

## 国信期货研究报告

甲醇

浅析甲醇基差套利

2023年6月29日

## 主要内容

套利是指利用相关市场或相关合约之间的价差变化,在相关市场或相关合约上进行交易方向相反的交易,以期价差发生有利变化而获利的交易行为。一般而言,甲醇期货套利交易的类型包括期现套利、跨期套利和跨品种套利三类。

甲醇期现套利是其中最重要的一种套利方式:期现套利是当期货市场和现货市场出现不合理价差时,投资者进行买低卖高的一种交易方式。理论上,只要基差与持有成本偏离较大,就出现了期现套利的机会。甲醇期现套利主要分为正向期现套利和反向期现套利。

统计套利来看,跟踪 2017 年至今太仓地区甲醇现货与期货基差走势可以看到,甲醇基差波动区间在  $(-280, 840)$ , 价差 62% 概率分布在  $(-100, 100)$  之间, 如下图。因此, 当市场上基差大于 100 或者小于 -100 时, 该种基差不可长久维持, 进场套利有较高的成功概率。

同时, 基差研究的框架仍然是对基本面的研究, 同时由于期货的金融属性, 还需关注宏观波动导致期现背离的回归。基本面一般代表着中长期的行情, 短期变化不多, 可以说基本面的表现也就是现货是相对比较稳定的。而宏观的预期直接作用于期货之上, 反应迅速, 预期和现实端的差异使得近两年的基差出现了比较大的行情, 基差波动大, 风险增加, 同时机会也有所增多。

操作机会上, 当港口库存压力不大, 或者盘面涨幅过大, 基差偏弱时, 可以考虑逐步建仓, 进行正套交易, 即多现货或纸货, 空期货。当港口兑现累库, 库存压力较大, 现货提货意愿下降, 或者供需情况变化不大, 而期货盘面因跌幅过大, 基差被动偏强时, 可以考虑进行反套交易, 即多期货, 空现货或纸货。

分析师: 郑浙予  
从业资格号: F3016798  
投资咨询号: Z0013253  
邮箱: 15291@guosen.com.cn  
电话: 021-55007766-6662

## 独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断 并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

套利是指利用相关市场或相关合约之间的价差变化，在相关市场或相关合约上进行交易方向相反的交易，以期价差发生有利变化而获利的交易行为。一般而言，甲醇期货套利交易的类型包括期现套利、跨期套利和跨品种套利三类。

### 1、期现套利

期现套利，是指利用甲醇期货和甲醇现货之间的价差进行的套利行为。理论上，期货价格是未来的甲醇价格，两者之间的价差，即“基差”应该等于甲醇的持有成本，一旦基差与持有成本偏离较大，就出现了期现套利的机会。

### 2、跨期套利

跨期套利，是指在同一市场同时买入、卖出不同月份的甲醇期货合约，以期在合约间的正常价格差距出现异常变化时进行对冲获利，可分为牛市套利、熊市套利和蝶式套利三种形式。在正向市场中，甲醇套利交易往往被用来寻找甲醇期货合约间价差高于持仓成本的市场机会；在反向市场中，则被用来捕捉价差低于持仓成本的机会，但需要注意的是，反向市场套利收益可能有限，但风险无限。

由于甲醇的季节性比较明显，跨期套利主要是由进口、检修和消费淡旺季导致的供需错配产生的套利机会。一般来说，甲醇 01 合约由于供应缩减，价格比较强势，09 合约由于处于传统下游淡季，是甲醇适合做空配的合约，05 合约是 01 合约的修复合约，价格需要根据基本面的变化来决定。从操作机会上来看，1-5 价差做多具有较高的安全边际，春检开始 5-9 价差大概率走强，9-1 价差大概率走弱为主。

### 3、跨品种套利

跨品种套利，是指利用甲醇与其他和甲醇相关的期货品种之间的价差进行套利，其他品种与甲醇应具有相互替代性或受同一供求因素制约，一般是原材料和产成品的套利，或者是替代性较强的品种间套利。一般在甲醇和 PP、动力煤等产业链相关品种间操作逐利。

**甲醇期现套利是其中最重要的一种套利方式：**

#### （一）甲醇基差套利原理以及操作模式

期现套利是当期货市场和现货市场出现不合理价差时，投资者进行买低卖高的一种交易方式。理论上，只要基差与持有成本偏离较大，就出现了期现套利的机会。甲醇期现套利主要分为正向期现套利和反向期现套利。

