



情绪有所修复 需求压制 PTA 反弹高度

摘要

春节期间，我国突发重大公共卫生事件，此前我们分析导致 PTA 重心大幅下移的两大主要因素为：①国际原油走弱，PX 价格下滑，PTA 成本端缺乏支撑；②供需错配，PTA 超预期累库。目前，悲观情绪已基本释放，从 PX 价格来看，PTA 成本端有企稳迹象，矛盾 1 已基本消化；但当前下游复工时间较为靠后，PTA 工厂供需压力大，矛盾 2 暂时难以消化，而这也是近期压制 PTA 反弹高度的主要因素。

我们认为，随着后续疫情的逐步转好，市场情绪终将逐步回归平静，但当前终端织造企业具体复工时间具有较大的不确定性，因此短期 PTA 行情仍有反复，此时单边操作风险较大，可以选择用 PTA 期权来进行操作。受突发公共卫生事件的影响，目前 PTA 期权波动率上涨较多，创历史新高，后续随着市场情绪的逐步修复，波动率亦会向下回归，此时适合做空 PTA 波动率。

一、PTA 基本面分析

表 1-1 亚洲 PX 价格

时间	PX FOB韩国	涨跌	PX CFR中国	涨跌	单位
1月23日	769-771	-18	789-791	-18	美元/吨
2月3日	716-718	-53	736-738	-53	美元/吨
2月4日	711-713	-5	731-733	-5	美元/吨
2月5日	712-714	1	732-734	1	美元/吨

数据来源：卓创资讯、方正中期期货研究院整理

（1）国际原油跌幅放缓，PX 价格逐步企稳。节后首个交易日，PX 价格大跌，较节前最后一个交易日下跌 53 美元/吨。但近期市场传闻 OPEC+将考虑深化减产，叠加相关医药研发进度较为乐观，市场悲观情绪有所修复，国际油价跌幅放缓，对应 PX 价格亦逐步止跌企稳。截至 2 月 5 日，PXcfr 中国为 732-734 美元/吨，较上一交易日上涨 1 美元/吨。目前来看，国际油价进一步下跌空间有限，PTA 成本端利空已基本被消化，后期需重点关注供需面。

（2）聚酯企业产品库存压力大&辅料短缺，聚酯装置重启推迟、检修增多，PTA 短期需求难言乐观。近期，聚酯企业纷纷推迟重启，且检修停车较多。主要有以下三点原因：

第一，多省要求不得早于 2 月 9 日 24 时之前复工，同时即使假设工人 2 月 10 日按时返回，仍将面临 14 天的隔离期，这会影响 2 月中旬聚酯的开工率。

第二，目前聚酯产品库存压力大，根据 CCF 数据显示，截至 2 月 3 日权益库存如下，POY 在 15 天，FDY 在 6.8 天，DTY 在 27.8 天，如果考虑实际库存，则部分工厂还要高出一周或以上。而据春节前终端订单不及去年，这会逐步负反馈至 PTA 的直接需求，也即 PTA 的需求目前来看仍难言乐观。

