

橡胶期权策略

宝城期货 陈栋

2019年3月14日

主要内容

1

原油策略收益回顾

2

橡胶期权策略逻辑

3

交易策略及风险

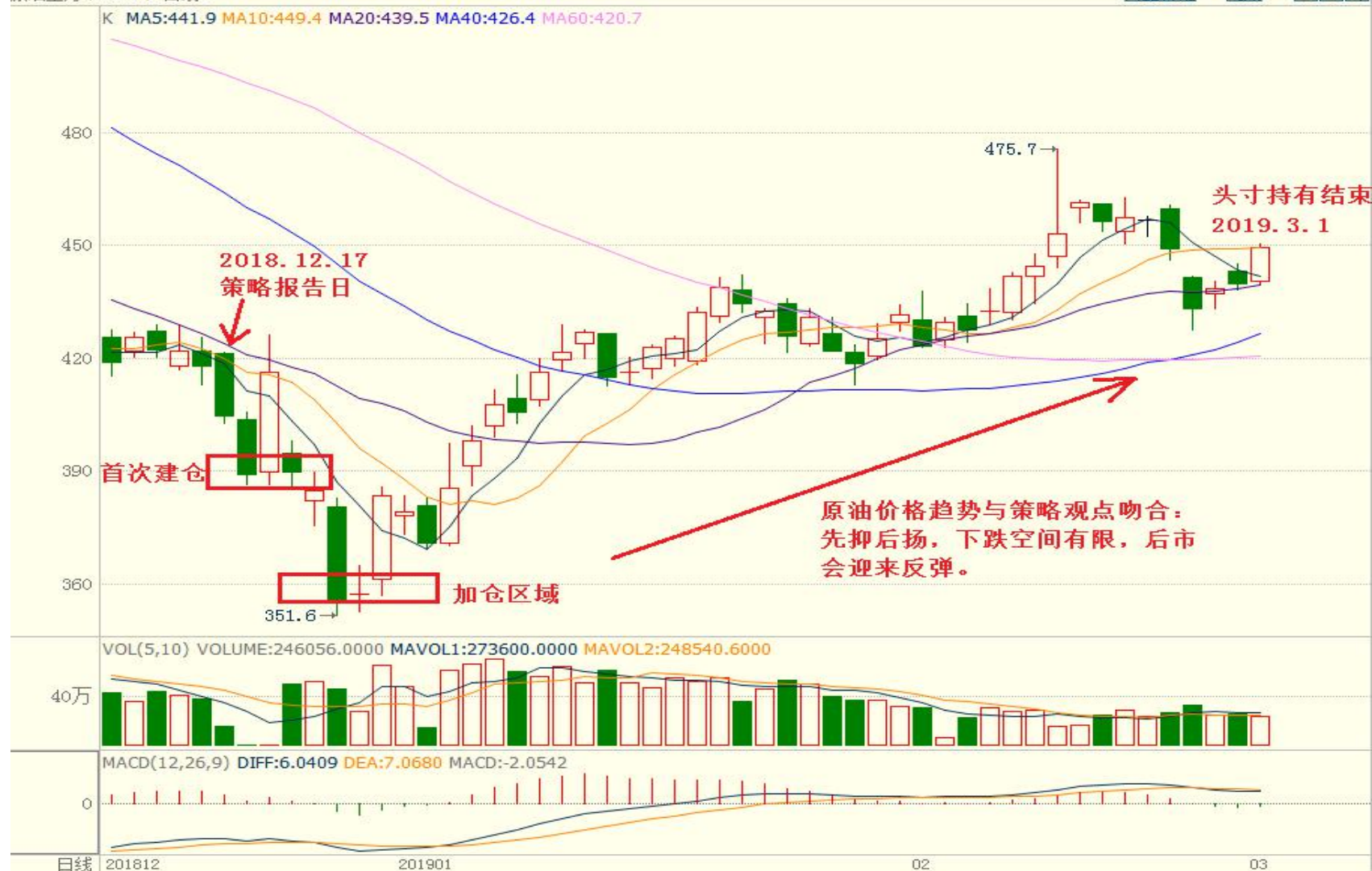
一、原油策略收益回顾

行情回顾

原油主力 (050190) <日线>

商品叠加

周期

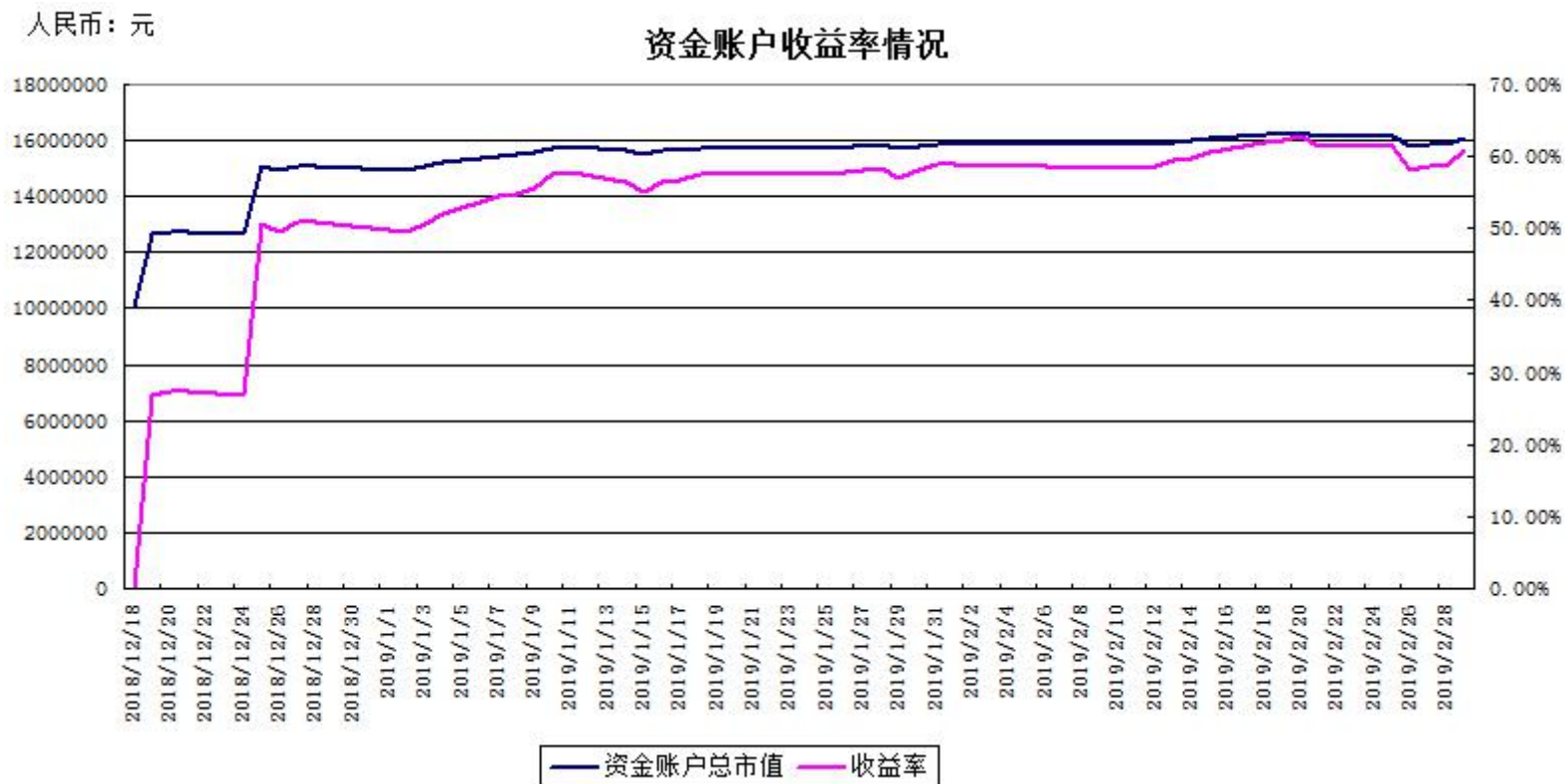


模拟操作策略回顾

原油保证金**16%**，暂不考虑手续费。

账户初始资金**1000**万元，计划动用**100**万元，首次在**390**元/桶附近一线动用**50**万元（**2018.12.19** 建仓**8**手），继续回落至**360**元/桶一线加仓**50**万元（**2018.12.25** 加仓**8**手），头寸结束期在**2019.3.1**，以**440**元/桶平仓出局。

