

有色金属市场结构及 内外盘套利解析

宁波凯通国际贸易有限公司 武闯辉

目录

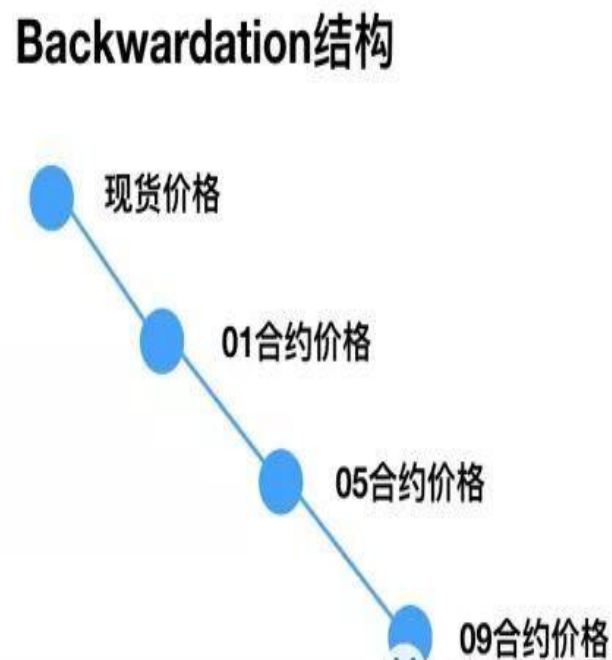
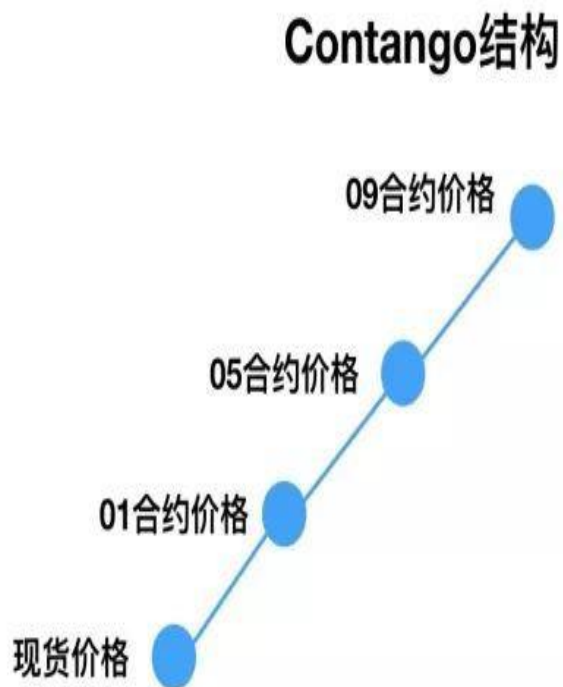
一、市场结构与品种特性

二、内外盘套利真相与风险

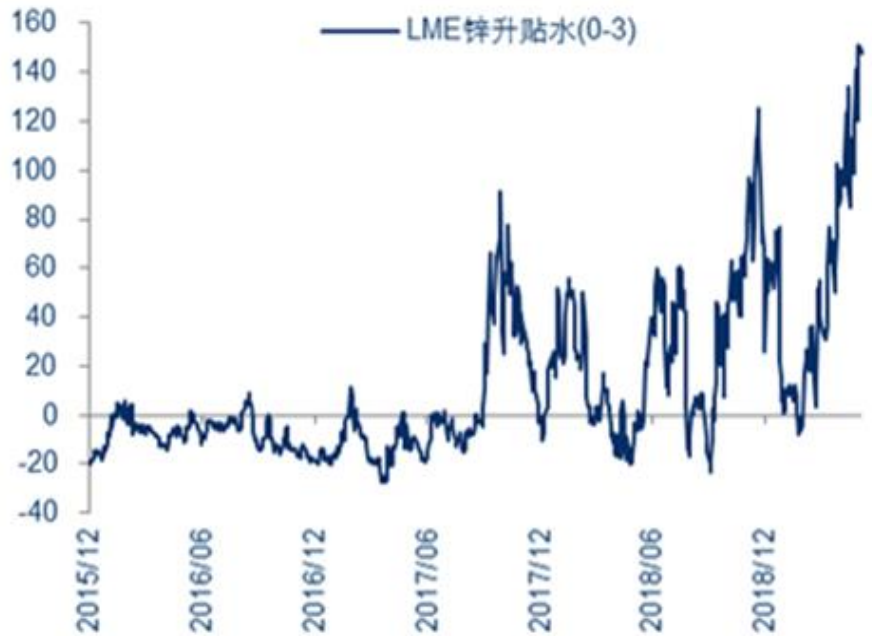
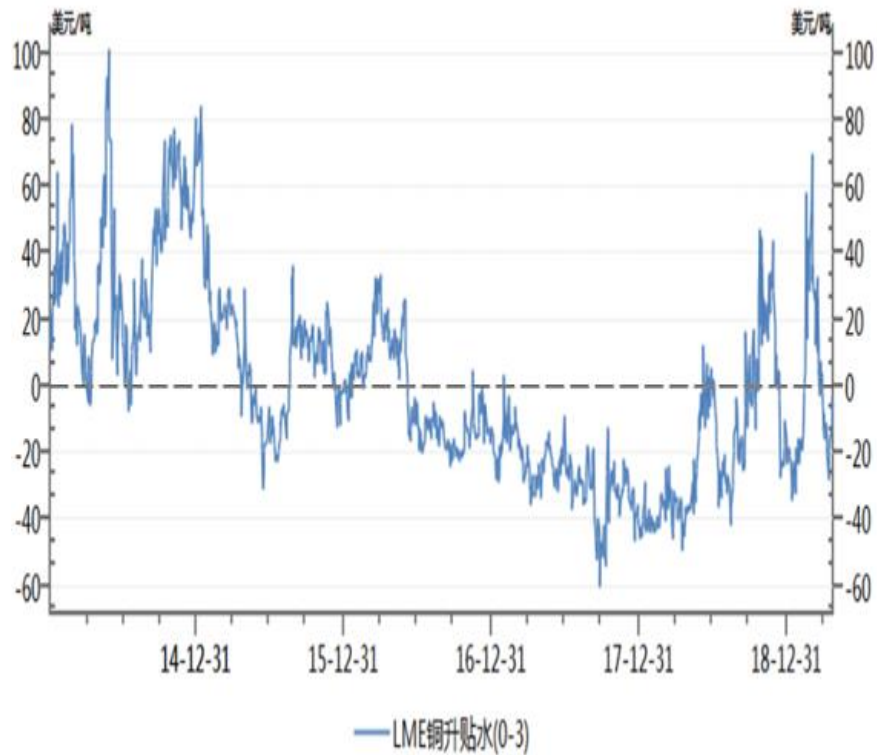
一、市场结构与品种特性

