

对二甲苯期货期权合约规则及首日策略推荐

一、对二甲苯价格展望

影响对二甲苯的价格因素，主要包括产业政策、供需基本面以及成本因素等。产业政策指的是国家对产业的政策指引等；供需基本面是影响大宗商品价格最基本的要素；成本因素则往往决定了价格波动的下边界，当价格接近边际成本时，供给量变化将更加敏感。

从基本面角度来看，预计 23 年对二甲苯呈现供给大幅增加的状态，需求主要取决于下游 PTA 的开工率，大概率维持供给过剩的产业格局。供给端，全球成品油受到俄乌冲突影响，供应收缩，上游成品油裂解利润持续高位，汽油虽然季节性走弱，但是调油对于芳烃的支撑仍偏强，东北亚今年 PX 供应缩量，国内新增投产，且维持高开工，整体供应增量明显。

需求方面，对二甲苯的下游 98%以上是 PTA，而 PTA 的主要下游是聚酯纤维，因为 PTA 的产量决定了对二甲苯的需求量。今年而言，PTA 的产能增速较高，产量也维持偏高，由于下游的聚酯表现超预期修复，所以一直能够维持产业链紧平衡的状况。

库存方面，PX 社会库存中性，流动库存偏紧，且进口依赖度偏高，受到亚洲装置检修影响因素较大。PTA 社会库存中性，由于是固体，目前流动性较好，受上游影响较大。在供给端持续增产的预期下，中长期的累库趋势预计不会有太大变化。

整体基本面而言，近端供应偏紧，需求旺季，供需偏强。从策略的角度上看，PX 由于其品种特性，属于天然的多头配置品种，叠加供需现实强势，成本上行，我们认为其上市后大概率上行趋势。

二、首日期货策略推荐

1、产业风险管理策略

对于上游生产企业，其主要的风险为对二甲苯价格下跌的风险，如产品已产未销、已销未定价等，都可以进行卖出套保。对于下游企业来说，对二甲苯期货有利于企业提前锁定生产加工利润。在原料购价已定但自身产品售价未定时，可采取卖出保值策略；而当原料采购价格未定但自身产品售价已定时，可以根据售价测算较为理想的采购价格区间，根据备库周期择机采取买入保值策略。根据我们对于对二甲苯期货价格上涨的预期，建议采购企业适量做多套保，生产企业等待更好的沽空保值点位。

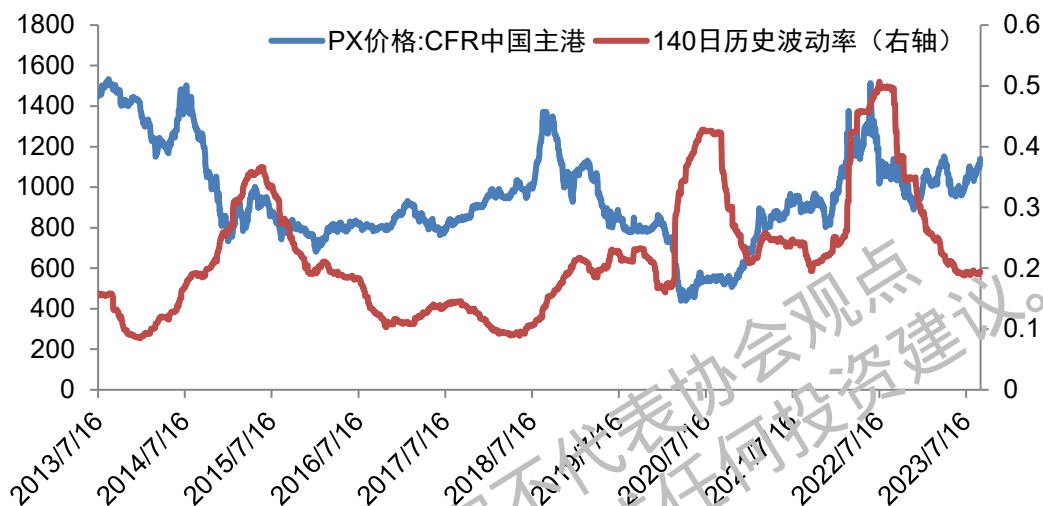
2、非产业投资策略

短期来看，期货上市 2405 及后续月份合约，近端供需偏强，且成本上行，上市后预计偏强运行，由于投产压力，远月合约压力将更大。综上，我们认为上市后走势上更倾向于呈现上行的格局，更建议以逢低做多或正套形式入场。长期，我们对于明年整体供需偏松的预期，认为长期投资策略以逢高沽空为主。但是短期，风险方面，由于对二甲苯为新上市品种，目前尚未可知市场参与者的结构，产业参与者、机构参与者等形成的资金面和情绪影响存在较大不确定性。

