

## 多 MA2101 空 PP2101 策略探讨

**简要综述：**MA/PP 于 10-11 月平衡表库存比值持续见顶回落，有利于继续多 MA2101 空 PP2101 跨品种对冲策略。

(1) MA 九至十一月平衡表展望：外盘中东仍有部分停车，港口到港阶段性下放至正常量级，到港压力阶段性放缓，传统需求预期 10 月季节性回升，9-10 月持续去库预期。11 月预期虽有气头减产，但煤头高供应叠加传统需求季节性转弱，11 月有重新累库预期。

(2) PP 九至十一月平衡表展望：9 月库存压力仍不大，BOPP/塑编等负荷尚可，需求季节性高位，9 月持续去库；然而宝莱、中科、中化等新增产能预期 10 月时间节点逐步兑现，10 月往后传统需求逐步转弱，10-11 月持续快速累库预期，且 11 月累库速率较 MA 更快。

(3) 平衡表库存比值走势预估及对冲策略基差情况：预估 10-11 月 MA 平衡表估算库存/PP 平衡表估算库存比值持续往下，对应继续多 MA01 空 PP01。而对冲组合基差率为负，基差亏损，市场对该策略已部分提前交易。

**策略建议：**多 MA01 空 PP01。

**风险：**PP 新增产能正牌料兑现慢于预期；MA 中东秋检兑现慢于预期，MA 煤头第四轮亏损性额外检修预期兑现情况，MA 传统需求提升力度不及预期。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

投资咨询号：Z0015626

联系人

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

## 1.MA9-11 月驱动分析

### 1.1 甲醇 9-10 月持续去库预期，11 月重新累库

图 1：未来平衡表展望（自估）（9 月 18 日预估）

单位：万吨

	总供应	总供应 累计同比 (%)	产量	非一体化 产量	(非一体化 产量) 增速%	非一体化 产量+ 一体化 外卖	(非一体化 产量+ 一体化 外卖) 增速%	净进口	进口	出口	净进口 增速	非一体化 产量+ 一体化 外卖+ 净进口	(非一体化 产量+ 一体化 外卖+ 净进口) 累计同比 (%)	传统下 游消费 量	传统下 游累计 同比 (%)	外购MTO+ 一体化外采	外购 MTO 消费+ 油品+ 传统需 求	外购MTO 消费+油 品+传统 需求 累计 同比 (%)	库存变 动(万 吨)	总消费 量	总消费 累计同 比 (%)
2020年1月	605	12.6%	517	314	9.5%	313	4.0%	88	89	1	7.8%	401	4.8%	179	-9.6%	140	376	14.2%	-8	613	19.2%
2020年2月	508	2.5%	426	277	-1.6%	276	-4.7%	82	83	1	11.1%	358	-1.5%	107	-18.9%	128	293	6.9%	32	476	8.8%
2020年3月	615	5.8%	531	325	1.2%	324	-2.1%	84	85	1	15.8%	408	1.3%	176	-16.9%	118	352	5.4%	23	592	9.2%
2020年4月	618	8.8%	513	309	3.7%	308	0.0%	105	107	2	28.4%	413	5.3%	203	-11.4%	116	377	7.6%	4	614	11.0%
2020年5月	603	8.2%	497	299	2.5%	299	-1.4%	106	106	0	29.0%	405	4.4%	188	-11.7%	130	376	7.1%	-4	607	10.8%
2020年6月	608	7.7%	481	319	3.1%	318	-0.7%	127	127	0	31.5%	445	5.6%	191	-10.4%	145	399	8.2%	14	594	10.2%
2020年7月	603	7.1%	467	321	4.0%	321	0.3%	136	136	0	33.3%	457	7.0%	200	-8.8%	141	403	9.1%	21	582	9.3%
2020年8月(E)	652	7.8%	538	344	5.9%	348	2.2%	114	116	2	28.9%	462	7.8%	198	-6.9%	153	413	11.1%	15	637	10.7%
2020年9月(E)	644	8.7%	541	338	6.6%	339	3.0%	103	105	2	26.3%	442	8.0%	200	-5.7%	161	421	11.5%	-12	657	11.6%
2020年10月(E)	653	8.7%	550	342	6.9%	341	3.6%	103	105	2	21.8%	444	7.6%	201	-5.1%	157	417	11.1%	-6	659	11.5%
2020年11月(E)	676	9.2%	568	345	7.7%	344	4.6%	108	109	1	21.4%	452	8.3%	190	-5.4%	159	407	10.3%	12	664	10.9%

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

#### 9-10 月仍旧持续去库预期，然而 11 月再度有累库预期

(1) 9 月下到港量回升后绝对量级较前期峰值尚可控，9-10 月进口仍放在 105-110 万吨附近；目前伊朗卡维仍未复工，仍关注 9 月伊朗其他装置的季节性秋检预期，目前 11 月进口量仍未快速调高预期。

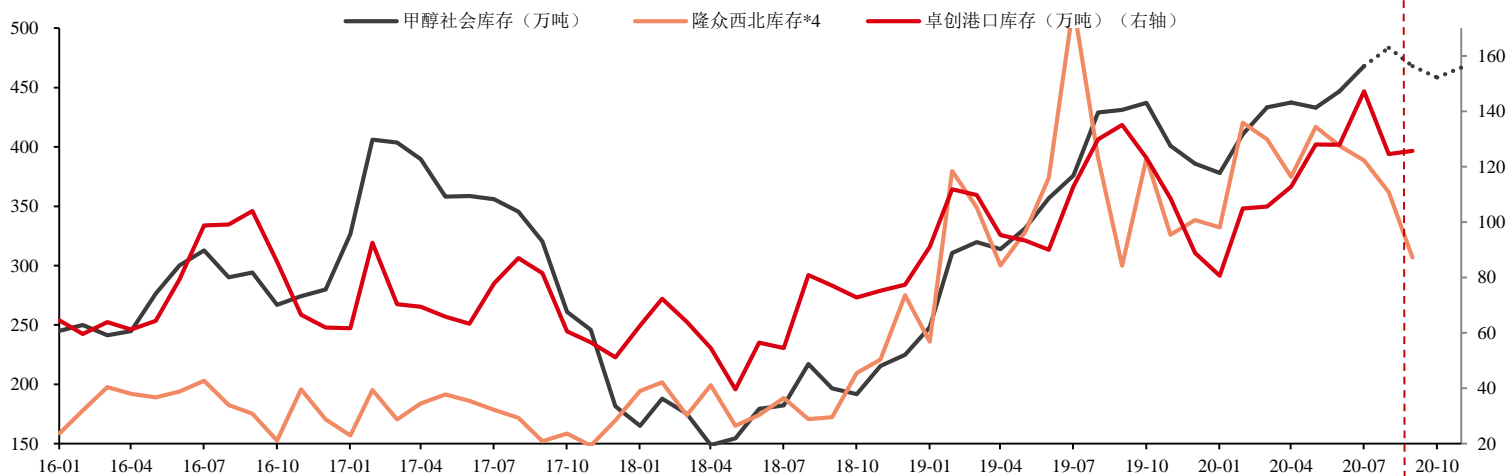
(2) 平衡表非一体化产量 10-11 月逐步上提。煤头方面，东华能源加入检修，9 月底兖矿新疆检修预期，9-10 月已不含煤头亏损性额外检修预估，11 月在 10 月基础上恢复 4% 预估；气头方面，传统季节性限气降负月份在 11-12 月，9-10 月暂未给予摆动预估，11 月含额外季节性 5% 的减产预估；焦炉气头方面前期山西宏源安全事故未引发范围性停车。

