

能化热潮下追多的安全姿势—以 PTA 为例

周静怡、曹柏杨

一、 牛年开局火热的能化

表 1： 2.18-2.24 能化品种涨跌幅

主力合约	2.18 开盘价	2.24 收盘价	涨跌	涨跌幅
PTA2105	4300	4718	418	9.72%
EG2105	4986	5517	531	10.65%
短纤 2105	7350	8040	690	9.39%
塑料 2105	8300	8735	435	5.24%
PVC2105	7895	8520	625	7.92%
PP2105	8500	9170	670	7.88%
EB2103	8581	9255	674	7.85%
MA2105	2305	2461	156	6.77%
LPG2104	3750	4010	260	6.93%
沥青 2106	3018	3170	152	5.04%

能化品种牛年开盘至今的涨幅似乎极大超过了市场之前的预期，有些品种虽然涨幅高，但基本面依旧有隐忧。例如 PTA，目前驱动在于原油、PX 等成本的上涨，且由于期货锁定大部分库存，导致现货流动性偏紧，主要由于成本推动重心上移使短期 PTA 偏强势，但从 2021 整体供需来看，PTA 高投产高供应，库存较高，处于产能过剩的大背景，这是未来 PTA 的主要利空因素。

如果有投资者近期想追多能化系品种却怕此波行情已然超涨或未来基本面利空爆发，入场将有大幅回调风险，基于这种情况，我们推荐使用期权策略来以较低的成本管理风险。

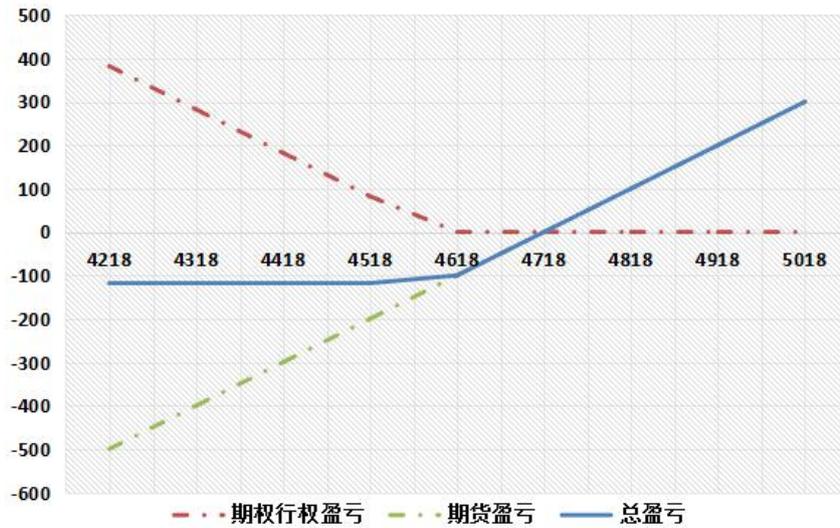
二、 追多的期权保护策略—以 PTA 期权为例

期权策略十分丰富，基于目前能化系的行情背景，对于追多的投资者，我们主要推荐以下两种基础策略。

(1) 买入看跌期权

期货及期权操作：以今日（2.24）收盘价买入 TA2105，期货价格为 4718 元/吨，同时买入相同数量的 5 月 TA105P4600，期权策略成本为 137.5 元/吨。

图 1：买入看跌期权策略到期收益图



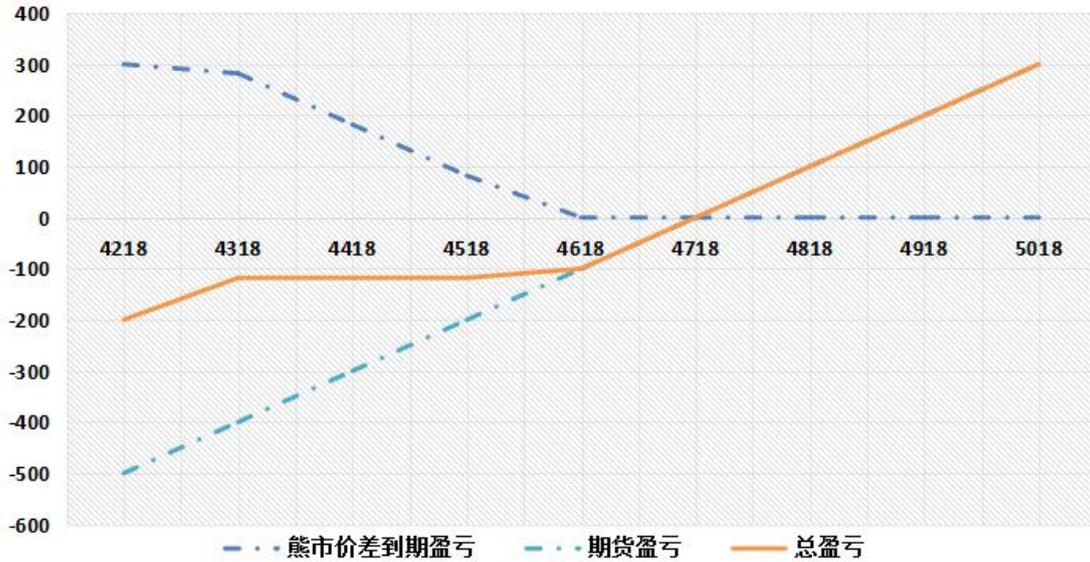
如果未来 PTA 价格继续上涨，最大损失是期权的权利金 137.5 元/吨；如果未来 PTA 价格下跌，最大损失是 255.5 元/吨。整个策略没有风险暴露，但成本相对较高，适用于风险厌恶程度较高且资金较充裕的投资者。

在这个策略中，我们推荐使用略为虚值的看跌期权 TA105P4600，但不能虚太多，虚 1-2 挡即可，不推荐使用动态 delta 对冲策略，这样会对冲掉所有方向性的盈利，动态 delta 对冲策略更适用于做多或者做空期权波动率策略。

(2) 看跌期权熊市价差策略

期货及期权操作：以今日（2.24）收盘价买入 TA2105，期货价格为 4718 元/吨，同时买入相同数量的 5 月 TA105P4600，价格为 137.5 元/吨，卖出相同数量的 5 月 TA105P4300，价格为 43.5 元/吨，期权策略成本为 94 元/吨。

图 2：看跌期权熊市价差策略到期收益图



对于使用看跌期权熊市价差策略为期货多头做保护的情况，如果未来期货价格跌破期权较低行权价 4300，则有一定程度的风险暴露，看跌期权熊市价差策略是在买入一个看跌期权的基础上，再卖出一个行权价更低（更虚值）的看跌期权，成本相比与只买入一个看跌期权更低，适用于愿意多容忍一些风险暴露以换取更低成本对期货多头进行保护的投资者。

如果风险容忍度更高一些，我们可以在看跌期权熊市价差策略的基础上，再多卖出一个深度虚值的看跌期权，以此来进一步降低期权保护性策略的成本，即在买入期货多头的同时，买入相同数量的略为虚值看跌期权，再卖出双倍的更为虚值（行权价更低）的看跌期权。以上策略只是以 PTA 为例，对于相同背景的期货品种同样适用。

牛年伊始，一德期货期权部祝各位投资者收益长虹！