市场结构与品种特性

市场结构，一般来说就是商品市场不同时间与不同价格的对应关系。最常见的，就是商品期货最常见的两种市场结构是Contango和Backwardation，即正向市场和反向市场。



市场结构与品种特性



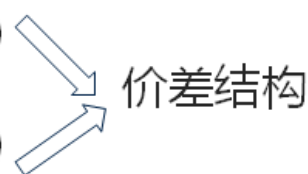
市场结构与品种特性

传统观点

现货升贴水 \longrightarrow 现货供需 \longrightarrow 期货价格涨跌

新的观点

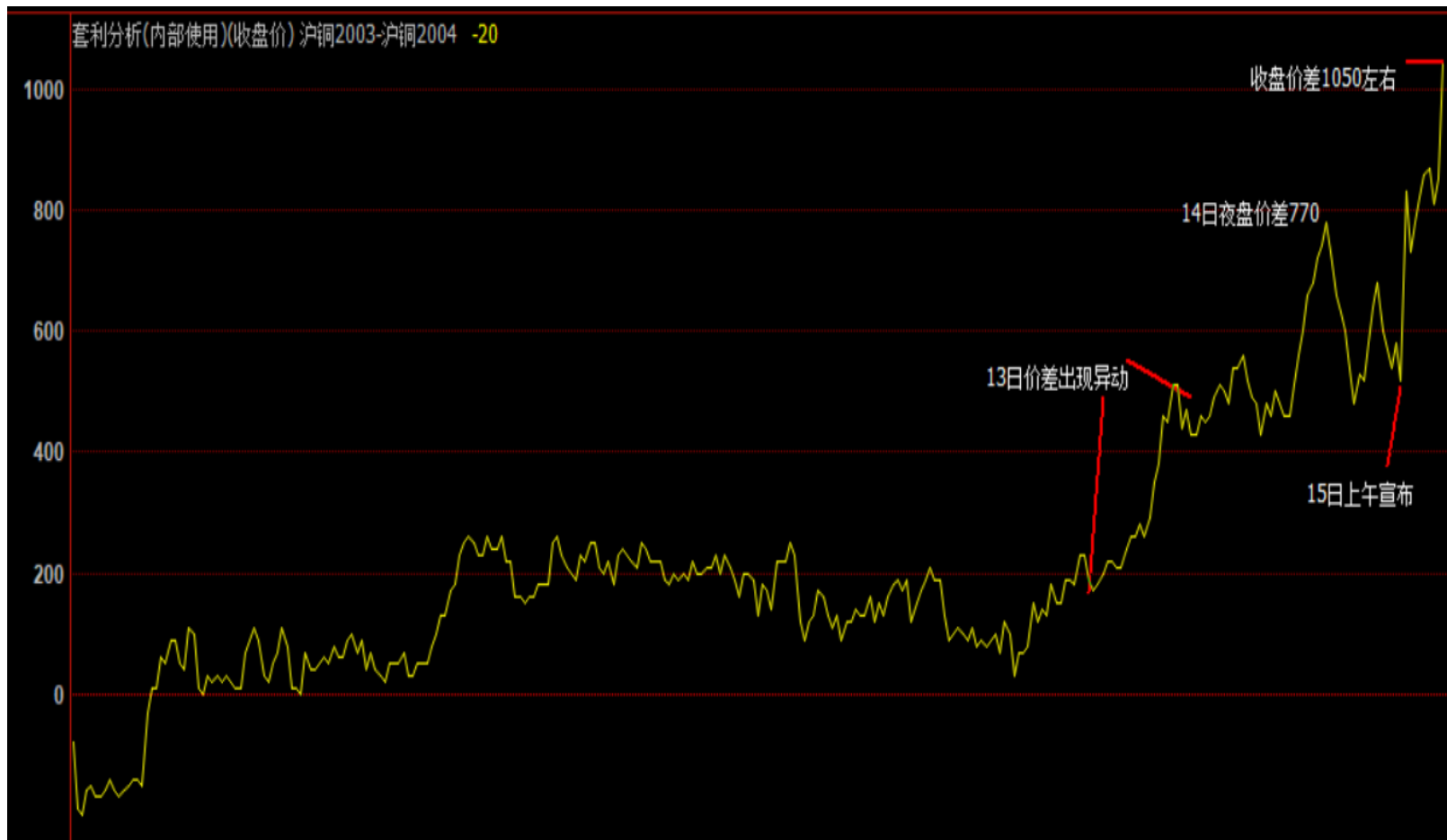
现货供需 \longrightarrow 现货价格 (近月价格)
未来预期 \longrightarrow 期货价格 (远月价格)

