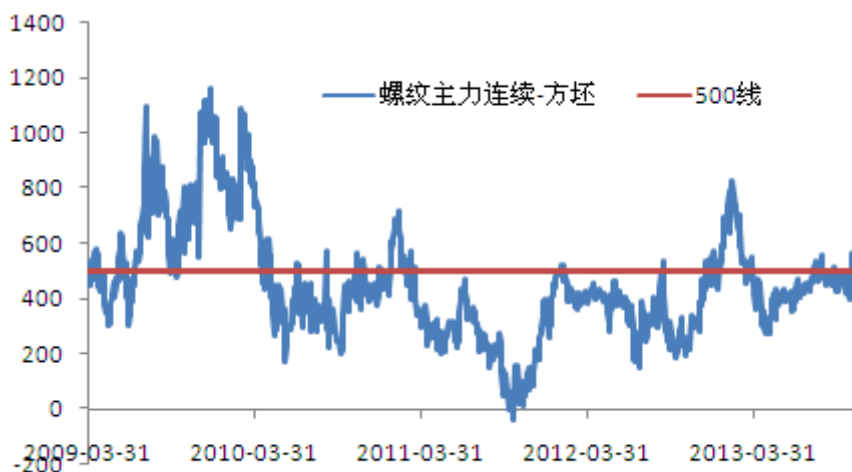
均值约为 451，上限 1 的值约为 655，上限 2 约为 859，下限 1 约为 248，下限 2 约为 44。

通过该上下限的数值我们可以确定出螺纹钢期货与唐山 20MNSI 方坯套利操作的入场、出场时机，即当价差逐步接近并上破 655 时，我们结合市场环境变化，可以进行买方坯现货、卖螺纹钢期货的套利操作，当差值继续上破 859 时，我们选择继续加仓，当价差逐步向均值回归时，我们将套利头寸逐步平仓了结；而当差值下破 248 时，我们结合市场环境变化，开始考虑买螺纹钢期货、卖方坯现货的套利操作，当差值进一步下破 44 时，我们选择继续加仓，当价差逐步向均值回归时，我们将套利头寸逐步平仓了结。

2、从轧制成本角度分析价差走势

通过对钢厂轧钢生产的调查，我们粗略估算出从方坯到轧制成螺纹钢需要增加 150-200 元/吨的制造成本，而目前两者 540 的价差已经远超过轧制成本；此外，我们从两者价差走势图上也可以看出，当价差超过 500 时，其后期回落的概率较大，因而当螺纹钢与方坯价差超过 500 元/吨时，我们可以考虑买方坯、卖螺纹的套利操作。

图 2 螺纹主力与唐山 20MNSI 方坯价差走势



3、套利期间费用

目前螺纹主力合约为 1405 合约,我们假设到 2014 年 5 月份两者价差才能够收敛,买入方坯的价格为 3120 元/吨, 卖出螺纹钢期货的开仓价格为 3660, 2014 年 5 月份买入螺纹钢期货的平仓价格为 3850, 方坯的仓储费、起吊费等 20 元/月吨, 一年期贷款利率为 6%, 螺纹钢期货交易保证金为 10%, 螺纹钢期货交易手续费为万分之 0.68, 期货持仓仓位为 80%, 则期间发生的套利费用约为:

买入方坯现货的资金成本: $3120 \times 6\% \times 182/365 = 93.34$ 元/吨

卖出螺纹钢期货的交易手续费: $3660 \times 0.68/10000/10 = 0.025$ 元/吨

持有螺纹钢期货的资金成本: $(3660 \times 10\%/0.8) \times 6\% \times 182/365 = 13.69$ 元/吨

买入螺纹钢期货平仓的交易手续费: $3850 \times 0.68/10000/10 = 0.026$ 元/吨

套利期间现货的仓储、起吊费用: $20 \times 5 = 100$ 元/吨

套利期间的总费用约为: $93.34 + 0.025 + 13.69 + 0.026 + 100 = 207.081$ 元/吨

通过上述计算,我们可以得知,在考虑到极端情况发生的前提下,我们计算出套利期间发生的总费用为 207 元/吨,即当我们的套利润大于 207 元/吨时,套利操作是可行的。

4、实务操作

从流动性、可行性角度考虑,我们选择在 RB1405 合约上建立期货头寸,选用唐山地区的 20MNSI 方坯进行现货操作。

进场点：当前两者价差为 540 元/吨，可以考虑买钢坯、卖螺纹期货的套利操作，但这时可能需要承担价差进一步扩大的风险；当两者价差继续上行逐步接近或超过 650 元/吨时，选择加速加仓。

出场点：当价差下破均值时，我们开始考虑将套利头寸逐步了结；当价差继续下行接近或下破 250 时，我们选择加速平仓。

止损点：当进场后价差持续扩大超过 750 时，选择止损。

5、注意事项

我们本文所计算的套利操作是按照唐山地区方坯现货进行的，可能不适用于其他地区方坯现货。

执行套利操作时，要保证方坯现货的购买和卖出都可以顺利进行。

重要声明：本报告中的信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、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。