收益率曲线



两个半月收益率为60.4%，年化收益率约290%。

二、橡胶期权策略逻辑

短期季节性因素凸显

东南亚产胶国开割时间表

开割时间表

4月初海南开割

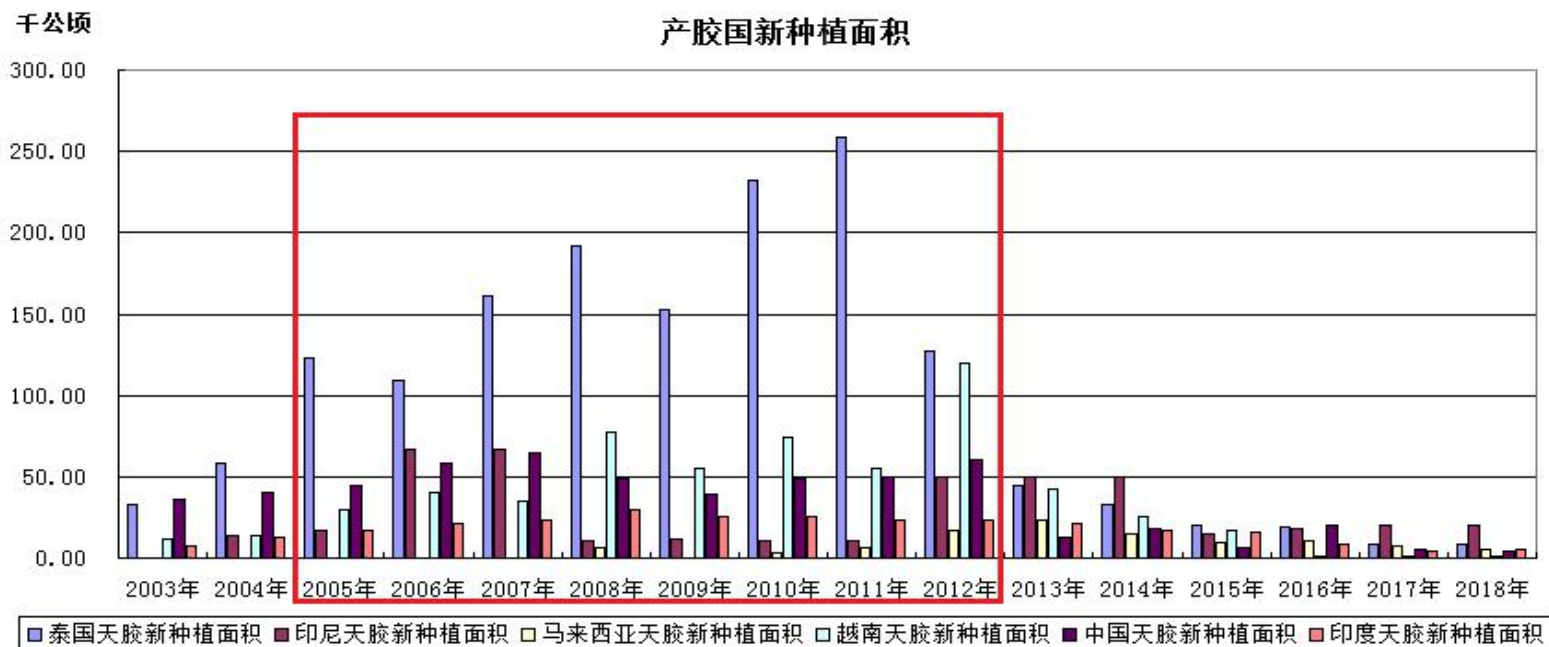
4月中旬泰国中北部、越南中南部

4月底5月初泰国南部、马来西亚印尼北（棉兰一带）



每年4月初开始，由北向南，东南亚主要割胶地区陆续迎来开割季。对期货盘面而言，3月中旬开始，橡胶期货就会出现供应压力回升的预期，短期季节性因素凸显。

长期供应压力犹在



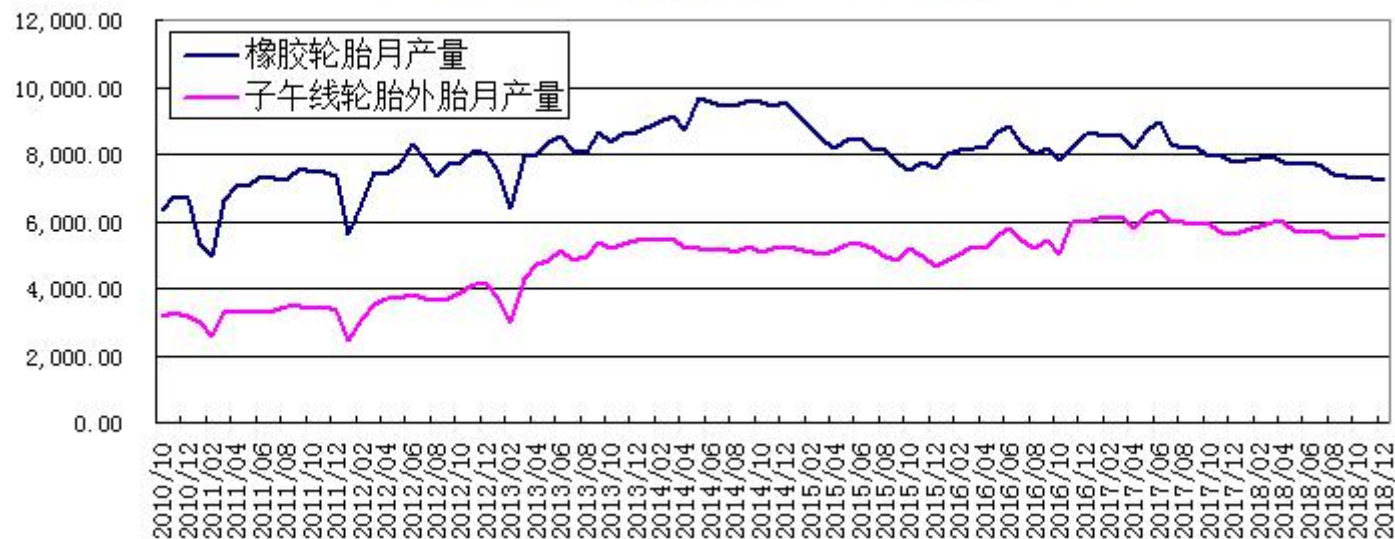
在2005-2012年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在在2013-2019年凸显，从2020年开始，产量增速才会放缓。

从天然橡胶生产国协会（ANRPC）公布的数据来看，全球天然橡胶产量在2017年大幅增产100万吨之后，2018年继续增产40万吨左右，至1396万吨，增速在4.6%。若无特殊的自然灾害，预计东南亚天然橡胶主产国在2019年依然有50万吨左右的增产潜力，至1445万吨，增速在3%-3.5%。

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）研究显示预计2019年热带太平洋的厄尔尼诺现象较弱，可能性已降至50%以下。由于预期发生强度较弱，因此预计不会产生大范围或大的全球影响。（极端气候对产胶量的影响预期较低）

需求终端增长潜力不足
轮胎消费增速放缓

国内轮胎和子午轮胎月产量走势图（万条）



青岛保税区橡胶库存走势图



无论是期货库存还是现货库存，自**2013**年开始，橡胶库存量开始猛增。

上期所橡胶库存



橡胶供需情况

日期	泰国月度产量(千吨)	中国轮胎月度产量(万条)	上期所年度期末库存(万吨)	青岛保税区期末库存(万吨)
2010	271	6498.37	4.593	12.7
2011	297.42 (9.75%)	6889.14 (6.01%)	1.7045	24.73
2012	314.83 (5.85%)	7494.69 (8.79%)	6.192	29.64
2013	347.5 (10.38%)	8088.19 (7.92%)	12.494	29.07
2014	360.25 (3.67%)	9411.99 (16.37%)	11.839	13.1
2015	372.78 (3.48%)	8042.01 (-14.56%)	15.89	25.52
2016	348.7 (-6.46%)	8260.45 (2.72%)	23.098	10.52
2017	369.08 (5.84%)	8319.71 (0.72%)	30.529	21.94
2018	403.88 (9.43%)	7532.07 (-9.47%)	37.882	20.16

