

## 多甲醇空聚烯烃对冲策略报告

策略提交日期

2020年10月21日

报告联系人

韩冰冰

能源化工研究员

投资咨询号: Z0015510

从业资格号: F3049542

杨思佳

能源化工研究员

从业资格号: F3059668

电话: 0571-28132515

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19、  
20楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

### 核心逻辑:

#### 1. 甲醇

- (1) 驱动上, 甲醇供需环比走好, 库存持续去化。
- (2) 估值上, 甲醇估值低, 向上弹性更大。
- (3) 做多潜在红利: 冬季低温下, 甲醇燃料需求增加。

#### 2. 聚烯烃

- (1) 驱动上, 聚烯烃供需边际转弱, 向上驱不足。
- (2) 估值上, 聚烯烃估值水平偏高。

总体而言, 对于该组对冲, 我们核心押注点在于甲醇的上涨。从基差角度考虑, 由于PP期货贴水幅度大于L, 聚烯烃品种中优先推荐L。

### 交易计划:

配比: 2手MA2101: 1手L2101 (按合约价值)

入场建议: 以MA2101 合约建仓主要参考, 2050 以下建仓多单, 2000 以下加仓, L2101 合约空单同步建仓

出场建议: MA2101 合约 2400 以上逐步离场, L2101 同步离场

止损建议: MA2101 跌破 1900

持仓周期: 持仓至 11 月底视基差情况考虑出场, 如若基差结构不利, 考虑出场, 如若基差结构合适, 持仓至 12 月底

风险因素: MA2101 的基差风险

跟踪指标: 库存基差变化

## 一、核心逻辑

### 1. 甲醇供需结构好转，库存持续去化

供应方面，甲醇当前开工率维持高位，短期无新增产能兑现，边际的角度来看，国内产量难以继续向上提升。

需求方面，甲醇制烯烃开工率回升至高位，常规季节性检修结束，在高利润的吸引下，预计高位维持。传统下游，醋酸开工率已经恢复到中性偏上，当前在金九银十的旺季下，需求有望维持。

库存方面，甲醇库存持续高位去化，四季度有望延续去库格局，潜在押注在于燃烧等其他需求的提升。

图 1：甲醇开工率

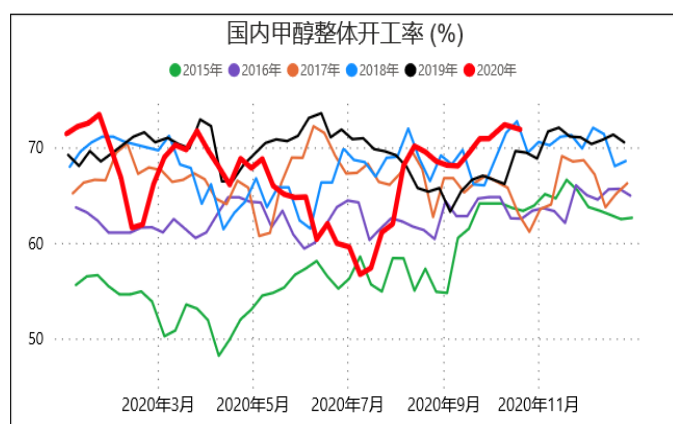
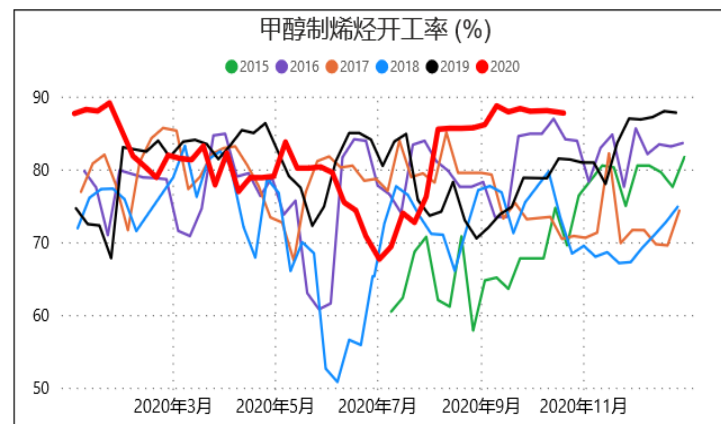


