

# 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。

### 橡胶期权 (010-82292661)

空仓，观望

### 棉花期权 (010-82292680)

观望，准备买入虚一看涨期权。

### 铜期权 (010-82295516)

1. 做空波动率组合持有。
2. 牛市价差策略持有，买权逢低少量加仓。

### 铁矿石期权 (010-82292663)

在 2005 合约这一组期权里，选择执行价格大于等于 700 的看涨期权做空，并持有到期；持有并低位买入 p550，目前维持，可选择 P550 在 20-25 时卖出止盈。

### PTA 期权 (010-82292599)

策略 1：TA005-P-4300 多头持有中；

策略 2：卖出 TA005-C-4500

### 甲醇期权 (010-82292599)

策略 1：短期 MA005-P-2025 多头持有中；

策略 2：卖出 MA005-C-2150 & MA005-P-2075

### 股指期权 (010-82292833)

卖出 IO2003-C-3900 同时卖出 IO2003-P-3600 继续持有

表 1: 标的收盘价格变动汇总

标的	合约	2020/2/10	2020/2/7	变动幅度
m2005.dce	m2005	2656	2634	0.84%
m2009.dce	m2009	2738	2722	0.59%
RU2005.shf	RU2005	11345	11330	0.13%
RU2009.SHF	RU2009	11645	11620	0.22%
CF005.czc	CF005	13075	13135	-0.46%
CF009.czc	CF009	13530	13590	-0.44%
CU2002.SHF	CU2002	45210	45500	-0.64%
CU2003.SHF	CU2003	45410	45690	-0.61%
I2005.DCE	I2005	581.5	587	-0.94%
I2009.DCE	I2009	580	582.5	-0.43%
TA005.CZC	TA005	4428	4438	-0.23%
TA009.CZC	TA009	4536	4554	-0.40%
MA005.CZC	MA005	2119	2134	-0.70%
MA009.CZC	MA009	2140	2150	-0.47%

资料来源: 上期所, 大商所, 郑商所, 宏源期货研究所

## 波动率空单持有

分析师：黄小洲（010-82292826）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

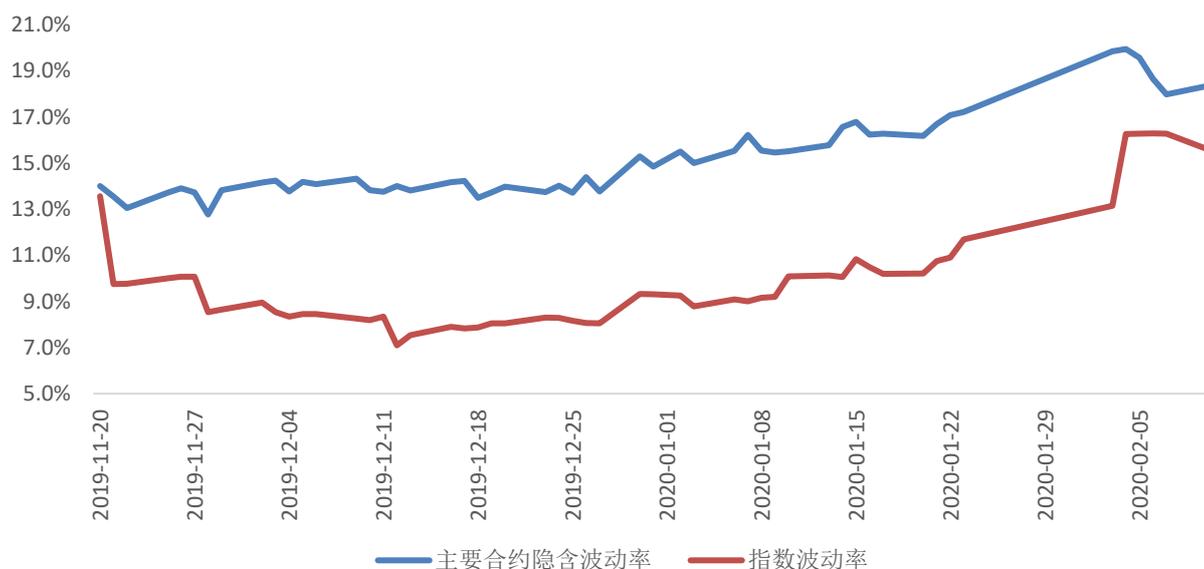
随着国内粮油企业复工，大豆进口工作展开，采购积极，美豆巴西大豆升贴水报价上涨。未来豆粕豆油供应将逐步增加，将进一步考验国内豆粕需求恢复的情况。从疫情当期情况来看，短期内油脂和肉类（豆粕）需求难以恢复正常，虽然企业复工，但餐饮业恢复还需等待。生猪养殖仅有辽宁、福建和广东部分地区有报价，在疫情和饲料困扰下，生猪补栏预期也将延后。这将使得豆粕近期的反弹力度有限。

