

投资有风险 入市需谨慎



南华期货  
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货  
股票代码：603093

# 黄金期权工具在产业链中的应用

分析师 薛娜  
投资咨询证号 Z0011417

# 目录

Contents

01

黄金市场介绍

02

期权策略介绍

03

黄金期权工具在产业链中的应用



南华期货  
NANHUA FUTURES

01

## 黄金市场介绍

| 单位：吨                | 2019 Q4 | 2020 Q1 | 2020 Q2 | 2020 Q3 | 2020 Q4 | 年同比变化% |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 金矿产量                | 923.2   | 819.6   | 773.2   | 911.7   | 896.3   | -3     |
| 生产商净套保              | -33.7   | 34.7    | -37.2   | -22.9   | -39.7   | -      |
| 回收金                 | 334.0   | 298.9   | 288.7   | 381.2   | 328.6   | -2     |
| 总供应量                | 1,223.5 | 1,153.2 | 1,024.7 | 1,270.0 | 1,185.2 | -3     |
| 金饰                  | 563.9   | 331.9   | 197.2   | 311.7   | 486.4   | -14    |
| 科技                  | 83.3    | 73.0    | 67.8    | 77.2    | 84.0    | 1      |
| 加工量小计               | 647.2   | 404.9   | 265.1   | 388.9   | 570.4   | -12    |
| 金条和金币需求量            | 245.3   | 250.3   | 154.2   | 222.9   | 268.7   | 10     |
| 黄金ETFs及类似产品         | 23.5    | 299.1   | 435.8   | 272.2   | -130.0  | -      |
| 各国央行和其他机构           | 140.7   | 120.1   | 114.5   | -6.5    | 44.8    | -68    |
| 黄金需求（制造基础）          | 1,056.7 | 1,074.5 | 969.5   | 877.4   | 753.9   | -29    |
| 顺差/逆差               | 166.8   | 78.7    | 55.2    | 392.6   | 431.3   | 159    |
| 总需求                 | 1,223.5 | 1,153.2 | 1,024.7 | 1,270.0 | 1,185.2 | -3     |
| LBMA黄金价格<br>(美元/盎司) | 1,481.0 | 1,582.8 | 1,711.1 | 1,908.6 | 1,874.2 | 27     |