三、标的波动率介绍

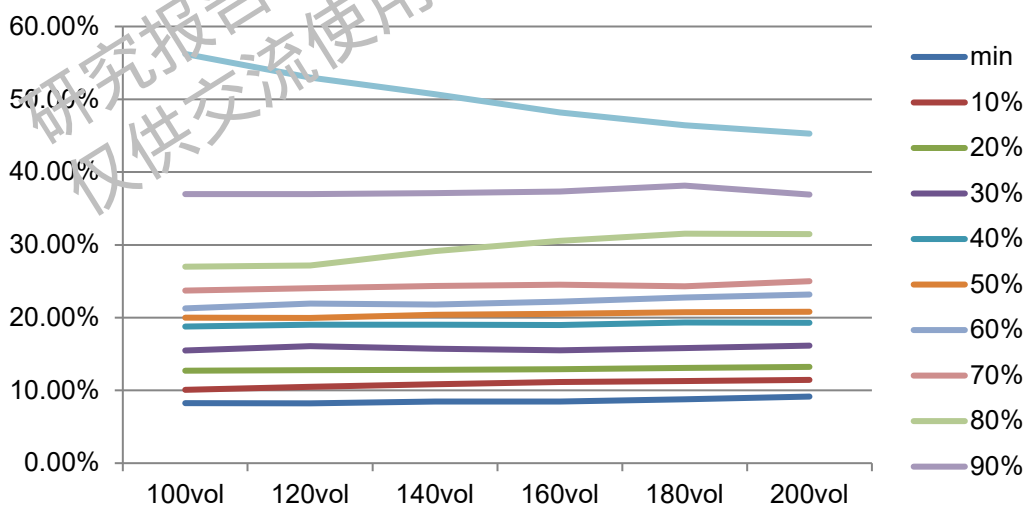
首日上市交易合约为标的月份 2405、2406 的对二甲苯期权系列合约。其中 2405 合约是 2024 年 4 月 11 日到期，距离上市首日共 137 个交易日，应采用 140 日历史波动率进行分析。对二甲苯现货 140 日历史波动率目前是 19.31%。对二甲苯现货 140 日历史波动率中位值 20.38%，运行区间大致在 15%—25%之间。当前，对二甲苯现货 140 日历史波动率位于历史 40—50 分位值之间，处于历史平均水平。

图 3.1：对二甲苯现货历史波动率



资料来源：WIND、南华研究

图 3.2：对二甲苯波动率锥



资料来源：WIND、南华研究

四、首日期权策略推荐

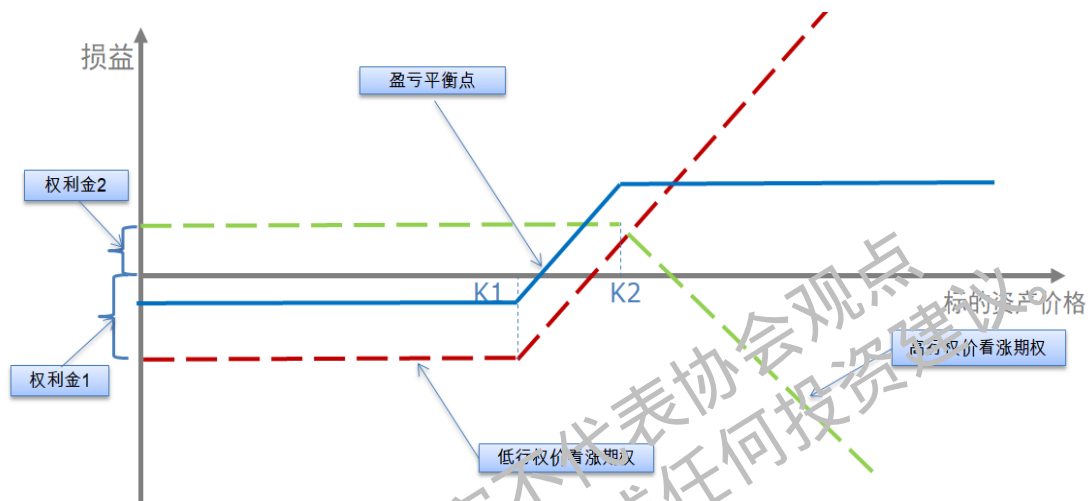
对二甲苯现货未来大概率呈现上行态势，可以尝试多头策略。当前现货价格波动处于历

史中位值附近，如果期权上市后，隐含波动率与当前历史波动率较为接近，说明期权定价合理，此时买入或卖出期权策略均较为合适。

1、看涨期权牛市价差策略

看涨牛市价差策略，即买入一张较低行权价的看涨期权，卖出一张相同到期日、较高行权价的看涨期权。该策略最大亏损是构建策略时，支付的权利金，即低行权价看涨期权权利金与高行权价看涨期权权利金之差。策略最大收益有限，为行权价间距与支付权利金之差。平值和浅虚值的看涨期权流动性好、杠杆高，建议选择平值、浅虚值期权构建该策略。策略的到期盈亏损益图如下图所示：

