

宏源期货研究所期权日报

参考机会汇总

豆粕期权 (010-82292826)

豆粕 05 期权波动率空单持有，收掉最后的时间价值。短线可买入 09 看涨。

橡胶期权 (010-82292661)

观望

棉花期权 (010-82292680)

继续做空波动率。

铜期权 (010-82295516)

卖出 Cu2005C43000 和 Cu2005P35500 组合，做空波动率。

铁矿石期权 (010-82292663)

1、维持 I2005-C-700 和 I2005-P-600 空头组合，前期卖出均价 27 元/对，目前 10.7 元/对，维持并坚持到期。维持执行价格为 700 以上的看涨期权空头，目前均价 4，浮盈 9.9 元/对。2、维持以 I2005-C-670 空头和 I2005 期货合约多头的波动率套利策略，配比在维持 delta 中性，目前期权端盈利 41.2 元/对，期货端亏 17 元/吨，组合浮盈 24.2 元/对。3、3 月 23 日建立的以 I2005-C-620 空头和 I2005 期货合约多头的波动率套利策略，配比 2: 1，期权端入场区间在 37 元/张左右，期货入场在 625-630 元/吨。目前期权亏损 19.2 元/组，期货端赚 32 元/组，综合赚 12.8 元/组。

PTA 期权 (010-82292599)

1: 持有 TA005-P-3350 空头

2: TA005-C-4500&TA005-P-4350 空头组合持有至到期。

甲醇期权 (010-82292599)

卖出 MA005-P-1925&MA005-C-1925 持有中

股指期权 (010-82292833)

轻仓买看涨 IO2004-C-3900

表 1: 标的收盘价格变动汇总

标的	合约	2020/3/27	2020/3/26	变动幅度
m2005.dce	m2005	2947	2895	1.80%
m2009.dce	m2009	2928	2892	1.24%
RU2005.shf	RU2005	9450	9590	-1.46%
RU2009.SHF	RU2009	9700	9855	-1.57%
CF005.czc	CF005	10720	10645	0.70%
CF009.czc	CF009	11180	11105	0.68%
CU2004.SHF	CU2004	39290	38760	1.37%
CU2005.SHF	CU2005	39180	38870	0.80%
I2005.DCE	I2005	659	662	-0.45%
I2009.DCE	I2009	588	593	-0.84%
TA005.CZC	TA005	3292	3348	-1.67%
TA009.CZC	TA009	3428	3478	-1.44%
MA005.CZC	MA005	1614	1679	-3.87%
MA009.CZC	MA009	1720	1793	-4.07%

资料来源：上期所，大商所，郑商所，宏源期货研究所

豆粕：波动率空单持有，待回调卖出远月看跌

分析师：黄小洲（010-82292826）

策略推荐

（一）标的走势分析

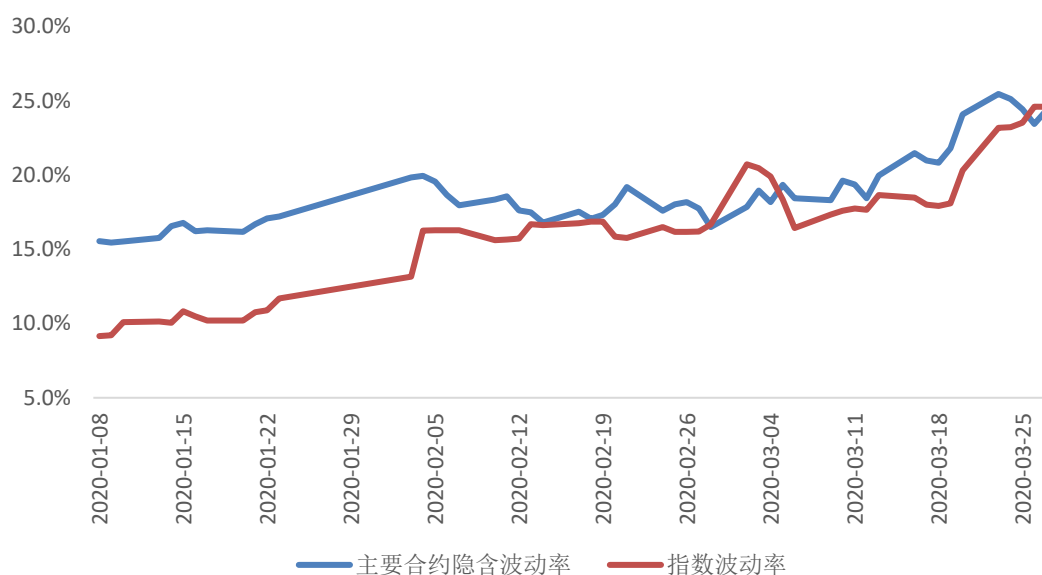
北美、巴西大豆升贴水报价明显上涨，国内采购大豆意向明显，国内4月到港量较3月低位增加200万吨以上，增幅明显，随仍处同期低位，但随着到港增加也能缓解国内缺豆的情况。国内储备肉持续投放，也将使得生猪价格震荡下行，4-5月补栏操作能否持续还需观察，当前补栏仍然持续。同时由于到港的增加，豆粕上行幅度将逐步下滑。