#### （二）期权策略推荐

豆粕 05 期权波动率空单持有。

### 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

## 期货多单持有，期权空仓

分析师：朱子悦（010-82292661）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

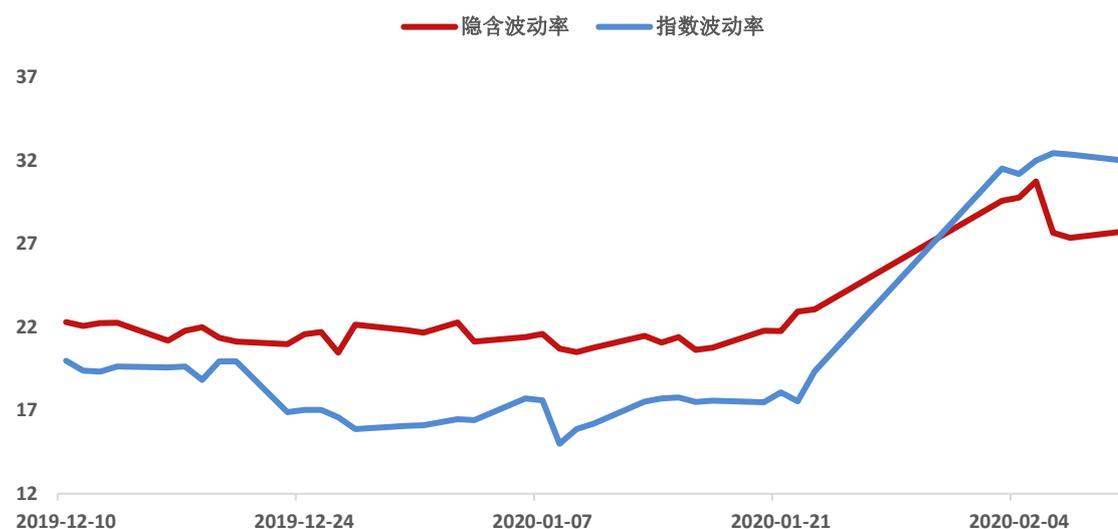
橡胶今日高开低走，连涨三天后，出现回调。从持仓角度分析，主力资金减仓 05、加仓 09，意在规避 05 面临的来自疫情的不确定性。我们认为橡胶将偏强运行，主要原因有：1) 自 2 月起，国外各主产地逐步进入停割期，泰国胶水、杯胶价格企稳，两者价差仍较大，显示供应偏紧，对胶价有所支撑。2) 当前的需求不是消失，而是延后，待疫情退散后，需求将重新释放，亦对胶价有所支撑。3) 疫情对短期经济的打击较大，政府或加大今年逆周期调节的力度，基建投资或再次加码，对橡胶需求有所刺激。4) 经过去年的去库，今年橡胶的库存结构较前几年有所改善，价差收窄，套利盘对盘面的压制减弱。从基本面看，我们橡胶基本面有所支撑，且待疫情退散后，需求迎来复苏，叠加市场情绪修复，未来价格反弹概率较大。从盘面看，11000 点之下基本属于橡胶的历史低点，做多安全边际较高。从价差结构看，价差依旧偏窄，套利盘加空的动力减弱，待现货流动性回复后，套利盘或平仓，缓解盘面压力。因此，我们预计，橡胶或逐步企稳，中期偏强运行，周二提示多单继续持有，关注 11400-11500 点压力。