第三，由于多地区目前仍存在交通管制，物流受限，聚酯企业平时耗量大的包装材料如纸管、纸箱、泡沫板、木托盘面临短缺，导致部分企业不得不减停产。

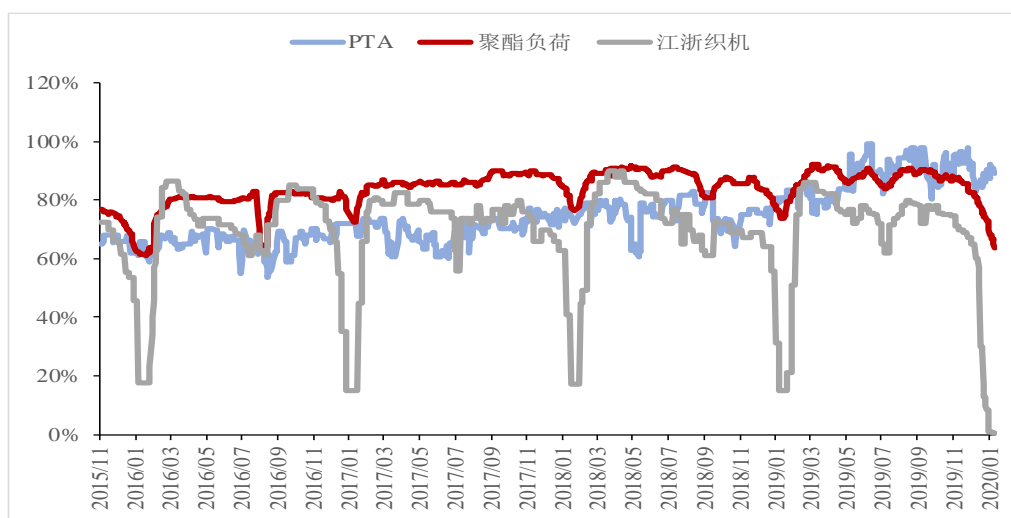


图 1-1 PTA 产业链负荷

数据来源：卓创资讯、方正中期期货研究院整理

（3）预计一季度 PTA 库存高企，关注 PTA 工厂是否有检修动作。虽然每年春节假期，PTA 都处于季节性累库通道，但今年特殊情况下 PTA 累库时间会长于往年。截至 1 月 3 前日，PTA 社会库存水平至 198 万吨，逼近 200 万吨的库存高位，而下游聚酯企业需求恢复仍需要一段时间，预计 PTA 库存仍将继续积累，以倒逼部分 PTA 装置停车检修，建议密切关注。

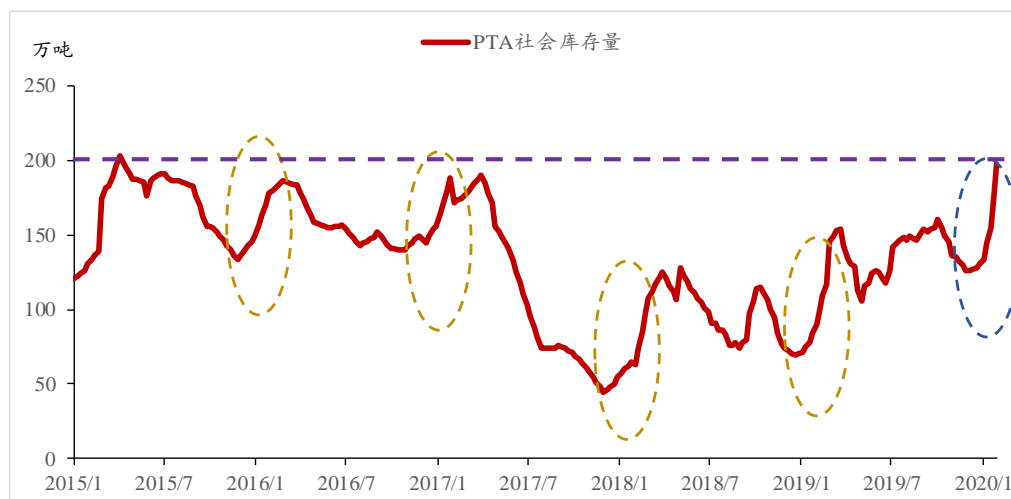


图 1-2 PTA 社会库存

数据来源：卓创资讯、方正中期期货研究院整理

综上，我们对当前 PTA 成本端担忧逐步降低，但由于 PTA 下游主要为纺织服装等零售行业，预计一季度需求受影响较大，当前未见 PTA 大厂检修动作，供需错配下 PTA 社会库存高位持续攀升。因此，我们预计 PTA 近期会在成本端的带动下逐步止跌企稳，但整体走强驱动不强。单边操作风险较大，建议考虑期权操作。

二、期权策略

受突发公共卫生事件的影响，目前 PTA 期权波动率上涨较多，创历史新高，后续随着市场情绪的逐步修复，波动率亦会向下回归，此时适合做空 PTA 波动率。

(1) 卖出宽跨式策略

操作	分析	买卖	名称	手数	合约类型	价格	买价	卖价	隐含波动率	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
X	✓	卖	PTA期权TA005-C-4600	1	卖价	116.0	116.0	119.5	25.62%	0.3410	0.0010	6.3779	-1.1774	5
X	✓	卖	PTA期权TA005-P-4400	1	卖价	170.5	170.5	171.5	26.00%	0.4544	0.0010	7.0337	-1.2662	5