（二）期权策略推荐

豆粕05期权波动率空单持有，收掉最后的时间价值。等回调卖出09合约看跌期权。

波动率分析

图1：豆粕历史与隐含波动率走势



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

橡胶：观望

分析师：朱子悦（010-82292661）

策略推荐

（一）标的走势分析

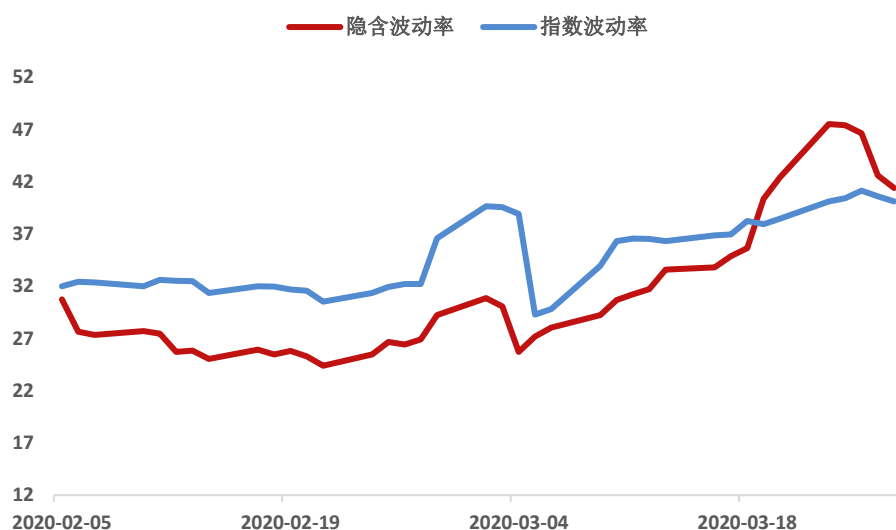
橡胶昨日冲高回落、窄幅震荡，但重心有所上移。当前仍是情绪主导，一方面是疫情影响，另一方面是对全球经济进入漫长衰退的担忧，后续行情能否反转主要看全球疫情的扩散，以及各国政府在公共卫生+财政+货币政策方面能否多管齐下刺激经济。从目前看仍有部分国家处于爆发的初期，但多数国家已经采取了较为积极的防疫措施和积极的经济刺激政策。后市的核心还是疫情，一方面是国内复工的速度，影响国内去库；另一方面是海外疫情，影响轮胎出口。青岛地区库存压力较大，上周库存继续累积，且仍有大量货物堆积在港上，出库量改善并不明显。轮胎厂开工继续恢复性回升，但整体销不抵产，整体库存有所增加；近期轮胎厂出口订单尚可，但海外多家轮胎厂因疫情停产或减产，据悉4-5月出口订单出现不同程度的延期或违约。从周度数据看，轮胎开工率、物流、汽车销售均进入复苏渠道，国内去库可期。从价差结构看，期现价差已大幅收窄，对期价压力缓解。短期内预计继续大跌空间有限，进入磨底期，美国政府刺激计划通过，全市场等待中国的经济刺激计划，预计今日或震荡偏强，出现修复性反弹，但在疫情出现确定性拐点前反转还未到来。