成本固定销  
售端不确定

矿企

商业银  
行

成本与销售  
均与金价相  
关

首饰加  
工商

首饰零  
售商

### 矿企

- 成本确定，售价与金价相关
- 适合期权、期货等多种工具

### 商业银行

- 实物黄金销售业务，一般采用寄售的模式，几乎无风险
- 黄金租赁业务，银行风险可控

### 冶炼厂、首饰 加工商零售商

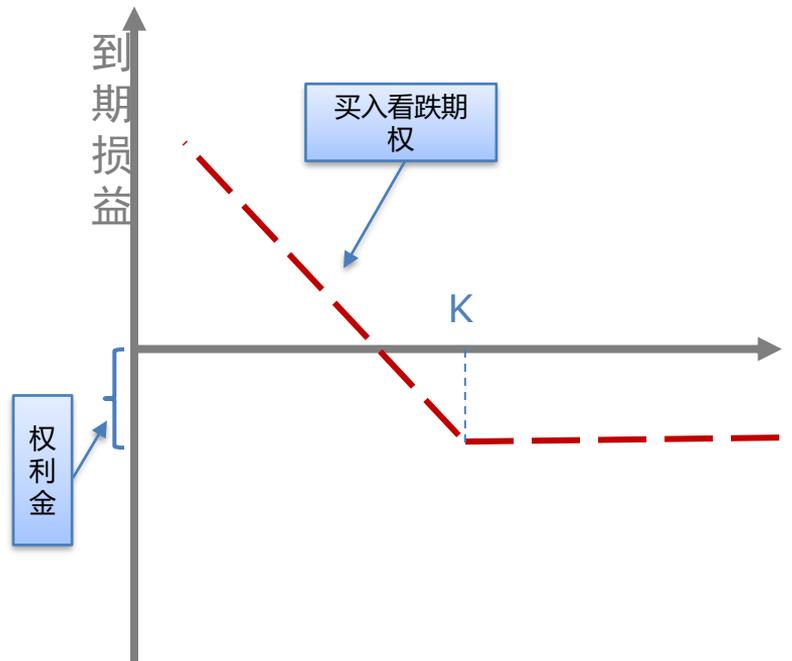
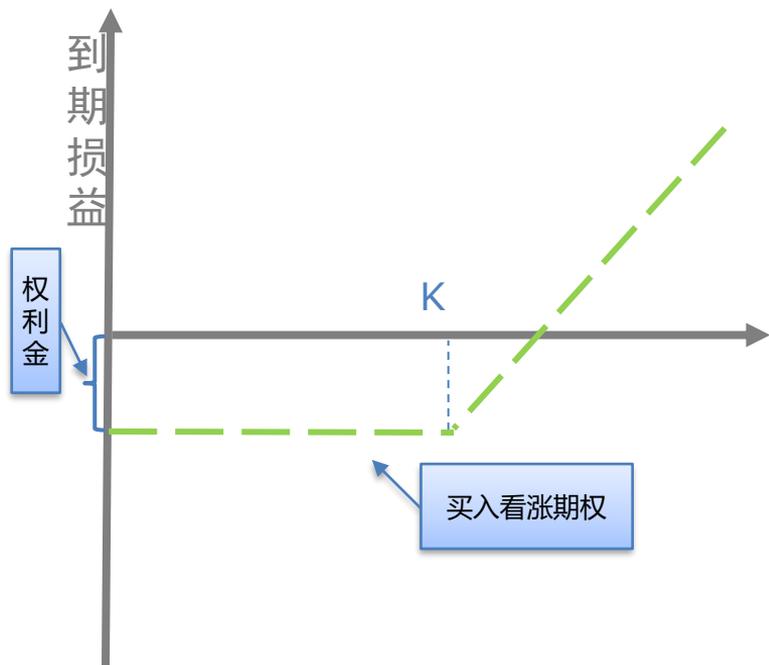
- 成本、销售均与金价相关，采用期货套保比较适合
- 也可以采用期权套保