注：2016年泰国产胶量出现负增长是因为年初遭遇洪水灾害侵袭

核心观点：近几年，橡胶市场一直处于供应过剩的状态，供应增速多数情况下要强于需求增速，导致库存逐年攀升。每当新一年的开割季到来时，供应预期的快速回升会在橡胶盘面上凸显，从而导致胶价出现有规律的下跌。

沪胶09合约3.15-4.30涨跌统计表

日期	3月15日	4月30日	涨跌	幅度	涨跌幅				
2011年	33190	32730	跌	-460	-1.39%				
2012年	28380	27130	跌	-1250	-4.40%				
2013年	22785	19135	跌	-3650	-16.02%				
2014年	15740	14340	跌	-1400	-8.89%				
2015年	12865	14470	涨	1605	12.48%				
2016年	11545	12710	涨	1165	10.09%				
2017年	17945	14610	跌	-3335	-18.58%				
2018年	13115	11420	跌	-1695	-12.92%				
2019年E	12300	11690	上涨25% 下跌75%	-610	-4.96%	方差: 0.107846087	方差越小, 代表这组数据越稳定		

2015年的上涨原因: 偏强宏观VS偏弱基本面。政策面维持大宽松, 加息周期尚未到来。供需不佳。

2016年的上涨原因: 偏强宏观VS偏弱基本面。供给侧改革, 商品普涨, 胶价反映最慢, 涨幅最小。供需不佳。

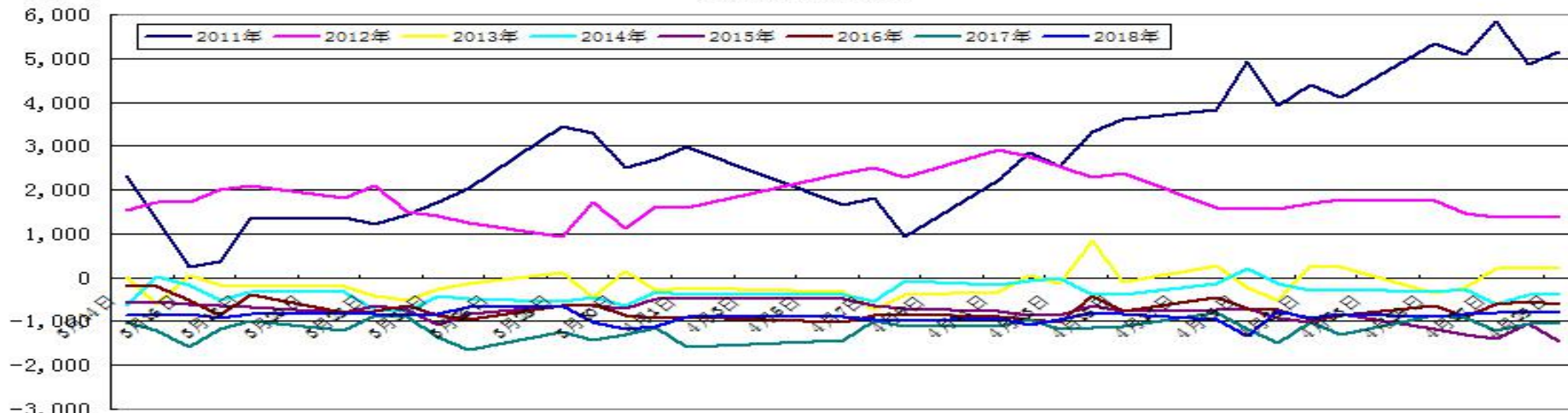
沪胶09合约3月15日-4月30日涨跌统计



每年3月15日-4月30日, 05合约仓量双减, 逐渐消亡, 09合约仓量双增, 升为主力合约。

元/吨

橡胶基差走势图



橡胶现货与09合约基差走势图

日期	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
3月14日	2,320	1,525	15	-640	-580	-170	-1,015	-875
3月15日	1,345	1,730	-610	15	-555	-185	-1,215	-860
3月16日	255	1,710	40	-165	-595	-520	-1,570	-830
3月17日	380	2,010	-170	-510	-640	-875	-1,180	-910
3月18日	1,330	2,085	-210	-325	-660	-400	-980	-840
3月21日	1,375	1,805	-200	-330	-790	-795	-1,210	-830
3月22日	1,215	2,090	-405	-720	-650	-775	-860	-830
3月23日	1,435	1,515	-510	-760	-730	-650	-880	-855
3月24日	1,720	1,400	-260	-420	-1,065	-855	-1,365	-820
3月25日	2,045	1,250	-140	-475	-815	-960	-1,650	-675
