使用 5 种思路，做好短纤和原料之间的期货套利

2020 年 9 月 22 日

韩冰冰

执业编号：F3047762
投资咨询号： Z0015510
微信：hbb360

提示要点

涤纶短纤，是 PTA 和乙二醇的下游产品之一，涤纶短纤期货的上市，将与现有的 PTA 和乙二醇期货形成非常具有产业意义的产业对冲组合，投资者可以非常便捷的在期货盘面建立一座短纤“虚拟工厂”，灵活做扩或做缩短纤的生产利润，从而实现期货投资的稳健盈利。

虚拟工厂和现实工厂获取利润的方式有着本质的不同，现实工厂希望短纤利润一直保持很高，这样企业才能持续保持丰厚的盈利，而虚拟工厂获取收益的来源于短纤生产利润的波动，若从高利润向低利润的变动，则获取利润压缩的收益，反之亦然。

下面介绍几种关于短纤和原料之间的套利分析思路，以供参考。

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD
杭州市萧山区宁围街道利一路
188 号天人大厦 19-20 层
全国统一服务电话：
4006-728-728
信 达 期 货 网 址 ：
www.cindaqh.com

“虚拟工厂”套利对的配比

在工厂实际生产过程中，每生产 1 吨短纤需要消耗 0.855 吨 PTA 和 0.335 吨的乙二醇。在期货交易中，PTA 是 5 吨/手，乙二醇是 10 吨/手，短纤的交易单位拟与 PTA 保持一致，也是 5 吨/手。

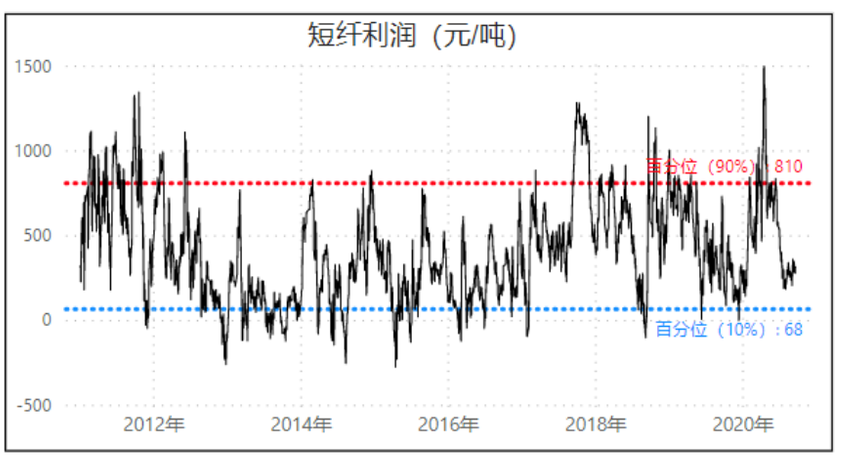
若认为后期短纤生产利润有望提升，想赚取 500 吨短纤利润提升带来的收益，可以在期货盘面上买入 100 手短纤，同时卖出 86 手 PTA 和 17 手乙二醇，形成一组卖产品买原料的套利对。反之，如果认为后期短纤生产利润将面临压缩，想赚取 500 吨短纤压缩带来的收益，可以在期货盘面上卖出入 100 手短纤，同时买入出 86 手 PTA 和 17 手乙二醇，形成一组卖产品买原料的套利对。具体买卖手数，还要结合投资者的资金管理和风险偏好情况。

通过上述的组合对冲交易，其实我们期货盘面上建立了一座短纤“虚拟工厂”，灵活做扩或做缩短纤生产利润。

虚拟工厂和现实工厂获取利润的方式有着本质的不同，现实工厂希望短纤利润一直保持很高，这样企业才能持续保持丰厚的盈利，而虚拟工厂获取收益的来源于短纤生产利润的波动，若从高利润向低利润的变动，则获取利润压缩的收益，反之亦然。

下面介绍几种关于短纤和原料之间的套利分析思路，以供参考。

套利思路 1：基于历史利润的统计套利



通过统计最近 10 年短纤的生产利润情况，发现短纤生产利润最高时可达到 1500 元/吨，最低时每吨约亏损 270 元。通过对历史数据的分析统计，发现绝大多数情况下，短纤的生产利润在 68-810 元/吨波动，因此可以尝试基于历史数据的统计套利：