#### （二）期权策略推荐

空仓，保持观望

### 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

## 只要不调整继续保持观望

分析师：肖锋波（010-82292680）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

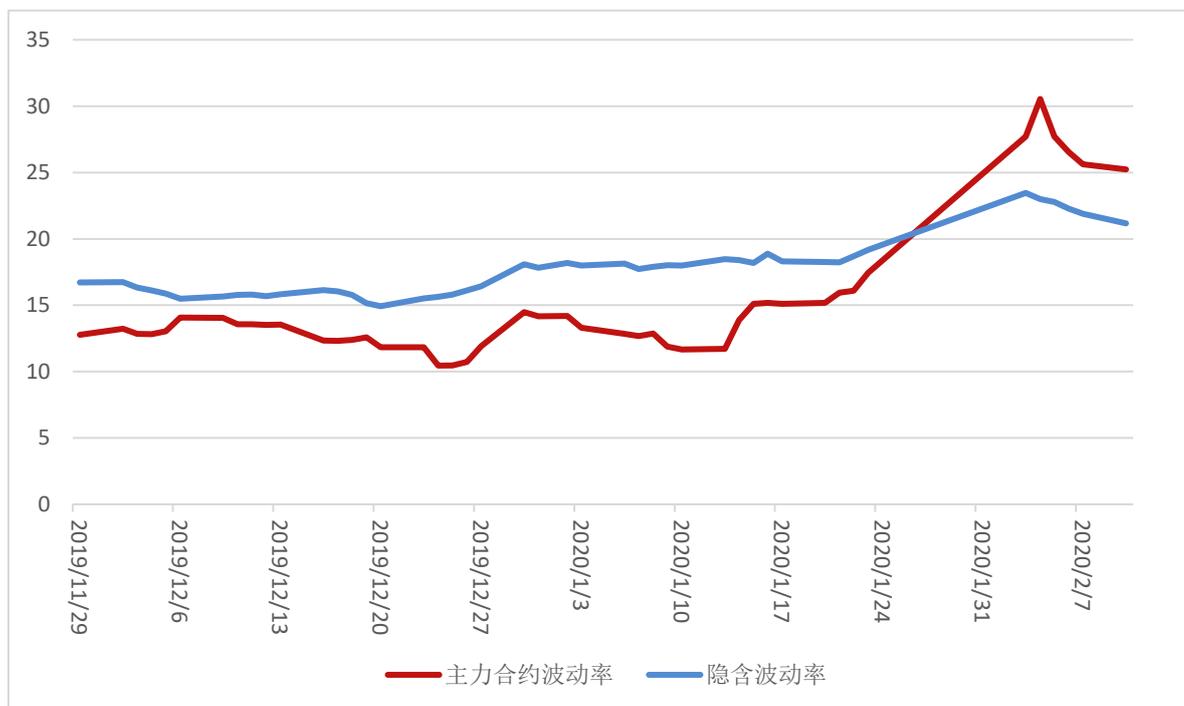
周一国内棉花小幅下跌，远月持仓小幅增加。再外盘调整下，国内棉花只微弱下跌，走势很强劲。市场在等待新消息，国内预期下周棉纺厂陆续开工，复产在即，则需求逐渐在增强。国内外棉花差价处于历史低位，国内棉花低于进口棉花，国内棉花吸引力强。但操作上，仍需等待机会，笔者认为应在棉花下跌 150-200 元跌幅，则可以再次买进做多。

