中文摘要

跨场所永续合约资金费率套利中的可执行净 Carry 测量

humarb Research · November 2026 · humarb.ai

本文研究跨场所永续合约资金费率套利中“表面费率差”与“可执行净 Carry”的区别。资金费率差只是两腿预期现金流的起点，不能直接代表扣除费用、入场成本和退出成本后的净收入。本文完全依据所上传的《humarb Methodology Pack》复写筛选方法与测量结果，并以永续合约定价、carry、交易成本和加密衍生品微观结构文献提供理论背景，不引入任何外部实证数字，也不把模型估计表述为实际成交收益。

方法上，每条线路以七天、即168 小时为默认持有期，默认金额为每侧5,000 美元，并另算每侧2,000 美元档位。参考估算对有结算历史的线路按UTC 日配对两腿，取最近七日“short minus long”日差值的中位数；同日配对少于四天时拒绝估算。连续计提场所采用小时快照日均值的中位数，无结算历史场所暂用当前小时费率并明确标记。保守估算对每条腿采用较不利的候选费率，并在满足规定偏离阈值时以同资产同行中位数替换有利的异常当前费率；无同行时保守值不可用，不回退到原始当前费率。退出滑点在参考端采用历史中位数，在保守端采用高分位值，具体百分位数为 **not disclosed**。

成本按指定名义金额逐档计算：多头消耗卖盘、空头消耗买盘，退出另行逐档行走，不能以较小金额的盘口替代较大金额的缺失档位。盘口无法填满时，成本记为不可测量而非外推。费率超过60 秒标记为陈旧；盘口顶端仅在其自身最新消息不超过10 秒时视为新鲜，连接或心跳不能刷新盘口时钟。复用盘口还须通过当前最优买卖价一致性检查。上述规则有意以较低估算覆盖率换取口径一致性，旧盘口不得因价格更有利而改善估算。

实证结果严格分属不同测量窗口。2026-11-01 19:19 UTC的单次全量发布包含3,164 条线路，其中509 条具有参考估算；在这509 条中，462 条扣除全部已测量成本后的净收入为负，即90.8%，口径为每侧5,000 美元、七天持有期。2026-11-01 12:00–13:05 UTC的343 次连续发布中，参考端default / USD 5K / USD 2K类别的净正线路数中位数分别为71 / 69 / 106，保守端所有档位均为0；对应分母为 **not disclosed**，故不计算百分比。2026-11-01 14:39 UTC连续六次默认列表发布的中位数显示，418 条线路中234 条有估算，占56%；无估算的主要原因是盘口深度尚未测量，共165 条，其他原因的完整构成未披露。2026-10-14的早期原型审计另显示，表面正价差金额的73%来自USDC与USDT计价合约混合；该比例与90.8%的分母和经济含义不同，不能直接比较。

本文的结论仅限于筛选方法与测量快照。七天中位数降低单日尖峰的影响，逐档盘口计算反映指定金额的执行成本，盘口新鲜度与身份匹配则抑制虚假或不可确认的机会。转账、提现、借贷及部分货币转换成本未计价；部分成交、双腿延迟、费率变化、清算和场所事件仍可能使实际结果不同。**本文描述的是筛选方法和一次测量快照，不构成投资建议**。

关键词：永续合约；资金费率；净 Carry；交易成本；盘口深度；市场微观结构