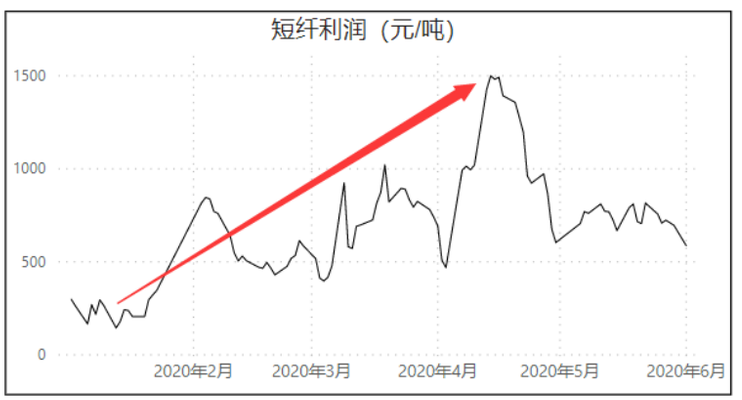
当短纤利润高于 800 元/时，意味着目前短纤生产利润过高，大概率面临利润压缩，可以通过在期货盘面上卖出短纤期货，同时买入 PTA 和乙二醇期货，等利润压缩至 100 元/吨附近时，平仓获利了结。

反之，当短纤利润低于 100 元/时，意味着目前短纤的生产利润过低，企业生产面临亏损停车，利润存在往上修复的可能，可以通过在期货盘面上买入短纤期货，同时卖出 PTA 和乙二醇期货，等利润修复至 800 元/吨附近时平仓了结。

统计套利的风险在于，有时利润的波动会超出一般的运行区间，导致持仓一度陷入大幅亏损。

套利思路 2：基于上下游行业周期的套利

短纤生产利润，是短纤价格和生产原料成本的差值，是一个相对的概念，当短纤的供需状况有望好于原料的供需状况时，短纤利润一般将提升，反之，当原料端的供需状况将好于短纤的供需状况时，短纤利润就会面临成本端挤压，利润不断压缩，因此想要更好的把握短纤利润的波动，关键在于研究清楚短纤和原料端的供需状态，孰强孰弱。



比如，今年以来，PTA 行业面临因新装置持续投产带来的供应过剩问题，而下游短纤新装置投产较少，产能增速远低于 PTA，行业情况好于 PTA，而今年年初短纤利润仅为 150 元/吨，意味着短纤利润有提升空间，可以在年初买入短纤同时卖出 PTA 和乙二醇。4 月份，短纤利润提升到 1000-1500 元/吨时平仓获利了结。

基于上下游的行业周期套利，优点在于可以增加对持仓的信心，可以有效面对风险，缺点在于行业周期的涉及的时间很长，一般是 1-2 年，落实在具体交易上还需要依赖其他因素。

套利思路 3：基于突发事件的套利

2020 年原油市场跌宕起伏，风险事件频发，导致短纤的生产利润大幅波动，为产业套利提供好的投资机会。比如，4 月中旬欧佩克+达成减产协议，意味着原油主产国开始力挺油价，和原油相关性较强的品种 PTA 等有望上涨。

此时国内疫情得到控制，短纤生产企业基本完成了复产复工，但海外疫情恶化，出口不顺，短纤供需短期出现错配，行业利润面临压缩，并且当时短纤利润高达 1500 元/吨，利润出现历史最高位，具有往下压缩的空间和驱动。

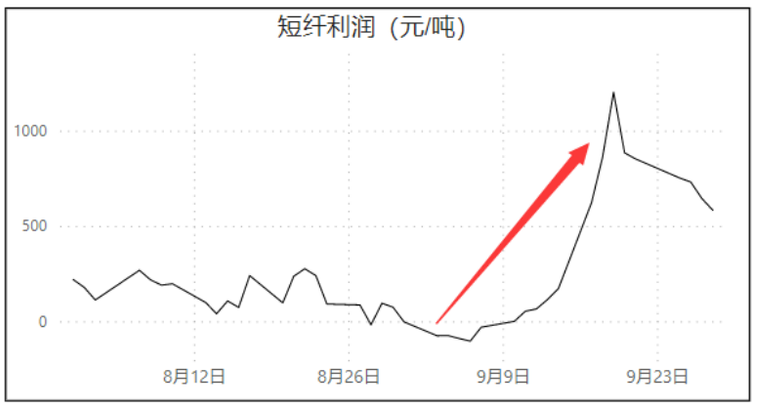
如果当时短纤期货已上市，可以在卖出入短纤同时买入出 PTA 和乙二醇期货，等 7 月份，短纤利润压缩至到 200 元/吨时，平仓获利了结。

基于突发事件套利的难点在于，需要迅速的判断出突发事件影响的程度、持续性和对相关品种价格传导路径和幅度。

套利思路 4：基于短纤生产企业的盈亏套利

短纤行业集中度不高，生产企业处在有序竞争的状态中，企业规模大小中等偏小，因此短纤生产企业对生产利润高度敏感。最近两年，每当生产亏损，并且产成品库存压力较大时，企业往往会调低开工负荷，减少亏损程度，供应的缩减，一般会让短纤利润修复，从而提供了套利机会。

最为典型的案例是 2018 年 8 月份，短纤生产企业因原料 PTA 和乙二醇价格高昂，陷入严重亏损的状态中，企业开工负荷从 8 月初的 92%，降至 9 月份最低的 57%，聚酯企业的集中降负停车，倒闭 PTA 和乙二醇利润向短纤等聚酯企业转移，短纤生产利润最终从亏损恢复至盈利 1000 元/吨以上。

