

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

——（专题）——

美伊冲突下的黄金期权交易策略

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930

近期，美伊冲突成为市场最为关注的消息。上周末 COMEX 黄金价格一举突破 1550 关口，本周初突破 2019 年 9 月高点，市场做多情绪点燃。内盘黄金期货持仓大增的同时，黄金期权市场热度升温。

一、黄金期权运行情况

虽然沪金期权上市至今只有十余日，但黄金的避险属性、期权更大的容错性和策略多样性使得黄金期权在应对风险事件时有着独特魅力。借美伊冲突事件，我们对黄金期权上市初期的交易机会进行盘点，并基于历史数据进行比较分析。

黄金期权上市前，黄金期货维持区间震荡，波动率水平历史中位。期权上市后，期权成交持仓和 PCR 指标市场情绪一直偏多，行权价 364 虚值看涨期权成为最活跃合约。上周末美伊冲突发生后，黄金期权的成交量在近两个交易日明显增加，波动率小幅抬升，特别是看涨期权成交量和隐波抬升更为明显。

图 1：期货主力 Au2006K 线图



图 2：黄金期权成交量

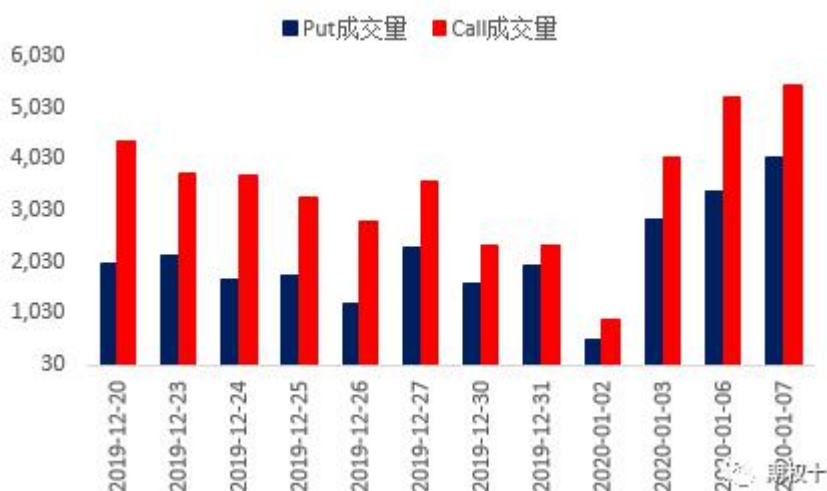


图 3：黄金期权持仓量 PCR 指标



二、交易策略回溯

1、买入虚值看涨期权

交易者如果在期权上市初看涨黄金价格，买入 2004 合约的虚值看涨期权，那么收益还是很可观的。以成交量最大的行权价 364 看涨期权为例，假设上市当日收盘价 2.94 元/手买入，6 日以收盘价 7.02 卖出，收益 138%。

2、事件驱动下买入跨式策略

不同于总统大选和英国脱欧，地缘政治冲突发生时间往往不可测，同样无法评估事件发酵和升级的可能性。基于不确定性可能会在短期内持续的预设，我们对此事件中的买入跨式策略进行回测，以评估沪金期权波动率策略的收益。

交易者在这个策略中是在买入一手黄金看跌期权的同时，再买入一手黄金看涨期权。在这种策略下，当黄金期货价格出现大幅上涨时，黄金看涨期权将会带来盈利；当黄金期货价格出现大幅下跌时，黄金看跌期权将会带来盈利。而策略的成本为看涨期权与看跌期权的权利金总和，同时该成本也是该策略可能产生的最大亏损。

假设在 3 日消息传出后，我们在收盘前构建买入跨式策略。以当日 AU2004 收盘价 349.5 确定买入的期权合约，在 5 日收盘前平仓，则策略收益情况如下：

表 1：买入跨式策略盈亏

合约	方向	开仓价	平仓价	盈亏
AU2004-C-348	买入	9.62	14.44	+4.82
AU2004-P-348	买入	10.58	7.98	-2.60

根据以上数据，该策略的总成本为 $(9.64+10.58) \times 1000 = 20220$ 元，策略盈利为 $(22.42-20.2) \times 1000 = 220$ ，收益率为 1.09%，且买入期权，无需保证金。

整个策略收益不高的原因是持仓期间期权附近的波动率水平变化并不大，看涨看跌隐波变化均在 1%左右（见图 4）。沪金期权对于美伊冲突事件反应似乎并没有想象的大，自上市以来黄金期权波动率一直处于较为平稳的状态。