（二）期权策略推荐

观望。

波动率分析

图2：橡胶历史与隐含波动率走势



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

棉花：持有波动率空单

分析师：肖锋波（010-82292680）

策略推荐

（一）标的走势分析

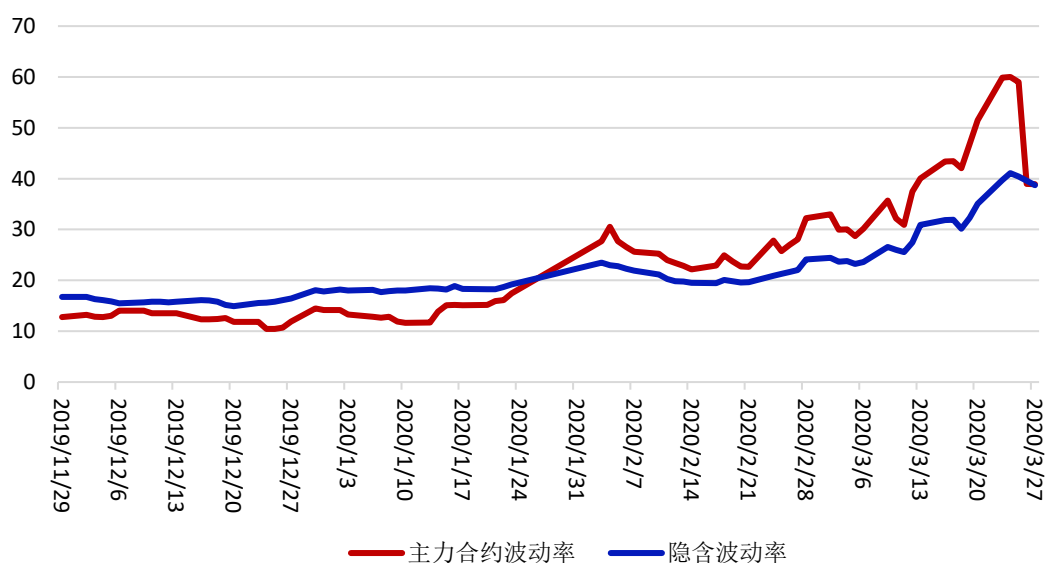
周五国内棉花冲高回落，并没有突破昨日高点压力，外盘表现平平。美国推出经济刺激计划，对冲疫情影响，股市大涨激励多头信心。我们认为现在疫情影响对市场造成了最糟糕的影响似乎在过去，即使后期棉花再回落，但也很难创出新低，后期随着疫情好转和原因市场稳定，以及国内棉纺企业复工继续恢复，棉花需求增加是必然，价格也有望探底回升。