#### 1、正向期现套利

正向期现套利，是指在买入现货的同时，卖出等量的期货，即买入基差，等待期现价差收敛时平掉套利头寸或通过交割结束套利。正向套利是比较常见的期现套利方法，比较适合甲醇的生产厂家和贸易商。当期货价格高出现货价格，并且超过持有成本时便可以卖出期货，同时买入现货，建立套利头寸。基差走强盈利，就是现货比期货强。分两种情况：现货比期货涨跌多，或者现货比期货跌的少。未来可以选择两种了解方式，一种是持有至交割，一种是了结期现货套利头寸。

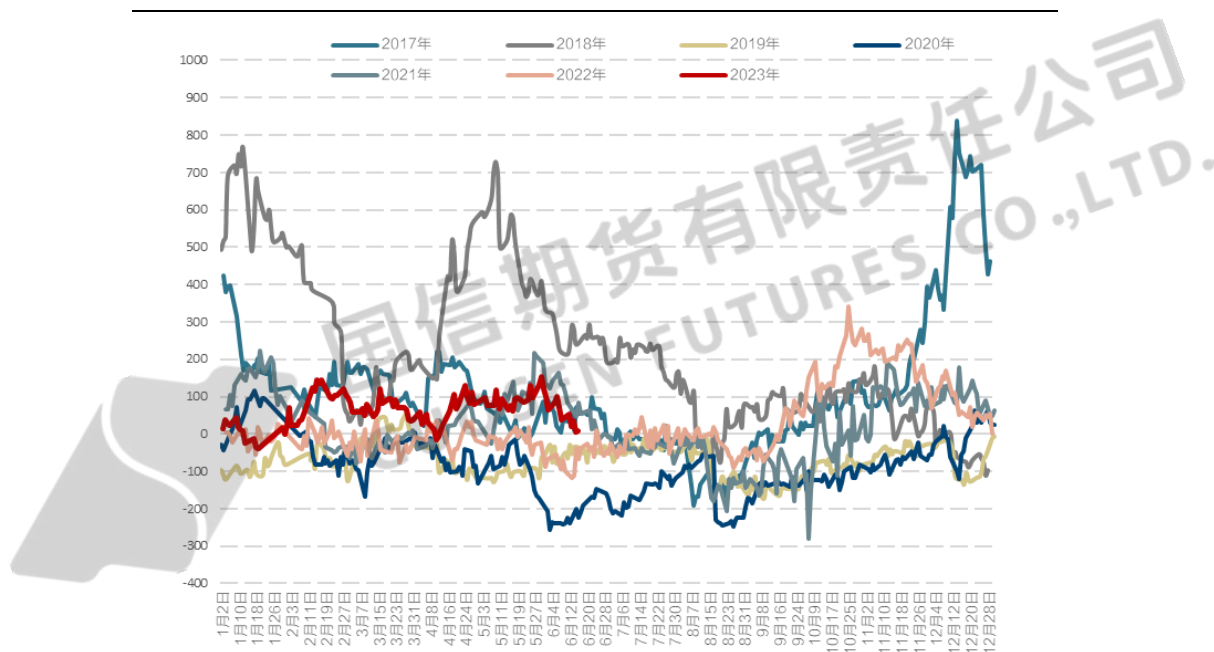
## 2、反向期现套利

反向期现套利，是指构建现货空头和期货多头的套利行为，即卖出基差。当现货价格被高估，某个交割月份的期货合约被低估时，就是远月合约和近月合约的价差小于反套持仓成本时，可以买入期货，同时卖空现货，建立反向套利头寸。当现货和期货价格趋于正常区间时范围，同时平仓，获利了结，这是反向基差套利。基差走弱盈利，就是现货相对期货更弱。现货比期货跌的多，或者现货比期货涨的少。由于现货市场没有做空机制，通常拥有现货库存的企业才会考虑实施反向期现套利。

### （二）甲醇基差特征及成本分析

跟踪 2017 年至今太仓地区甲醇现货与期货基差走势可以看到，甲醇基差波动区间在  $(-280, 840)$ ，根据统计套利分析出价差 62% 概率分布在  $(-100, 100)$  之间，如下图。因此，当市场上基差大于 100 或者小于 -100 时，该种基差不可长久维持，进场套利有较高的成功概率。

