



吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

PP 多 5 空 9 套利策略

投研观点：

PP 下半年产能集中投放，供应压力远超上半年。且目前 5-9 合约价差处于低位，安全边际较高。建议 PP 多 5 空 9 套利策略。可考虑结合甲醇多 9 空 5 套利策略规避特殊时点的宏观、成本等不确定性因素。

1：PP 产能投放表

序号	项目名称	预计投产时间	PP 产能	工艺备注
1	神华榆林煤化工	2015 年 12 月	PP: 30	甲醇已有+外购
2	中煤蒙大	2016 年 4 月	PP: 30	甲醇已有+外购
3	神华新疆煤基新材料	2016 年 4 月	PP: 45	煤制烯烃一体化
4	福州中景石化一期	2016 年 3-4 月	PP: 35	PDH 丙烯聚合
5	青海盐湖	2016 年 3-4 月	PP: 16	煤制烯烃一体化
6	久泰能源	2016 年 9-10 月	PP: 35	甲醇已有+外购
7	华亭煤业 FMTP	2016 年 9 月	PP: 20	甲醇自有
8	中天合创	2016 年第四季	PP: 70	煤制烯烃一体化
合计				281 万吨/年

数据来源：东兴期货研发中心

一、产能投放带来的近远月供应压力差异

PP 产能投放集中于下半年投放。其中，红色字体为甲醇制烯烃项目，投产后或最多冲抵甲醇产能 345 万吨/年。由表 2 可知，在新装置如期投放的情况下，下半年 PP 供需过剩为大概率事件，下半年供应压力大于上半年。

表 2：产能投放带来的供应压力和表观需求对比

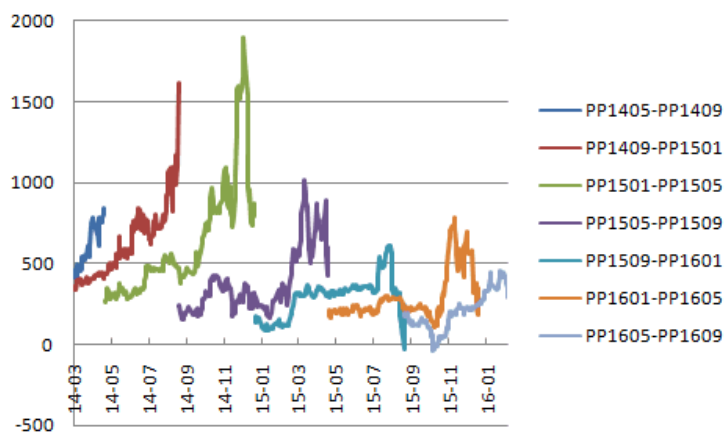
	PP
装置投产对应的有效供应增量（万吨）	149.9
上半年有效供应增量（万吨）	36
下半年有效供应增量（万吨）	113.9
2015 年累计表观消费量（万吨，预估值）	1996.5
2015 年上半年累计表观消费量（万吨，预估值）	968.3
2015 年下半年累计表观消费量（万吨，预估值）	1028.2
2016 年有效供应增量 2015 年表观消费量	7.51%
2016 年上半年有效供应增量/2015 年上半年表观消费量	3.72%
2016 年下半年有效供应增量/2015 年下半年表观消费量	11.08%

数据来源：东兴期货研发中心

二、PP 近远月价差趋于底部，安全边际较高

截止到 3 月 3 日，PP1405 与 PP1609 的价差收窄至 287，距离长期价差下沿 150 仅 137 个点，安全边际较高。

图 1：PP 历史近远月价差走势图



数据来源：东兴期货研发中心

三、策略执行：

目前价差+287，入场价格 280 和 200，分别开仓 40%。止损为 120。相当于 80-160 点止损。

第一止盈点为 500 点，500 点选择止盈一半，剩余仓位的止盈点位逐级提高。预计平均止盈在 250 点以上，盈亏在 2:1 以上。

表 3：策略执行计划表

底仓	仓位	入场	止盈位	盈利点	止损位	止损点
	40%	280	≥ 500	≥ 213	120	-160
加仓	仓位	入场	止盈位	盈利点	止损位	止损点
	40%	200	≥ 500	≥ 300	120	-80
总仓位	仓位	入场	止盈位	盈利点	止损位	止损点
	80%	240	≥ 500	≥ 256	120	-120

数据来源：东兴期货研发中心

四、风险因素及改善：

- 1、不同时点宏观面改变对整体工业品的影响；
- 2、原油等生产成本的变动；
- 3、装置投产的不确定性。

基于以上两方面的因素，可考虑将甲醇多 9 空 5 结合 PP 的多 5 空 9 一起做。理由是，近远月都有多空两个合约的持仓，可以规避时点上的宏观及成本因素（1 及 2）。值得注意的是，甲醇和 PP 的策略都是基于装置投产导致的供应压力，装置投产不确定带来的风险（3）并没有因为策略的叠加而减少。此外，加入了甲醇多 9 空 5 策略之后，需将其他下游产品的补库行为纳入考虑。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。