(3) 外购甲醇的 MTO 需求 10 月小幅回落预期：斯尔邦关注后续 10 月份是否有仍有检修计划。中原乙烯 7.24 检修 3 个月，提早于 9 月中重启。山东大泽 20MTP 计划 9 月中下重启；另外华滨 10MTP 亦有传闻重启计划。延长中煤二期 MTO 10 月底计划倒开车，关注 10 月或有部分甲醇外采需求。

(5) 传统下游负荷提升偏慢，9-10 月给予季节性提负幅度不大，11 月传统需求给予季节性下滑预期。甲醛及二甲醚旺季表现一般。

图2: 平衡表估算库存与 实际港口库存&实际西北库存

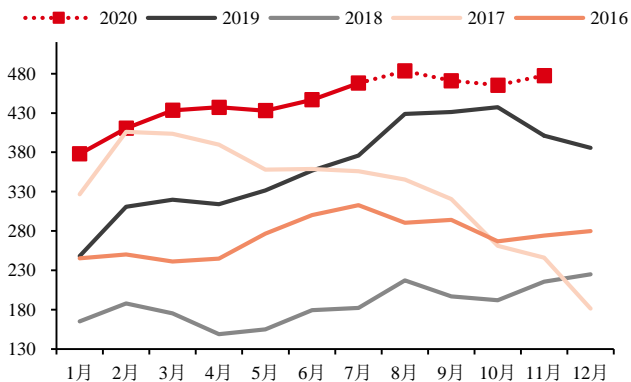
单位: 万吨; 万吨



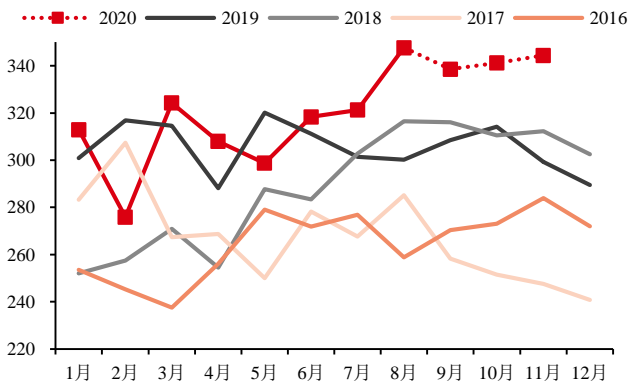
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图3: 甲醇预估总库存指数 (自估平衡表) 单位: 万吨

图4: 甲醇非一体化产量及一体化外卖量预估 (自估平衡表) 单位: 万吨



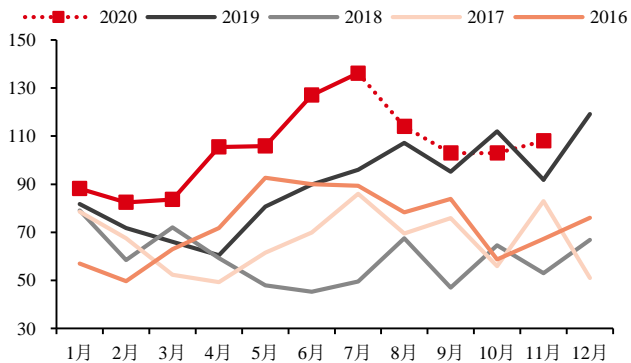
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院



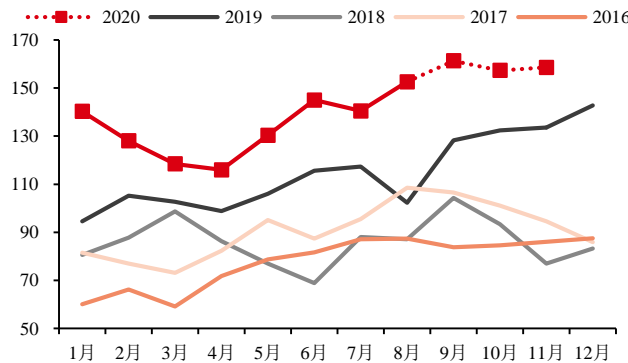
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图5: 甲醇净进口预估量 (自估平衡表) 单位: 万吨

图6: 外购 MTO 需求及原一体化外采预估量 (自估平衡表) 单位: 万吨

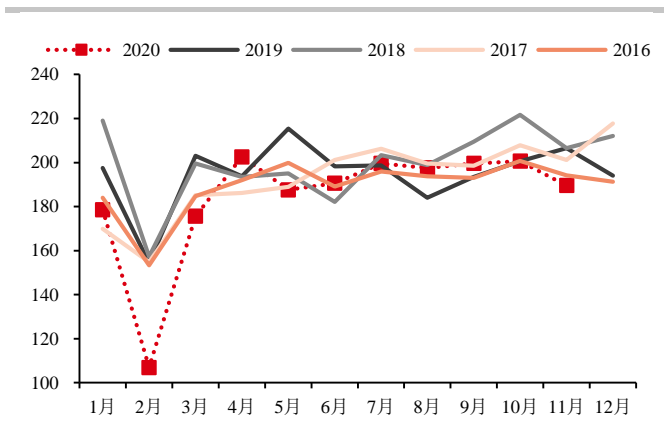


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院



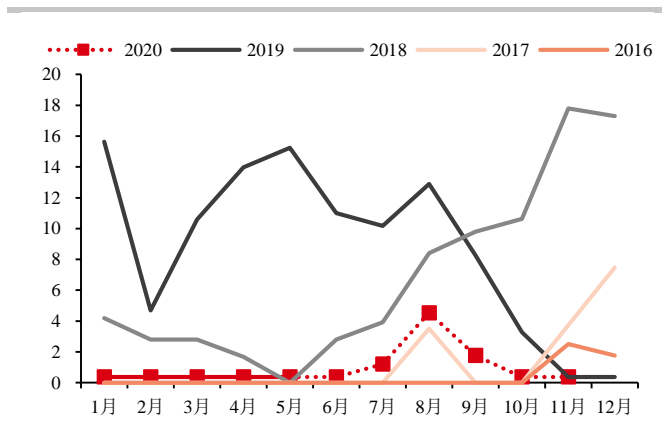
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图7：甲醇传统需求预估（自估平衡表） 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