图 2：甲醇制烯烃开工率



来源：信达云数据库

图 3：甲醇传统下游开工率

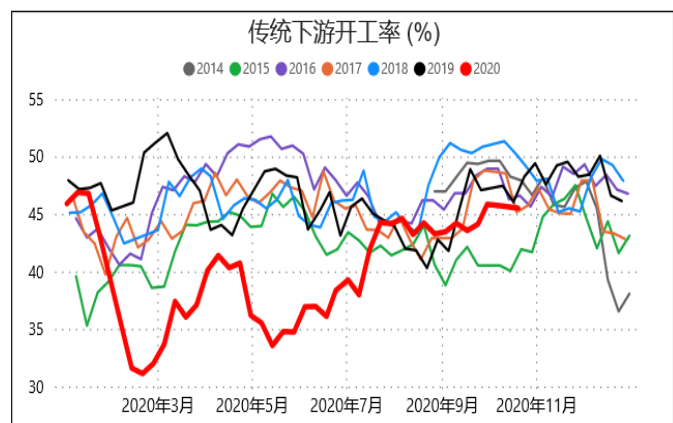
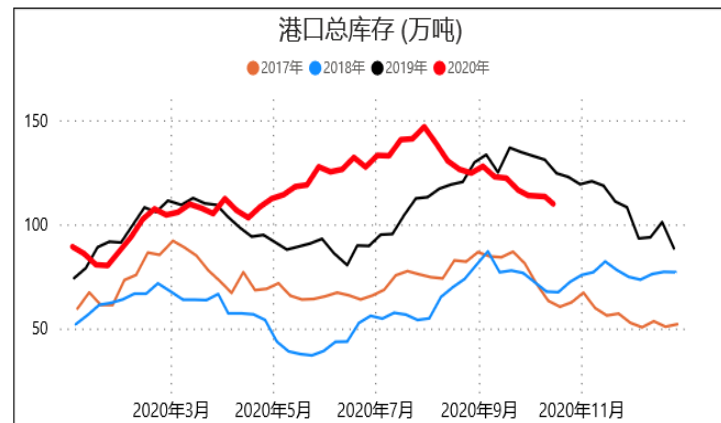