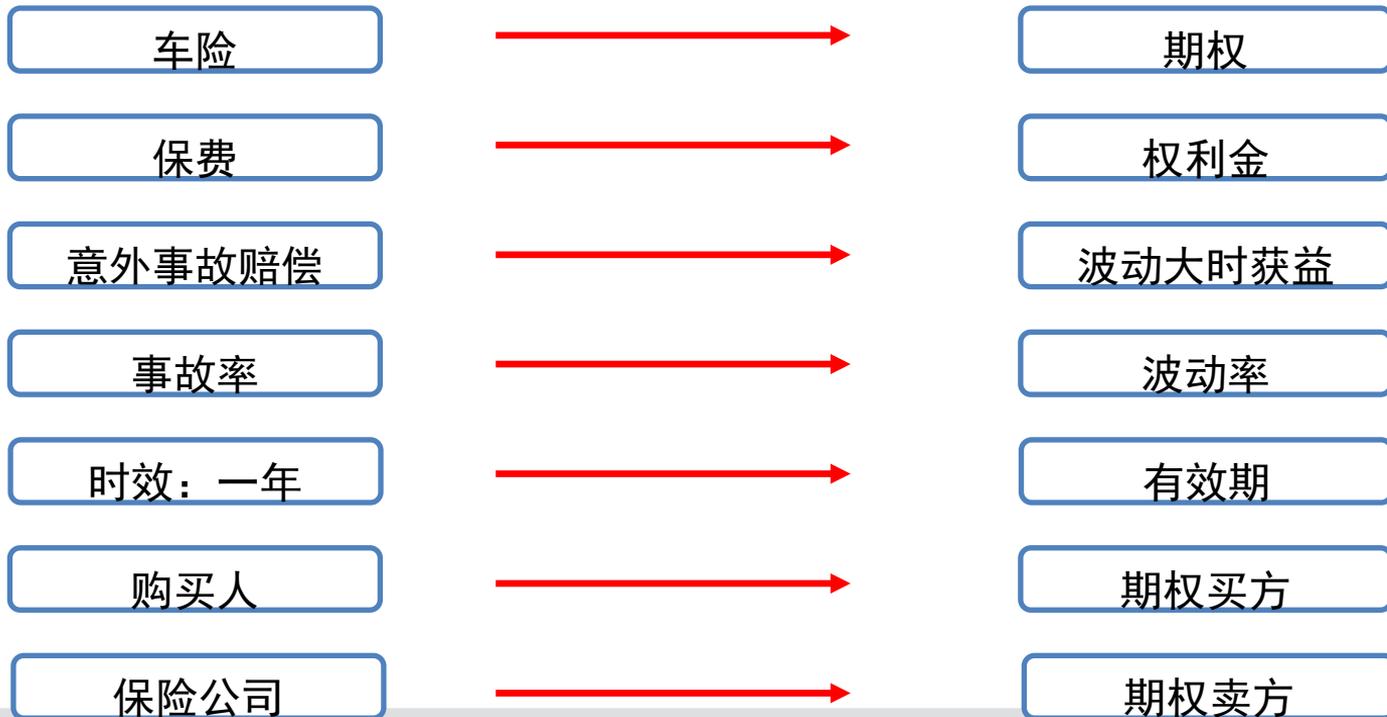
南华期货  
NANHUA FUTURES

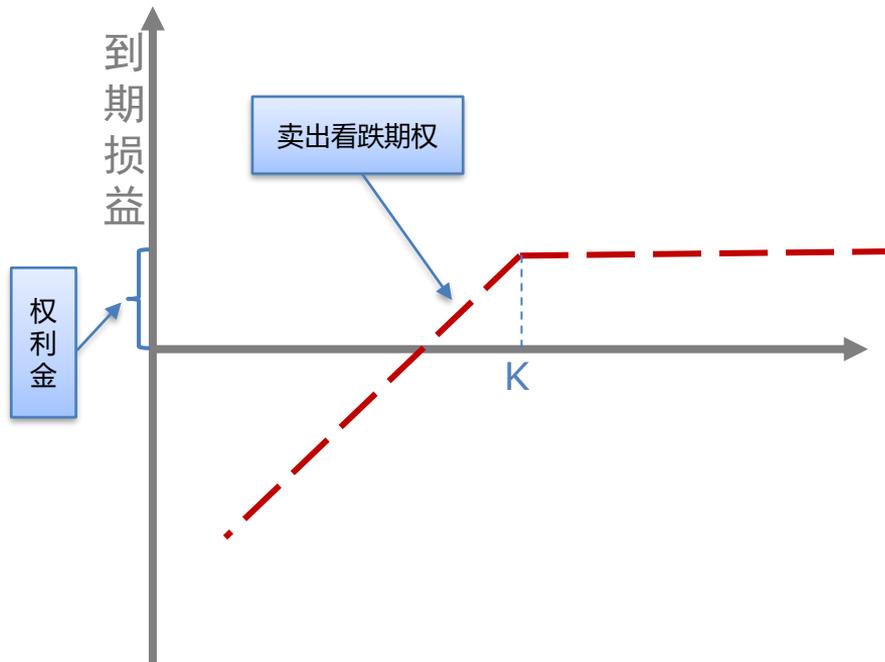
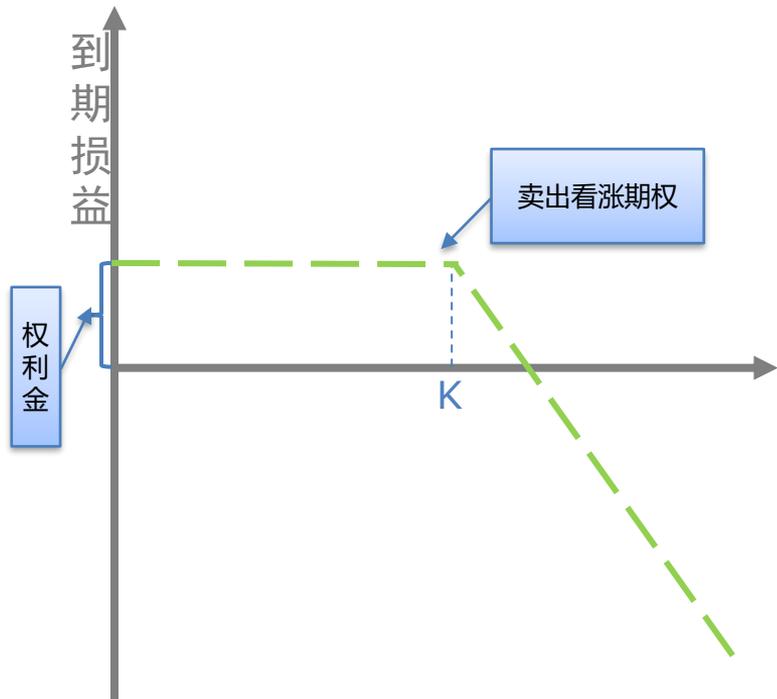
# 02