 价差结构

基差、升贴水、市场结构等等，只是现货、近月、远月市场各自独立定价形成的结果。其中，期货价格（远月价格）由于波动率更高，常常是价差结构的主导性因素。

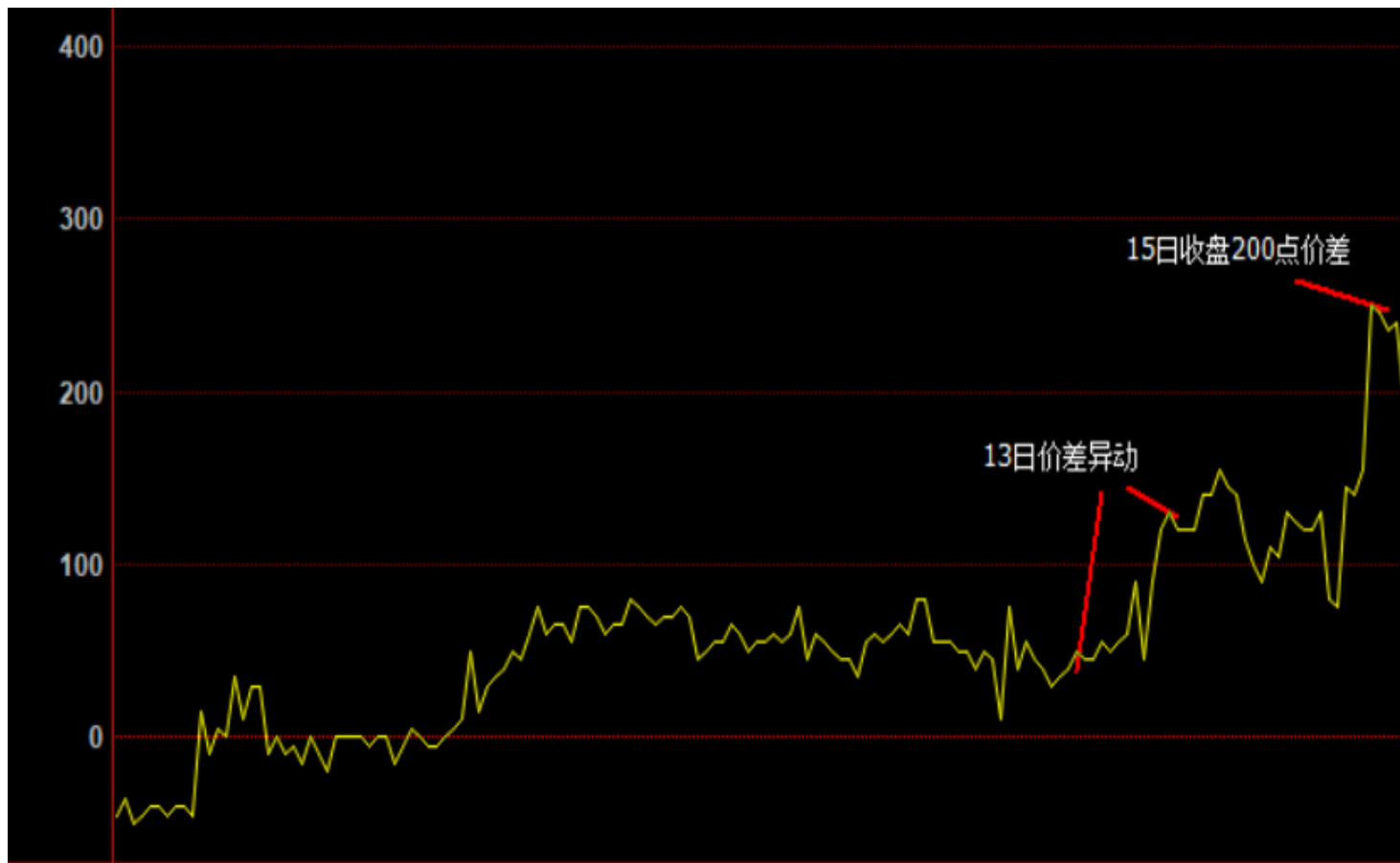
市场结构与品种特性

不同品种的市场深度、产业成熟度、参与力量的多寡不同，导致定价效率有差异，所以各品种市场结构的形成、套利操作的把握，都会有所区别。