图：甲醇基差季节图（太仓-主力合约）（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

#### 套利成本计算：

正向套利成本=交易手续费+交割手续费+检验费+入库费+仓储费+增值税+资金利息。

反向套利成本=交易手续费+交割手续费+出库费+增值税+资金利息。

以操作周期 1 个月，甲醇主力合约波动 100 个点，保证金费率 14%，年利率 6% 为例，正套成本约 90 元/吨，反套成本约为 25 元/吨。当期现价差大于操作成本时，可以介入基差套利。

表：甲醇基差套利成本

成本类型	费用	单位
------	----	----

交割成本	仓储费	2.00	元/吨.天
	交割手续费	0.50	元/吨
	交易手续费	2.00	元/吨
	入库费用（汽车）	5.00	元/吨
	质检	0.40	元/吨
	增值税	11.50	元/吨
资金成本	现货资金成本	0.33	元/天
	保证金成本	0.05	元/天
	仓单转让、期转现手续费	0.50	元/吨
正套成本合计		90.65	元/月
反套成本合计		25.25	元/月

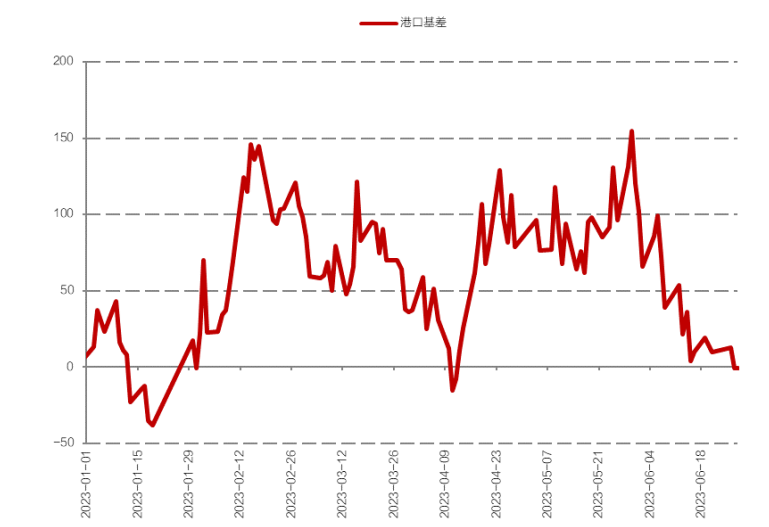
来源：郑商所 国信期货

### （三）近期甲醇基差套利机会分析

基差研究的框架仍然是对基本面的研究，同时由于期货的金融属性，还需关注宏观波动导致期现背离的回归。基本面一般代表着中长期的行情，短期变化不多，可以说基本面的表现也就是现货是相对比较稳定的。而宏观的预期直接作用于期货之上，反应迅速，预期和现实端的差异使得近两年的基差出现了比较大的行情，基差波动大，风险增加，同时机会也有所增多。

6月29日当周太仓基差MA309在平水左右，与前期相比已大幅收敛，期现套利机会不明显。若港口可流通货源收紧，国内供应缩减，现货走强，可介入正套做多基差。同时后续关注宏观利好持续性，可以操作宏观波动导致期现背离的回归，若利好证伪，也可以介入正套，即多现货或纸货，空期货。中长期来看，基于09合约基本面偏弱的考虑，安全边际更大的话，可以选择待基差走弱后再次择机做多基差，即多现货或纸货，空期货。

图：甲醇基差（太仓-主力合约）（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

后市操作机会来看，当港口库存压力不大，或者盘面涨幅过大，基差偏弱时，可以考虑逐步建仓，进行正套交易，即多现货或纸货，空期货。当港口兑现累库，库存压力较大，现货提货意愿下降，或者供需情况变化不大，而期货盘面因跌幅过大，基差被动偏强时，可以考虑进行反套交易，即多期货，空现货或纸货。

操作中还可利用区域货物置换达到基差的优化。比如：当西北地区（以内蒙古为例）符合交割品质的甲醇与华东相比贴水幅度大于 600 元/吨以上时，可以选择部分或全部卖掉华东甲醇置换为内蒙古地区交割库标准仓单或标准品，达到基差优化目的。



### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。