

# 铁矿石期权上市首日策略建议

周静怡

作为黑色产业链中的重要风险管理工具，铁矿石期权即将在 12 月 9 日于大连商品交易所正式挂牌交易。对于铁矿石期权而言，其将是国内黑色板块中的第一个商品期权合约，铁矿石期权的上市，也将与大商所的铁矿石期货、商品互换平台、基差交易平台相互补充，为企业带来更加多维立体的风险管理路径。

## 一、铁矿石期货市场分析

图 1：铁矿石指数 2019 年走势



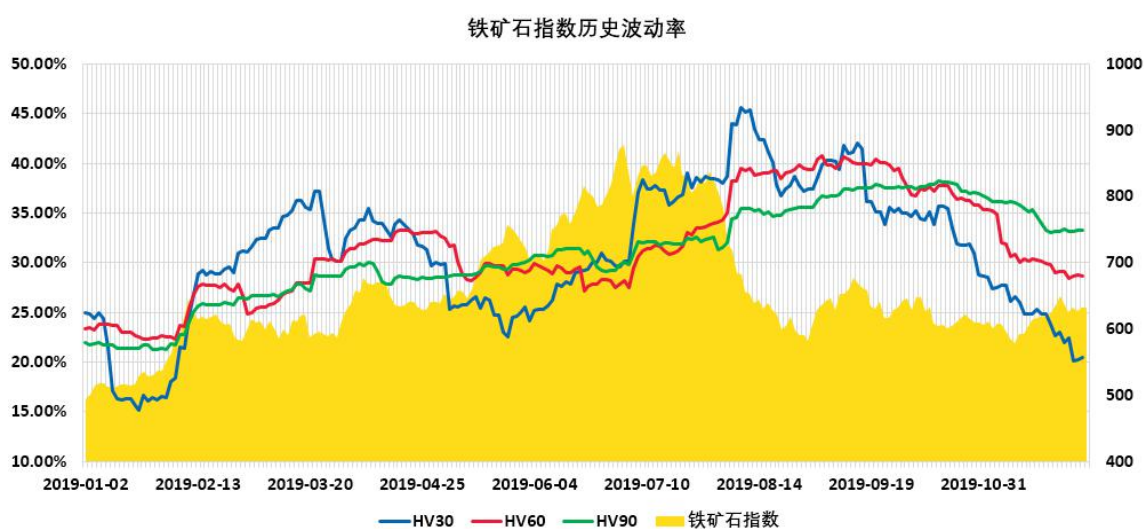
回顾 2019 年度铁矿石市场，国外矿山供应不确定、中美贸易摩擦、汇率贬值等因素均对铁矿石行情产生直接或间接的影响。上半年巴西和澳大利亚铁矿石供应下降，在国内钢厂限产偏松和高利润的驱动下，超预期的生铁产量带来了对于铁矿石的较大需求，铁矿石成为最佳多头配置品种。但下半年随着供给量的超预期恢复，铁矿石价格急剧下跌。

对于黑色品种 2020 年的展望，国际经济贸易环境恶化，逆全球化趋势抬头，对于全球经济复苏带来巨大的挑战，中国经济也面临结构调整。经济增速放缓的大背景下，房地产行业的资金寒流并未消退，房地产投资也面临压力。同时随着国外矿山产能的恢复及新产能的投放，铁矿石供需也将再次反转，对于更加详尽的基本面分析，投资者可参考一德期货即将发布的黑色品种年报。