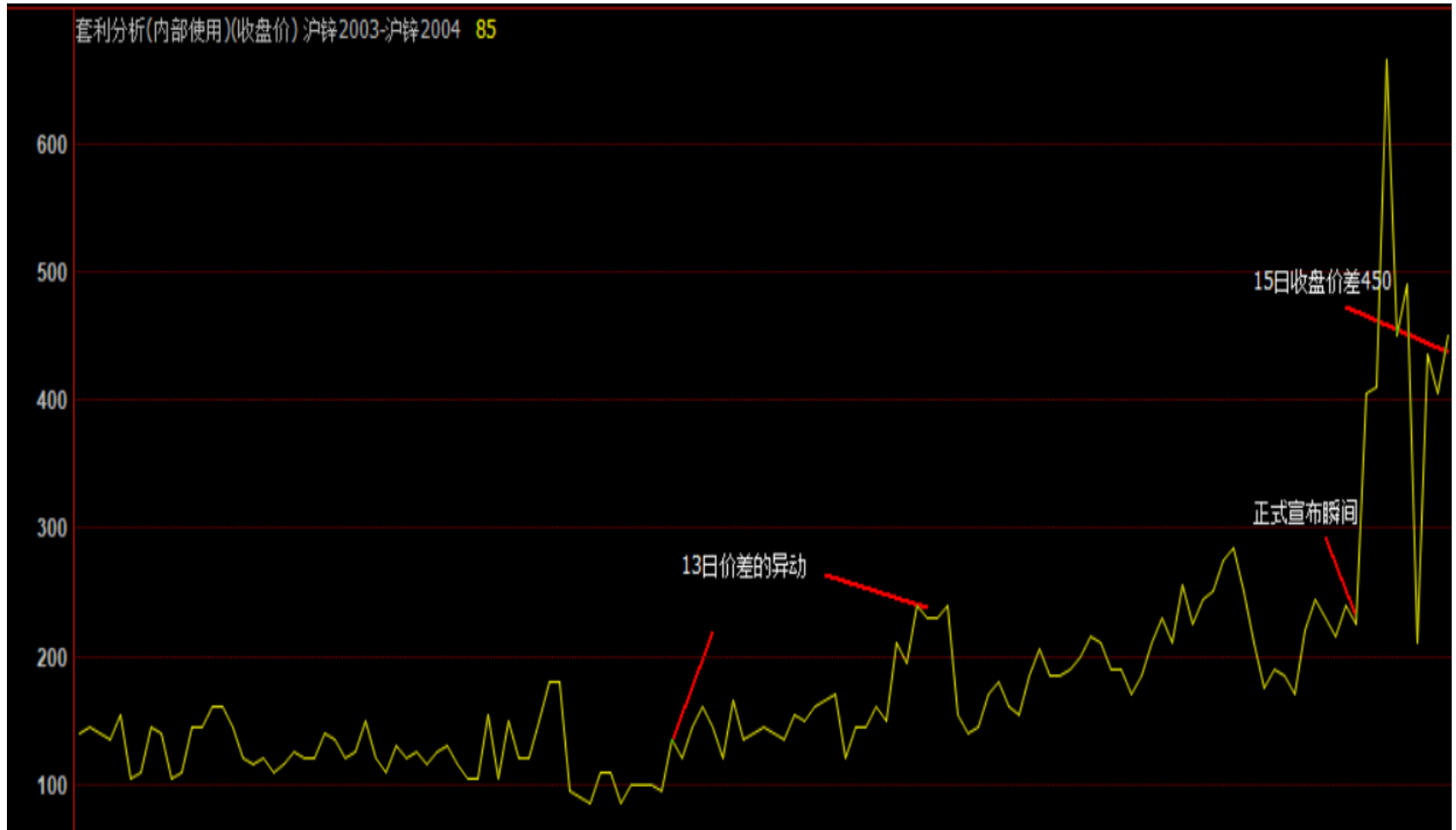
沪铜903-1904价差30分走势图

市场结构与品种特性



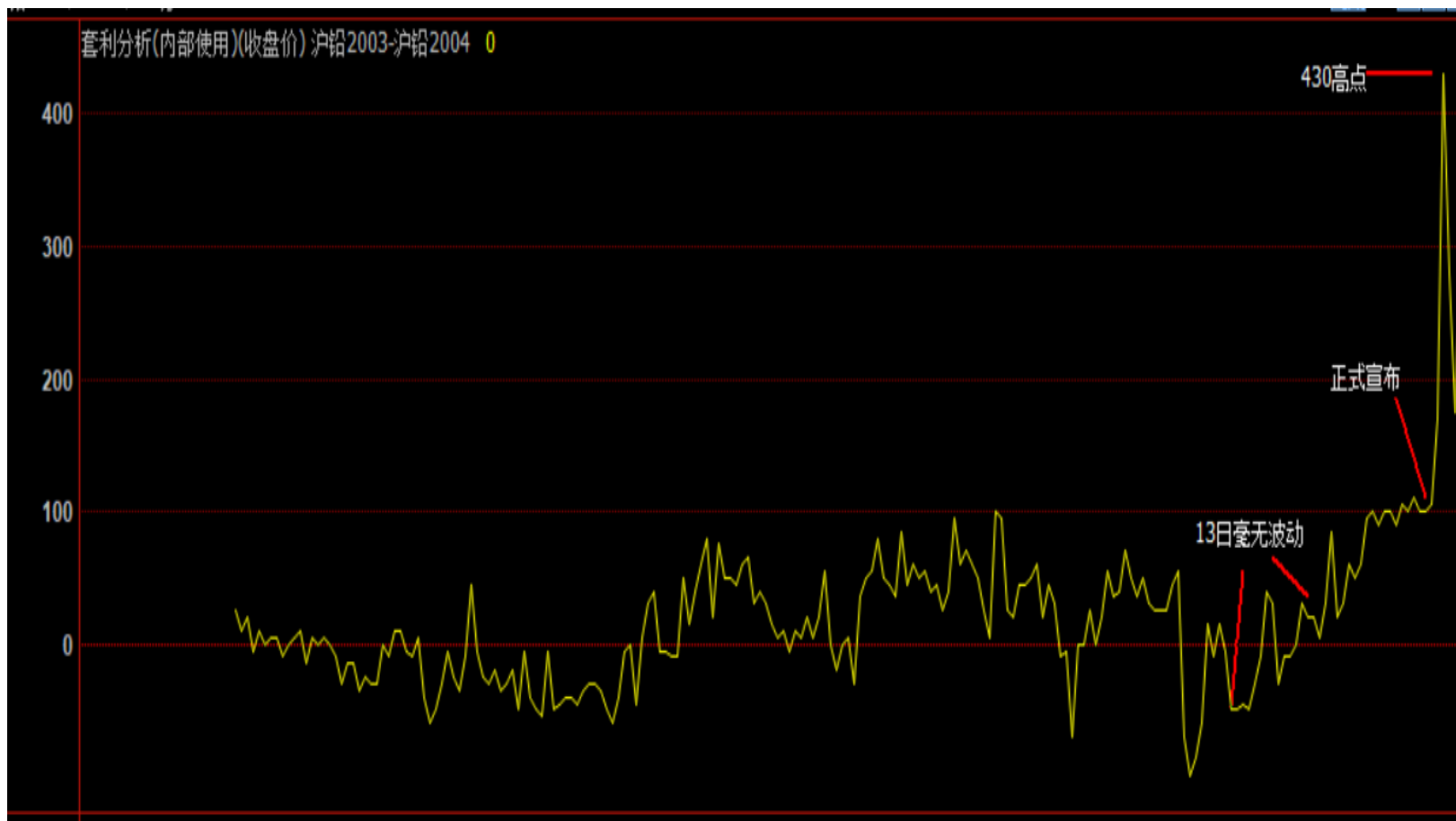
沪铝1903-1904价差30分钟走势图

市场结构与品种特性



沪锌1903-1904价差30分钟走势图

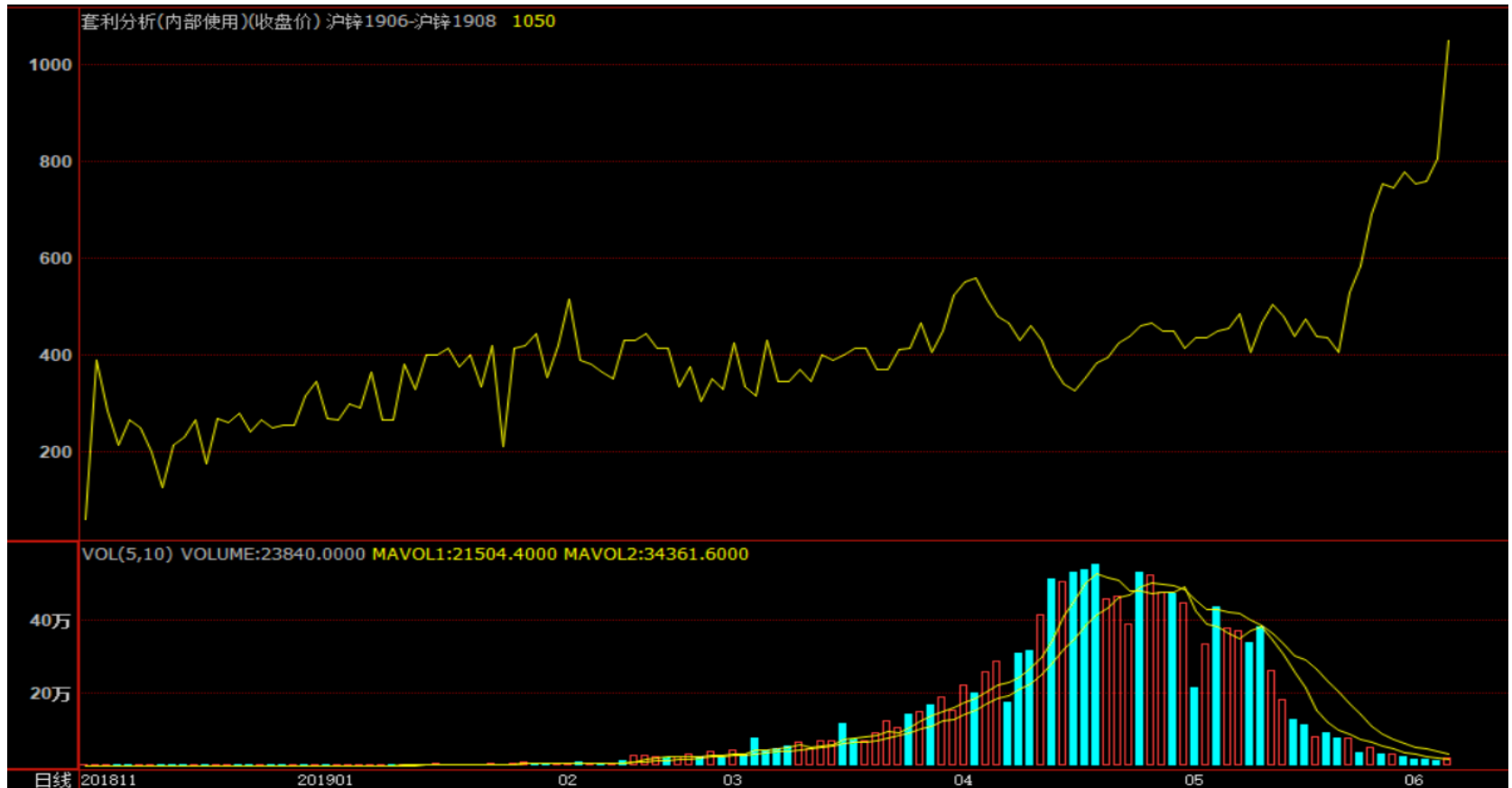