3月28日	3,450	920	100	-530	-640	-640	-1,235	-625
3月29日	3,285	1,705	-465	-445	-640	-610	-1,415	-1,025
3月30日	2,500	1,120	140	-635	-695	-870	-1,300	-1,190
3月31日	2,705	1,620	-285	-330	-470	-920	-1,135	-1,125
4月1日	2,965	1,600	-240	-375	-475	-890	-1,570	-880
4月6日	1,660	2,380	-340	-400	-480	-1,020	-1,415	-890
4月7日	1,810	2,500	-735	-545	-630	-865	-975	-950
4月8日	920	2,280	-385	-75	-700	-840	-1,120	-980
4月11日	2,235	2,920	-320	-165	-750	-900	-1,110	-930
4月12日	2,845	2,750	40	-60	-855	-970	-970	-1,080
4月13日	2,545	2,545	-150	5	-870	-1,025	-1,185	-955
4月14日	3,330	2,280	845	-390	-645	-425	-1,130	-785
4月15日	3,605	2,370	-115	-375	-760	-750	-1,105	-840
4月18日	3,840	1,595	270	-150	-725	-450	-810	-940
4月19日	4,930	1,555	-225	200	-715	-710	-1,185	-1,330
4月20日	3,925	1,570	-525	-125	-930	-740	-1,500	-755
4月21日	4,390	1,700	285	-305	-1,025	-970	-1,005	-930
4月22日	4,120	1,790	235	-265	-835	-845	-1,315	-830
4月25日	5,330	1,745	-365	-310	-1,160	-630	-870	-905
4月26日	5,100	1,470	-235	-255	-1,295	-905	-910	-820
4月27日	5,840	1,385	220	-600	-1,380	-615	-1,210	-790
4月28日	4,870	1,385	220	-400	-1,060	-545	-1,060	-790
4月29日	5,140	1,385	220	-390	-1,470	-610	-1,060	-790

2011-2012年，橡胶期货基差较大，主要因为价格居高，处于停割季节，现货惜售，且供需错配，供应难以在短期内放量。

自2013年以来，随着新胶产量提升，供应压力凸显，供应过剩令胶价持续回落，基差变动保持平稳。

小结：因此有大概率的情况，沪胶**1909**合约在**3**月中旬至**4**月底的期间，维持下跌走势；而小概率的情况，因为宏观面优势凸显，盖过偏弱的基本面，导致**1909**合约价格出现上涨。