最大收益: 1400.00 最大亏损: -

总Delta: 0.5471 总Gamma: 0.0010 总Vega: -67.0721 总Theta: 12.2423

图 3-1 卖出宽跨式策略

资料来源：方正中期期货研究院

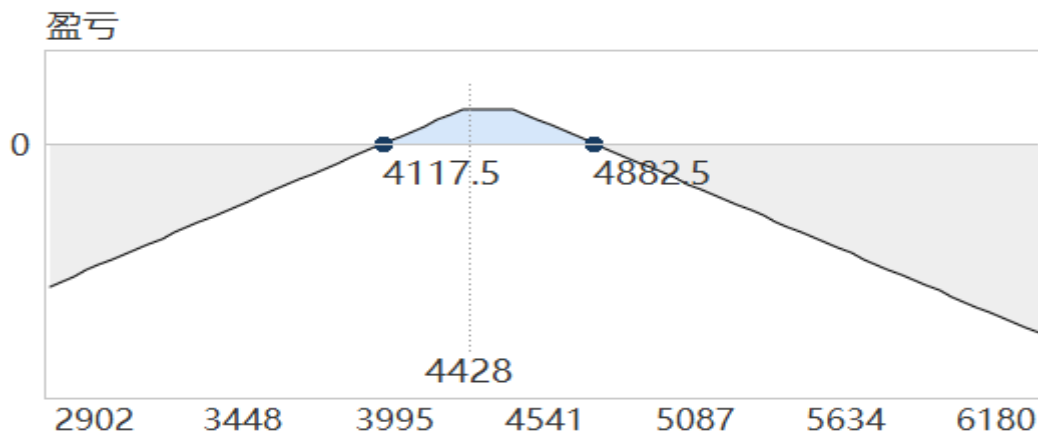


图 3-2 卖出宽跨式策略盈亏分析

资料来源：方正中期期货研究院

(2) 卖出认沽期权

操作	分析	买卖	名称	手数	合约类型	价格	买价	卖价	隐含波动率	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
X	✓	卖	PTA期权TA005-P-4350	1	卖价	141.0	141.0	143.0	25.28%	0.4016	0.0010	6.7229	-1.2445	5

最大收益: 705.00 最大亏损: 21.045.00

总Delta: 2.0095 总Gamma: 0.0051 总Vega: -14.1228 总Theta: 6.2224

图 3-3 卖出认沽期权策略

资料来源：方正中期期货研究院

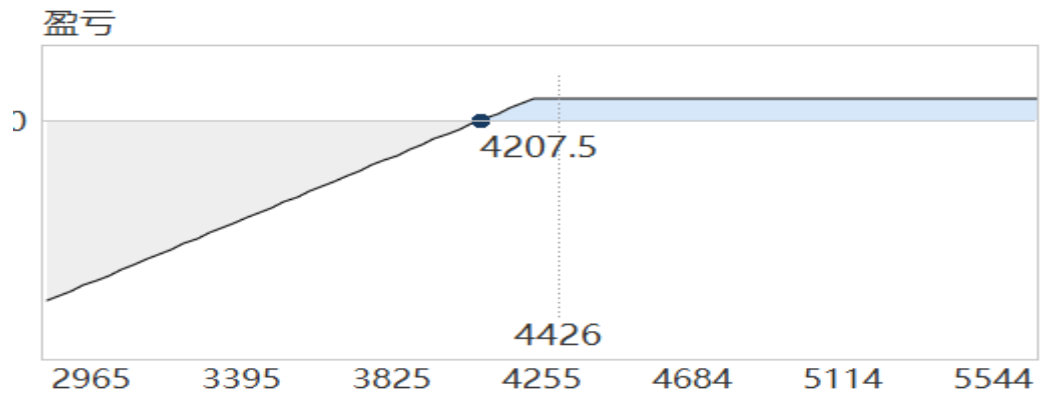


图 3-4 卖出认沽期权策略盈亏分析

资料来源：方正中期期货研究院

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明:

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5% 以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037