## 二、铁矿石期货波动率分析

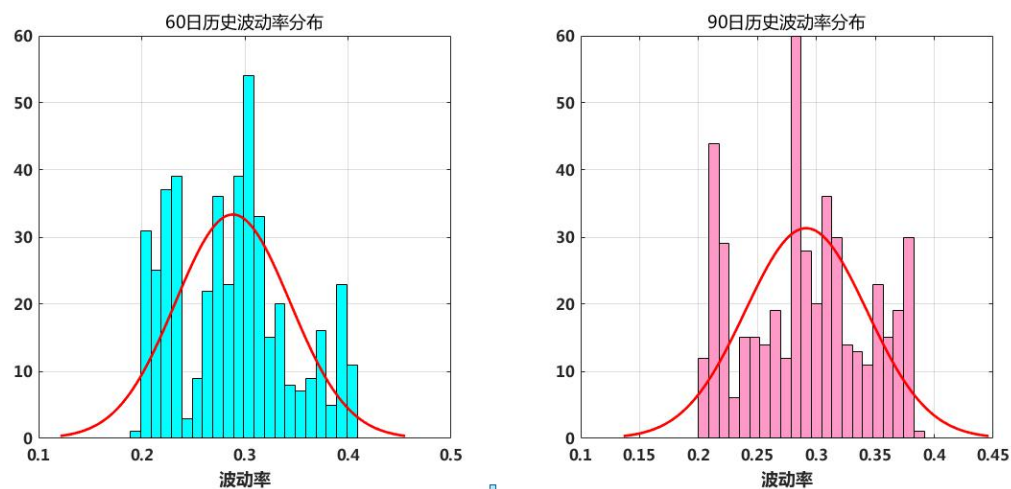
波动率是期权价格的重要影响因素，从期权定价的角度来看，波动率越高，则期权价格越大。下图是铁矿石期货 2019 年以来，铁矿石期货指数的历史波动率曲线。

图 2：铁矿石指数与历史波动率走势



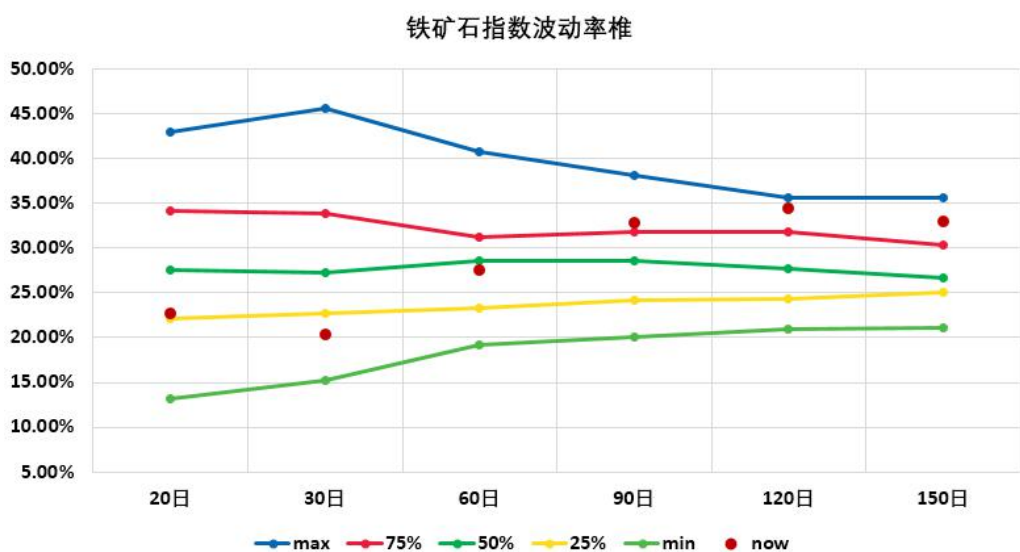
此外，我们统计了铁矿石自 2018 年以来价格指数的波动率分布，其中 30 日历史波动率均值为 28.13%，60 日历史波动率均值为 28.83%，90 日历史波动率均值为 29.13%。相对于已上市的其他品种期权合约而言，显然铁矿石期权将会是国内波动率水平较高的品种之一，也将为投资者带来更多波动率交易机会。

图 3：铁矿石价格指数历史波动率分布



结合历史波动率的分布及铁矿石波动率锥来看，20 日及 30 日历史波动率处于均值水平以下；当前 90 日历史波动率略高于均值水平，处于 75% 分位数附近，受当前市场行情及短时间窗口历史波动率影响，90 日历史波动率未来走低概率较大。

图 4：铁矿石价格指数波动率锥



### 三、 铁矿石期权操作建议

#### 1， 方向性交易策略

国内铁矿石现货价格具有典型季节性周期。年底和年初，铁矿石收货后大批上市，现货供应充足，而同期的铁矿石饲料消费则处于低谷，因此造成阶段性的供大于求，市场价格低迷；6-8月，铁矿石的需求一般处于一年里最旺盛的时期，而供给也相对旺盛，加工企业基本无需备货，因此价格表现一般。投资者可考虑利用铁矿石期权进行方向性操作。