图 4.1：看涨期权牛市价差策略到期损益图

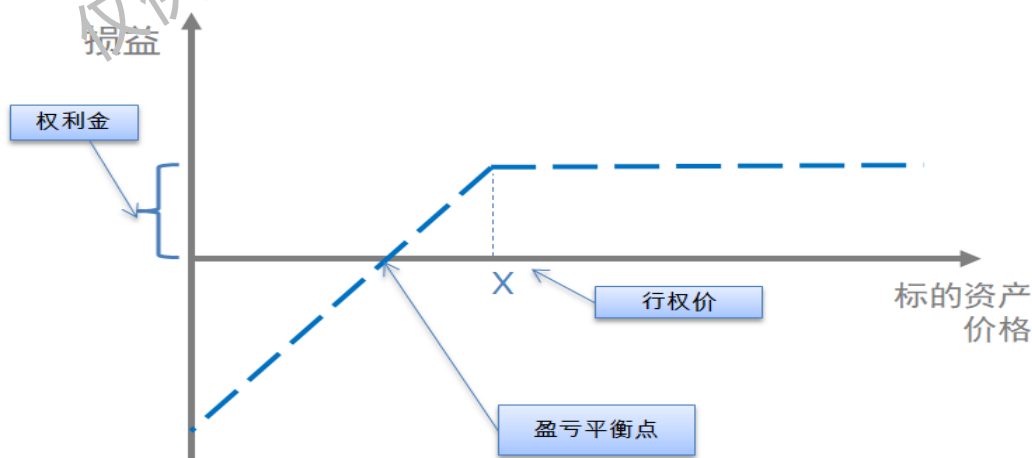


资料来源：南华研究

2、卖出看跌期权策略

卖出看跌期权策略赚取期权时间价值，只要标的对二甲苯期货价格不大幅下跌，策略就可以获得收益。为了降低风险，建议投资者卖出虚值期权。由于策略面临的风险较高，建议投资者做好风险控制。卖出看跌期权策略到期损益情况如下图所示：

图 4.2：卖出看跌期权策略到期损益图



资料来源：南华研究

五、合约介绍

表 5.1：对二甲苯期货合约

期货合约	对二甲苯期货
交易单位	5 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±5%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~11:30, 13:30~15:00, 及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份的 10 日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
最后交割日	合约交割月份的第 13 个交易日
交割品级	符合《中华人民共和国石油化工行业标准 石油对二甲苯》（SH/T 1486.1—2008）优等质量标准，且氯含量≤1.0mg/kg 的对二甲苯。
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交割单位	5 吨
交易代码	PX
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源：郑商所

表 5.2：对二甲苯期权合约

期权合约	对二甲苯期权
合约标的	对二甲苯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（5 吨）对二甲苯期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与对二甲苯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~11:30, 13:30~15:00, 及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前两个月最后一个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌幅

	度对应的价格范围。行权价格 ≤ 5000 元/吨，行权价格间距为50元/吨； 5000 元/吨 $<$ 行权价格 ≤ 10000 元/吨，行权价格间距为100元/吨；行权价格 > 10000 元/吨，行权价格间距为200元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请，以及到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请。
交易代码	看涨期权：PX-合约月份-C-行权价格 看跌期权：PX-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源：郑商所