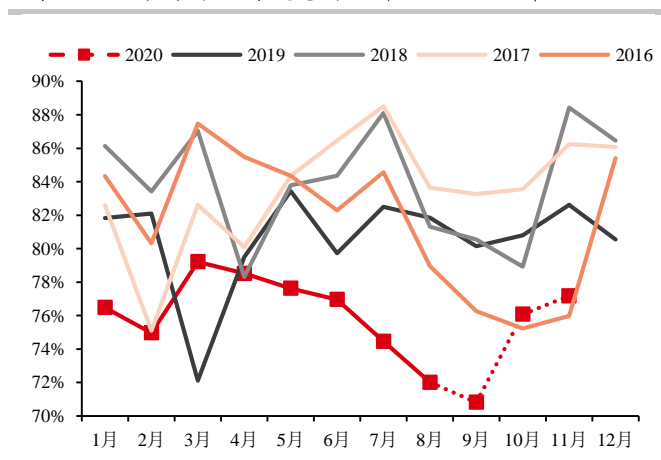
图8：原一体化MTO外卖甲醇（自估平衡表） 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

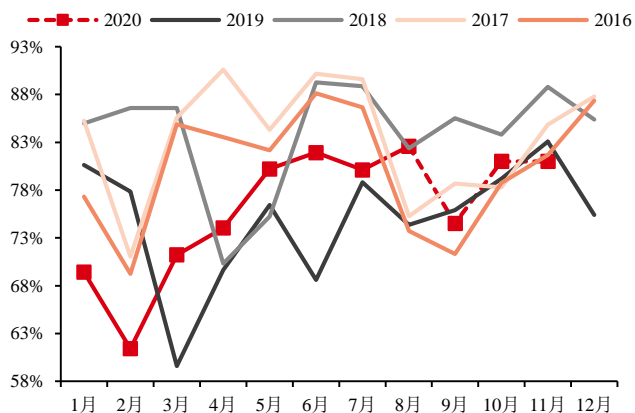
## 1.2 中东地区仍等待秋检预期兑现，中国到港量级下放回正常水平

图9：甲醇外盘月度总开工率 单位：%



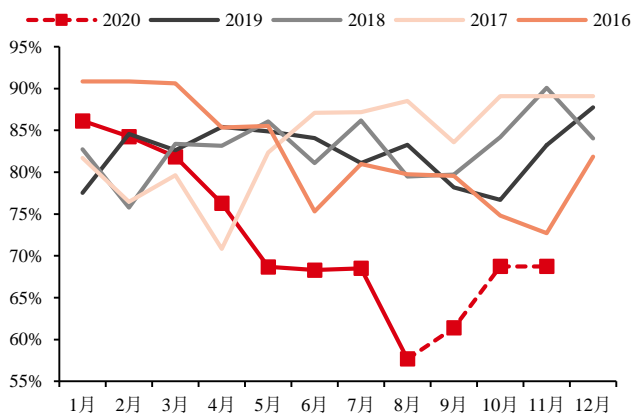
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 外盘中东装置开工率 单位: %



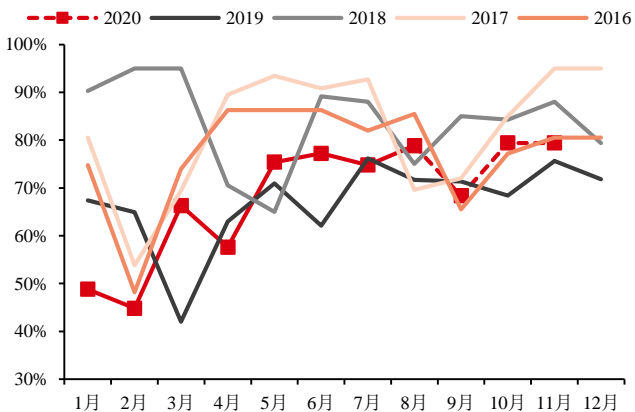
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 外盘欧美装置开工率 单位: %



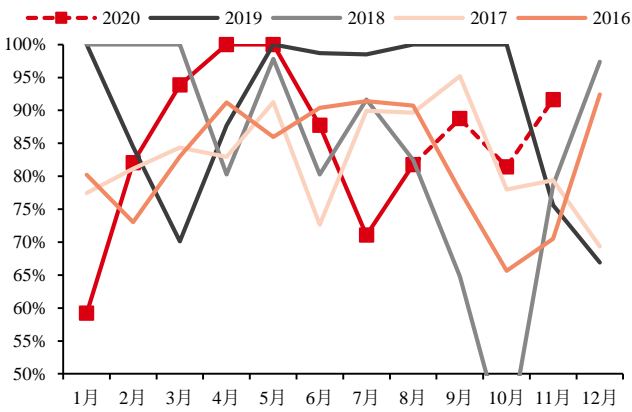
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 外盘伊朗装置开工率 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 外盘东南亚+新西兰开工率 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

9月迎来外盘装置负荷低点, 对应10月中国到港量级回放到正常110万吨量级水平, 较低概率抵达前期136万吨的历史高位。三片区运行情况分别如下:

(1) 中东阿曼及卡塔尔仍有检修, 今年伊朗秋检不明显, 伊朗其余装置或仍有检修预期: 阿曼 salalah130万吨装置9.14检修15天。QAFAC运行不稳, 后计划10月中检修一个月。伊朗卡维230万吨于8.26传出胀库停车消息, 8月底以来重启未成功, 或可视为秋检预期的部分兑现, 9.20重启; 而ZPC、marjarn、kimiya等装置秋检预期并无兑现, 后续待跟踪。