#### 2， 波动率交易策略

从波动率角度来看，我们统计了近两年铁矿石期货 30 日、60 日及 90 日历史波动率值，当前 90 日历史波动率略高于均值水平，处于 75%分位数附近。对于期权交易而言，当铁矿石期权隐含波动率高于历史波动率 80%分位数，即隐含波动率高于 15%以上时，我们建议投资者考虑做空波动率，通过构建跨式空头策略或卖出期权并进行 Delta 对冲获益；当铁矿石期权隐含波动率低于历史波动率 20%分位数，即隐含波动率低于 6%以下时，我们建议投资者考虑做多波动率，通过构建跨式多头策略或买入期权并进行 Delta 对冲获益。

此外，投资者也可以考虑事件驱动效应对波动率带来的影响。铁矿石本身不具备季节性规律，大方向跟随钢材涨跌，阶段性的涨跌更多的受到政策以及天气方面的影响，比如海外矿山发运、天气以及矿难事故等因素，都会在短时间内对铁矿石价格产生巨大冲击，同时，对于铁矿石期权而言，隐含波动率会走高。这种情况下，投资者可考虑做空隐含波动率，获取波动率回归带来的收益。

### **3， 单品种期权套利交易策略**

从已上市期权初期的市场表现来看，期权套利机会较多，我们建议投资者关注铁矿石期权上市初期的 PCP 套利机会。

## **四、 铁矿石期权交易注意事项**

### **1， 挂牌合约月份**

首批上市交易的铁矿石期权合约月份为 2020 年 2 月、3 月、4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月和 11 月，对应的标的期货为 I2002、I2003、I2004、I2005、I2006、I2007、I2008、I2009、I2010 和 I2011，共 10 个期权合约系列。

### **2， 挂盘基准价**

交易所根据 BAW 美式期货期权定价模型计算新上市期权合约的挂盘基准价。模型中的利率取一年期定期存款基准利率，为 1.5%，波动率取标的期货合约 90 天的历史波动率。

### **3， 每日交易时间**

铁矿石期权合约自 2019 年 12 月 9 日（星期一）起上市交易，上市当日 8:55-9:00 集合竞价，9:00 开盘。12 月 9 日（星期一）当晚起，铁矿石期权合约开展夜盘交易。铁矿石期权合约交易时间与铁矿石期货合约一致。

### **4， 交易指令**

铁矿石期权合约上市初期仅提供限价指令和限价止损(盈)指令。铁矿石期权合约交易指令每次最大下单数量与铁矿石期货合约交易指令每次最大下单数量相同，为 1000 手。

### **5， 持仓限额**

期权合约与期货合约不合并限仓。

非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，上市初期分别不超过 40000 手。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。

### **6， 铁矿石期权合约细则**

| 合约标的物  | 铁矿石期货合约   |
|--------|---|
| 合约类型   | 看涨期权、看跌期权   |
| 交易单位   | 1 手(100 吨)铁矿石期货合约   |
| 报价单位   | 元（人民币）/吨  |
| 最小变动价位 | 0.1 元/吨   |
| 涨跌停板幅度 | 与铁矿石期货合约涨跌停板幅度相同  |
| 合约月份   | 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月  |
| 交易时间   | 每周一至周五上午 9:00~11:30，下午 13:30~15:00，<br>以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一个月的第 5 个交易日   |
| 到期日    | 同最后交易日  |
| 行权价格   | 行权价格覆盖铁矿石期货合约上一交易日结算价上下<br>浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权<br>价格 $\leq$ 300 元/吨，行权价格间距为 5 元/吨；300 元/吨<br>$<$ 行权价格 $\leq$ 1000 元/吨，行权价格间距为 10 元/吨；<br>行权价格 $>$ 1000 元/吨，行权价格间距为 20 元/吨。 |
| 行权方式   | 美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时<br>间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。   |
| 交易代码   | 看涨期权：I-合约月份-C-行权价格<br>看跌期权：I-合约月份-P-行权价格  |
| 上市交易所  | 大连商品交易所   |