#### （二）期权策略推荐

保持观望，等待回落后再准备买入虚一看涨期权。

### 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：做空波动率和牛市价差策略持有

分析师：朱善颖（010-82295516）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

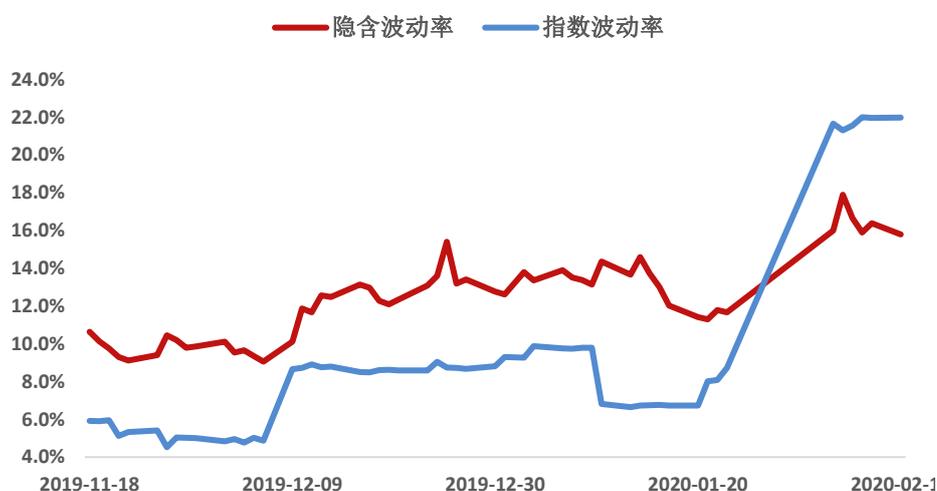
今日沪铜窄幅震荡。基本面变化：1) 下游加工厂计划于本周逐渐恢复开工，但目前多地的交通仍然受阻，工人返工有问题；2) 精炼铜社库上周小幅增加，交通不畅阻碍成品运输，厂库库存不可小觑；3) 目前有冶炼厂因交通不畅和硫酸胀库的问题放出减产风声，有冶炼业宣布暂停铜精矿采购，调研机构下调2月及3月的铜产量。价格运行逻辑：沪铜价格跌入底部区间后，45000一线支撑力度强，这是因为铜的供给年内偏紧，冶炼行业低利润存在运营风险，而铜价对于消费复苏极为敏感，属于有色金属中的多头配置品种。铜价继续下跌的风险很小，但短期大幅反弹的概率也不高，月内疫情的影响很难散去，市场情绪仍偏观望。策略上，短线多看少动，长线仍然看多，45000-45500区间内期货建仓的安全性高。

#### （二）期权策略推荐

1. 做空波动率组合持有。
2. 牛市价差策略持有，买权逢低少量加仓。

### 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：卖深虚看涨，持有深虚看跌

分析师：孙佳兴（010-82292663）

## 策略推荐

### （一）标的走势分析

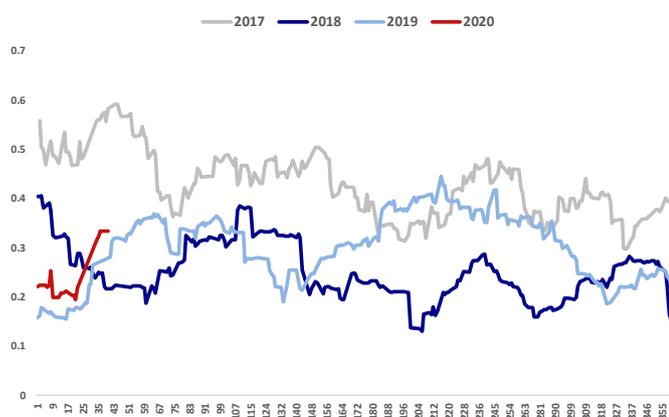
目前黑色系行情走完了情绪面的影响，而接下来的才真正是疫情对基本面的实质性影响，且将于不久的将来反映到盘面上。首先根据个地方的地产行业复工政策而言，地产复工多在2月底和3月初，而基建的发力大概率会表现在10合约上，因此建材成交的冰点迟迟未打开，库存将会累积成天量，成材的价格反弹力度极其有限，未来更有可能的是继续下探。铁矿石的供给量收缩很小，外矿发运相对维持稳定，而内部需求转弱，钢厂开始主动检修。因此短期的反弹只是在基本面未反映充分前的情绪造成的。2月份对钢矿要逢高空。2005期货期权到期日为4月9日，在此之前铁矿石上涨至700的概率几乎为0，因此目前可选择卖出深虚看涨赚theta的钱，并且买入深虚看跌赚delta、gamma和vega的钱。