(2) 东南亚运行正常, 秋检或已提前兑现: 马油恢复正常。印尼KMI于10-11月有检修计划。前期7月马油间歇检修或已兑现今年秋检计划。

(3) 欧美上半年减产明显, 但已过检修低点: 南美委内瑞拉此前最低仅开一套, 目前三

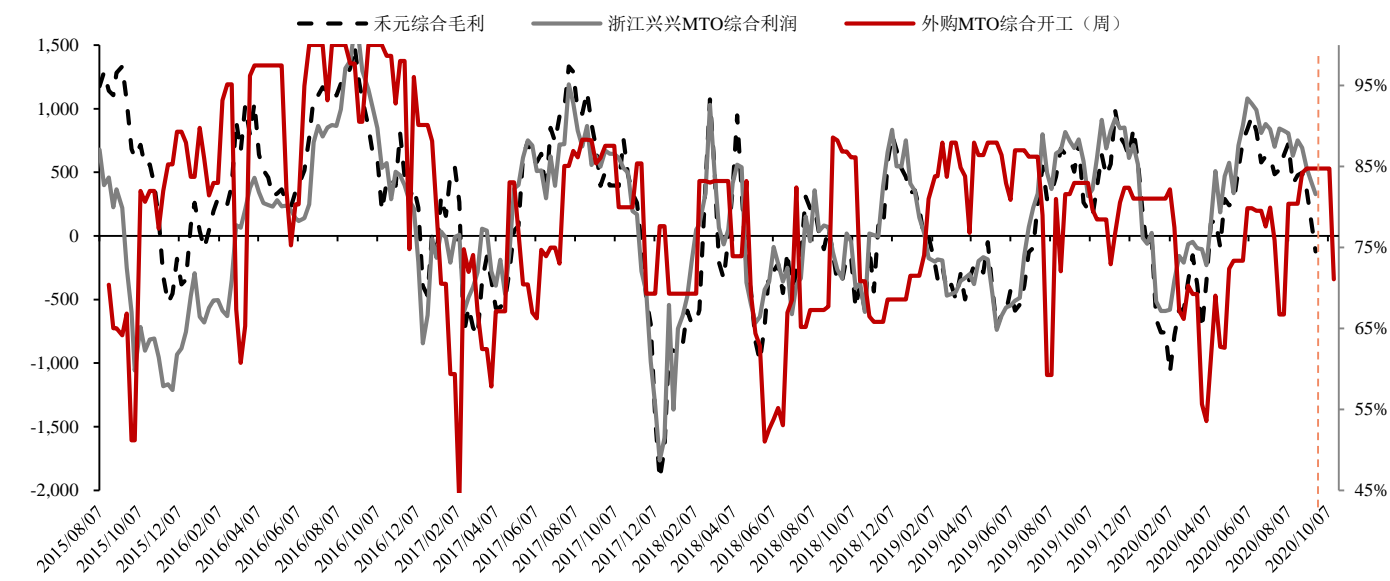
套装置正常运作。特立尼达梅赛尼斯 190 万吨计划检修 30-40 天。

(4) 另外新装置方面，关注 Caribbean Gas Chemical 100 万吨 10 月份投产进度，或重新增大外盘供应压力。

### 1.3 外购甲醇 MTO：10 月有内地外采小量外采需求提振，但亦有大型 MTO 工厂盛虹检修预期

图 14： 外购 MTO 利润与 MTO 开工率

单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 当期 MTO 负荷持续高位，再提负空间有限。

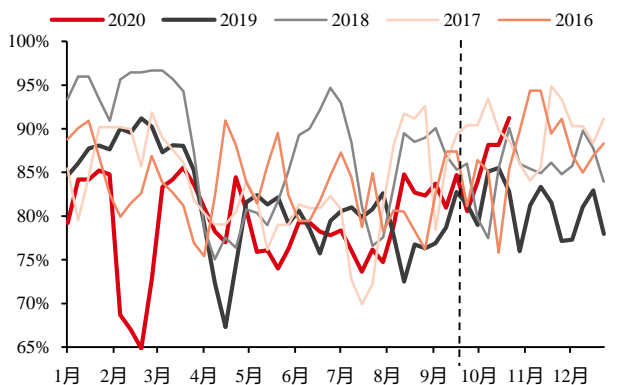
(2) 外购甲醇装置提振需求：山东大泽 20MTP 计划 9 月中下重启（60 万吨甲醇/年需求），另外华滨 10MTP 亦有传闻重启计划（30 万吨甲醇/年需求），两者按重启 50% 大概对应 4 万吨/月甲醇需求。延长中煤二期 MTO 10 月底计划倒开车，关注 10 月或有部分甲醇外采需求，估计在 2-3 万吨/月。

(3) 外购甲醇装置压制需求：盛虹 MTO（240 万吨甲醇/年需求）传闻 10 月有检修计划，按 15 天附近的检修预期，则对应 10 万吨/月的需求减量。

三者加总是 -3 万吨/月的甲醇需求，具体到港口更是以需求减量为主。

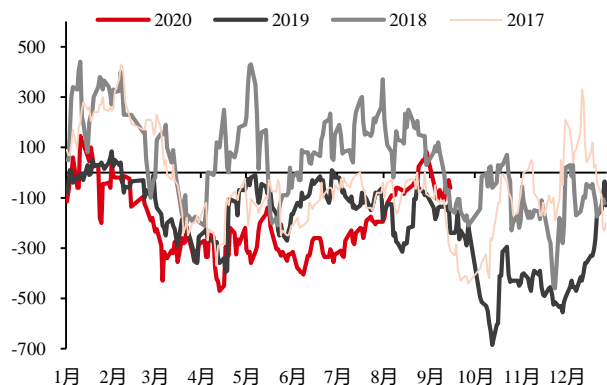
### 1.4 煤头额外检修兑现仍慢，气头等待11月季节性限气，10-11月谨防西北至华东套利压力重新袭来

图 15: 煤头甲醇开工率 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 华东-内蒙-500 单位: 元/吨

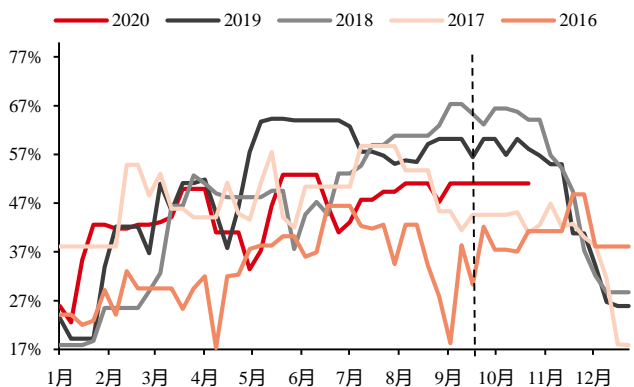


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 目前迟迟未见额外第四轮煤头检修或煤头秋检放量, 当期的计划检修仅: 润中清洁能源 60 万吨 9 月下旬检修 25 天; 兖矿新疆 30 万吨计划 9.25 检修 20 天。10 月的去库放缓以及 11 月的重新累库较大原因来自于煤头甲醇重新提负以及煤头甲醇的新增产能。后续仍有河南心连心 60 万吨 9 月出品、万华 67 万吨 10 月投产、九江心连心 60 万吨 11 月投产计划。

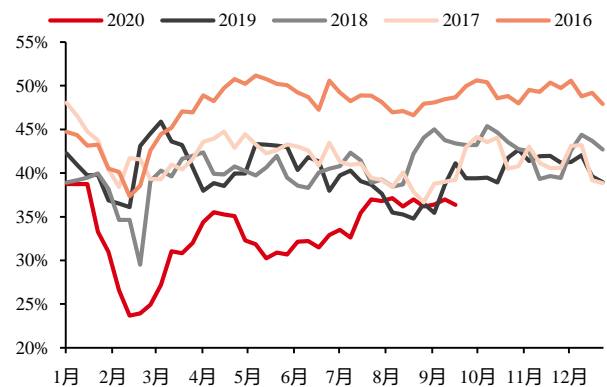
(2) 气头方面, 季节性 11 月中下左右开始年度限气, 但今年限气计划尚未公布, 仍按季节性 11 月-5%附近的季节性降负处理。

图 17: 天然气头甲醇开工率 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: 传统下游加权负荷 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(3) 今年传统下游提负慢于季节性, 甲醛季节性提负偏慢, 然而 1-8 月房地产竣工增速-10.8%, 回升较慢, 关注后续 10 月需求释放情况; 二甲醚及 MTBE 则受制于前期能源价格的回调而负荷受压。考虑以上三点, 10 月传统需求未给予明显季节性上提预估。



