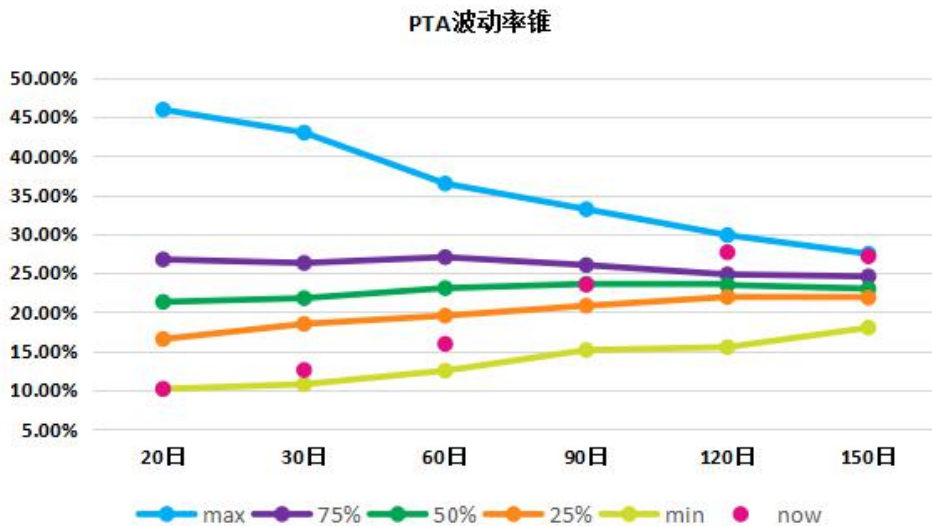
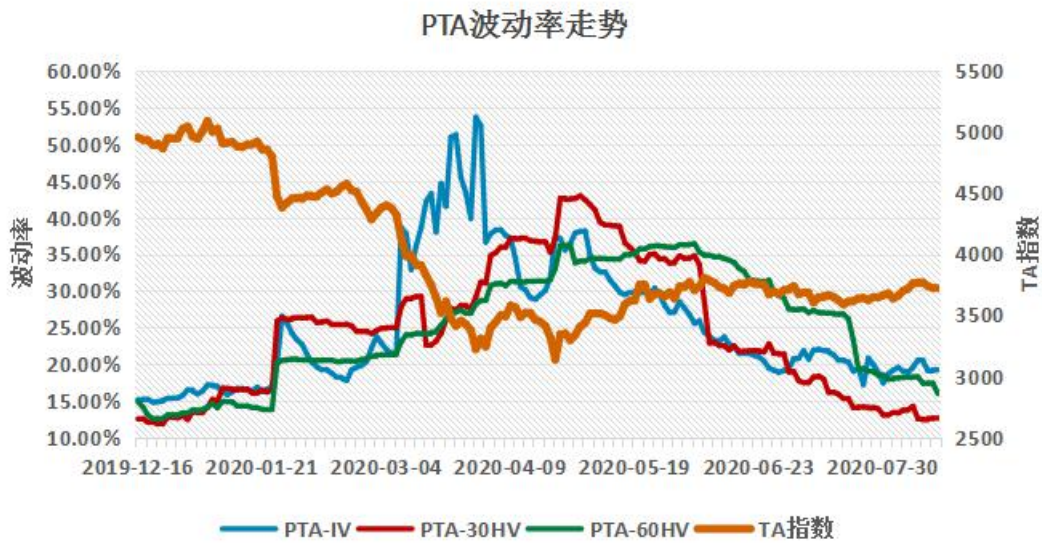