基于这种大概率下跌，而小概率上涨的走势前景，从而构建看跌期权熊市价差策略。

三、交易策略及风险

看跌期权熊市价差策略

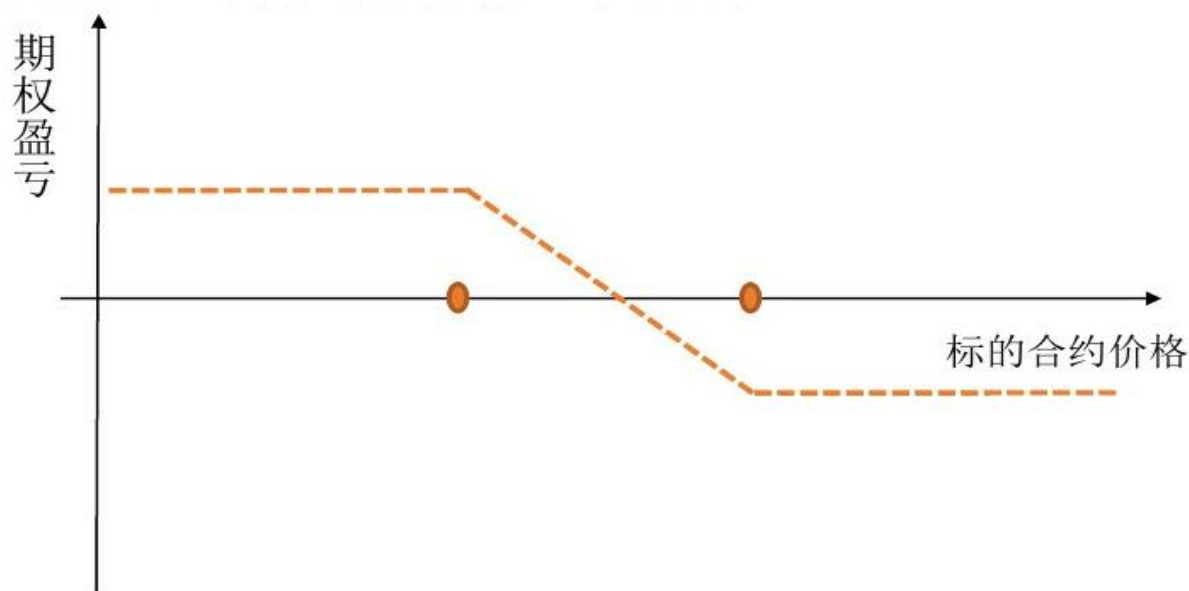
卖出1份低执行价格的看跌期权，买入1份更高执行价格的看跌期权

特点：权利金净支出（买入），波动率低时采用

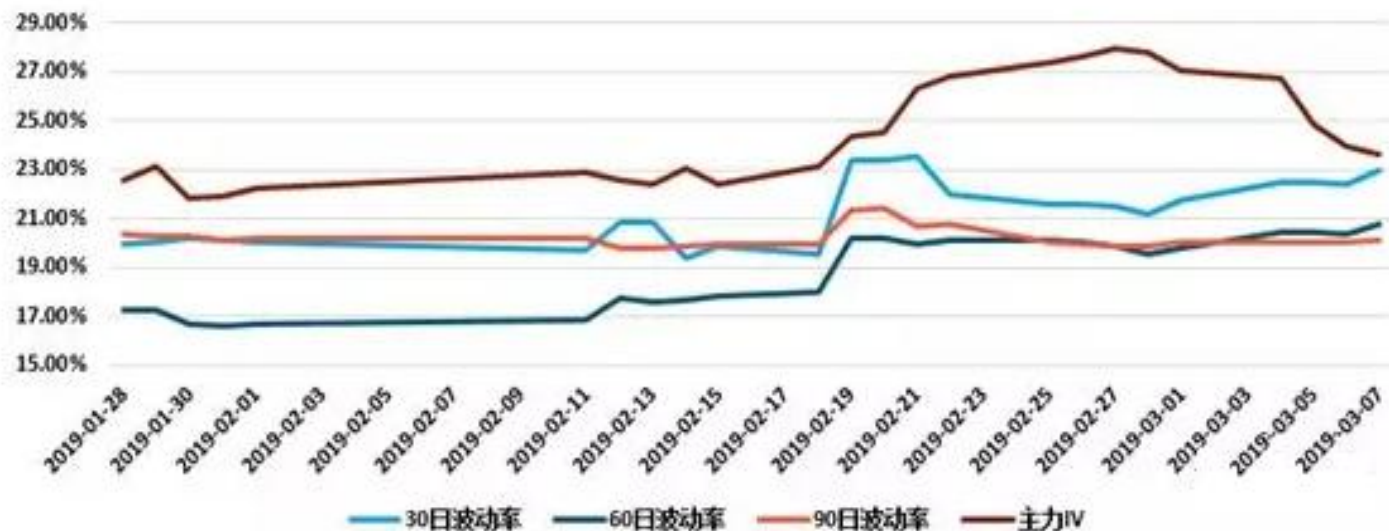
最大收益：（高执行价格-低执行价格）-净权利金

最大风险：净权利金

损益平衡点：低执行价格+净权利金



橡胶隐含波动率情况



波动率是期权价格的重要影响因素。

从波动率角度看，自3月以来，沪胶主力合约期权隐含波动率逐渐下降，目前主力合约隐波23.67%，高于30日波动率（23.01%）、60日波动率（20.77%）和90日波动率（19.86%）。