(4) 在港口到港下放回正常量级后，后续港口上涨较大的压力来源是内地至华东套利物流补充，后续关注套利窗口打开程度，目前仍未打开。

## 2.PP9-11 月驱动分析

### 2.1 PP9 月去化尚可，10-11 月预期快速累库

图 19: PP 未来平衡表展望 (自估) (9 月 18 日预估)

单位: 万吨

	粉料产量	粉料产量累计同比 (%)	PP 新料产量	新料产量累计同比 (%)	新料净进口	新料净进口累计同比 (%)	新料总供应	新料总供应累计同比 (%)	国产回料	国产回料累计同比 (%)	其他回料净进口量/2	回料进口累计同比 (%)	回料总供应	总供应累计同比 (%)	(回料+新料+粉料)总供应	(回料+新料+粉料)累计同比 (%)	平衡表库存变动	PP 估算库存	总消费量	产业需求累计同比 (%)
2020年1月	27	-2.3%	201	15.9%	41	-5.1%	241	11.7%	6	-70.8%	0	#DIV/0!	6	-70.8%	274	4.0%	12	58	262	3.0%
2020年2月	24	-5.3%	178	12.6%	38	8.5%	216	11.9%	0	-77.1%	0	#DIV/0!	0	-77.1%	241	5.1%	58	115	183	4.9%
2020年3月	23	-9.8%	196	11.3%	33	-0.5%	229	9.2%	10	-60.2%	0	#DIV/0!	10	-60.2%	262	3.3%	-28	88	290	5.3%
2020年4月	29	-7.7%	190	11.0%	41	0.5%	231	9.1%	11	-52.3%	0	#DIV/0!	11	-52.3%	271	3.8%	-35	52	306	6.5%
2020年5月	29	-6.2%	199	13.2%	61	13.2%	260	13.2%	11	-47.8%	0	#DIV/0!	11	-47.8%	299	7.5%	7	59	292	7.9%
2020年6月	29	-4.3%	187	12.5%	78	32.3%	265	16.0%	9	-44.3%	0	#DIV/0!	9	-44.3%	303	10.3%	40	100	263	9.1%
2020年7月	29	-4.1%	195	11.8%	61	35.5%	256	16.0%	9	-42.3%	0	#DIV/0!	9	-42.3%	294	10.5%	13	113	281	10.2%
2020年8月 (E)	29	-4.0%	209	13.2%	51	33.9%	260	16.9%	8	-40.8%	0	#DIV/0!	8	-40.8%	297	11.5%	-26	87	323	10.2%
2020年9月 (E)	29	-4.0%	206	14.2%	51	32.6%	257	17.5%	11	-36.8%	0	#DIV/0!	11	-36.8%	297	12.2%	-17	70	314	10.1%
2020年10月 (E)	29	-3.0%	223	14.8%	50	30.9%	273	17.8%	14	-31.8%	0	#DIV/0!	14	-31.8%	316	12.9%	8	78	308	10.1%
2020年11月 (E)	29	-2.8%	221	14.8%	55	30.4%	276	17.7%	15	-28.3%	0	#DIV/0!	15	-28.3%	320	13.0%	19	98	301	10.1%

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

#### 9 月仍旧快速去库预期，然而 10-11 月快速累库预期

(1) 粒料产量 10-11 月明显上抬，一方面是检修量级的减少，另一方面是新增产能的逐步兑现，含以下新增产能：宝莱 60 万吨 9 月中旬附近出正牌料、中科 55 万吨及中化 35 万吨放在 10 月预期，万华 30 万吨放 10 月底，延长中煤榆林二期 40 万吨放 11 月。因此 10-11 月快速累库的主要原因在于新增产能的集中兑现，以上 5 套全兑现接近 8% 的名义产能增速。

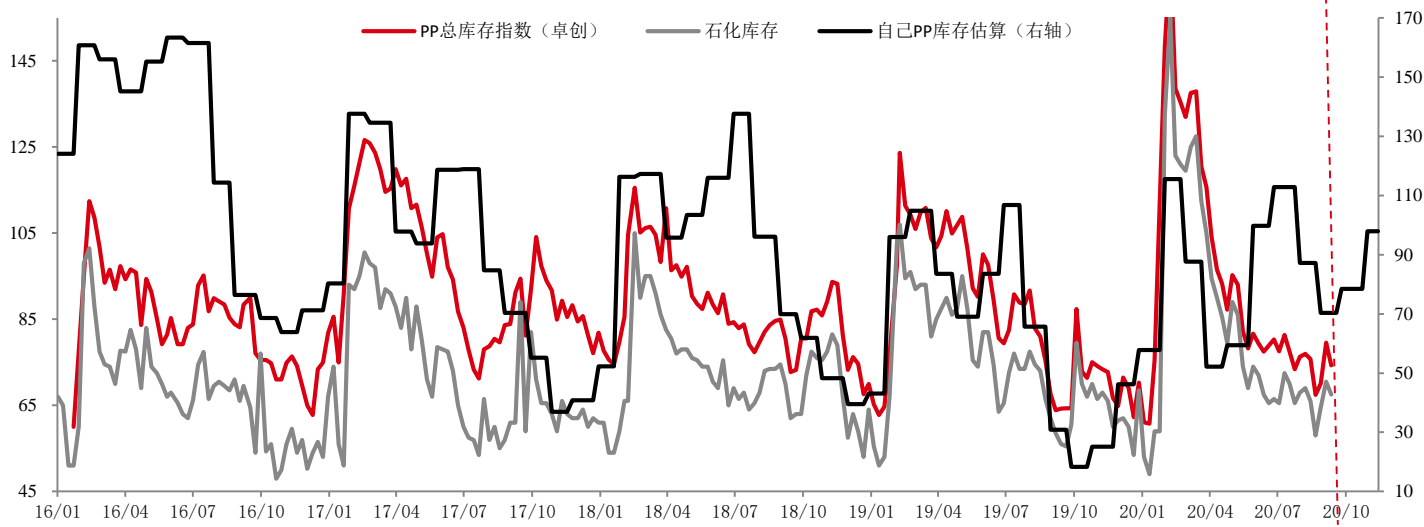
(2) 随着 6-7 月到港高峰的过去，8 月往后进口量逐步下放回正常的 50-55 万吨附近，然而进口窗口持续小幅开启，因此进口量级较上年平均 40 万吨/月明显上提一个量级。

(3) 需求增速仍放在 10% 较高增速，标品这边，特别是亏损背景下的塑编负荷仍延续季节性旺季提负，BOPP 负荷持续高位；非标方面，均聚注塑及共聚下游均正常提负。



