

塑料期货 9-1 跨期套利策略分析

2016年5月10日星期二

东吴期货研究所

能源化工品分析师：王广前

电话：0512-62938535

邮箱：

wanggq@dwqh88.com

研究所办公地址：

上海市黄浦区西藏南路
1208号6楼
苏州市工业园区星阳街
5号东吴证券大厦8楼

期市有风险，投资需谨慎

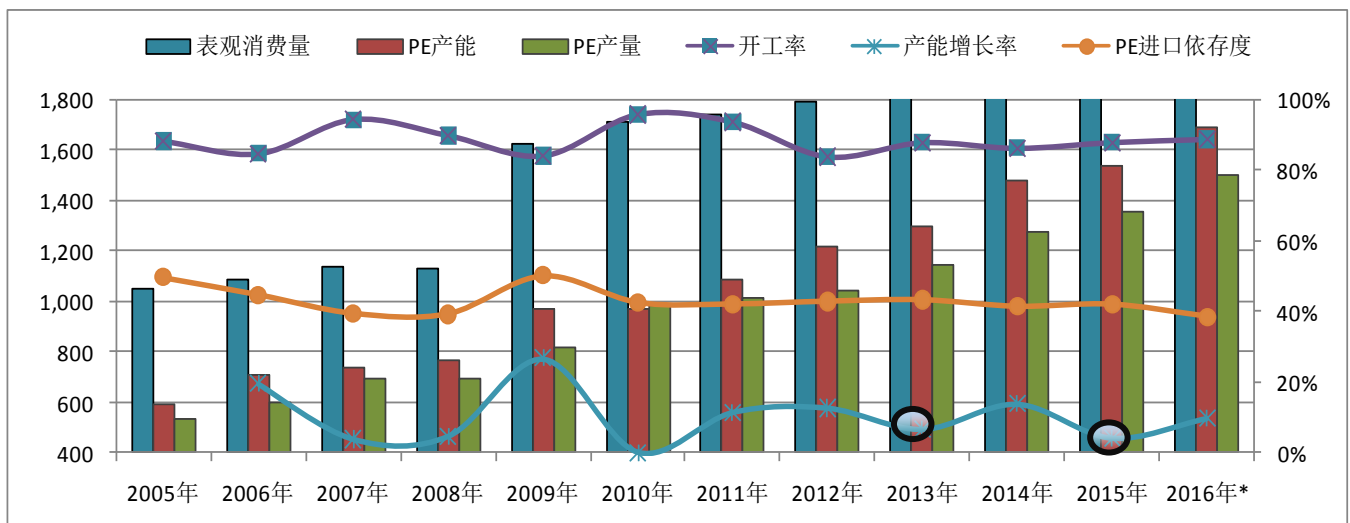
- 一、 塑料期货合约历史价差回顾
- 二、 塑料期货 9-1 正套可行性研究
- 三、 塑料期货 9-1 正套交易策略