市场结构与品种特性



沪铅1903-1904价差30分钟走势图

市场结构与品种特性

锌与铜市场效率的差距

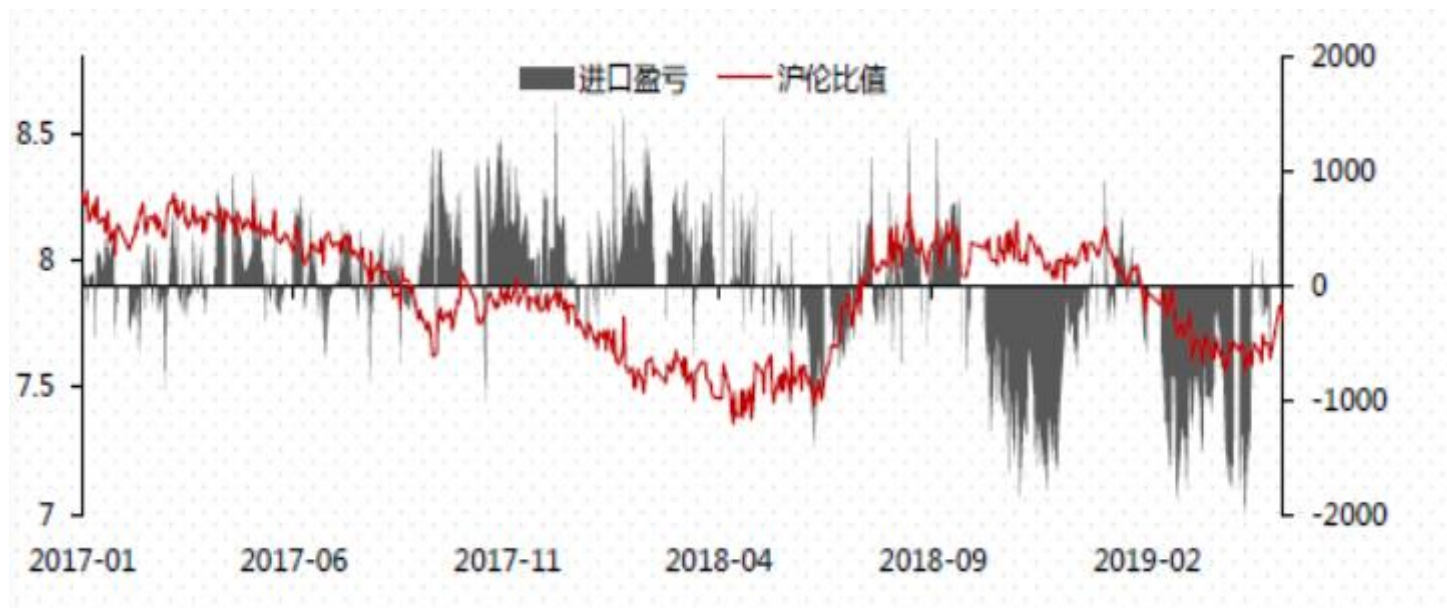


沪锌1906-1908价差日线走势图

二、内外盘套利的真相 与风险

内外盘套利真相

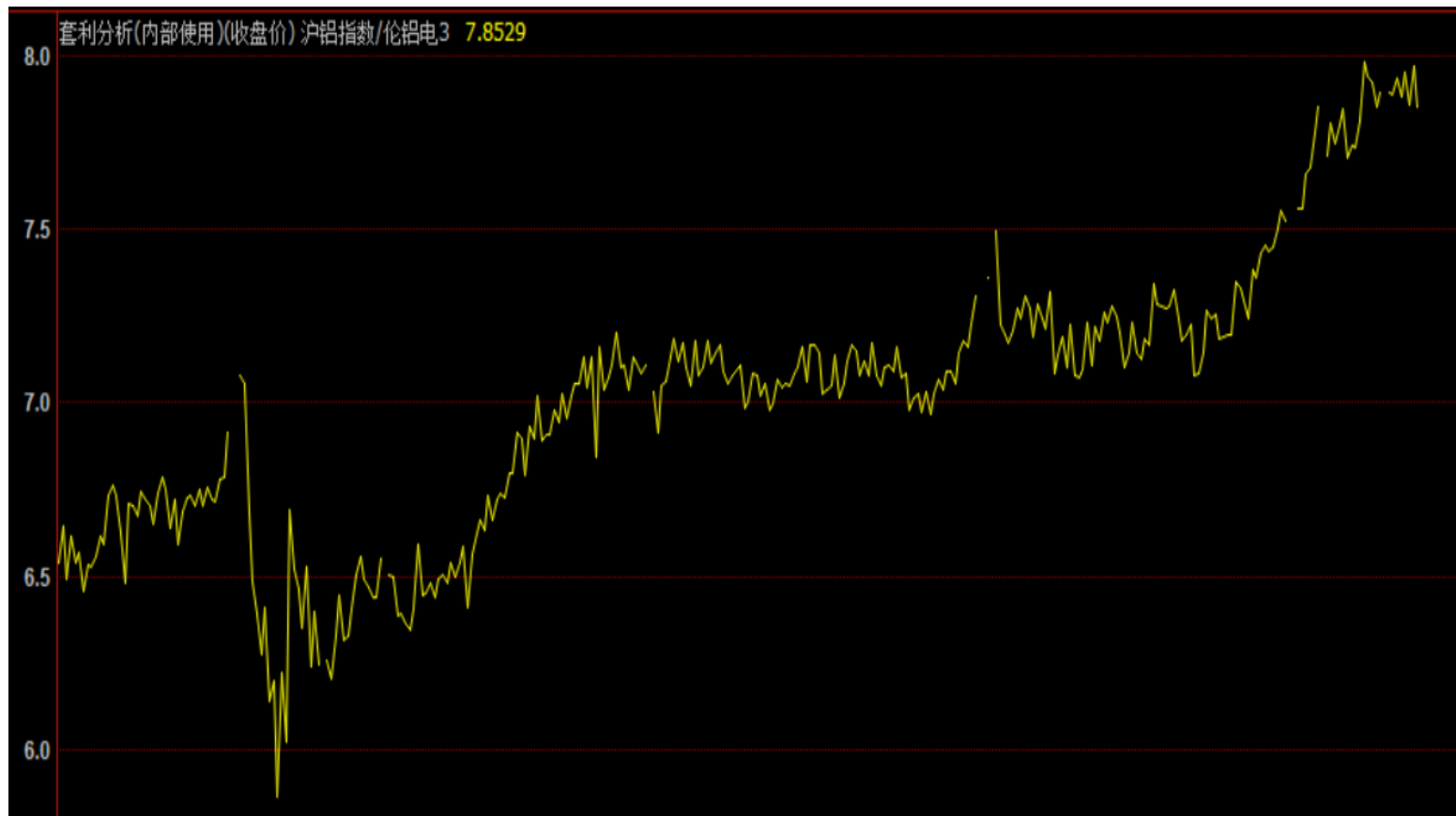
铜进口盈亏的周期性变化，是套利者的力量？
