

# 黑色系品种重点套利策略解析

研发中心 韩飞 盛佳峰  
20161107

---

孙子曰：兵者，国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。

故经之以五事，校之以计而索其情：一曰道，二曰天，三曰地，四曰将，五曰法。道者，令民与上同意也，故可以与之死，可以与之生，而不畏危。天者，阴阳、寒暑、时制也。地者，远近、险易、广狭、死生也。将者，智、信、仁、勇、严也。法者，曲制、官道、主用也。凡此五者，将莫不闻，知之者胜，不知者不胜。

---- 《孙子·计篇》

---

1

套利的定义和分类

2

黑色系重点套利策略解析

3

番外篇：煤焦1701后续走势探讨

# 商品期货套利定义与分类

---

套利（arbitrage），是指利用相关市场或相关电子合同之间的价差变化，在相关市场或相关电子合同上进行交易方向相反的交易，以期望价差发生变化而获利的交易行为。

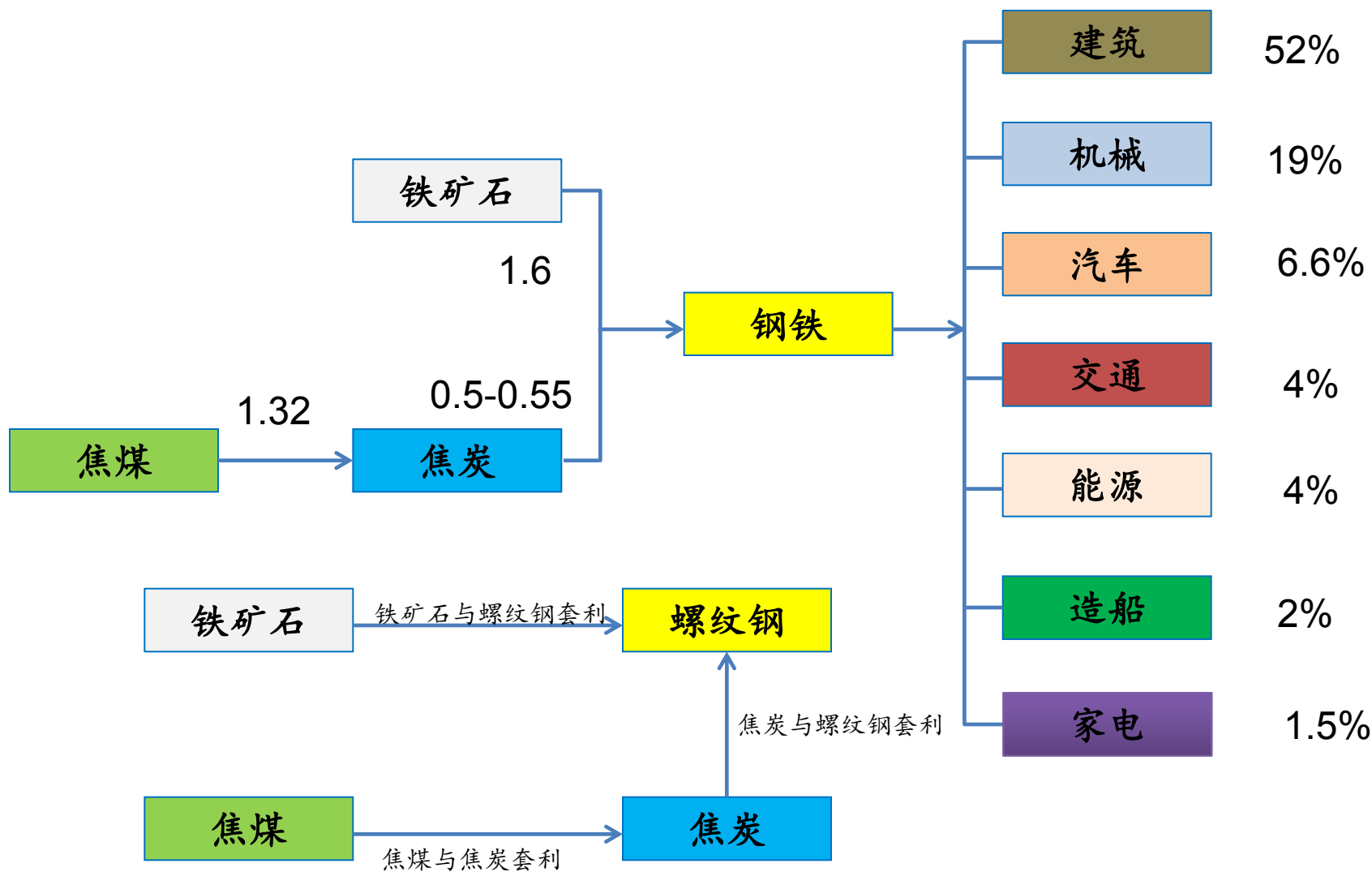
交易模式分为4大类：股指期货套利、**商品期货套利**、统计和期权套利。

商品期货套利是其中一种，商品期货套利模式可分为：期现套利、**跨期套利**、跨市场套利和**跨品种套利**。

更广泛的对冲套利还包括：季节性策略、事件性策略、利润扩大/收缩策略、产业链品种强弱策略等。

一个完整的套利策略应考虑：出入场点、配比、策略周期、止盈及止损计划和仓位布置等。

# 黑色系品种之间的套利机会



---

1

套利的定义和分类

2

黑色系重点套利策略解析

3

番外篇：煤焦1701后续走势探讨

