

对甲醇 2-5 价差策略的深度思考

文/邵亚男

历年来，05 合约作为甲醇品种的主力合约，对应的时段是每年的 2~5 月份，这期间装置的开工常表现出分化的特征，供应有增有减有平，春节需求回落明显，开春需求回升缓慢，从而，05 合约的行情主要取决于供需互相之间的节奏配合。

相较而言，02 合约并非甲醇品种的主力合约，但因其所对应的时段为 12 月初~1 月下旬，基本处于冬季及春节长假前夕，具备较强的特殊性，从而成为值得关注的非主力月份合约。

本文在传统的主力价差策略外，进一步聚焦非主力合约与主力合约的价差走势研究，具体对 2-5 价差策略的可能应用路径展开深入讨论。

【历史场景】

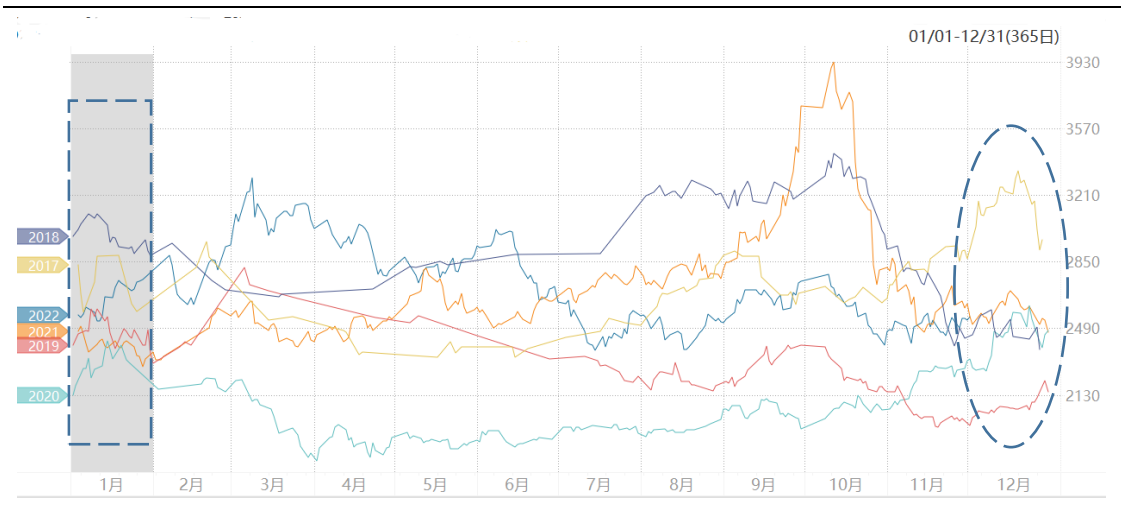
回溯历史，甲醇的 02 合约在历年的 12 月份基本呈现先扬后抑的价格行情，1 月份延续弱势。其背后的逻辑如下：

1. 在 12 月上旬，主力逐步由 01 移仓换月至 05，市场对 05 的未来良好预期同步体现在 02 合约上，引致 02 合约在 12 月上旬的涨势；

2. 12 月中旬后，主力移仓完毕，市场聚焦 05 合约，此时 02 合约作为近月合约则回归到产业现实逻辑，对应 12 月下旬~1 月份的时间段属于春节行情，节前降价排库、下游需求走弱叠加冬