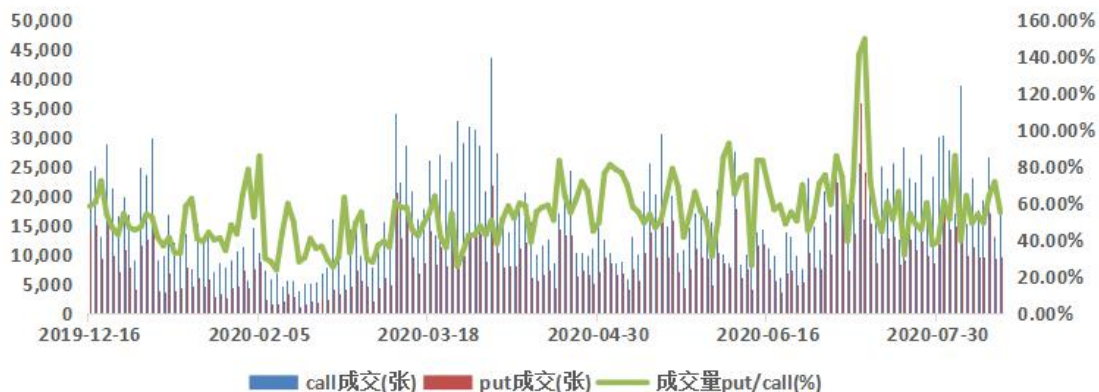
一、基本面：未来 PTA 仍将在底部区间震荡。

PTA 正处于供应大幅增长的阶段，供应增速高于需求增速，并且当前背景 PTA 处于历史库存高位，价格处于历史低位水平。从中短期来看，前期虽然 PTA 库存虽然在不断的累积，但是 PTA 加工费依然较为可观，导致 PTA 开工水平总体处于较高的水平，致使一部分装置检修时间一推再推。进入 8 月份，PTA 检修装置相对集中，但随后检修过后，PTA 仍然难逃年内总体累库的预期。除非原油暴涨或者聚酯的需求猛增，从成本或者需求端推动 PTA 上涨，但由于原油供需的精准调控和疫情带来的聚酯需求萎靡，这种概率的可能性非常低。

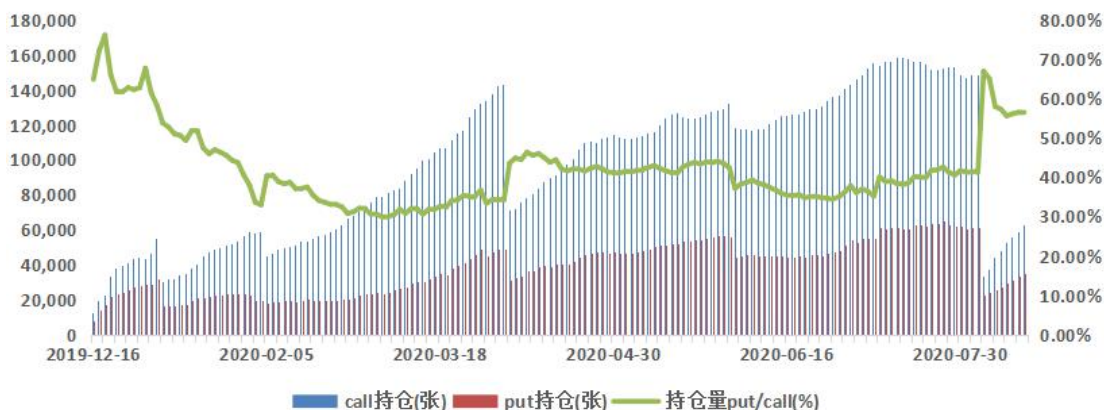
二、期权：波动率窄幅震荡走低，购沽期权价格同时受损。



VL-PCR



OI-PCR



如图所示，PTA 指数价格从 5 月份之后一直呈持平状，PTA 期权主力合约隐含波动率和历史波动率都在向下震荡，目前的隐含波动率和历史波动率处在一个历史较低水平，从成交数据上看，7 月中看跌/看涨量成交比值曾一度达到 140% 以上，从持仓数据上看，8 月份以来看跌/看涨持仓量比值回复到了较高水平，整体上市场情绪并不看好 PTA 后续的涨势。如果在年内 PTA 期货整体价格依旧没有较大上涨或下跌空间的话，那么在期货方面无论持有多头或者空头都将会很难盈利；而期权方面由于策略的丰富性、灵活性和期权精准管理投资风险收益的特性，无论市场风格怎样变换，都会有合适的期权策略来为投资者获取收益。

三、策略建议

目前来看，很大概率年内 PTA 期货将无法摆脱上下两难的局面，PTA 期权隐含波动率继续窄幅震荡，对于投机需求，由于现在隐含波动率接近历史低位，此时给出的建议是等待隐含波动率有一定增长后卖出 1 月宽跨式策略，在临近 1 月期权到期时买入平仓，赚取期权的时间价值。但需注意的是，裸卖期权需要逐日盯市，在此作出风险提示，若遇到方向性风险，可通过向上/向下移仓/平仓/构建价差组合处理，若遇到波动率风险，可结合标的行情适时进行仓位调整。