01/05价差套利逻辑

1. 主要逻辑

自国际原油价格本轮二次下跌以来，我们观察到上期所燃油1月合约与5月合约存在无风险的价差套利机会。具体逻辑如下

1、11月（二次价格探底）时，我们观察到01/05价差为110人民币。如果国际油价进一步下跌，国内01合约的下跌速度必然快于05合约。如果价格上涨，05合约的上涨速度则将快于01合约。这是因为原油及燃油期货市场影响因子较多，因素复杂且各因素的当前比重会不断变化，相比其他期货品种更为复杂。造成国内燃油市场中现货商的地位较高，且缺乏与之形成对手盘的大额游散资金。现货商的逻辑为依仗手中的现货，选择时间较近的合约大笔卖出。如果价格下跌，则获得期货卖空的利润，如果价格上涨则交割现货获得卖出产品的利润。即因为现货商的存在大幅压制近月01合约。使其下跌速度更快而难以上涨。彼时国际油价处于低位，各项经济数据显示疫情的影响并不像预期的那样严重。但由于市场存在各种不同的逻辑与对应策略驱动的量化交易，市场依旧已看空为主。甚至直到新冠肺炎的可靠疫苗消息公布，因为市场参与者对其看法不一，有人判断油价将像之前获得的很多利多消息一样，经历一次向上回调后又将大幅下跌。

这些与市场实质相背的判断因人的逻辑惯性将在已发生变化的市场持续一段时间。同时，量化交易模型的修改转变即使很快也需要一定时间。二者叠加导致前期价格上涨相对缓慢，这样的表现同样也给人已回调而非趋势改变的错误表现。这一段扭曲的表现与时空给了现货商更多时间与信心继续他们的期现交易策略。而扭曲的恢复就像弹簧一样，压制的时间越久，力度越大，恢复的速度就越快。一旦交易模型完成、人们察觉到情形的变化。我们看到价格的转变是非常迅速的。而在这段震荡的时间里，国际油价的反复波动给价差扩大带来了空间。

下一阶段，扭曲的恢复力度强劲，带来了价格的超涨。我们同样已现货商的身份思考其会采取的策略。因为现货商是燃油市场的最主要参与者。国际油价相比于国内往往更加敏感。在超涨的过程中，国外燃油价格甚至超过了国内价格。但这样的时间是短暂的，很快国内价格又高于国外价格。此时对现货商来说最好的选择是继续选择近月合约卖出