# 螺纹1-5正套策略

## RB1701-RB1705 正套策略

### 第一部分:策略逻辑

#### 1、核心逻辑

逻辑1: 临近冬季, 高炉开工率呈现下滑趋势, 华东地区减少螺纹投放, 对钢价形成支撑

逻辑2: 原料端, 煤焦供需偏紧, 1月份之前偏紧状态很难改变

逻辑3: 线螺采购数据、制造业数据表现好于预期, 预计四季度终端需求不会出现坍塌

逻辑4: 入场时点位置较好, 当前平水, 做到12月上旬, 可以避免交割月螺纹大幅贴水风险

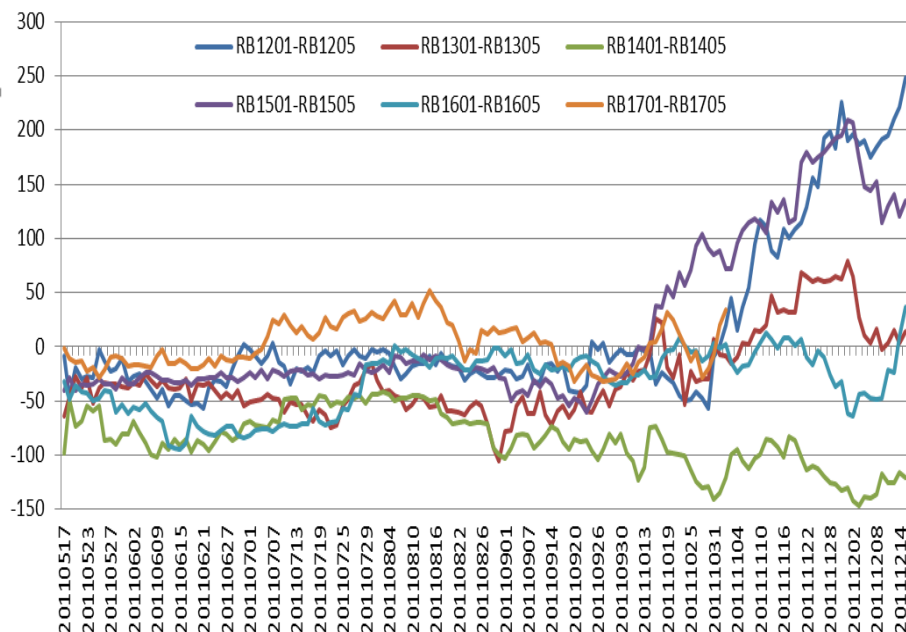
#### 2、操作方案

品种	多 RB1701 空 RB1705
操作方向	做多 RB1701-RB1705
资金占用	30%
开仓区间	平水位置
目标价位	第一目标: 30-50 第二目标: 50-100 第三目标: 100-150
止损区间	(-100, -50)

#### 3、风险提示

预防以下情形:

1. 盘面原料端短期大幅减仓, 导致螺纹近月坍塌。
2. 预防短期对于2017年钢铁去产能预期加强, 如11月-12月出台2017年重大去产能措施, 导致远月升水。



# 做空螺矿比值策略

1、为什么要从比值的角度来考虑？

2、怎么看待长期钢铁去产能及铁矿的过剩导致的比值长期走高？

3、怎么识别入场的机会？

4、怎么避免出现第2点形成的永久性损失？

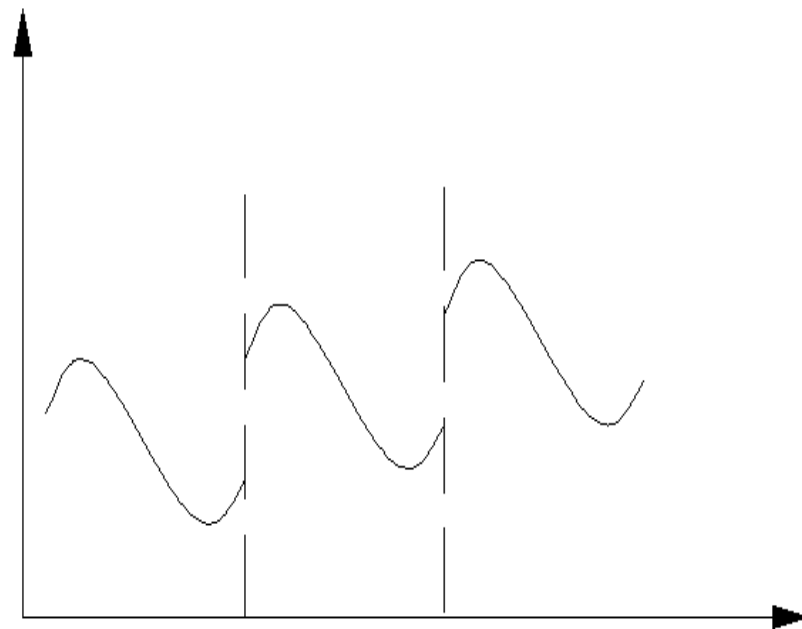
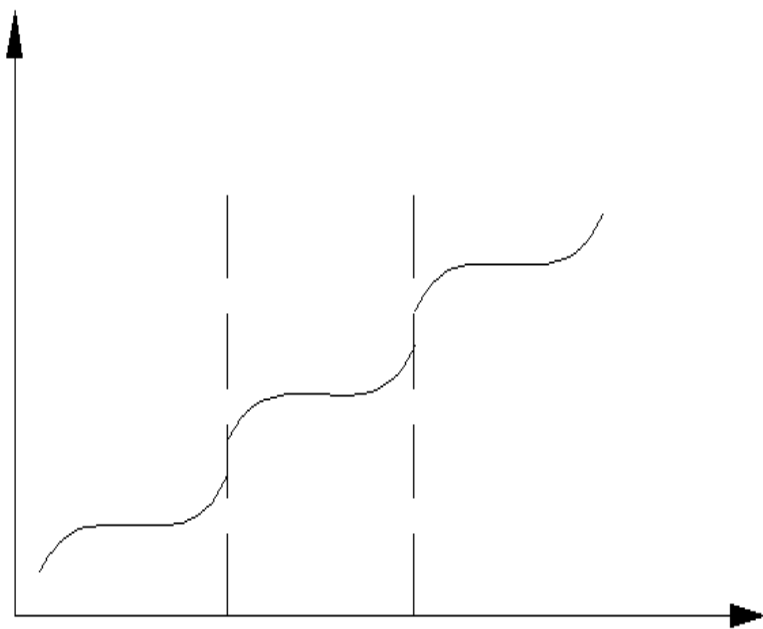
5、近远月的标的怎么样选择？