六、首日交易须知

表 6.1：对二甲苯期货合约首日交易须知

期货合约	对二甲苯期货
上市交易时间	对二甲苯期货合约自2023年9月15日（星期五）起上市交易，当日08:55-09:00集合竞价，09:00开盘。 交易时间：每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~10:15, 10:30~11:30 和 13:30~15:00，及交易所规定的其他时间。
上市交易合约	首批上市交易合约为PX2405、PX2406、PX2407、PX2408和PX2409。
交易指令	对二甲苯期货合约支持下列指令：限价指令、市价指令、市价止损（盈）指令、限价止损（盈）指令和套利交易指令。
交易保证金水平及涨跌停板幅度	对二甲苯期货合约交易保证金标准为12%，涨跌停板幅度为 $\pm 10\%$ 。根据《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》有关规定，对二甲苯期货合约上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的 $\pm 20\%$ 。
交易手续费	对二甲苯期货交易手续费收取标准为成交金额的万分之一，日内平今仓交易手续费收取标准为成交金额的万分之一。 对二甲苯期货交割手续费、仓单转让（含期转现中仓单转让）手续费收取标准为0.5元/吨。实际手续费收取参照《关于免收套保开仓、交割、仓单转让及标准仓单作为保证金手续费的通知》（郑商函〔2022〕658号）执行。
持仓信息公布	当某一合约收盘后的持仓量达到4万手（单边）时，交易所将公布该月份合约前20名期货公司会员的成交量、买持仓量、卖持仓量以及该期货品种期货公司会员、非期货公司会员的总成交量、总买持仓量和总卖持仓量。

资料来源：郑商所

表 6.2：对二甲苯期权合约首日交易须知

期权合约	对二甲苯期权
上市交易时间	对二甲苯期权自2023年9月15日（星期五）起上市交易，当日20:55-21:00为集合竞价时间。

上市交易合约	首日上市交易合约为标的月份 2405、2406 的对二甲苯期权系列合约。
挂牌基准价	郑商所根据期权定价模型计算各期权合约基准价。其中波动率参数参考对二甲苯现货价格历史波动率等因素综合确定，利率参数取一年期贷款市场报价利率（LPR）。
交易指令	限价指令的每次最大下单数量为 100 手，市价指令的每次最大下单数量为 2 手。
持仓限额	非期货公司会员和客户所持有的按单边计算的某月份对二甲苯期权合约投机持仓限额为 5000 手，投机与套利持仓之和不得超过投机持仓限额的 2 倍。
询价限制	非期货公司会员和客户可以向做市商询价，对同一期权合约的询价时间间隔不得小于 60 秒。

资料来源：郑商所

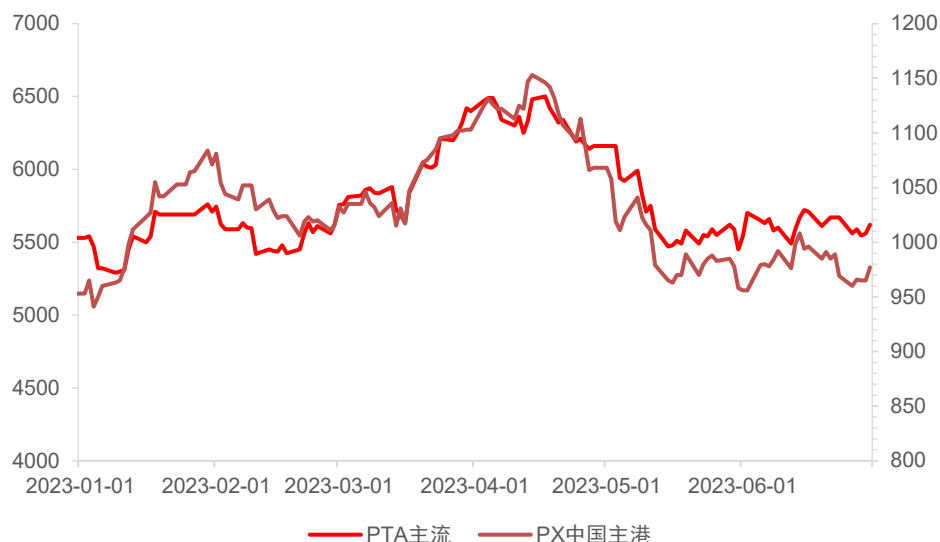
七、现货价格回顾

表 7.1：现货价格数据

价格	2023/9/8	2023/9/1	2023/8/3	幅度变化
布油	90	89	86	1
石脑油-日本	687	675	661	12
甲苯-中国CFR	994	971	946	23
PX-中国CFR	1107	1099	1059	8
MX-韩国	1023	1005	984	18
乙烯	821	821	811	0
动力煤-5500	870	845	839	25
PTA-CCF	6175	6210	5805	-35
MEG-华东	4085	4095	3995	-10
EO	6600	6500	6100	100
POY	7350	7700	7625	150
FDY	8375	8225	8225	150
DTY	9350	9250	9200	100
PF主连	7575	7600	7300	-25
瓶片	7100	7090	7035	10
切片	7060	6950	6800	110

资料来源：WIND、南华研究

图 7.1：PX-PTA 现货价格



资料来源：WIND、南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。