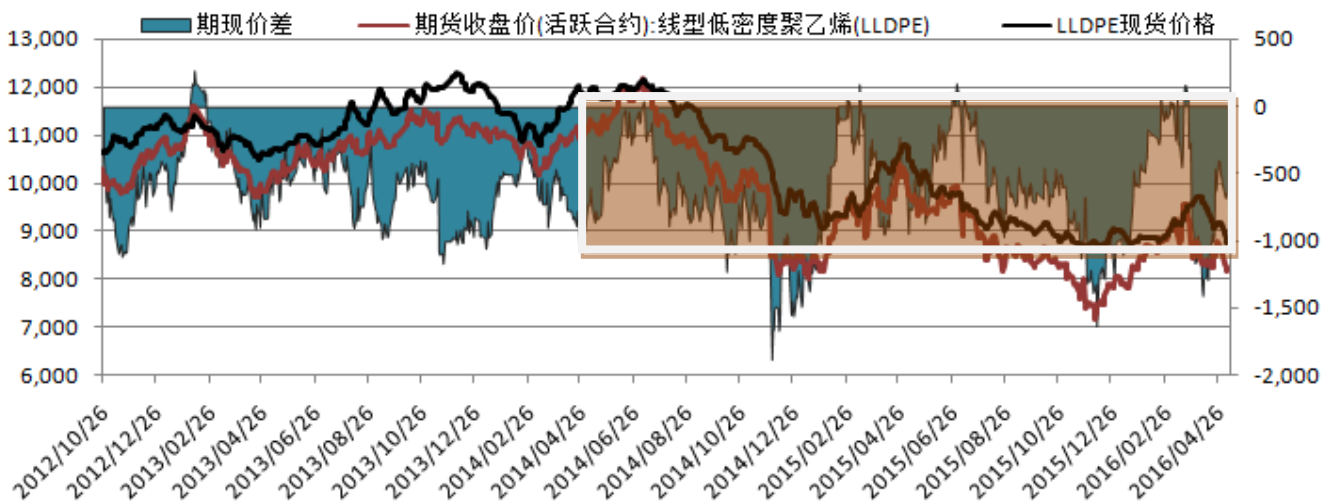
一、塑料期货合约历史价差回顾

自2012年开始，塑料产能扩张加速，且部分煤化工产能推迟投产，新产能投产压力使得塑料期货呈现远近期贴水结构，表现形式为期货合约贴水现货，期货远月合约贴水近月（近远月合约价差扩大）。2011-2014年国内聚乙烯产能年均增长率7.5%，2015年国内PE新增产能30万吨，产能增幅2.0%，当年PE产能增速的放缓也导致近远月合约价差扩大趋势和幅度不明显，但2016年我国PE产能计划投产量达到150万吨，产能增速为9.69%，高于前几年的产能平均增速，另外国外PE市场也将在2016-17年迎来产能投放大年，这预示着塑料的近远月价差在2016-17年有望再度迎来趋势性扩张局面。