6、关注RB1710开出以后，沽空RB1710/I1709的机会。

铁矿合约	比值高点出现时间	矿石持续反弹对应的比值点	下降幅度
I1405	20140321 4.22	20140408 3.85 (18天)	8.77%
I1409	20140829 4.85	20140902 4.74 (4天)	2.27%
I1501	20141225 5.17	20150106 4.94 (12天)	4.45%
I1505	20150403 6.19	20150508 4.45 (35天)	28.1%
I1509	20150403 6.16	20150611 5.18 (69天)	15.91%
I1601	20150402 6.24	20150624 5.40 (83天)	13.46%
I1605	20150727 6.21	20150910 5.16 (45天)	16.91%
I1609	20160125 6.16	20160321 5.08 (56天)	17.53%
I1701	20160614 6.13	20160803 5.55 (50天)	9.46%



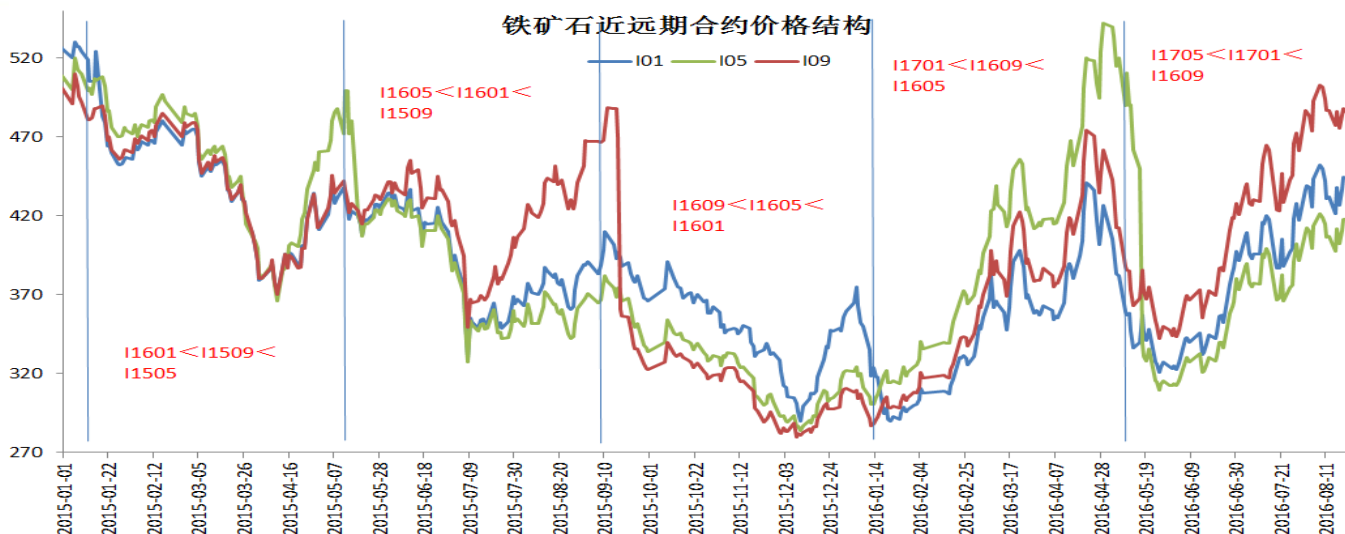
# 螺矿比值走势的一般性规律模拟



参考报告：《做空螺矿比值策略研究》

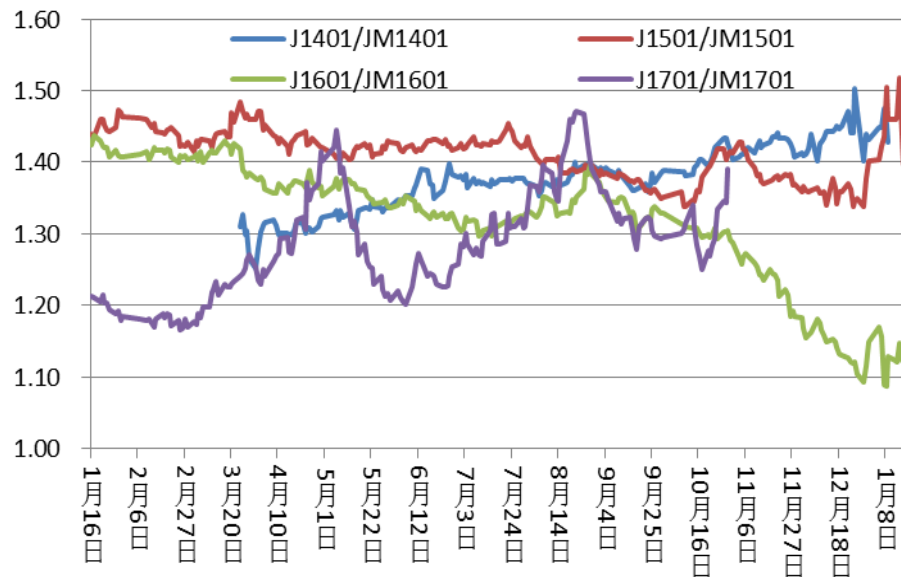
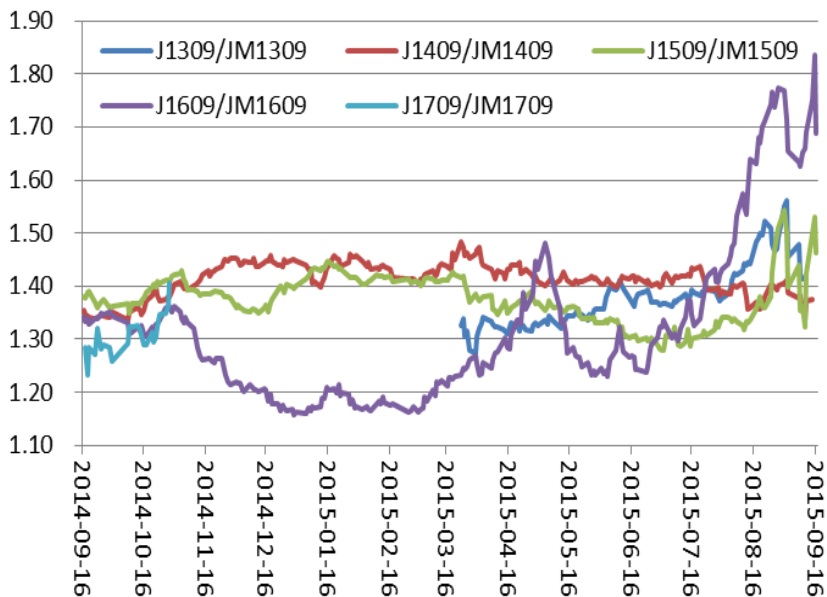
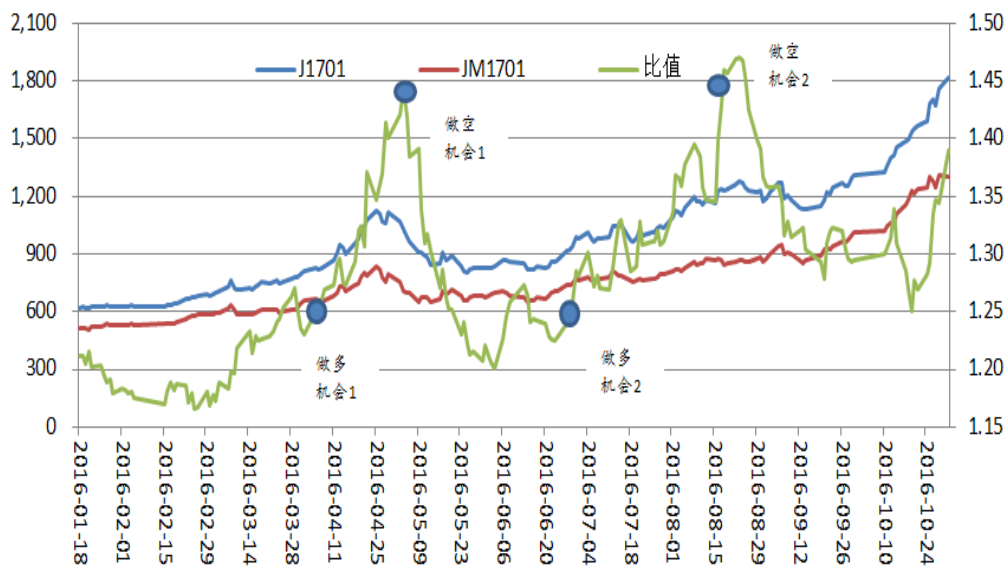
<http://www.qhrb.com.cn/2016/1021/203999.shtml>