图 4：行权价 348 的看涨、看跌波动率

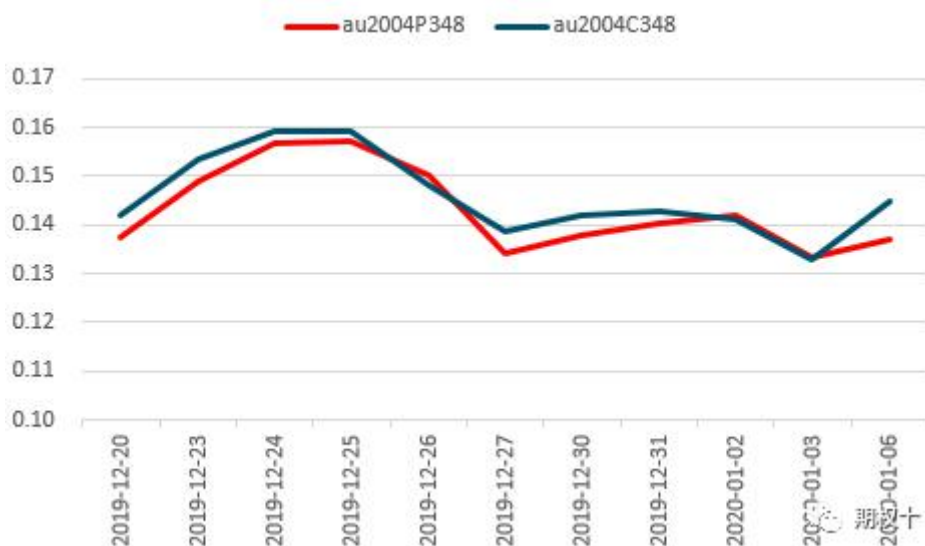
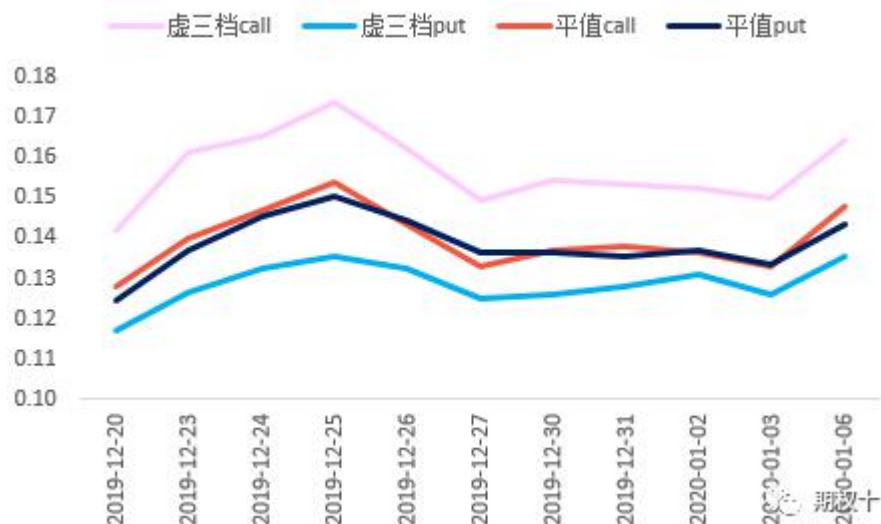


图 5：沪金期权波动率



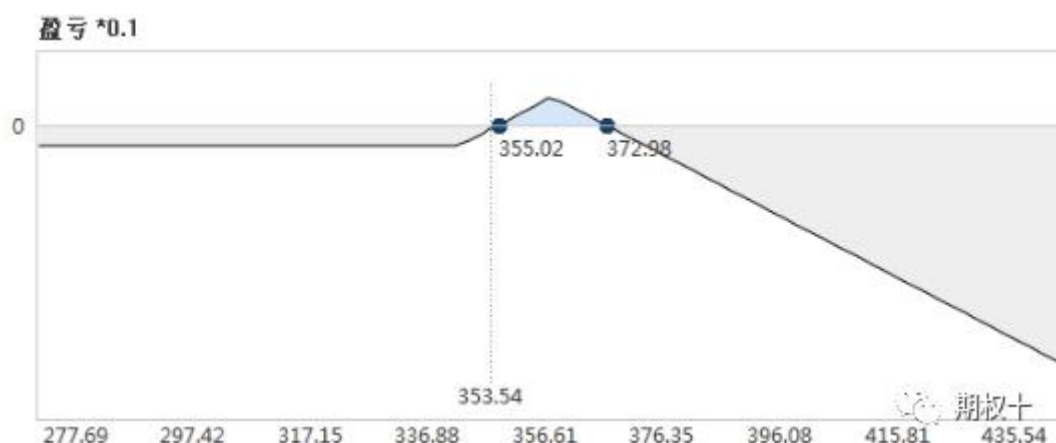
三、后市操作建议

目前市场避险情绪稍有平复，黄金期价略有回落。考虑后期伊朗可能的报复行动和全球石油市场的动荡，市场对于黄金走势依然谨慎。尽管基本面支持金价强势（上周末公布的美国 ISM 制造业指标较前值回落，油价上行伴随通胀预期升温，实际利率有望维持低位，支撑金价强势），但目前技术上看金价上行动能不足。美黄金主力周初跳空缺口尚未修复，后期观察能否站稳 1550，沪金期货主力在 350-355 附近存在密集筹码，金价继续上冲

需要新的驱动因素。

我们认为短期可能有两种演绎，一是美伊冲突若暂无实质性发展，金价维持区间震荡概率较高。二是风险事件升级，金价将继续冲高。无论哪种演绎，都面临黄金价格和时间的的重要考验。看涨预期下，可以单边买入看涨期权，也可以尝试构建看涨比例价差策略，买入 1 份行权价 348 看涨期权，卖出 2 份行权价 364 看涨期权。由此可降低期权组合成本，而美伊对抗若升级，金价大涨也将留有足够空间进行仓位管理。

图 6：看涨比率价差策略到期盈亏图



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673