图 4：甲醇港口库存



来源：信达云数据库

## 2. 聚烯烃供需边际转弱，向上驱动不足

边际驱动角度来看，四季度聚烯烃供需转弱。

供应方面，存量装置集中检修期已经结束，高利润下开工维持高位新产能方面，01 合约预期 6 套新产能释放，投产压力较大。

需求方面，金九银十下，下游个开工表现较好，但银十过后，在传统下游季节性转弱和新增防疫需求难以继续抬升下，需求有边际转弱预期。

库存方面，聚烯烃社会库存去化不及往年同期，最新两油库存 81.5 万吨，上游库存压力渐显。

图 5: PE 国内供应预估

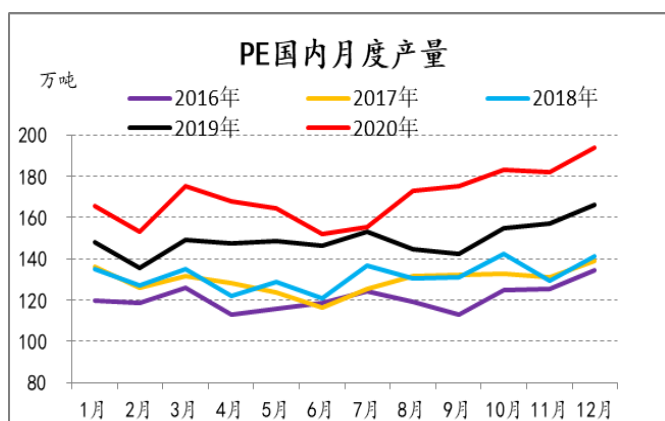
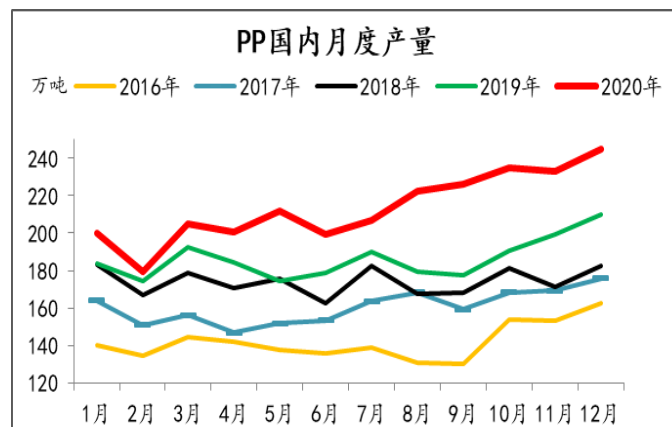


图 6: PP 国内供应预估



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 7: 农膜开工率

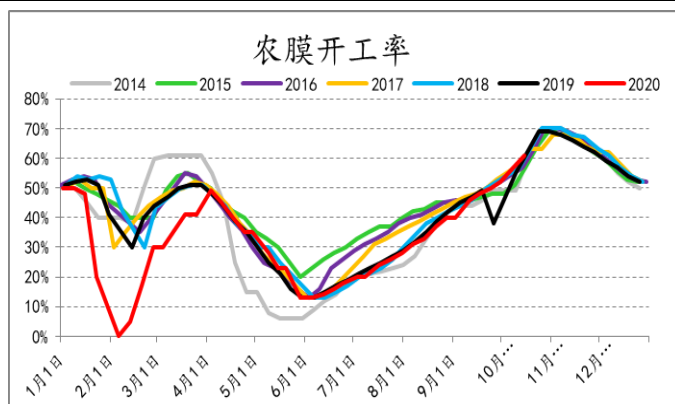
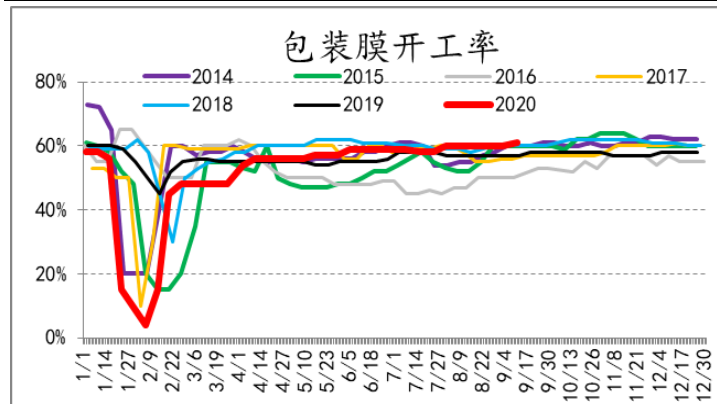