# 铁矿石正套策略

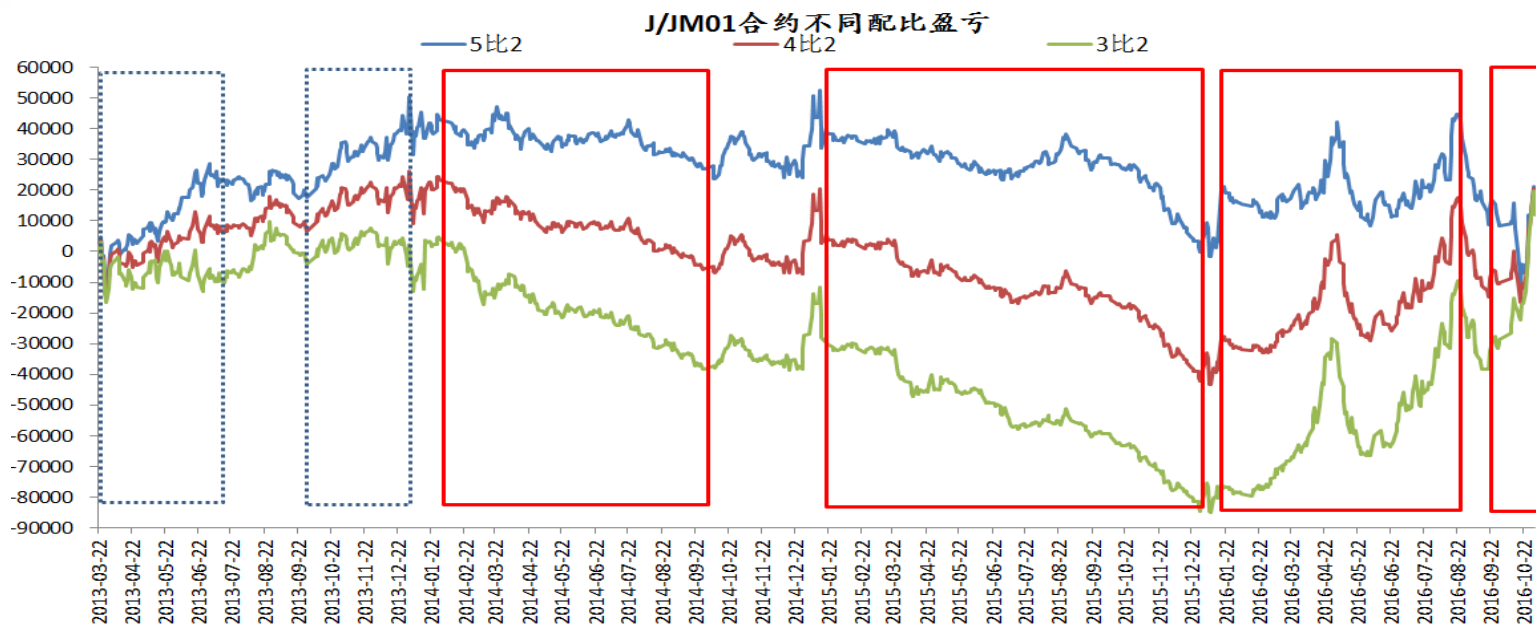


入场点	价差 P	组数累计	持仓均价 $\bar{P}$	盈亏: 元	
	70				假设入场点为底后价差回到40, 盈利及盈利率情况
	60				
	40				
	30				
	盈利区间: (P - $\bar{P}$ ) * 累计组数				
入场点 1: 进 10 组	25	10	25	0	15000 1.5%
	20	10	25	-5000	
入场点 2: 进 10 组	15	20	20	-10000	40000 4%
	10	20	20	-20000	
入场点 3: 进 10 组	5	30	15	-30000	75000 7.5%
	0	30	15	-45000 (止损 4%)	
入场点 4: 进 10 组	-5	40	10	-60000 (止损 6%)	120000 12%
	-10				

# 煤焦比值策略构建：入场点选择

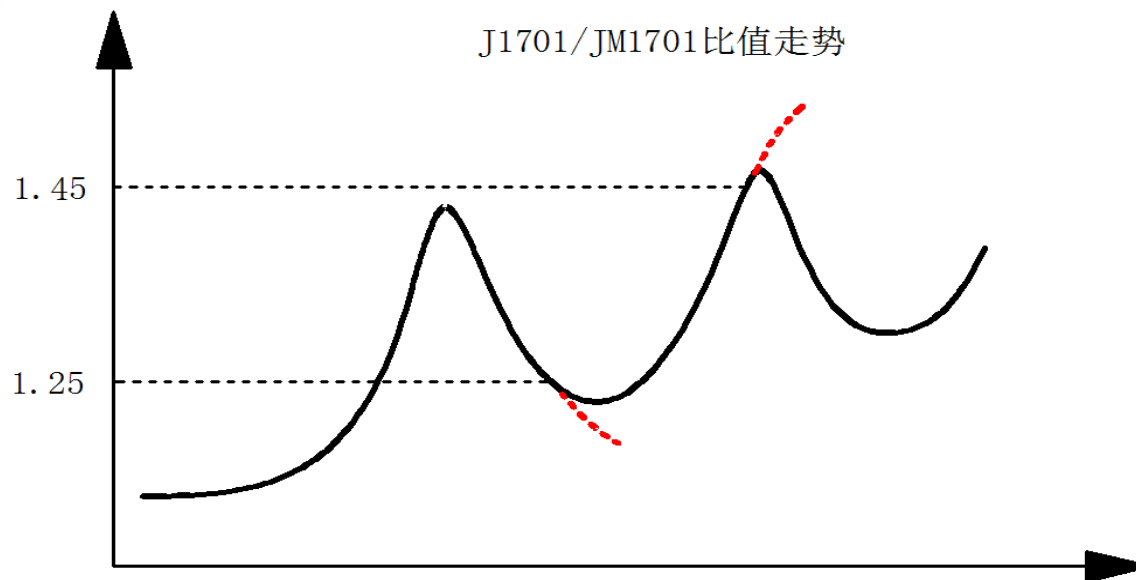


# 煤焦比值策略构建：配比问题



		1. 2 入场, 1. 4 止盈		
做多	配比 (JM: J)	5: 2	4: 2	3: 2
	机会 1	17250	29880	42510
	机会 2	23950	34660	45370
		1. 4 入场, 1. 3 止盈		
做空	配比 (JM: J)	5: 2	4: 2	3: 2
	机会 1	14150	17300	20450
	机会 2	16450	16900	17350

# 煤焦比值的风险控制



J/JM可能承受的波动风险假设随机路径

单位：元；%

煤焦比值	1组盈亏：元	百分比	3组盈亏：元	百分比
1.54	-27080	-2.71%	-81240	-8.12%
1.51	-17200	-1.72%	-51600	-5.16%
1.48	-8600	-0.86%	-25800	-2.58%
1.45 (做空入场)	0	0.00%	0	0.00%
⋮	盈利区间		盈利区间	
⋮	盈利区间		盈利区间	
1.25 (做多入场)	0	0.00%	0	0.00%
1.22	-9080	-0.91%	-27240	-2.72%
1.19	-18040	-1.80%	-54120	-5.41%
1.16	-26640	-2.66%	-79920	-7.99%