还是境内外市场走势差异的结果？



铜的沪伦比值及进口盈亏

内外盘套利真相

铝的沪伦比值变化，是出口的力量？还是境内外市场走势差异的结果？



铝的沪伦比值走势（2017.11-2019.06）

内外盘套利真相

有三个人坐电梯，从一楼到十楼。一个人在原地跑步，一个人在做俯卧撑，一个在用头撞墙。他们都到了十楼。

有人问：你们是如何到十楼的？

一个说，我是跑上来的。

一个说，我是做俯卧撑上来的。

一个说，我是用头撞墙上来的。

真相是，是电梯到了10楼，跟你的努力没关系！

内外盘套利的潜在风险

1、交易所监管宽严不同

境外市场：超强机构VS弱势监管

境内市场：中等机构VS强势监管

2、品种特性不同

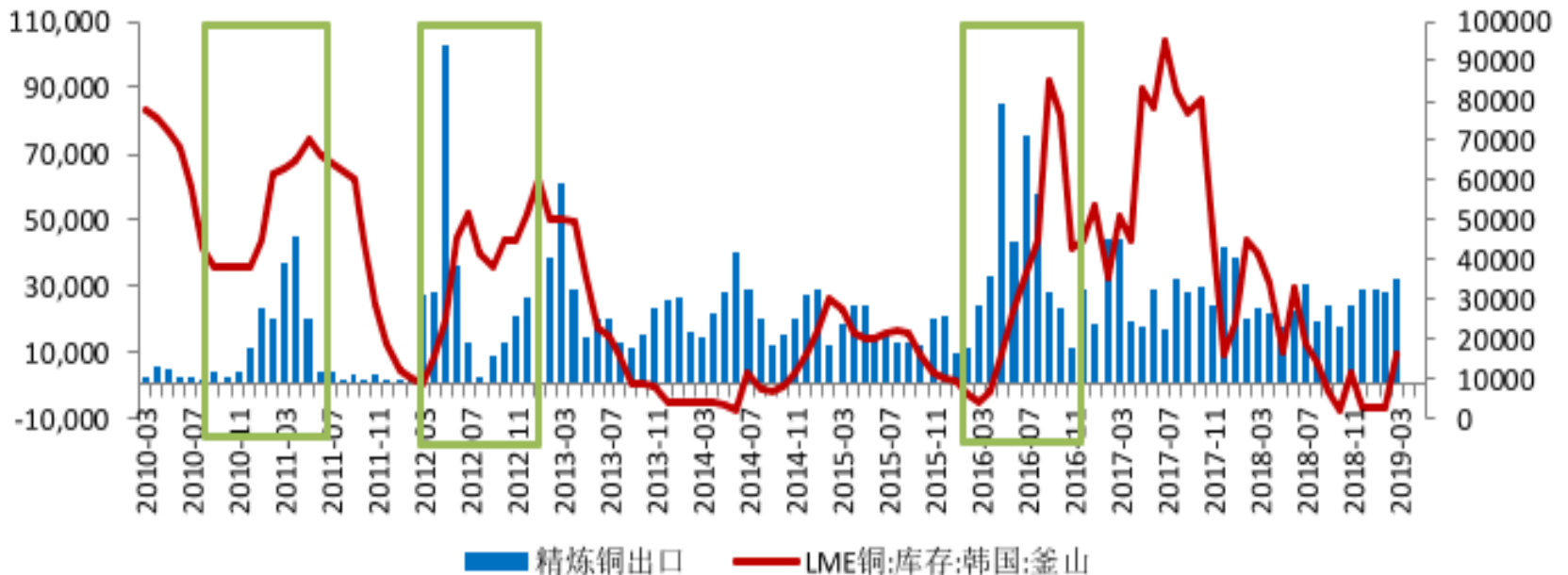
品种成熟度、市场的深度、参与者的多寡、进出口渠道的畅通与否，决定了各品种进口盈亏价差修复的时间长短，甚至是能否修复。

