

(三) 在广西糖网买入、在郑州期货交易所卖出的套利

1. 费用测算

假设跨月份数为 $n(n=0.5, 1, 1.5, \dots)$, 买入价为 x 元, 卖出价为 y 元, 则固定费用=交易费+交割费+质检费+出入库费+物流费=43.6元/吨, 变动费用=仓储费+利息+保险费+防洪保安费+印花税+增值税=13.5× n + $[0.4425\% \times (n+1/3)+0.005\% \times n+0.03\%] \times x+(0.1\%+0.03\%) \times y+(y-x) \times 17\%$, 交割成本=固定费用+变动费用, 建仓成本=交割成本(不再考虑平仓成本), 当建仓价差≥建仓成本+100元/吨可逐步建仓。

2. 建议

(1) 合约选择。合约选择应以远期主力合约为主, 一般不考虑近期合约。建仓时间距合约交割时间至少在3个月以上, 买入合约与卖出合约的交割时间至少在1.5个月以上。

(2) 建仓。当跨月合约的价差大于等于建仓价差时, 可逐步建仓。

(3) 平仓。①到期价差回归幅度大于30元/吨, 则可获利平仓出局。②如到临近交割月份15天, 价差回归不到位或未回归, 则通过比较交割及平仓两种操作方式, 取利多者进行操作。

在郑州期货交易所买入、在广西糖网卖出的套利成本模型与在广西糖网买入、在郑州期货交易所卖出的套利成本模型相同, 此略。

四、主要注意事项

1. 增值税

在交割的操作中, 增值税是唯一的不可控变量。在郑州期货交易所交割, 开票价格是最后5个交易日结算价的平均价, 而非实际交易价格, 因此操作前要慎重考虑。同时, 根据现行白糖交割细则和税法, 交易环节赢利不征增值税, 交割环节征收增值税, 这就导致了实际税额和实际赢利不相匹配, 实际赢利在建立套利头寸时已经确定, 而以后的交割价格是不确定的, 存在着一定的风险因素。

2. 资金风险

这主要是指资金不足的风险。投资者必须确保以下方面有充裕的资金支持: 一是操作的保证金要充足; 二是持仓进入交割月或前一个月, 按市场的有关规定必须提高交易保证金比例, 提高幅度为8%~25%; 三是合约交割后, 仓单的质押率一般为仓单价值的80%, 仍有20%的贷款需要有资金支持。

3. 违约风险

在进行实物交割时, 所交食糖的质量必须符合市场规

定, 否则将按违约处理。因此, 一定要对交割的食糖进行提前检验。

4. 操作时机选择

选择什么时机进入和平仓是套利的关键, 因此必须由专人负责、有计划地进行套利, 随时监控操作时机, 方可保证套利的效果。

5. 新旧糖交割

11月、12月、1月合约交割时会有接到旧糖的风险, 进行套利操作时应加上升贴水的成本。广西糖网一级糖按贴水标准30元/吨计, 二级糖按贴水标准50元/吨计; 郑州市场一级糖按贴水标准20元/吨计, 二级糖按贴水标准60元/吨计。

五、白糖期货套利总结及引申

从白糖期货套利实际操作来看, 可分为趋势套利和模型套利。趋势套利者主要参考两个相关合约的强弱表现来决策买强抛弱, 理论基础是“价格沿趋势变动”。模型套利者主要参考两个相关合约的历史价差或比值来操作, 理论基础是“历史会重演”。趋势套利者只看强弱和趋势, 不考虑价差或者比值; 模型套利者只参考历史价差或比值, 不关心强弱, 如果能把两者结合起来分析, 应该会取得更好的效果。套利的收益率相对稳定, 较好的情况下能达到每年40%~70%的收益, 比较适合大资金的操作。■

(作者单位: 广西日报传媒集团有限公司计划财务部

经济日报社)

责任编辑 李斐然

● 链接

期货合约

期货合约指由期货交易所统一制订的、规定在将来某一特定时间和地点交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。期货合约的内容包括合约名称、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码等。期货合约附件与期货合约具有同等法律效力。期货合约的主要特点: 一是合约的商品品种、数量、质量、等级、交货时间、交货地点等条款都是既定的、标准化的, 唯一的变量是价格。二是合约是在期货交易所组织下成交的, 具有法律效力, 而价格又是在交易所的交易厅里通过公开竞价方式产生的; 国外大多采用公开叫价方式, 而我国均采用电脑交易。三是合约的履行由交易所担保, 不允许私下交易。四是合约可通过交收现货或进行对冲交易来履行或解除合约义务。