---

1

套利的定义和分类

2

黑色系重点套利策略解析

3

番外篇：煤焦1701后续走势探讨

# 煤焦价差结构

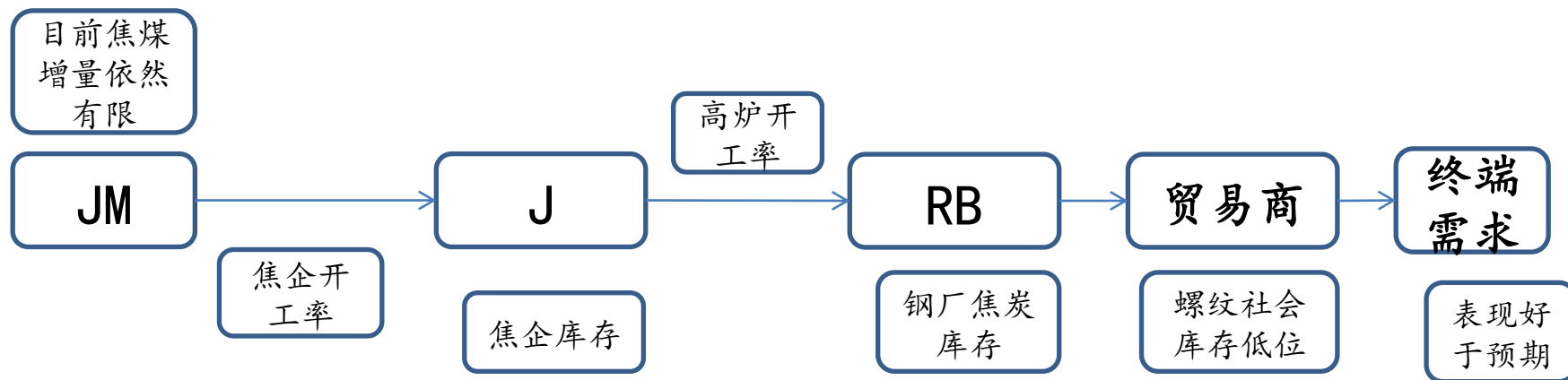
焦煤		焦炭	
京唐港外煤	1962	天津港平仓	1980-2050
京唐港内煤	1490	河北邢台	2020
仓单参考价	1550~1600	仓单参考价	2150
JM1701	1422.5	J1701	1965.5
JM1705	1295.5	J1705	1740.5
JM1709	1199	J1709	1636

# 库存因素





# 影响行情的指标变化



# 焦企库存上升的解读



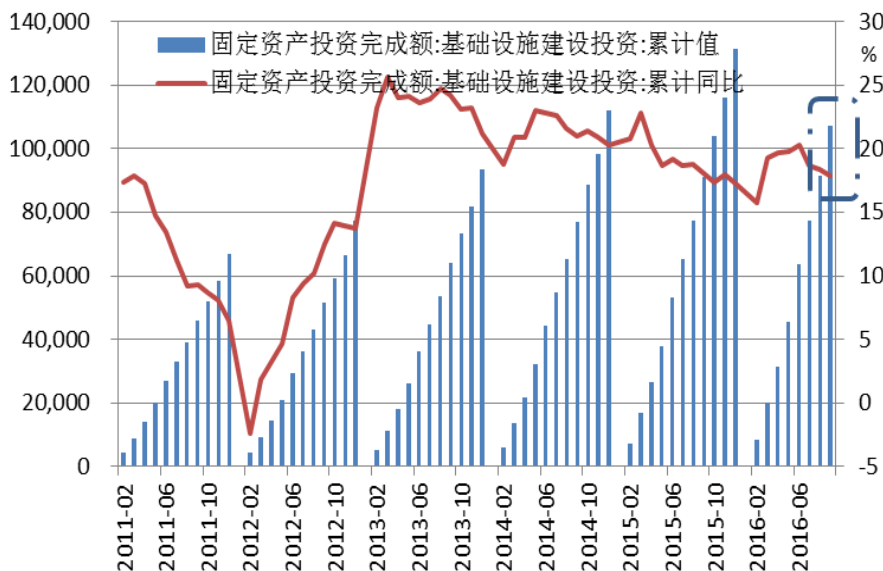
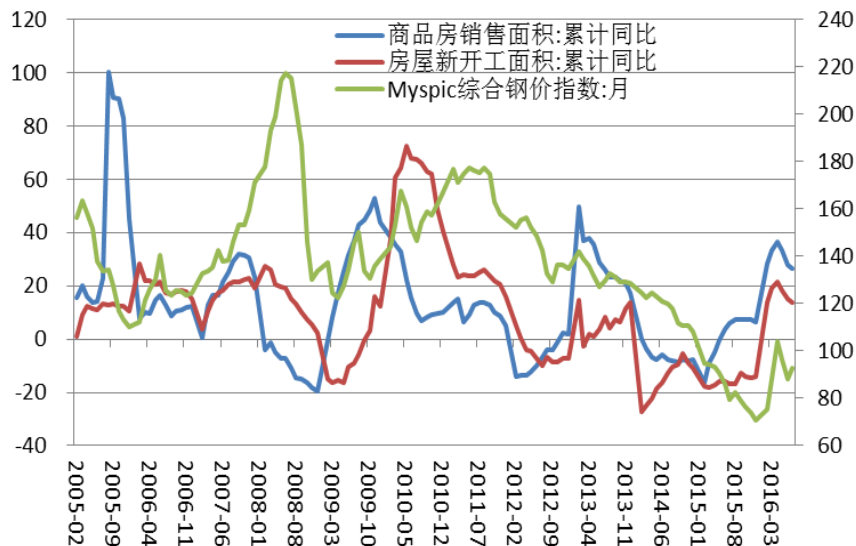
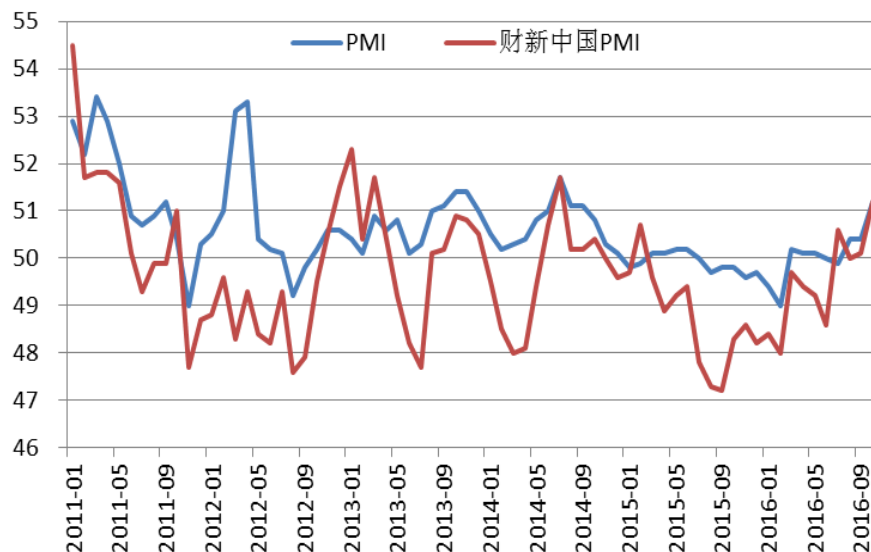
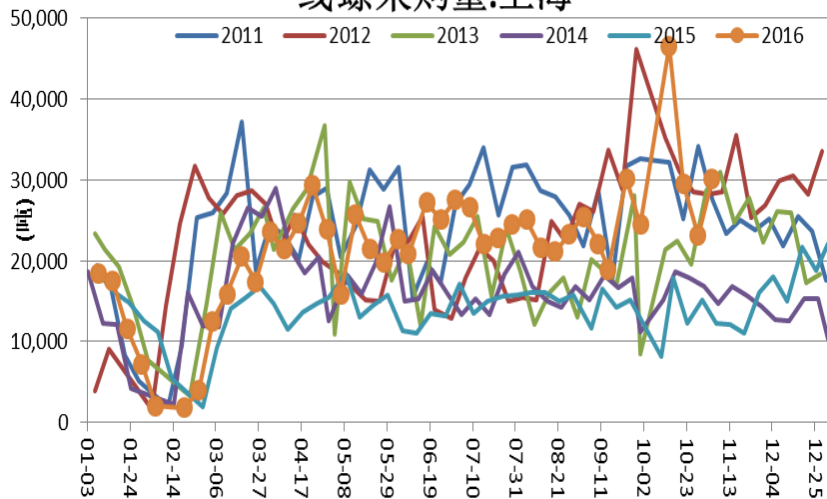
指标名称	焦炭库存: 国内独立焦 化厂:东北 地区	焦炭库存: 国内独立焦 化厂:华北 地区	焦炭库存: 国内独立 焦化厂:西 北地区	焦炭库存: 国内独立焦 化厂:华中 地区	焦炭库存: 国内独立焦 化厂:华东 地区	焦炭库存: 国内独立 焦化厂:西 南地区	国内独立 焦化厂样 本企业焦 炭库存
单位	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	
2016-09-02	0.70	0.51	0.28	0.00	0.00	0.17	19.13
2016-09-09	0.20	0.39	0.24	0.00	0.00	0.32	13.6
2016-09-18	0.20	0.39	0.66	0.16	0.00	0.13	15.25
2016-09-23	0.00	0.50	0.76	0.00	0.00	0.00	16.28
2016-09-30	0.40	0.56	1.62	0.00	0.03	0.04	22.9
2016-10-09	0.36	0.76	1.90	0.30	0.06	0.05	31.21
2016-10-14	0.36	0.76	1.90	0.30	0.06	0.05	31.21
2016-10-28	0.50	1.20	1.40	0.10	0.10	0.00	41.7
2016-11-04	3.00	1.20	1.50	0.26	0.10	0.00	55.46