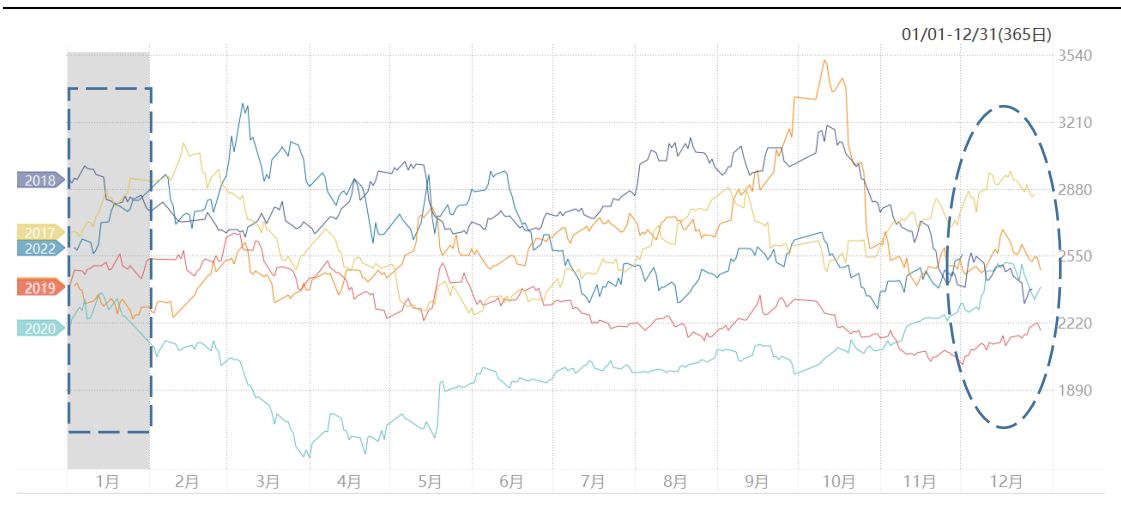
季本身的寒冷天气影响，导致 02 合约逐步走弱或至少震荡走弱。

图 1 甲醇 02 合约价格走势图



来源：WIND 中原期货

图 2 甲醇 05 合约价格走势图



来源：WIND 中原期货

相较而言，05 合约虽然也会在 12 月内有先抑后扬态势，但总体维持涨势，并且会延续至 1 月份，这事实上反映的是市场对开春后产业复苏的期待。

表 1 甲醇 02 与 05 合约价格数据统计

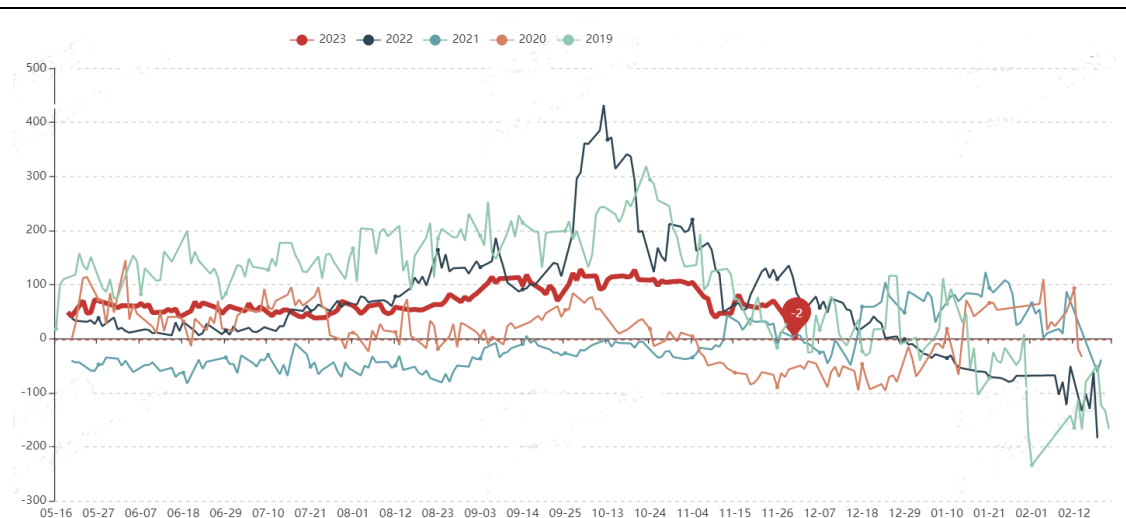
日期	2 月合约		5 月合约	
	12 月	1 月	12 月	1 月
2017	1.96%	-7.73%	5.71%	7.25%
2018	-2.34%	-2.73%	-0.87%	-2.42%
2019	7.19%	-1.05%	6.12%	5.57%
2020	9.06%	7.31%	5.55%	3.07%
2021	-5.11%	-6.21%	-0.32%	-4.17%
2022	0.24%	11.59%	1.11%	13.92%
均值	1.83%	0.20%	2.88%	3.87%

来源：WIND 中原期货

从 2017-2022 年的数据统计来看，过往的 6 年间甲醇 02 合约在 12 月、1 月的价格平均波幅分别为 **1.83%**、**0.20%**；甲醇 05 合约在 12 月、1 月的价格平均波幅则分别为 **2.88%**、**3.87%**。对比而言，甲醇 02 合约在 12 月~1 月内相对于 05 合约的弱势，显而易见。这构成了甲醇 2-5 价差策略的底层逻辑。

进一步来看，如图 3 所示，历史上，2-5 价差在 12 月~1 月上旬整体呈现震荡或收窄的走势，难言强势。

图 3 甲醇 02 合约-05 合约季节图



数据来源：WIND

【当下情境及未来推演】

当下的甲醇产业极端弱势，传统下游正值冬季淡季，烯烃装置的停产检修消息也陆续确认，特别是江苏斯尔邦因为盛虹的大炼化投产而于 12 月 1 日宣布检修不再接货，是标志性的近期事件。另一方面，供应端的新增产能如宁夏鲲鹏、宁夏宝丰等的投放预期大概率在 12 月份兑现，港口进口在 12 月或也有增量。从而，产业供需层面的弱势难改。

相较而言，宏观层面的影响更为积极，无论是疫情政策的大范围宽松还是年底即将召开的中央经济工作会议，都在增强产业及投资者对未来国内市场的信心和向好预期。本文认为，这将在主力换月后集中映射到下一个主力合约 MA2305 上，引致其出现相对强势的局面。

相较而言，对于当下及未来的一段时间，02 合约的走势可能有分化，具体或有如下 2 种推演：

情境 1：弱现实除了继续影响 01 合约外，也同步映射至 02 合约的走势上，换言之，MA2302 的走势逻辑继续遵循产业现实，偏向弱勢；

情境 2：01 合约换月前后，市场对宏观的向好预期不仅推涨 MA2305 合约，甚至提早反映在 MA2302 合约，换言之，MA2302 的走势逻辑遵循宏观预期，偏向强势。

如果按照情境 1 发展，即 02 弱 05 强，那么 2-5 价差走弱的未来确定性显然较强；

如果按照情境 2 发展，即 02 强 05 亦强，那么我们进一步认为，02 大概率强不过 05，毕竟 05 作为下一个主力合约，承接了绝大部分和更多的资金及期待，从而，2-5 价差有望因涨幅差距而被动下沉。

综上所述，我们审慎地判断，2-5 价差策略在 12 月内甚至 1 月上旬，具备相对不错的应用空间，值得期待。

同时，对于可能的风险，我们认为主要在于阶段性的宏观事件，如美国非农数据大幅不及预期、原油价格因为欧盟限价或欧佩克减产等政治变化有异常的向上大幅抬升，以及即将到来的美联储年内最后一次加息结果大幅低于预期。

2022 年 12 月 2 日