（二）期权策略推荐

继续做空波动率。

波动率分析

图 3：棉花历史与隐含波动率走势



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

铜：做空波动率

分析师：朱善颖（010-82295516）

策略推荐

（一）标的走势分析

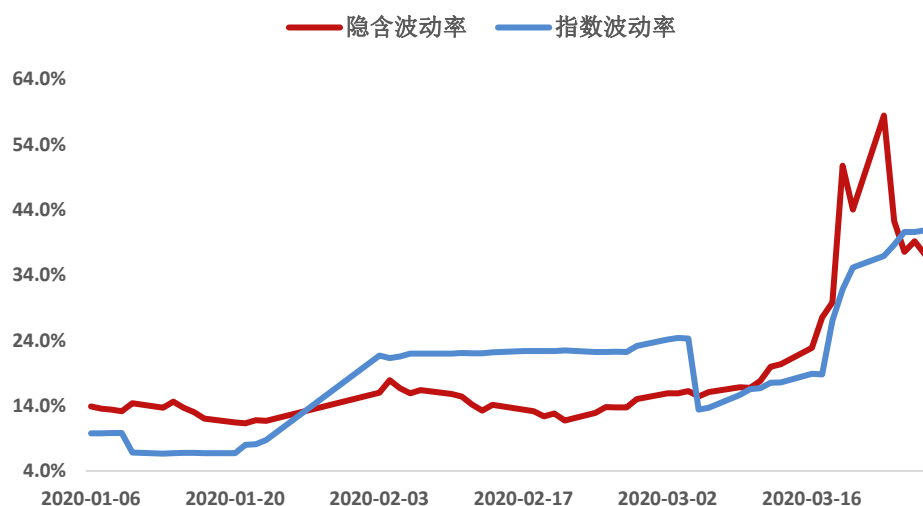
基本面变化：1) 精炼铜社库小幅上涨，但涨幅有限，显性库存峰值或将出现；2) 周度 TC 小幅下滑，由于国内冶炼产能恢复，海外矿山出现扰动，近期 TC 或仍有下降空间；3) 南美地区防疫形势愈发严峻，虽然目前供给可能发生的减量不足以抵消消费的弱势，但后续发展难以预测，后续持续关注。价格运行逻辑：美元流动性危机缓解后，抛售引发暴跌的风险暂缓，各国货币和财政刺激政策短期稳定市场，但海外疫情拐点未现，经济的衰退预期将为市场重新定价，短期铜价仍难有趋势性上行，短线反弹不宜追多，期货单边暂时观望，期权考虑卖出宽跨式策略做空波动率。

（二）期权策略推荐

卖出 Cu2005C43000 和 Cu2005P35500 组合，做空波动率。

波动率分析

图 4：铜历史与隐含波动率走势



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

铁矿石：降波时期，近月宽跨和波动率套利维持

分析师：孙佳兴（010-82292663）

策略推荐

（一）走势分析

今日铁矿震荡运行，收于 659。目前疫情风险暂未褪去，而特殊时期，标的物波动仍巨大。2005 合约综合隐含波动率自高点开始回落至 55%，HV 和 IV 收窄。波动率套利策略开始盈利，建议维持。

（二）期权策略推荐

- 1、维持 I2005-C-700 和 I2005-P-600 空头组合，前期卖出均价 27 元/对，目前 10.7 元/对，维持并坚持到期。维持执行价格为 700 以上的看涨期权空头，目前均价 4，浮盈 9.9 元/对。
- 2、维持以 I2005-C-670 空头和 I2005 期货合约多头的波动率套利策略，配比在维持 delta 中性，目前期权端盈利 41.2 元/对，期货端亏 17 元/吨，组合浮盈 24.2 元/对。
- 3、3 月 23 日建立的以 I2005-C-620 空头和 I2005 期货合约为多头的波动率套利策略，配比 2：1，期权端入场区间在 37 元/张左右，期货入场在 625-630 元/吨。目前期权亏损 19.2 元/组，期货端赚 32 元/组，综合赚 12.8 元/组。

波动率分析

图 5：铁矿指数历史波动率分年对比

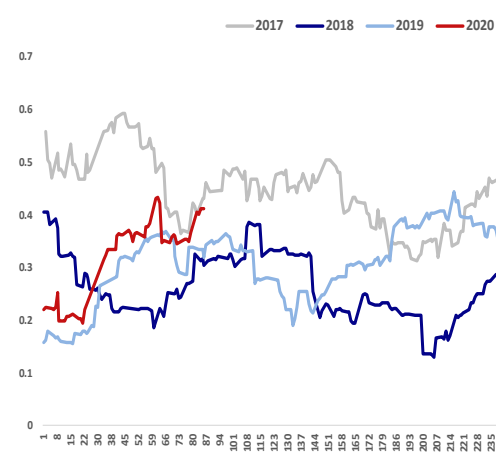
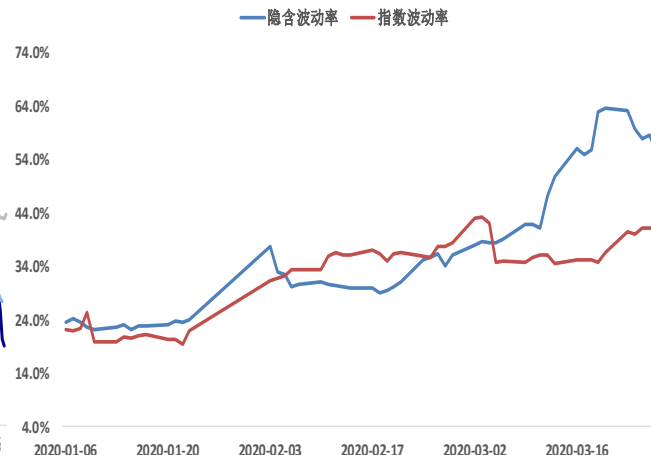