### （二）期权策略推荐

在2005合约这一组期权里，选择执行价格大于等于700的看涨期权做空，并持有到期；持有并低位买入p550，目前维持，可选择P550在20-25时卖出止盈。

## 波动率分析

图5：铁矿指数历史波动率分年对比



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图6：铁矿石历史与隐含波动率走势



资料来源：大商所, WIND, 宏源期货研究所

## PTA：看涨空头持有中

分析师：杨首樟（010-82292599）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

目前大多数 TA 生产装置面临高库存，生产亏损的艰难处境，部分厂商不得已降低运行负荷应对。前期停车检修主要集中于零星中小装置，本周起检修开始向大装置蔓延，9 号起福化工贸及恒力先后降负运行，TA 整体开工较节前下跌 4.4 个百分点到 85.8%，大部分厂商依旧维持高负荷运行，供需剪刀差仍然存在，TA 库存仍在加速累积中，后期库存压力将愈演愈烈，预计后期生产装置运行负荷继续下降，从价格角度考虑，在供应端出现集中减产之前价格反弹受限，IV 空头策略可先左侧建仓，卖出 TA005-C-4500，带价格回落后再补进看跌空头。

#### （二）期权策略推荐

策略 1：TA005-P-4300 多头持有中；

策略 2：卖出 TA005-C-4500

### 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

上周五华东地区甲醇收盘 2120-2145 元/吨，较前一交易日涨 10 元/吨；华南地区收盘在 2120-2130 元/吨内地甲醇市场偏弱下移，西北地区盘整运行，部分货源供给烯烃。关中地区处于休市状态。山东地区成交依然受限，下游减产或复工延期，买盘意愿淡薄，因物流恢复程度不一，区域间少数成交价格存在差异。河北地区整理为主，部分工厂略有调整，下游按需采购，成交不温不火。外盘方面，今日少数 2 月下旬至 2 月底到港的伊朗甲醇船货成交在 198 美元/吨（10000 吨），近期少数下游工厂仍意向买入 2 月下旬至 3 月份船货，非伊朗船货依然缺乏实盘成交动态。关注周末东南亚重要甲醇装置重启情况。

综合看，前期在甲醇供应收敛，基本面略有好转后，价格反弹上行，但现实仍然累库，本周或有调整可能，关注外盘装置变动。

### （二）期权策略推荐

策略 1：短期 MA005-P-2025 多头持有中；

策略 2：卖出 MA005-C-2150 & MA005-P-2075

## 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：做空波动率继续持有

分析师：曾德谦（010-82292833）

### 策略推荐

#### （一）标的走势分析

2月10日A股震荡走高，沪深300早盘震荡午后小幅回升，收涨0.41%至3916.01，两市成交8858亿元，较此前略有收缩。板块上，医疗板块继续分化农业、科技复苏。恒指收跌0.59%，北上资金净流出32.72亿元。

操作上，市场持续的震荡、板块的分化表明市场受到疫情影响后已逐步回归理性开始分化，短期不建议继续追多，仍然维持波动率将有回落的观点，操作上前期做空波动率策略继续持有，即卖出IO2003-C-3900同时卖出IO2003-P-3600。

#### （二）期权策略推荐

卖出IO2003-C-3900同时卖出IO2003-P-3600继续持有

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

### 免责声明:

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。