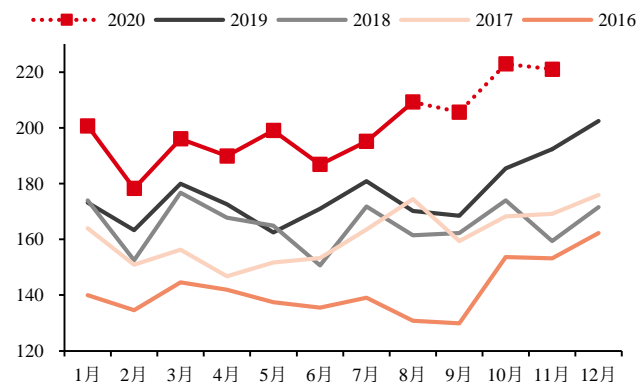
图 20: PP 卓创库存、石化库存、自估平衡表库存

单位: 万吨



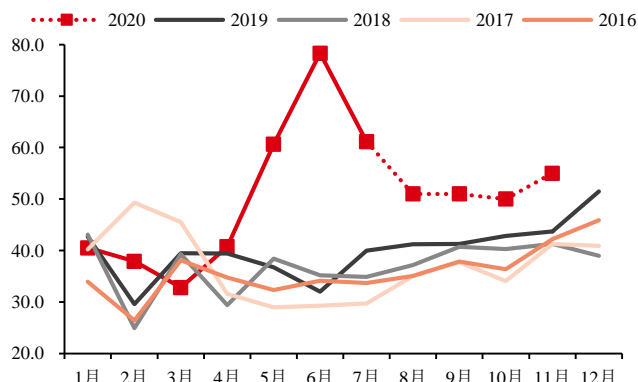
数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 21: PP 产量 (自估平衡表) 单位: 万吨



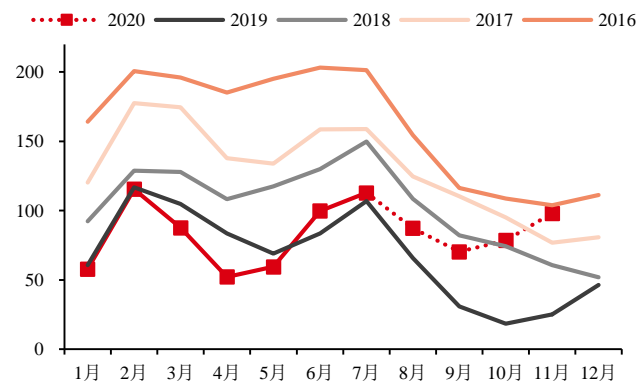
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: PP 净进口 (自估平衡表) 单位: 万吨



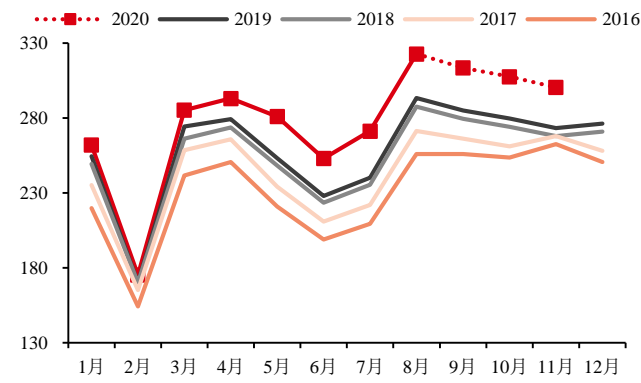
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: PP 自估库存 (自估平衡表) 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: PP 产业需求估算 (自估平衡表) 单位: 万吨

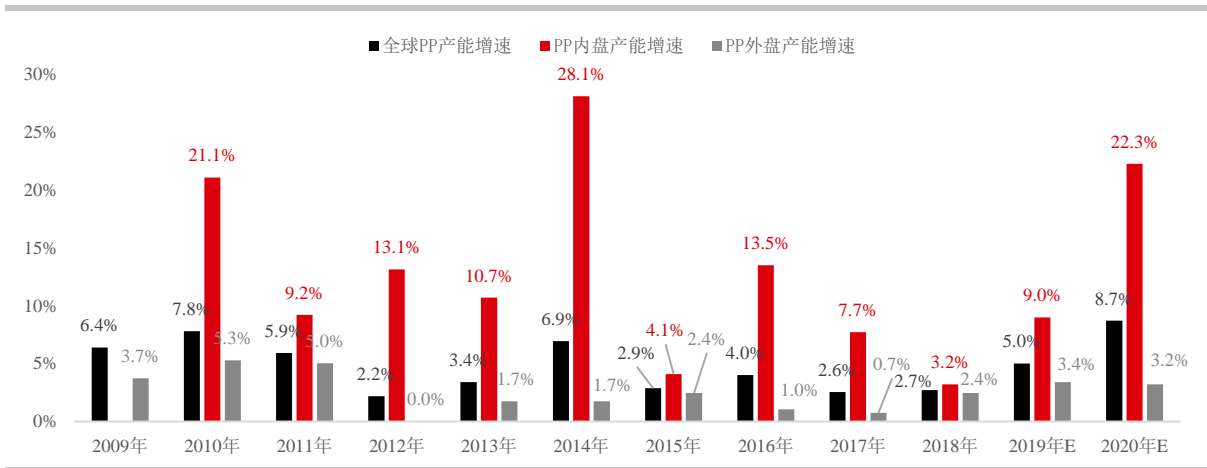


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 2.2 10月新增产能集中兑现，国产供应压力逐步增大

图 25: PP 全球及国内国外产能增速

单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 从全球角度看, 2020年PP名义产能增速高达8.7%, 基本上亦是2010年以来最高的投放大年。

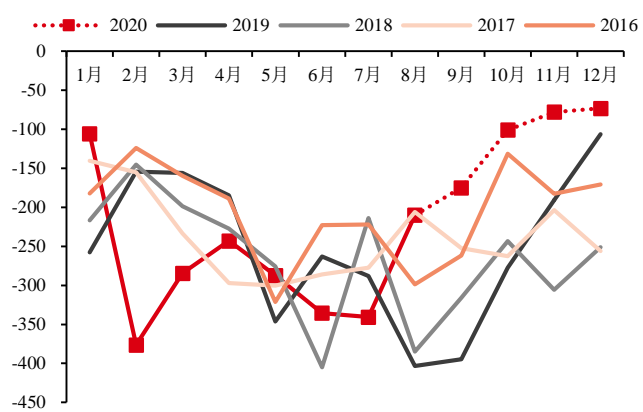
(2) 从外盘产能增速来看, 外盘产能增速3.2%, 全年名义投产205万吨(马油放下年), 已兑现121万吨, Q4仍有美国台塑25万吨、阿曼石油30万吨及其余小装置投产计划。

(3) 从国内产能增速来看, 内盘产能增速高达22.3%, 仅次于煤化工投产大年的2014年的28.1%, 2020年国内新增产能计划545万吨, 已兑现160万吨, 因此仍有大量四季度集中投产, 分别是宝莱60万吨9月中旬附近出正牌料、中科55万吨及中化35万吨放在10月预期, 万华30万吨放10月底, 延长中煤榆林二期40万吨放11月。