参考报告：《专题研究：煤焦贸易流向分析》

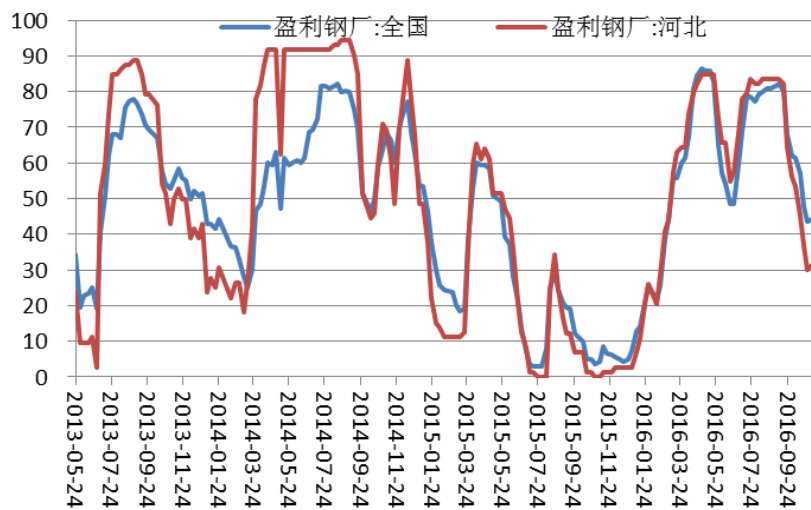
<http://www.cindaqh.com/a/20160803-8130.html>

