

多沥青 1806 空沥青 1812 套利方案

2018 年 02 月 01 日



多沥青 1806 空沥青 1812 套利方案

一、原油成本端支撑

近期国际原油价格上涨明显，在美国原油库存连续下滑、美元走软以及经济数据向好因素的带动下，布伦特原油期货自 2014 年 12 月份以来盘中首次突破每桶 71 美元，WTI 突破每桶 66 美元，为 2014 年 12 月份以来最高点。虽然近几个交易日出现回调，但在欧佩克继续减产、经济数据转好的背景下，国际油价仍有上扬空间。

图表 1、WTI 原油期货价格走势



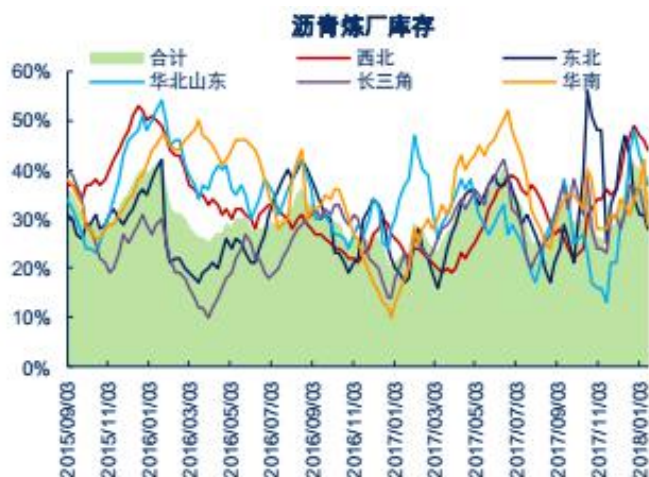
二、沥青现货资源紧张，支撑近月价格保持强势

沥青现货供应面趋紧，因为原油成本价格大幅走高，沥青厂生产亏损，炼厂生产意向偏低，部分炼厂维持第开工负荷或者停工检修，令市场供应面收紧，此外，部分炼厂沥青惜售，短期沥青价格仍有上涨可能。

供应方面：随着沥青装置开工率的逐渐下滑，国产沥青供应量稳中减少。因原油价格持续上涨，沥青生产成本居高不下，但沥青价格相对偏低导致炼厂生产处于亏损状态。为减少或规避亏损，多家炼厂陆续转产或停工，部分炼厂虽然维持生产，但惜售情绪较浓，导致局部地区低价的沥青现货供应偏紧。短期来看，沥青生产持续亏损，现货供应或将继续收紧。

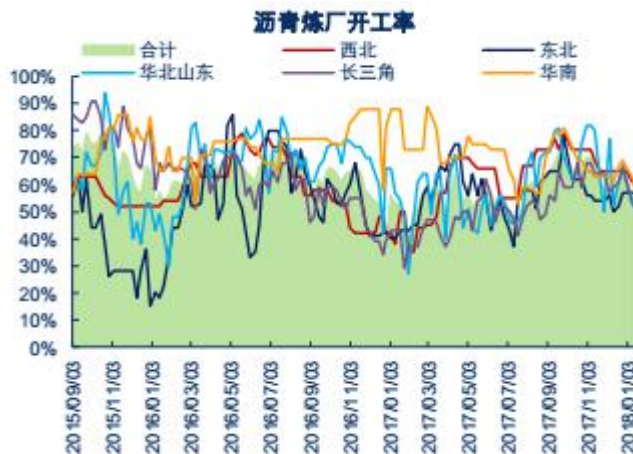
需求方面：一月份东北、西北沥青需求较好，其他市场沥青需求转淡，随着原油价格的不断走高，东北、西北市场都维持了较好的冬储需求，炼厂库存维持在较低的水平。

图表 2、沥青厂库存



数据来源：广州期货、Wind

图表 3、沥青厂开工率



数据来源：广州期货、Wind

三、6月沥青消费旺季，多头资金涌入支撑

截至 2018 年 1 月 31 日，沥青期货主连持仓量达 57.1 万手，两个月以来持仓量持续走高。但反观上期所沥青库存，仓库和厂库库存一共仅 18 万吨，说明近期沥青价格更多的是受到资金推动所致。从基本面上看，6 月份为沥青的传统需求旺季，且预计 2018 年中国公路投资将同比增长 5% 以上。因此基于我们对沥青近期基本面的判断以及近远月价差的波动规律，目前进行多 Bu1806 空 Bu1812 的区间波段操作安全边际较高，即便行情不如预期发展，风险也比较可控。

图表 4、沥青期货主力合约价格与持仓量



资料来源：广州期货、上期所

操作方案：

以 1 月 31 日周三收盘价计算，6 月沥青合约约为 2898 元/吨，12 月沥青合约约为 2996 元/吨，“Bu1806-Bu1812”组合价差为-98。建议该套利组合入场区间为价差-（95 至 100）；目标位-65，但不排除价差进一步测试震荡区间上沿再下跌的可能；止损位为-120（收盘价差）。

资金分配：

考虑到相同品种的跨期套利交易风险性以及波动性较小，可以选择 80% 资金用于该方案操作，20% 资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 80 万资金用于套利，20 万用于风险准备。

比例分配：

广州期货 Bu1806 合约最低交易保证金标准为 14%，Bu1812 合约最低交易保证金标准为 14%。

按 1 月 31 日周二收盘价计算，Bu1806 合约约为 2898 元/吨，Bu1812 合约约为 2996 元/吨，假设合约保证金分别为 14%，合约设计为 10 吨/手。

根据每手所需保证金公式： 保证金=期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例

则一套 Bu1806-1812 合约套利保证金为：

$$(2898 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨/手} \times 14\% \times 1 \text{ 手}) + (2996 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨/手} \times 14\% \times 1 \text{ 手}) = 8251.6$$

元

80 万操作资金可以操作的组合： $80 \text{ 万} \div 8251.6 = 96 \text{ 套}$

即, 可以买入 Bu1806 合约 96 手, 卖出 Bu1812 合约 96 手。

持有期:

持有期需要根据对未来基本面的判断, 我们预计持有期需要两周左右。

具体操作:

Bu1806-Bu1812 价差在- (95 至 100) 收集筹码。操作期间若收盘价差下穿前期震荡平台下沿-120, 则全部止损。策略建议价差第一目标位为-65, 价差到达该区间后投资者可根据自身风险偏好选择是否继续持有。

止损情况:

假设入场平均成本为价差-95, 如果行情向不利方向发展, 价差高于-120, 则

最大亏损= $(120-95) \times 20 \text{ 吨/组合} \times 96 \text{ 套} = 48000$

止盈情况:

假设行情到达目标位价差-65, 则

投资者获利: $(95-65) \times 20 \text{ 吨/组合} \times 96 \text{ 套} = 57600$

预期收益率: $57600 \div 100 \text{ 万} = 5.76\%$

投机风险控制:

1) 由于是套利组合, 保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时, 交易所或将提高保证金比例, 需防止此类情况出现。

2) 不排除会因某些因素较大波动, 两者价差快速突破-120, 造成亏损迅速扩大, 因此要注意止损保护。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。