另外, 大庆联谊55万吨PP此前暂定10-11月, 目前未有消息; 福基二期80万吨亦有11月投产计划。

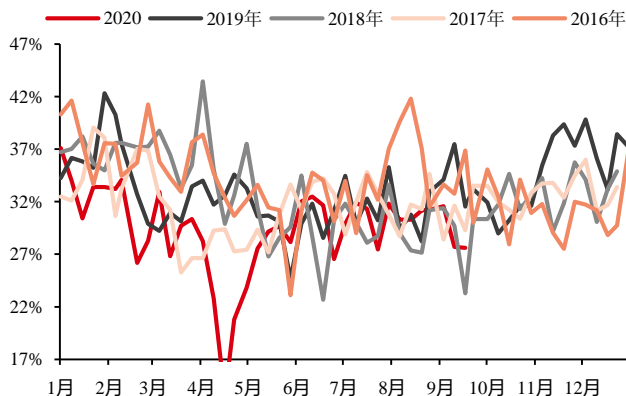
### 2.3 PP 四季度总体检修偏少，而非标压力暂不大

图 26: PP 检修量 (负值) 单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

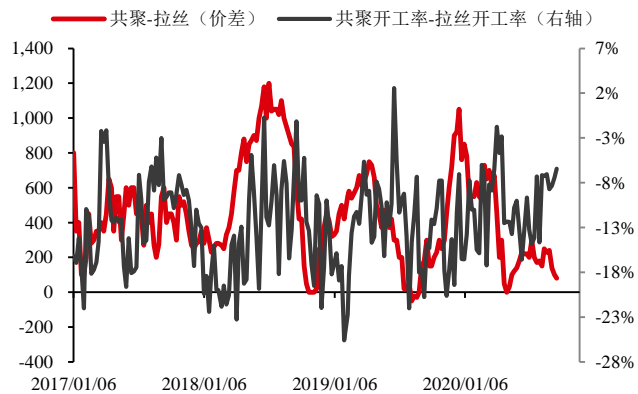
图 27: 拉丝开工占比 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

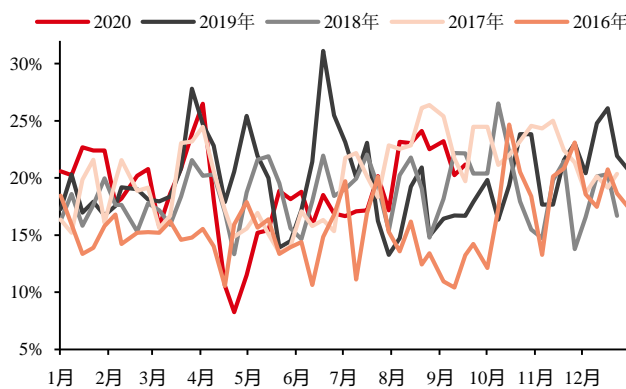
(1) 随着 7 月检修峰值的结束, 8 月以来检修量逐步缩减, 国产开工逐步回升, PP 总口径国产供应压力逐步增大。

图 28: (共聚-拉丝价差) & (共聚-拉丝开工率) 单位: 元/吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 共聚 PP 开工占比 单位: %

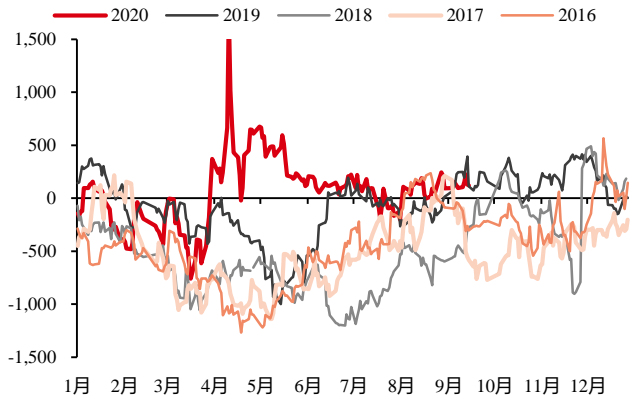


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(2) 在 PP 国产总口径供应回升的 8-9 月, 拉丝负荷回升压力尚不大, 主要是非标需求不错, 分流拉丝供应。共聚、注塑、管材开工占比均同比高位。

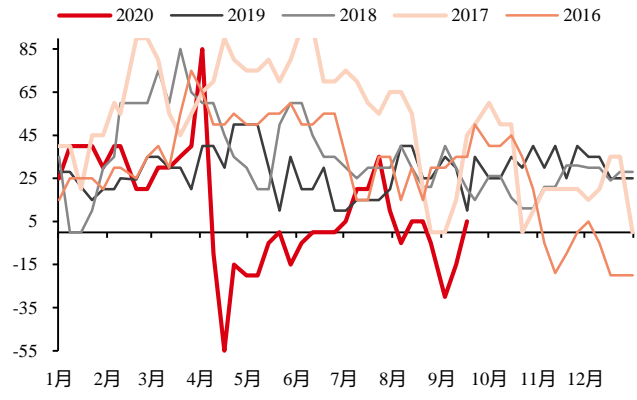
## 2.4 PP 进口窗口仍小幅打开；东南亚溢价偏弱

图 30: PP 拉丝进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: PP 均聚 CFR 东南亚-CFR 中国 单位: 美元/吨



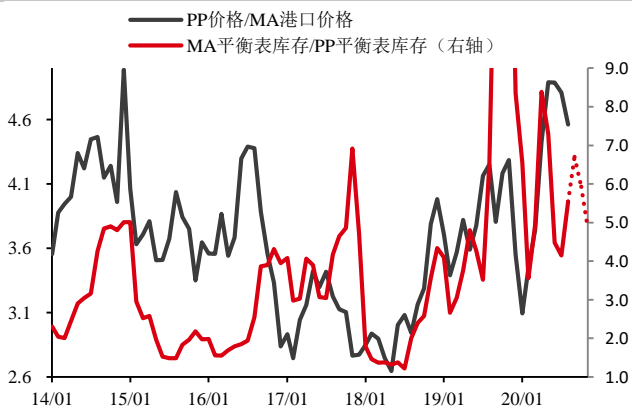
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 4-5 月进口窗口的大开导致了 6-7 月到港高峰, 8 月往后进口量逐步下放回正常; 然而在进口窗口持续小幅开启的背景下, 进口积极性仍不低; 并且东南亚溢价较低, 东南亚分流效应不强, 因此 Q4 月均的净进口仍预估在 50-55 万吨附近, 较上年平均 40 万吨/月明显上提一个量级。

## 3. MA 及 PP 平衡表库存比值预判, 以及对冲策略基差亏损

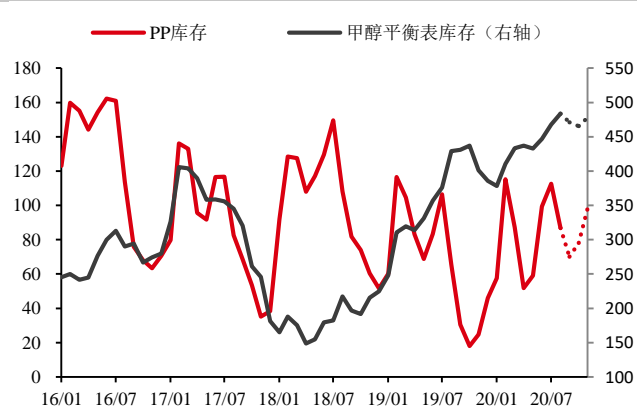
### 3.1 MA 及 PP 平衡表库存比值预判

图 32: PP/MA 价比与 MA/PP 自估平衡表库存比值 单位: 无



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: MA/PP 自估平衡表库存预估 单位: 万吨, 万吨