# 终端需求的表現

## 线螺采购量:上海

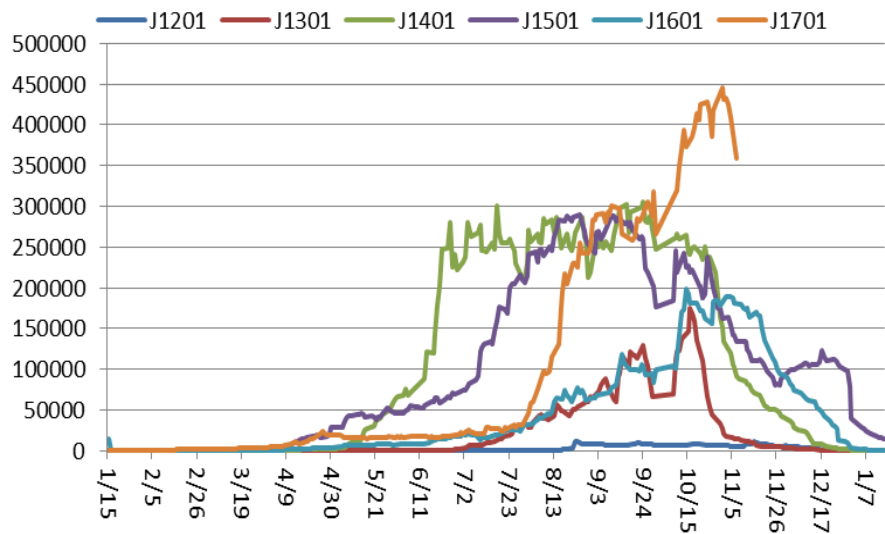


# 螺纹利润测度与高炉开工率

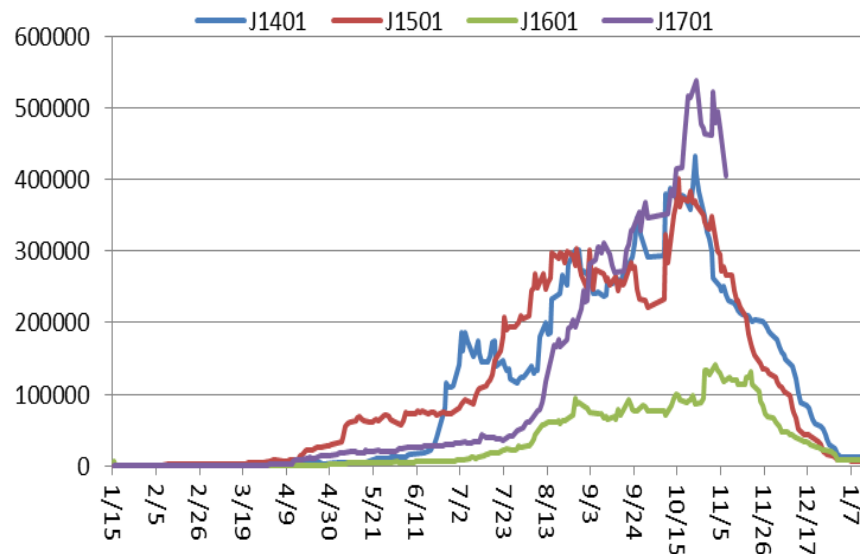


# 煤焦的持仓走势

## 焦炭01合约持仓



## 焦煤01合约持仓



注：

焦炭仓库加厂库库容：240万吨

焦煤仓库加厂库库容：260万吨

# 小结

---

套利策略：

上周我们推荐的螺纹1-5正套策略顺利进入第二出场区间（50，100），投资者可在该区间择机选择出场。

做空螺矿比值策略是长期可以做的：一般选择远月，配比我们大致采用2:1或3:2，时间周期大致1-3个月，可确立了5.6-6.0的三级出场目标。注意节奏，近月和远月的涨跌幅度和入场点是有差别的。

只要铁矿石的扩产周期依然存在，正套的逻辑就依然适用；从操作层面来看，实际上我们要做的风险控制就是在[-5,25]范围内，怎样做好建仓和止损，怎样在[40,70]的区间内选择止盈出场。

J/JM比值进入1.2以下区间时做多具有较高安全边际，步入1.2-1.3区间可谋划逢低建仓；进入1.45以上区间时可考虑沽空。

从历次效果来看3:2（JM: J）盈利效果最好，绝对资金较小、风险承受度较小的中小投资者可采用2:1（JM: J）的配法。此外，煤焦套利组合所占保证金比例较大、波动较大，我们要设有更宽泛的资金阈值，切忌满仓操作。

---

## J/JM1701后续走势：

目前双焦持仓历史高位，当前供需现状对多头明显有利：供给侧、低库存冬储、运输紧张。从市场供需来看，虚盘绝对够大，按照以往经验，持仓有个逐步下降的过程，最好的方式是像J1609一样和平收场。但如果主力都不撤退，空头将陷入灾难、空头唯一较大砝码指望监管层。

当前多头占据优势，空头已被收割一拨，后期多头行为方式将决定盘面的波动幅度。

后期建议：投资者谨慎参与。如果后期持仓仍居高不下，那么监管层出现调控也是可能的，谨防多头出现多头互踩情形。操作上，多单可考虑分步止盈；现货仍然偏紧、高波动率下建议空单更要谨慎参与。

可更多地关注较稳健的套利机会。

## 联系人：

---

韩飞

黑色事业部主管

执业编号：F3002676

投资咨询编号：Z0011995

联系电话：0571-28132639

期货日报专栏：<http://space.qhrb.com.cn/hanfei>

盛佳峰

黑色研究员

执业编号：F3021430

联系电话：0571-28132639

邮箱：[525108901@qq.com](mailto:525108901@qq.com)

陈毅

黑色研究员

执业编号：F3022872

联系电话：0571-28132639

邮箱：[649219507@qq.com](mailto:649219507@qq.com)



编号	策略	入场价差	止损	止赢	目前建议	目前价位
1	TA1-5正套	[-100,-80]	-130	-50	持有	-120
2	PP1-5正套	[200,400]	0	800-1000	持有	333
3	LL1-5正套	[300,400]	100	800-1000	等待	460
4	多OI709空Y705	[100,300]	-50	800	等待	392
5	多LL701空PP701	[1300,1500]	1000-1100	2000-2500	持有	1506
6	RM1705做多	[2200, 2270]	2095	2800-2900	持有	2285
4	多OI709空Y705	[100,300]	-50	800	等待	392
5	多LL701空PP701	[1300,1500]	1000-1100	2000-2500	持有	1506
6	RM1705做多	[2200, 2270]	2095	2800-2900	持有	2285

---

## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼

邮编：310004

电话：0571-28132639

传真：0571-28132689

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)