看跌期权熊市价差策略 具体操作

（暂不考虑手续费）

卖出1份RU-1909-P-11500的看跌期权（跌破割胶成本是小概率事件，可收取权利金381元/吨，3月14日报价）；

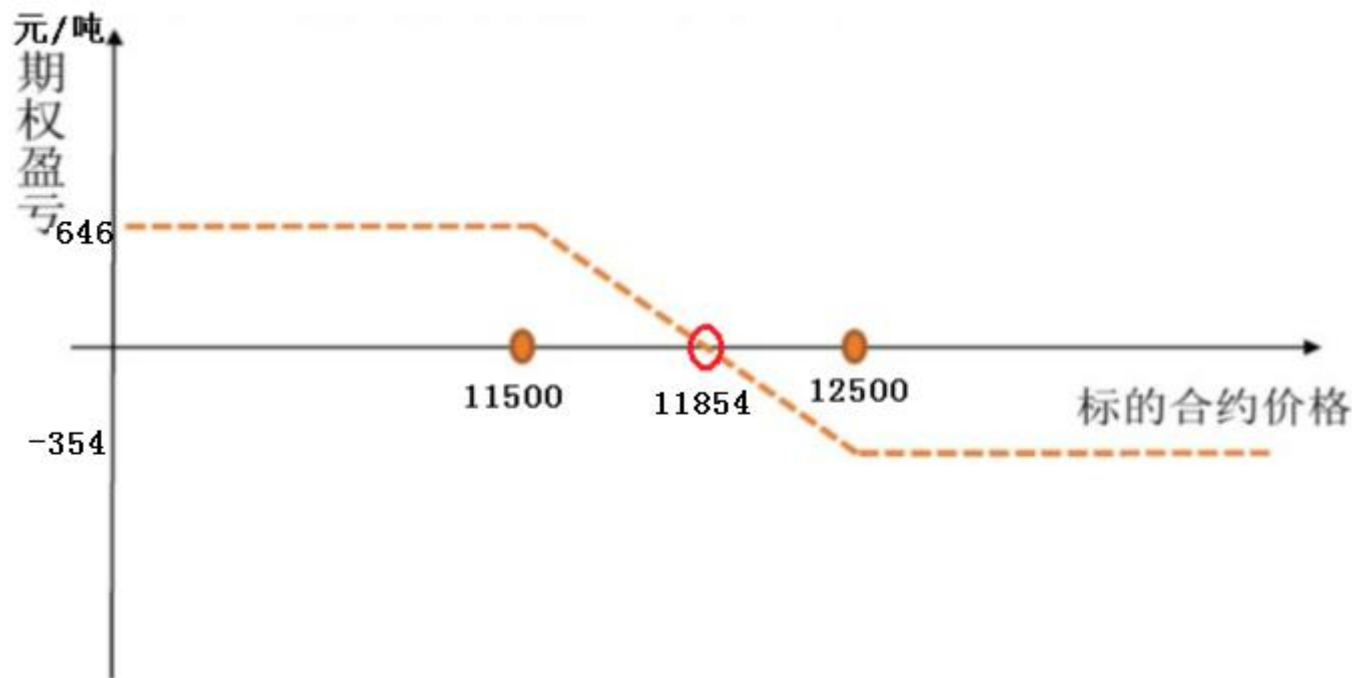
买入1份RU-1909-P-12500的看跌期权（胶价在3中旬-4月底突破13000元/吨也是小概率事件。支付权利金735元/吨，3月14日报价）

净权利金： $735-381=354$ 元/吨。（需支付）

最大收益：（高执行价格-低执行价格）-净权利金（ $12500-11500-354=646$ 元/吨）

最大风险：净权利金（亏损354元/吨） 盈亏比：1.82：1

损益平衡点：低执行价格+净权利金（ $11500+291=11854$ 元/吨）



注意:

1. 卖出1份RU-1909-P-11500的看跌期权 这一端需要支付保证金。

风险:

1. 眼下橡胶1909合约的期权流动性尚不足，会导致实盘中策略难以实施。需要等待交投活跃，流动性充足。

序↓	名称	最新	买价	买量	卖价	卖量	涨跌	成交量	持仓量	仓差
436	ru1909P11500	381	347	3	391	3	-45	6	144	0
437	ru1909P11750	---	470	1	493	2	---	0	170	0
438	ru1909P12000	---	588	2	634	2	---	0	246	0
439	ru1909P12250	735	719	2	757	3	-19	100	136	94
440	ru1909P12500	---	867	2	915	2	---	0	22	0

谢谢大家