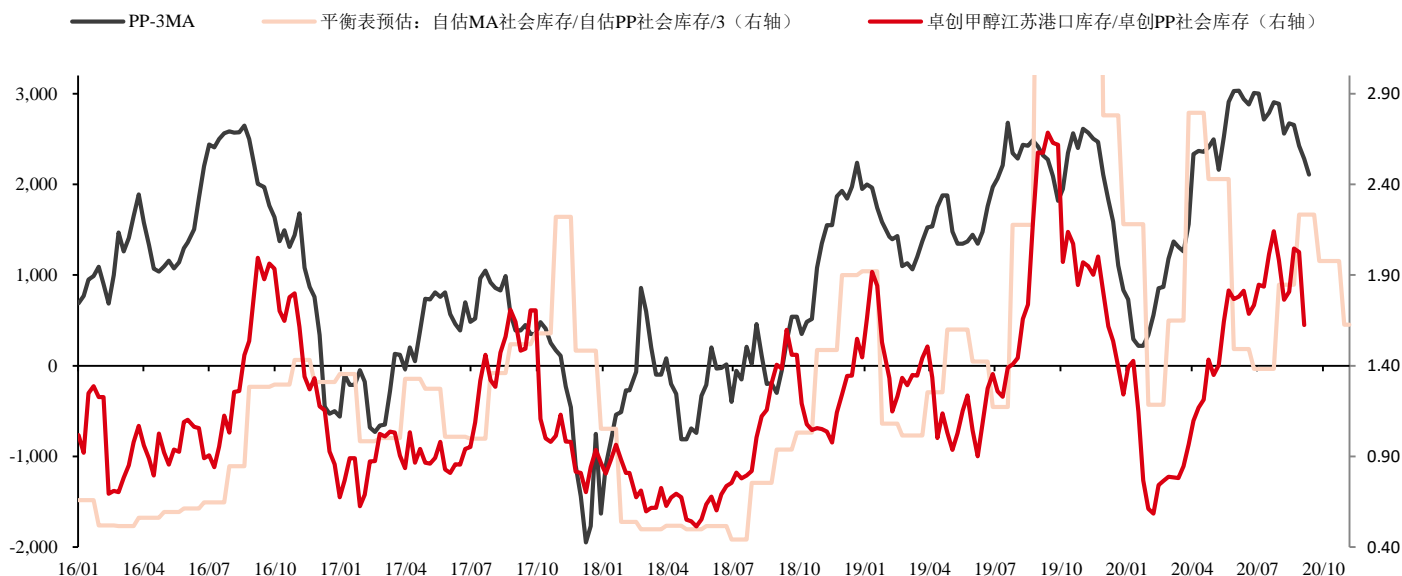
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

9 月 PP 去库幅度预估仍大于 MA, PP/MA 比价高位盘整, 目前提前回落, 有提前交易 10 月库存比值回落的可能。10 月 PP 累库而 MA 去库预估, 因此 10 月 PP/MA 比价有较强回

落预期，对应 PP-3MA 价差于 10 月份快速走低。11 月两者皆为累库，但 PP 累库幅度更大，两者皆转弱的背景下，PP-3MA 价差于 11 月份延续走弱。

### 3.2 PP-3MA 价差于 MA/PP 平衡表库存比值的实际匹配程度

图 34: PP-3MA 现货价差; MA 平衡表估算库存/PP 平衡表估算库存; 实际卓创 MA 港口库存/卓创 PP 社会库存  
单位: 元/吨; 无; 无



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

#### PP-3MA 价差于 MA/PP 库存比值的实际匹配程度

(1) 从自估平衡表 MA/PP 库存比值与 PP-3MA 现货价差的匹配程度来看, 16 年以前存在明显正相关, 但 16 年 8 月, 17 年 10 月均有价格比值领先库存比值下滑的情况, 说明了 MA01 承载着传统气头减产及传统年底港口低库存, 因此 18 年以前的 8-10 月有提前交易 MA01 于 10-11 月的季节性去库习惯。

(2) 2018 年往后, PP-3MA 价差于 MA/PP 平衡表库存比值的正相关性更强, 以往 8 月开始提前交易年底的 MA01 低库存的提前交易习惯消失, 主要是 2018 年是典型的甲醇“滑铁卢”导致, 早早给予“煤改气”大幅增加甲醇燃料需求的预期, 以及焦炉气如 2017 年四季度的采暖季限产的预期, 然而随后 10 月兴兴 MTO 公布检修计划压制港口需求, 煤改气放缓, 以及焦炭并无一刀切限产, 共同导致了 2018 年港口去库失效的滑铁卢境况, 市场开始转为交易现实, 因此可理解今年 9-11 月的 PP-3MA 价差, 仍对标当期 9-11 月的 MA/PP 库存比值, 并无太大的领先交易周期。

(3) 因 MA 期货更紧密挂钩江苏港口库存, 因此挑选实际的卓创 MA 江苏港口库存/PP 社会库存比值, 与 PP-3MA 价差的相关性更大。而展望 10 月到港仍上提幅度有限, 大概

率跟随全国总平衡表持续实现去库，对标 PP-3MA 价差做缩。

### 4.3 多 3 吨 MA2101 空 1 吨 PP2101 头寸的基差情况

截止至 9 月 21 日，MA2101 太仓基差在-140 元/吨，PP2101 基差在 190 元/吨，按照 3 吨甲醇匹配 1 吨 PP 的多 MA01 空 PP01 测试条件下，对冲头寸的基差亏损率在-4.5%（1 吨 PP 及 3 吨甲醇的总价值），对应仍是负基差率，因此该策略有部分被提前交易。

### 4.4 多 MA 空 PP 总结

(1) 驱动分析：10 月份甲醇预估延续小幅去库，而 PP 则 10 月快速重新累库，因而 10 月是较好的 PP-3MA 价差做缩时间段；而 11 月两者累库预期的背景下，PP 累库更快，因而 PP-3MA 价差 11 月亦大概率延续缩小。对应继续多 MA01 空 PP01，驱动有利。

(2) 静态估值分析：

基差角度：多 MA01 空 PP01 对冲组合基差率为负基差率，因此该策略有部分被提前交易。

上下游利润角度：煤头甲醇生产利润虽持续亏损但亏损程度较前期快速缩减，下游利润方面富德 MTO 利润快速回落至中低位；PP 油头煤头生产利润均较年初疫情期要明显抬升，下游方面塑编利润压至历史低位而 BOPP 利润尚可。进口利润角度：两者进口窗口均仍开，但 PP 进口窗口属小幅开启。

因此从上下游利润角度看，多 MA01 空 PP01 有估值偏高的风险。

(3) 风险防范：多 MA 空 PP 目前看驱动尚可，但估值偏高已提前透支部分利润，因此对交易节奏把握要求较高，建议待 PP01-3MA01 价差回升高点再进场。



## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)