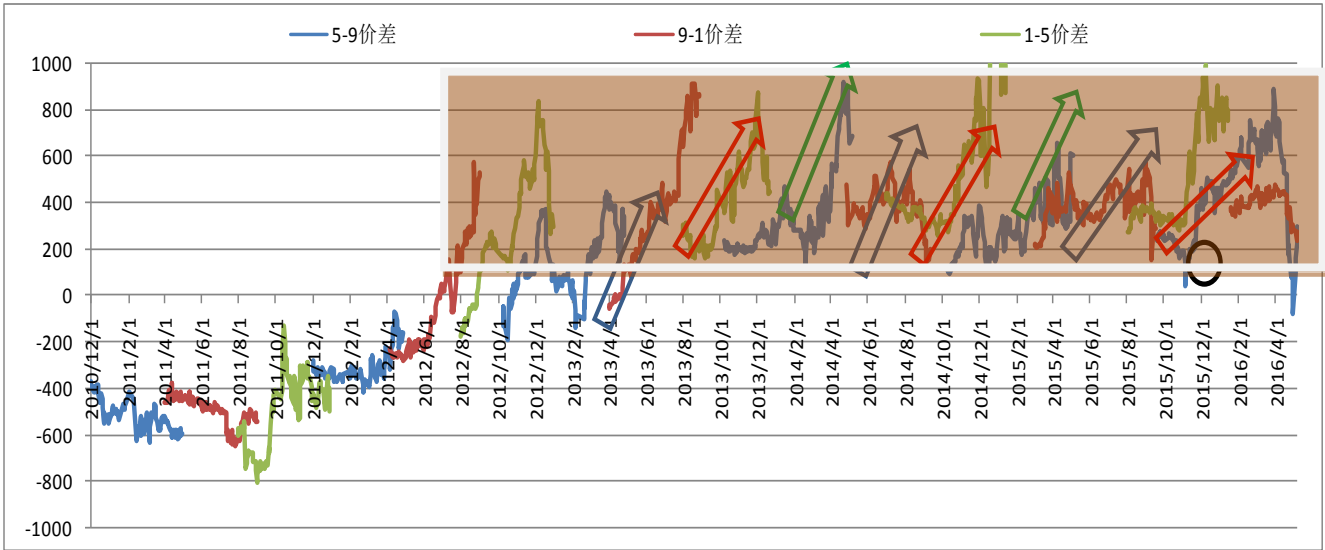
图表 1：我国 PE 产能扩张走势图



图表 2：我国塑料期现价格及价差走势图



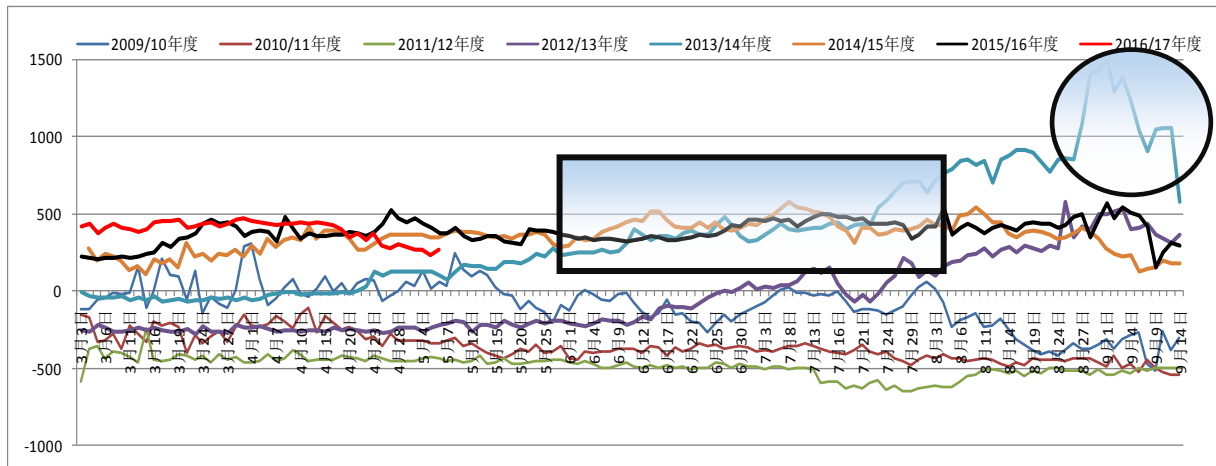
图表 3：2010 年以来塑料近远月合约价差走势图



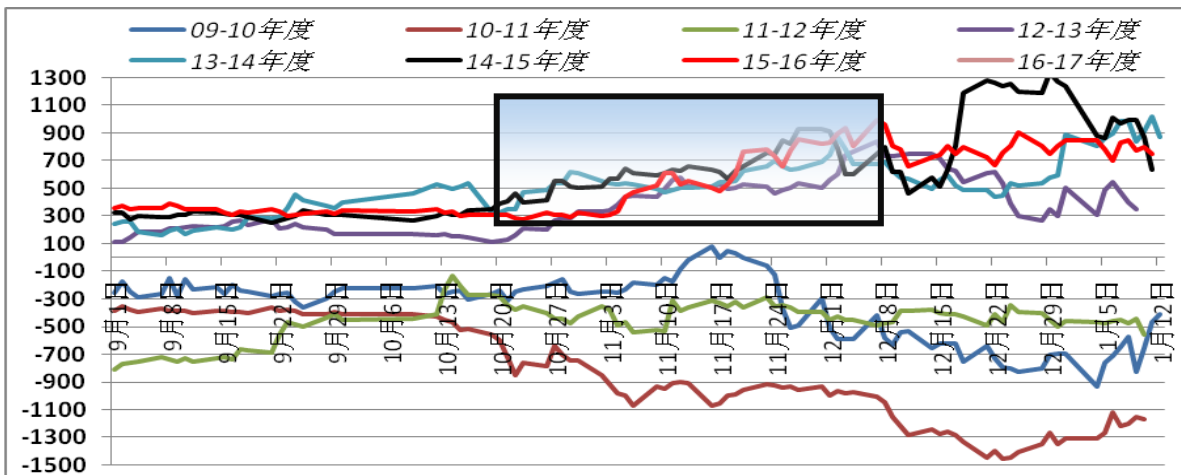
从塑料期货近远月价差历史走势来看，自 2012 年下半年，其价差有以下特征：

1) 塑料近远月合约价差整体位于 200-800 元/吨区间并呈现逐步扩大之势；

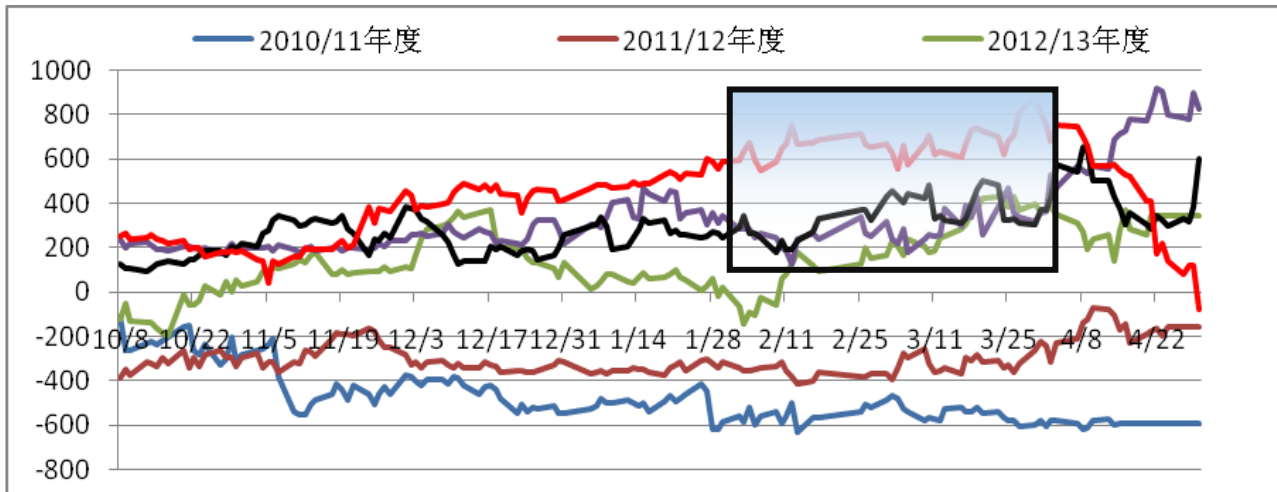
图表 4：2009-2016 年塑料 9-1 价差走势图



图表 5：2009-2016 年塑料 1-5 价差走势图



图表 6：2009-2016 年塑料 5-9 价差走势图



2) 塑料本年度或下年度产能扩张力度越大，近远月合约价差走扩幅度也会越大(2012 年,2014 年)。

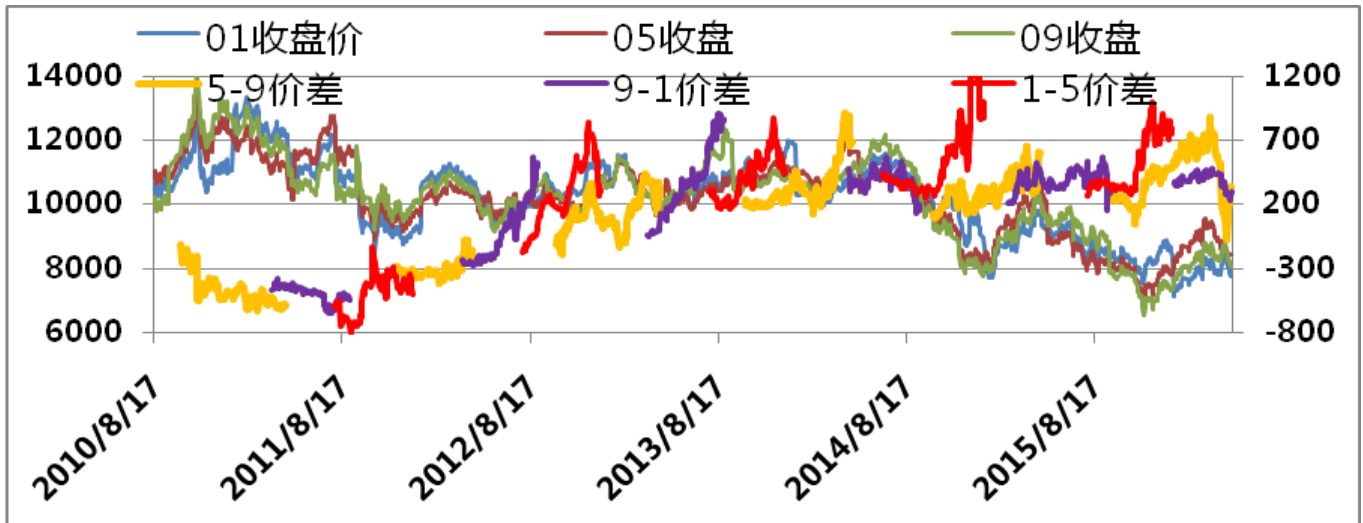