图 6：铁矿石历史与隐含波动率走势



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

资料来源：大商所, WIND, 宏源期货研究所

PTA：看跌空头持有

分析师：杨首樟（010-82292599）

策略推荐

（一）标的走势分析

受供应端多套主流装置停车检修影响，TA 迎来短暂去库，上周去库 7 万吨至 298 万吨。按计划检修装置将于月底重启，因此本周将继续去库，月底重回累库。同时虽短暂去库，但较高的库存对价格形成压力。聚酯虽负荷提高，但库存压力大，待聚酯去库才能真正对 TA 需求有效释放；TA 供应过剩的状况将长期存在，且交易所仓单不断增加，压力仍存；市场维持“CONTANGO 结构”，反套为主；原油触碰 20 美金后，TA 跟跌至 3300 左右价格，继续向下的空间不大，但在目前外围疫情状况下，难言反转。

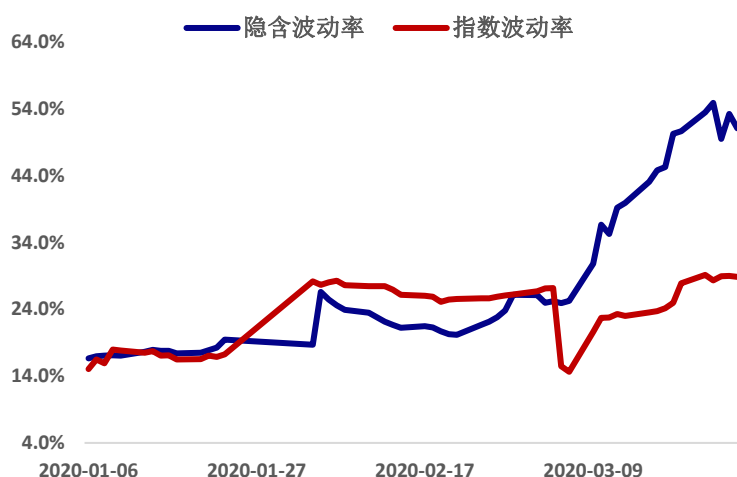
（二）期权策略推荐

1: 持有 TA005-P-3350 空头

2: TA005-C-4500&TA005-P-4350 空头组合持有至到期。

波动率分析

图 6：TA 历史波动率与隐含波动率



资料来源：宏源期货研究所

甲醇： IV 空头持有

分析师：杨首樟（010-82292599）

策略推荐

（一）标的走势分析

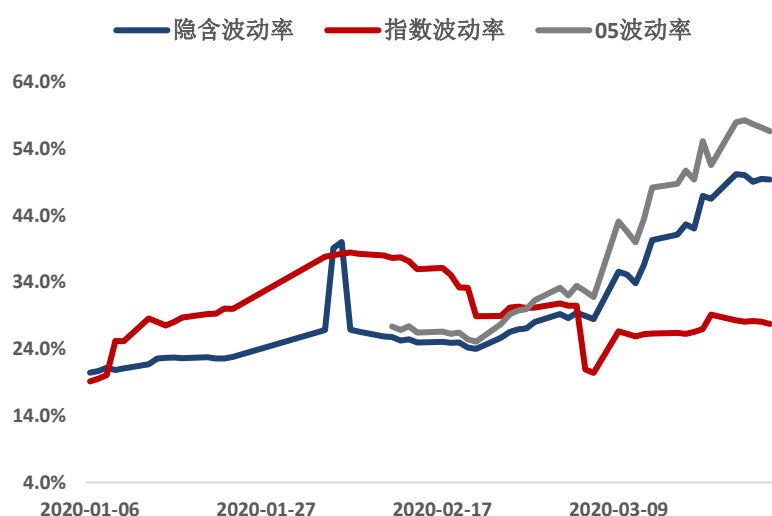
本周，沿海甲醇市场震荡下行。周初，虽然持货商意向稳价排货，但实盘成交放量难有跟进。周后期，随着期货持续下跌、美金跌幅扩大以及外围环境孱弱等等压制，有货者积极出货连日下调价格，下游以及终端需求依然乏善可陈，整体现货成交放量差强人意。纸货方面，近期业者逢高排货，逢低补空和换货成交均有。截至周四，江苏本周均价在 1702 元/吨，环比下跌 3.38%，华南均价在 1707 元/吨，环比下降 3.12%。周内部分逢低补仓需求支撑，主产区生产企业降价后签单尚可，短时内地整体供需面压力略有缓解。然终端需求跟进缓慢，市场担忧补仓需求的可持续性，所以整体仍以积极出货为主，鉴于成本因素支撑，下周内地甲醇震荡为主。山东地区围绕 1500-1600 元/吨，内蒙古地区围绕 1400-1450 元/吨。除去沿海下游及终端需求疲软难振，国外甲醇下游需求同样逐步降低，被动导致部分进口船货再度回流至中国，无形中形成新的供应压制，而近期乙烯美金价格持续下跌至新低价格，对于甲醇替代作用明显。整体空方仍旧占据上风，但甲醇煤头生产亏损严重，价格支撑逐渐出现，下降动能趋缓。

（二）期权策略推荐

卖出 MA005-P-1925&MA005-C-1925 持有中

波动率分析

图 7：MA 历史波动率与隐含波动率



资料来源：宏源期货研究所

股指：仍有震荡

分析师：曾德谦（010-82292833）

策略推荐

（一）标的走势分析