图 8: 包装膜开工率



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 9：塑编开工率

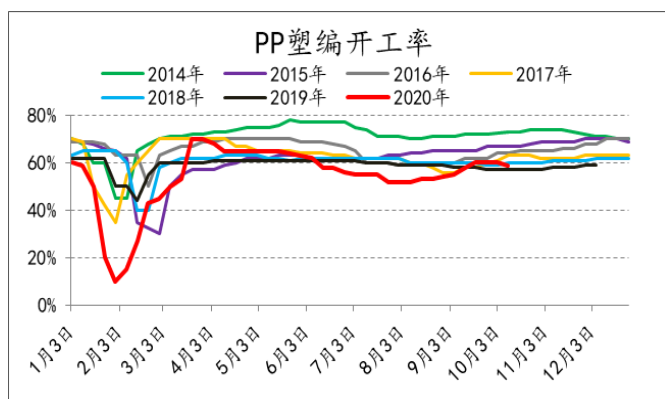
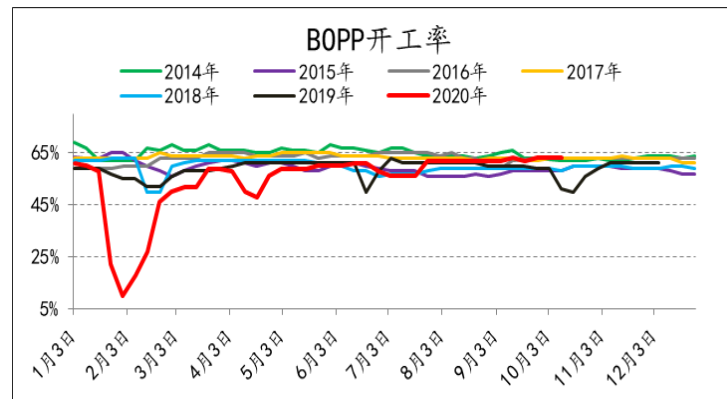
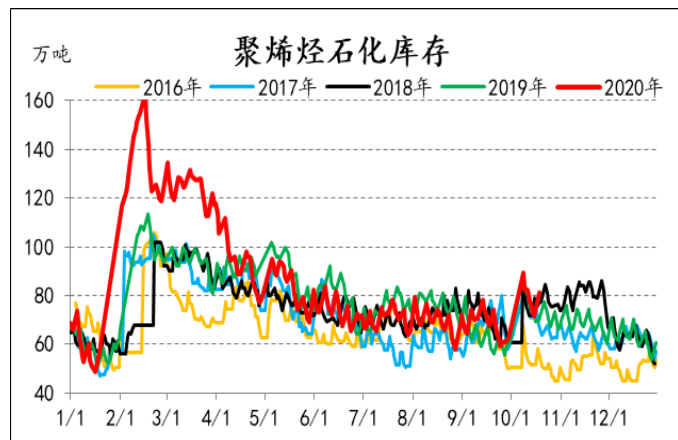


图 10：BOPP 开工率



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 11：石化库存



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

### 3. 甲醇估值低，聚烯烃估值高

甲醇方面，国内甲醇生产企业，在亏损中挣扎，整体利润不佳，估值水平较低。

聚烯烃方面，各工艺生产利润均较高，估值水平较高。

甲醇制聚烯烃利润处在历史高位水平。

图 12. 甲醇利润

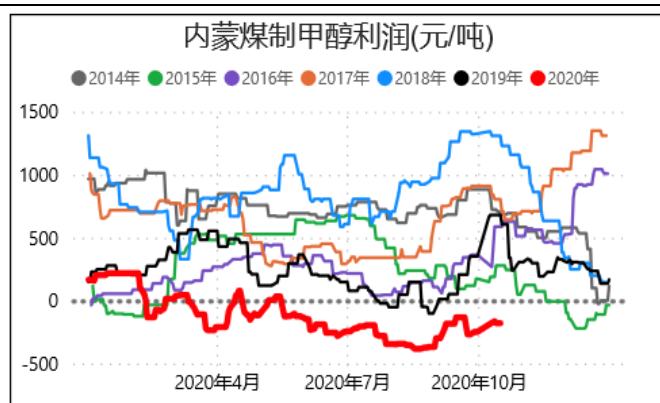
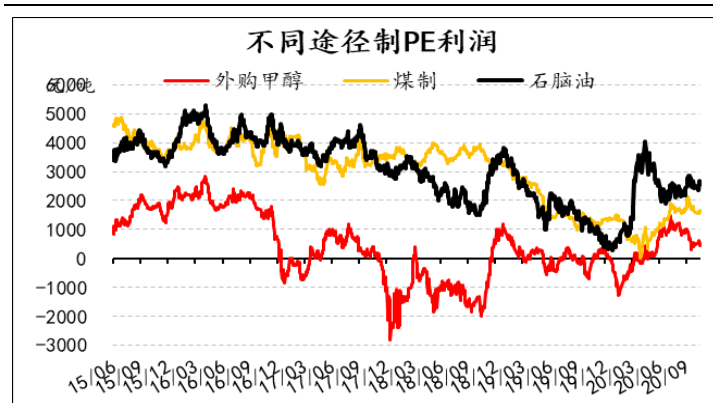
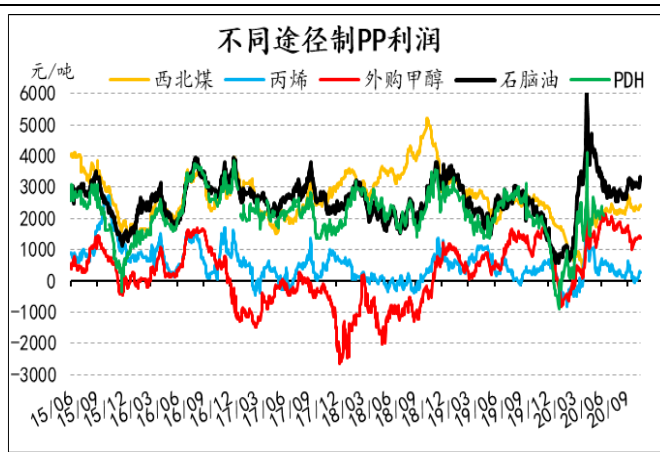