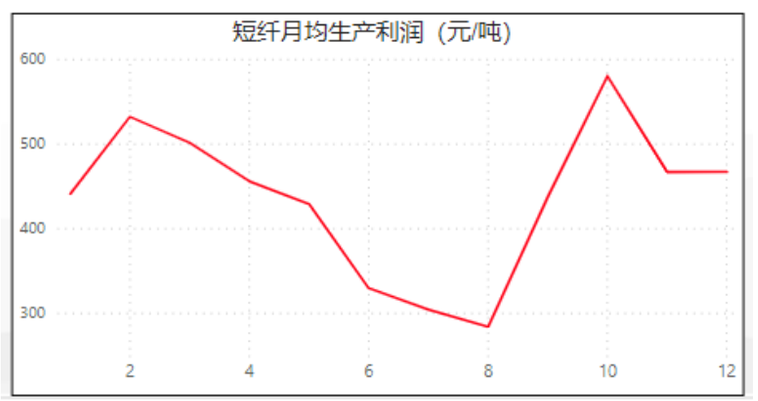


基于短纤企业亏损和产成品库存压力，做扩短纤生产利润是很稳健且胜率较高的套利策略。当短纤企业高利润时，则需要考虑短纤下游的盈利和库存压力情况，判别短纤下游会不会倒闭短纤让利，从而实现上下游利润的平衡。

套利思路 5：基于淡旺季的套利

短纤及其下游有着较强的季节性规律，淡旺季明显，一般 3~5 月和 8~10 月是旺季，炎热的 6-7 月份和春节前后是淡季。

短纤的淡旺季也体现在月均生产利润走势中，利润高点一般出现在 2-3 月和 10 月份。4-7 月份和 10-12 月份利润持续压缩，8-9 月份和 1-3 月份利润走扩。



因此可以根据短纤淡旺季引起的生产利润变动进行套利，但需要说明的是，这种基于季节性规律的套利，其实是属于统计套利的一种，风险在于有时候季节性的规律会被打乱，出现反季节性的情况，导致持仓陷入亏损。

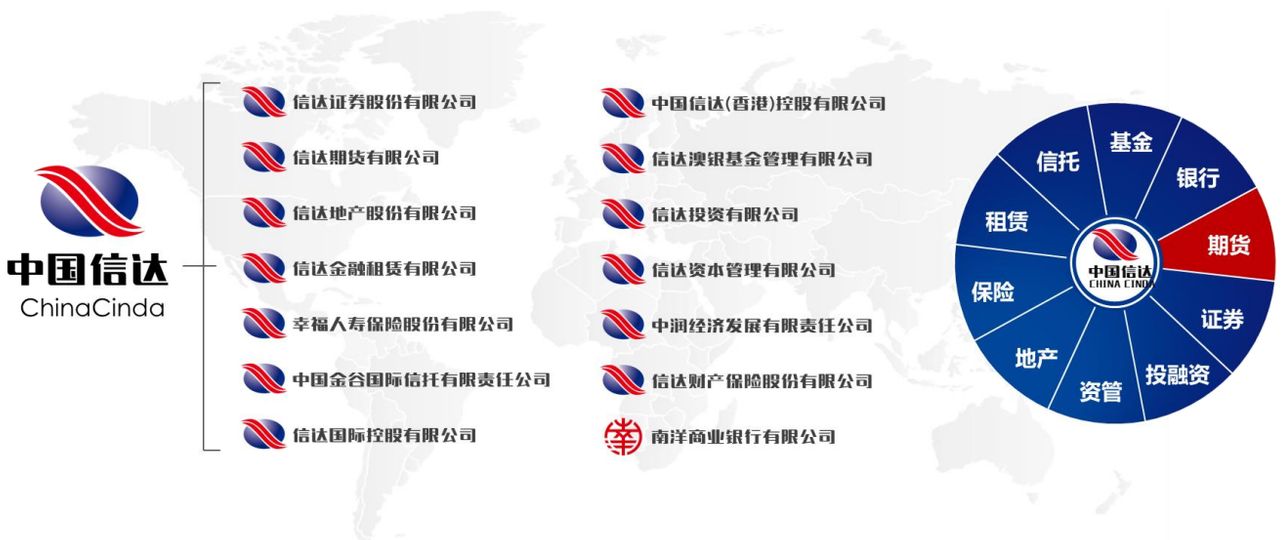
以上就是5种常见的产品和原料之间的套利分析思路，短纤期货的上市为短纤、PTA和乙二醇之间的期货套利提供了必备的工具，投资者对套利的积极参与可以帮助产业上下游利润维持平衡，促进上下游企业的健康稳定发展，也为相关企业的套期保值提供了必要的流动性。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

■ 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。

■ 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。