3月27日主要股指高开震荡，午后回落，市场行情分化明显，大盘股表现强于中小创，至收盘，沪深300收涨0.32%至3710.06，两市成交6339亿元。板块上，大消费板块、基建概念走势偏强，科创类如半导体、5G等均有回落，导致IC/IH比值继续下行至1.88附近。港股同样高开低走，北上资金净流入34.15亿元。人民币宽幅震荡，当前离岸报至7.09附近。

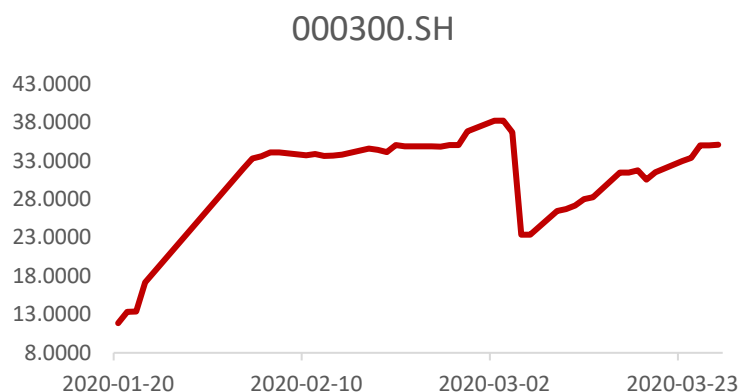
操作上，美股连番下行后，美联储降息救市，后市仍有国债购买计划预期，A股后市同样有MLF利率下调等政策托底预期在发酵；国内疫情初步得到控制，经济有望逐步恢复；A股已处于低位；继续做空的风险收益比在下降，因此建议可在股指期权上轻仓买入看涨期权，短期仍有震荡，等待股指的小幅反抽。由于利好因素有限，且海外风险因素较高，即便股指反抽也空间有限，因此操作上建议以轻仓为主。

（二）期权策略推荐

轻仓买看涨 IO2004-C-3900

波动率分析

图8：沪深300股指波动率走势



资料来源：宏源期货研究所

分析师简介:

期权小组: 黄小洲, 肖锋波, 朱善颖, 朱子悦, 孙佳兴、杨首樟、曾德谦。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swyhsc.com	王激 010-82292669 wanglian@swyhsc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swyhsc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swyhsc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swyhsc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swyhsc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swyhsc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swyhsc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swyhsc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swyhsc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swyhsc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swyhsc.com	

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源期货, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。