

上文提及，通过历史数据可以发现，过去十年的卷螺现货价差波动范围在-700到700之间，波动上下限价差高达1400元。而自2015年以来的卷螺期货价差波动范围为-390到627，虽然波动范围略小于现货，但仍有将近1000元的波动空间。其中，01合约的卷螺期货价差范围为-390到627，05合约的卷螺期货价差范围为-214到464，10合约的卷螺期货价差范围为-357到590。

就交易而言，高确定性的机会往往是兼顾驱动和安全边际的。驱动决定了价格/价差的变化方向，驱动往上则价格/价差向上，反之亦然；安全边际决定了交易策略的盈亏比，高安全边际的策略收益大于风险，是大资金最偏爱的；但安全边际也是相对的，绝对高安全边际的机会是非常稀缺的。本文将从驱动和安全边际两个角度挖掘卷螺期货价差的高确定性套利机会。

正文

一、卷螺期货价差的驱动分析

期货由于自身的交割属性，正常情况下最终的期货价格是一定要向现货价格回归的。因此，卷螺期货价格的驱动基本与现货一致。通过上文可以知道，热卷的强驱动一般出现在四季度，而螺纹的金三银四和金九银十的特点较为明显，驱动的强弱符合相关品种的价格波动规律。因此，热卷和螺纹供需强弱指数差便可作为卷螺现货价差的驱动指引。

回顾过去六年以来的卷螺驱动差，可以发现以下规律：

- 1、卷螺驱动差的年内高点一般出现在一季度，尤其是春节前后，也就是热卷需求旺季过去而螺纹也完成冬储；
- 2、卷螺驱动差的年内低点一般出现在四季度，尤其是国庆前后，也就是热卷需求最强旺季来临前；
- 3、卷螺驱动差走弱的时间段主要是春节前后到4月份，及8月底到10月初，对应螺纹需求的相对旺季；
- 4、卷螺驱动差走强的时间段主要是国庆前后到12-1月份，是年内卷螺价差扩大确定性最高的时间段；
- 5、卷螺驱动差的拐点常领先于卷螺现货价差1-2周左右，个别情况下基本同步。

二、卷螺期货价差的安全边际分析

由于期货自身的交割属性，最终的基差在交割前均需回归到零附近，因此卷螺期货价差套利的安全边际取决于两者的基差差值和盘面的价差绝对值。

基差差值是热卷基差和螺纹基差的差值，当热卷基差越大或螺纹基差越小时，基差差值越大，价差向上修复的动力越强，反之亦然。一般情况下，螺纹的基差波动明显大于热卷，因此螺纹基差修复的动力更强，实际策略需要根据具体的合约进行详细分析。

盘面价差是相应合约的即时价差，因此整体也跟随现货遵循一定的季节性规律。同时，盘面价差在一定范围内波动，故处于往年历史位置极值的策略安全边际也更高。

三、卷螺期货价差的主力合约套利机会复盘

01合约的卷螺期货价差容易在9月底出现扩大的高确定性机会。驱动方面

符合季节性规律，即卷螺驱动差走强的时间段主要是国庆前后到12-1月；基差方面

，9月底对应着10合约的交割阶段，此时的成材基差均基本修复，期货价差基本等同于现货价差；价差方面，正常情况下0-100元具备较高的安全边际，当然价差越低则安全边际越高，需具体情况具体分析。

05合约的卷螺期货价差容易在12月中下出现收窄的高确定性机会。驱动方面，符合季节性规律，即卷螺驱动差走弱的时间段主要是春节前后到3-4月份，对应螺纹需求的淡季转旺季；基差方面，12月中下对应着01合约的临近交割阶段，此时的成材基差均基本修复，期货价差基本等同于现货价差，特殊年份的基

差修复时间略晚；价差方面，正常情况下200元及以上具备较高的安全边际，当然价差越高则安全边际越高，需具体情况具体分析。

10合约的卷螺期货价差往往反映的也是以上两个规律，且多空都有机会，需要具体情况具体分析。

回顾历史走势，2017年和2018年是比较特殊的年份，主要对应供给侧改革期间，螺纹的产能和产量明显下降，支撑了螺纹价格持续强于热卷。同时，2018年的美国开启中美贸易战，压制了下游热卷的需求，故10月份的价差压缩至历史新低。通过卷螺驱动差的走势可以看出，2017年和2018年四季度的驱动差均明显弱于往年，之后有所修复，且领先于价差2周左右。其中，2018年的驱动差于10月11日达到低位，而价差于11月2日创下-390元的历史新低，之后反弹到0附近。故虽然安全边际因特殊情况明显超出历史极值，但驱动的入场和离场时机仍非常有效，仍属于安全边际和驱动均符合的高确定性策略。

四、HC2301-RB2301的价差扩大机会挖掘

上文提及，01合约的卷螺期货价差容易在9月底出现扩大的高确定性机会。具体机会是否参与，需要根据实际情况具体分析，下面以2301合约的卷螺期货价差为例进行分析：

1、驱动条件，满足。

今年四季度初的卷螺驱动差于10月11日达到-83.6%的年内低点，10月16日开始上行到-37%，之后持续上行，符合入场的驱动条件。

2、基差价差，略欠缺。

10月16日的螺纹基差为255元，同期热卷基差为142元，螺纹基差修复空间大于热卷，会制约卷螺价差扩大的空间。

3、卷螺盘面价差，满足。

10月16日的卷螺01价差为13元，具有较高的安全边际。

综合评估，HC2301-RB2301的价差扩大机会符合驱动和安全边际的双重条件，故可积极参与，预估价差扩大空间在100-150元，入场后可以跟踪价差目标或待驱动差值走弱时离场。

实际走势，HC2301-RB2301的价差在10月中旬基本平水，在12月上旬最大扩到172元。从空间来看，价差扩大150元左右，达到预期目标可择机离场；从驱动来看，12月9日开始的卷螺驱动差由高位回落，价差扩大策略可离场。

数据来源：熵研咨询

简单对本文进行总结，高确定性的机会往往是兼顾驱动和安全边际的，卷螺盘面价差的套利机会也不例外：

1、驱动分析：

期货由于自身的交割属性，最终的期货价格是一定要向现货价格回归的。因此，卷螺期货价格的驱动基本跟现货一致，且略提前于现货。因此，热卷和螺纹钢供需强弱指数差（熵研指标）便可作为卷螺现货价差的驱动指引。

2、安全边际：

由于期货自身的交割属性，最终的基差在交割前均需回归到零附近，因此卷螺期货价差套利的安全边际取决于两者的基差差值和盘面价差绝对值。

3、历史复盘：

卷螺期货价差的高确定性套利机会均符合上述的驱动和安全边际规律。其中，2017年和2018年是比较特殊的年份，主要对应供给侧改革和中美贸易战。即便如此，卷螺驱动差（熵研指标）仍领先于价差2周左右，价差变化符合驱动差的指引。

4、近期机会：

10月中旬的卷螺驱动差触底回升，且盘面价差具备一定安全边际。故HC2301-RB2301的价差扩大机会符合驱动和安全边际的双重条件，可积极参与，预估价差扩大空间在100-150元，可以跟踪价差目标或驱动差值走弱时离场。实际走势符合预期。