3) 价差一般在近月合约交割前的 3 个月左右时间开始扩张，在这之前，价差变动趋势性不明显,或区间波动，而在交割月前一月，近远月合约价差往往由于近月多头获利离场以及资金加速向远月转移呈现回调之势；

4) 当塑料价格处于上涨趋势，价差扩大趋势更明显，当塑料价格处于高位下跌趋势中(或临近交割月)，两者价差会缩小或者区间震荡。

图表 7：2009-2016 年塑料近远月合约价差收敛统计表

	1-5 价差	5-9 价差	9-1 价差	价格运行趋势	01 合约	05 合约	09 合约
2012/7/9-7/19			225	冲高见顶，远月上涨更多	远月涨多		
2012/9/21-10/18	165			阶段性高位下跌	近月跌多		
2012/12/6-12/27	575			临近交割月,阶段性高位	高位补跌		
2012/12/17-2/5		505		冲高见顶，远月上涨多			远月涨多
2013/3/26-4/25		300		临近交割月,高位下跌		近月跌多	
2013/12/2-12/18	435			阶段性高位下跌	近月跌多		
2014/1/14-2/17		340		阶段性高位下跌		近月跌多	
2014/7/7-7/17			260	下跌趋势,高位下跌			近月跌多
2014/8/7-9/4			415	下跌趋势,高位下跌			近月跌多
