

跨期套利这个名词可能对很多投资者来说还很陌生，更多是在各个分析师的策略建议中看到“正套”“反套”这些词汇。相信都不会陌生，这些“正套”“反套”的操作就是跨期套利的一部分。但是，绝大多数分析师给出“正套”“反套”的操作建议，却不会提及这样做的理由与支撑逻辑。对于投资者来说，只能透过模糊的概念，选择相应的跨期策略。

本文为您抽丝剥茧，讲述关于跨期套利的那些事。

跨期套利主要内容包括期现套利以及近远月合约价差套利，方法包括模拟交割法和历史价差法。

铁矿石交易保证金	
交易时间段	合约交易保证金 (%)
一般月份	5%

为计算方便起见，近远月合约都以20%保证金计，以3月9日收盘价计算的I2001合约、i2005合约每吨保证金占用分别为 $640.0 \times 20\% = 128$ 元、 $611.5 \times 20\% = 122.3$ 元，合计250.3元。

借贷资金成本以年化6%核算，折算为4个月(120天)的资金成本，计算结果如下：

$$250.3 \times 6\% \times 120 / 365 = 4.94 \text{元，即每吨} 4.94 \text{元。}$$

此外，一方面，如果期货价格持续上涨，那么所需的保证金也将水涨船高；另一方面，通常情况下，期货帐户不会满仓操作，也就是说帐户上会有一部分闲置资金。综合以上两点，所需资金会略高，因此资金成本会高于上述所计算的4.94元。

增值税：增值税是整个套利过程中最不确定的因素。因为计算增值税需要的是两个合约最后交易日的结算价，这在计算过程中无法测算，也没有办法提前估算。故采用的是收盘价作为结算价差，那么要承担的增值税就是2005合约和2009合约的价差再乘以相应的税率。这里采用13%的增值税税率。以3月9日收盘价计算的从i2005合约交割至i2009合约应缴交增值税为 $(640.0 - 611.5) / (1 + 13\%) \times 13\% = 3.28$ 元。

总计的i2005、i2009合约跨期套利成本如下表所示：

就是说，当铁矿石05—09合约价差高于此数值时，将会出现套利机会，进行反套，即卖出05合约并买入09合约操作，将会有较高的安全边际。而当05—09合约价差反常缩小时，进行正套，即买入05合约并卖出09合约操作，也将获得较为稳定的收益。

但是由于上述模拟交割成本较高，事实上是计算的结果是无套利安全边际。在实际行情中这种机会少之又少，真正满足上述条件的情况仅有2016年5月、2017年1月、2019年5月以及2019年9月出现可能的机会。但是考虑到临近交割月份，其价差的套利并不适合普通投资者利用。

历史价差法

上述模拟交割法追求较高的安全边际，只有当05—09合约价差足够大的时候才可能出现套利机会，但是这样的机会不仅少，而且时间非常短暂，并不是能够常用的策略。因此，需要做的是放宽套利区间的范围，把握价差走势的规律性特征。

将近远月价差的历史走势根据活跃合约月份的不同进行板块划分，可以看出较为明显的走势规律。

第一，各个分块内部近远月价差走势基本延续，很少出现中途转向的情况。这一点表明不论是01—05合约，还是05—09合约价差，在形成方向性趋势后，很少出现中途转向，趋势的连续性较强。

第二，针对01—05合约价差来说，9月—1月期间价差走强的频率较高，但是仍然存在走弱的可能性，规律特征不明显；1月—5月期间大多出现走弱情形，其把握性较高；5月—9月期间价差走势多为平淡，波动幅度不大，但近年来有波动增大的趋势。

第三，针对05—09合约价差来说，9月—1月期间价差走强、走弱频率相差无几，规律性特征不明显；1月—5月期间基本处于走强状态，其把握性较好；5月—9月期间价差多为走缩，近年来走弱幅度有增大趋势。

总体来说，上述为规律性经验的总结，只能是未来判断的重要参考之一，具体价差如何演绎，还需配合基本面的情况具体分析。对当前来说，铁矿石整体处于较强走势，合约间价差分化不够明显，但仍能判断05合约处于较强地位，带来的结果就是01—05合约价差走缩、05—09合约价差走强概率增大。

在判断具体进出场点的时候，本文认为将合约按照活跃月份进行时间段划分，再将当前价差水平与相应区间段数据历史水平进行比较，能够获得更加可靠的结论。下图是针对铁矿石品种划分了三个时间段，即【9月—1月】、【1月—5月】、【5月—9月】的频率直方图。