内外盘套利的潜在风险

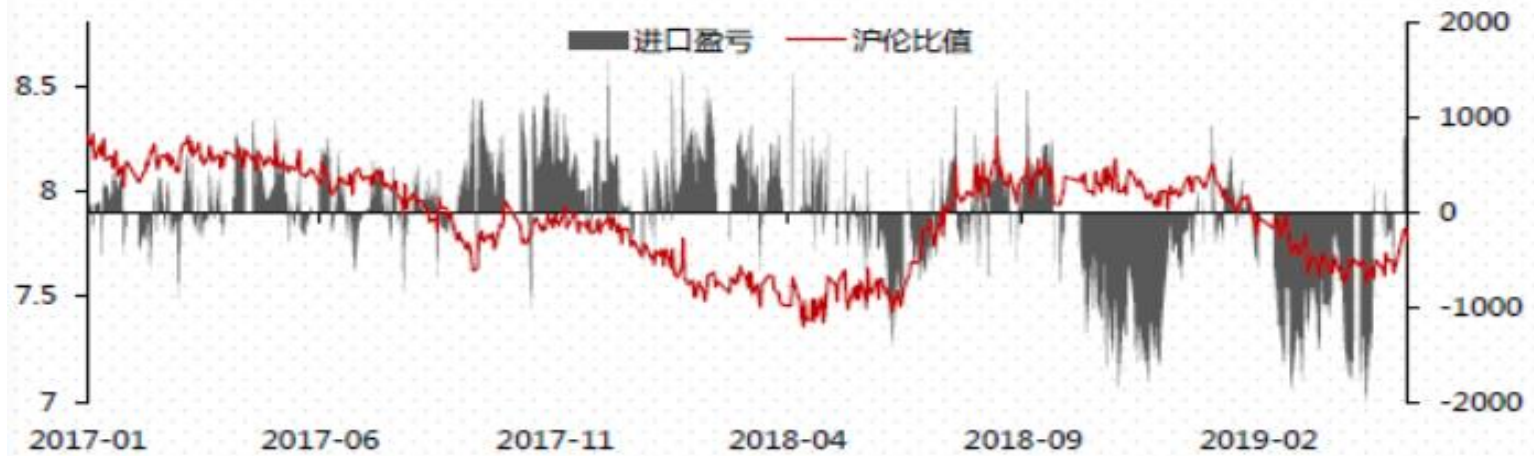
正套：能否用实盘贸易变现利润？

铜的市场深度、保税区库存规模、参与机构数量，使得可以通过实盘的现货贸易将套利头寸变现。但锌、镍、铅呢？

反套：能否用实盘贸易保命？



内外盘套利的潜在风险



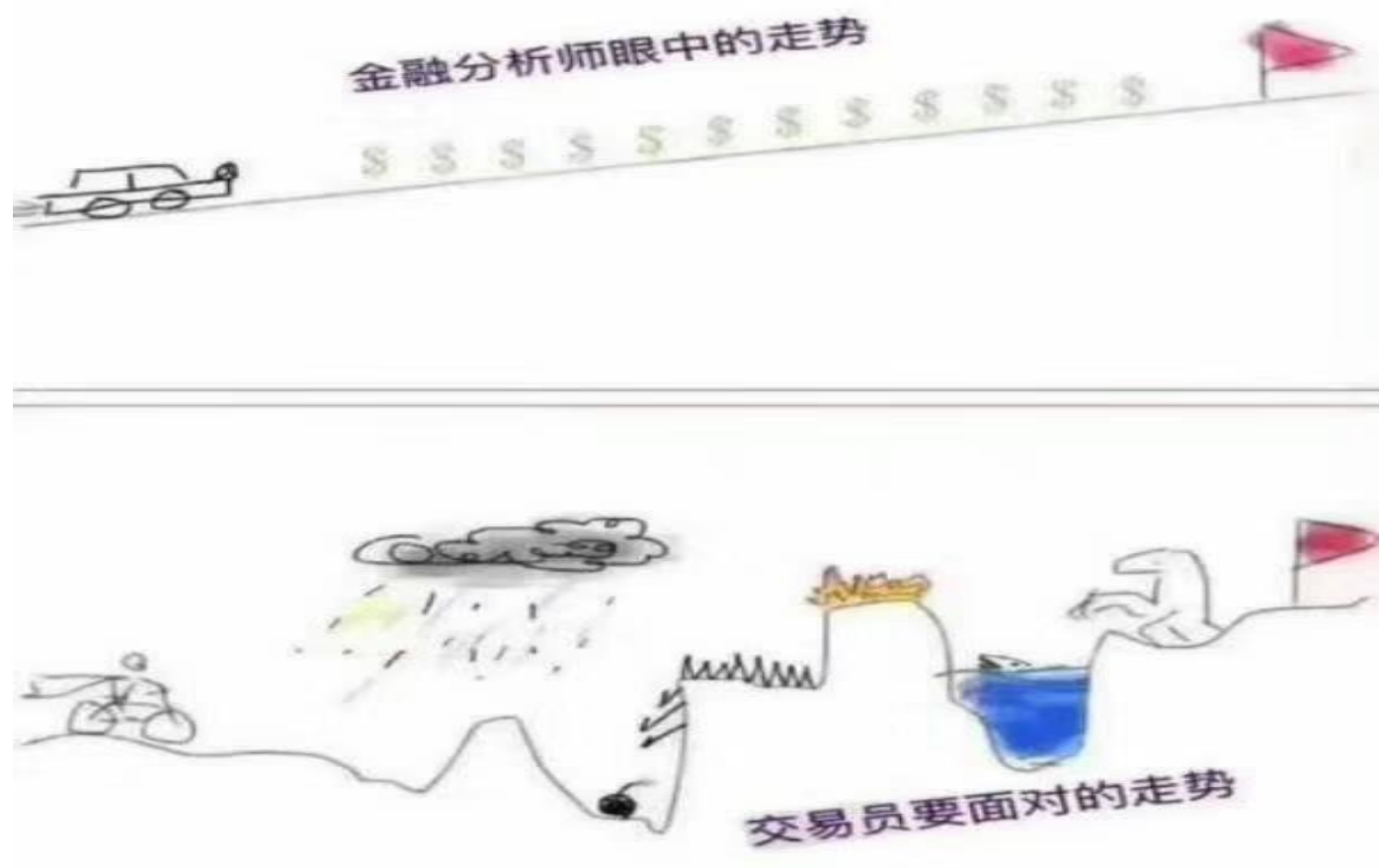
内外盘套利的潜在风险

3、产业机构的立场



伦镍日线走势 (2018上半年)

内外盘套利的真相与风险



谢 谢！