图 13: PE 利润



来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

图 14. PP 利润



来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

## 二、交易计划说明

策略的出入场计划主要参考合约在甲醇，1900 的止损位参考前底位置，我们认为甲醇在底部区域已经经历过压力测试，底部支撑较强，破前底概率较低。目标位 2400 以上主要参考去年 01 合约行情，MA 在升水情况下，市场交易寒冬预期，01 合约涨幅在 300-400 左右。

### 三、风险因素说明

当前 MA2101 合约升水现货 120 元/吨附近，如若进入 11 月下旬仍维持期货升水格局，则策略面临一定基差风险，建议离场。

图 14. MA01 合约基差

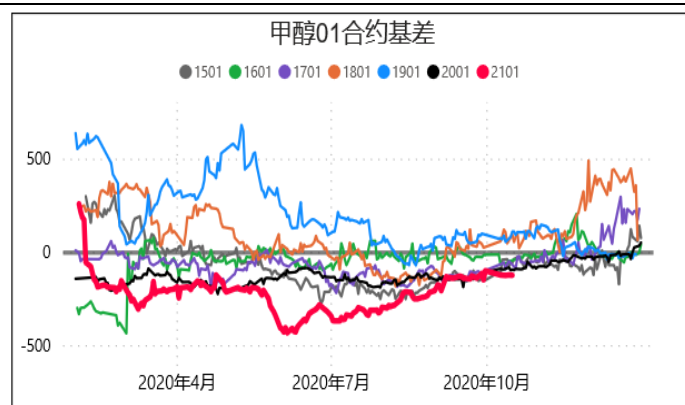
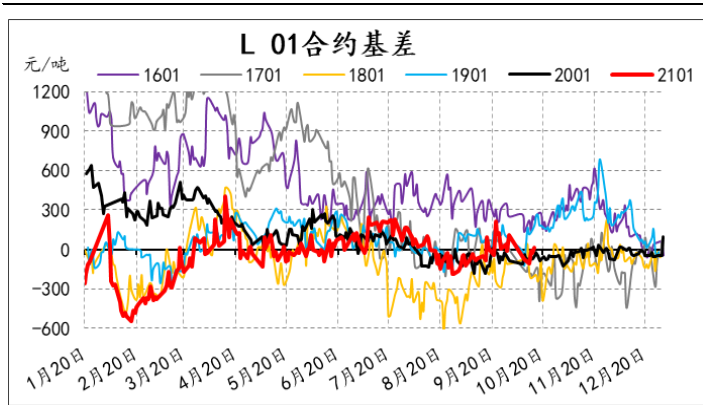


图 15: L01 合约基差



来源：卓创资讯；信达期货研发中心



## 【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](http://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、财务状况或需要。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。