2014/11/28-12/12	465			阶段性高位下跌	近月跌多		
2014/12/1-12/10	265			阶段性高位下跌		近月跌多	
2015/4/8-4/21		370		阶段性高位下跌		近月跌多	
2015/8/31-9/10			420	下跌趋势			近月补跌
2016/03/29-4/29		960		阶段性高位		近月临近交割补跌	

图表 8：塑料期货各合约价格以及近远月价差走势图



二、塑料期货 9-1 正套可行性研究

一般而言，当市场处于上涨趋势中，供需基本面比较强势的品种近远月合约价差容易形成扩大之势，甚至在一定时期内，近月合约形成逼仓之势带动近远月合约价差非理性上涨，塑料作为国内商品市场供需相对强势的品种有此特征。另一方面，当商品的定价权掌握在生产商的寡头垄断手里时，生产商对现货市场的影响和把控力度大，这样容易提振现货市场和期货近月合约价格，也容易导致期货近远月合约价差的扩大。特别是当商品产能处于扩张周期（甚至加速扩张周期）中时，新产能投放预期会施压远月合约，此种局面也容易导致商品的近远月合约价差扩大。塑料这个商品的属性符合上述描述的一切特征，这也是自 2012 年塑料进入产能扩张周期以来，其期货近远月合约价差始终处于区间内震荡上扬态势的主要原因。

展望 2016 年底至 2017 年，全球 PE 市场将进入产能加速扩张周期中，其中亚洲新建产能不断推迟投产，而 2017 年北美乙烷制乙烯装置也进入密集投产期，这些新建产能的投产压力将对远月合约价格有较大的压制。而 2016 年 9 月份之前，国内有两套煤制烯烃装置分别在 4 月份和 5 月份投产，其中 5 月份试车投产的神华新疆煤制烯烃装置产 LDPE，对 LLDPE 的压力不大，叠加上 5-7 月份仍有石化装置进行检修，这对近月 09 合约有一定支撑作用，因此 9-1 价差有望维持近强远弱的局面。

在具体的 9-1 价差正套操作时，我们要尽可能地规避掉价差走势特征 4 中的价差收敛阶段，目前 5 月合约已临近交割，5-9 价差回归阶段已经结束，9-1 价差也从 3 月底 470 元/吨高位最低下探至 5 月 6 日的 190 元/吨，这个价差已经处在历史性的相对低位。风险点在于当前塑料期现货市场下跌趋势尚未结束，后期主力 1609 合约在下跌过程中跌幅更大，乃至导致远月 1701 合约升水。但从 2014 年和 2015 年塑料两波下跌趋势对应近远月合约价差走势来看，当塑料价格处在高位下跌过程中，近远月合约价差会从高位收敛，但当价格下跌至中途，且近远月合约价差达到阶段性低位时，近远月合约价差已经不跟随行情趋势继续下跌，且 2014 年 7 月份那波 9-1 价差收敛也是在临近交割月且价差达到 570 点相对高位后跟随价格下行趋势收敛。目前的塑料期现货价格处于历史相对低位，像当年的趋势性下跌行情带动近远月合约价差继续下行风险不大。

三、塑料期货 9-1 正套交易策略

目前塑料 9-1 价差处于历史相对低位，且价差运行特征来看，9-1 价差往往在近月合约交割月前一个月达到阶段性高位，且 6-8 月份是价差震荡向上的关键时间节点，因此可以参考历史价差规律以及结合当前塑料供需基本面

判断，对塑料 1609 以及 1701 合约进行买近抛远的正套操作。具体入场时机可参考三个方面，一是 9-1 绝对价差走低至 200 元/吨附近甚至以下，激进投资者可将入场价差放到 300 及以下；二是塑料近月合约交割前的三个月左右时间；三是当塑料市场经过一波明显的下跌行情后（可减轻近月主力合约在资金博弈下的跌幅大于远月合约风险）。

出场时机可参考两个方面，一是 9-1 绝对价差达到 500-600 附近或以上；二是塑料近月合约临近交割月（8 月份月上旬前）。

策略	交易时间	入场价差	止损价差	出场价差	开仓数量及仓位	盈亏预测
L09, 空 L01	2016 年 5-6 月	(150,250)	50	500-600	以 50 万自有资金 60% 仓位入场计算，可开仓 100 对套利单。	预期盈利： $100 \times 5 \times (550 - 200) = 17.5$ 万 预期损失： $100 \times 5 \times (200 - 50) = 7.5$ 万 盈亏比为 7:3 预期操作周期为 3 个月，年化收益率 $17.5 \times 12 / (3 \times 50) \times 100\% = 140\%$

风险点：1、塑料价格持续阴跌或窄幅震荡，现货价格受制于供应压力起不来进而对近月 09 合约提振有限，价格处在相对低位格局下资金打压远月 01 合约意向不强，导致 9-1 价差持续在 200-500 区间震荡，走高空间不及预期带来的资金以及机会成本较大。

2、因宏观面宽松预期导致市场风险偏好明显提升，资金拉涨远月贴水的 1701 合约导致塑料期货呈现远期升水结构，进而导致操作亏损出局。

---以上观点仅为个人意见，内容仅供参考，**请务必阅读正文之后的免责条款部分**

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

期市有风险，入市需谨慎。