## 期权策略介绍



### ➤ 买期权类似于买保险





### 小幅波动

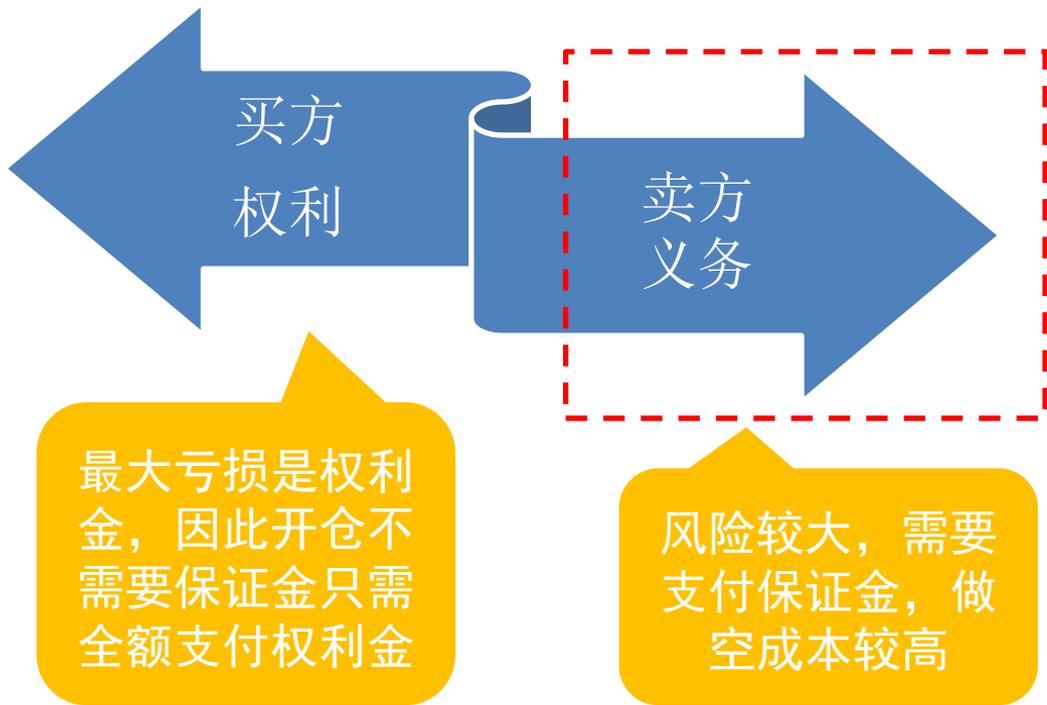
- 卖期权
- 裸卖期权风险相对较大，推荐备兑或者牛/熊市价差期权
- 卖期权推荐选择行权价接近预期目标价的期权

### 波段行情

- 买期权
- 行权价相对目标价有一定实值额的期权

### 单边行情

- 买虚值期权
- 行权价相对目标价有一定实值额的期权或者当前深度虚值期权（行情极端时波动非常大，但极端行情不经常出现）



- 期权买方不交纳交易保证金
- 期权卖方交纳交易保证金，交易所按照上一交易日结算时期权合约保证金标准收取，交易保证金的收取标准为下列两者中的较大者：
  - (1) 期权合约结算价  $\times$  标的期货合约交易单位 + 标的期货合约交易保证金 - (1/2)  $\times$  期权合约虚值额
  - (2) 期权合约结算价  $\times$  标的期货合约交易单位 + (1/2)  $\times$  标的期货合约交易保证金
- 期权虚值额计算如下：
  - 看涨期权合约虚值额： $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, 0) \times \text{标的期货合约交易单位}$
  - 看跌期权合约虚值额： $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0) \times \text{标的期货合约交易单位}$



# 03

## 黄金期权工具在产业链中的应用

### 翻倍策略

- 择时方向策略：买入虚值期权
- 适用于短期快速大涨大跌行情
- 短期可能实现几十倍的盈利

### 备兑策略

- 持有资产进行套期保值：卖出看涨期权
- 适用于震荡、小幅上涨、小幅下跌
- 构建价格补偿系统，增强收益

### 牛三腿策略

- 买入实值看涨+卖出虚值看涨+卖出虚值看跌
- 灵活多变，可以根据行情进行调整
- 类似于备兑策略



一

- 既对冲风险又享有上涨收益，优于期货对冲

二

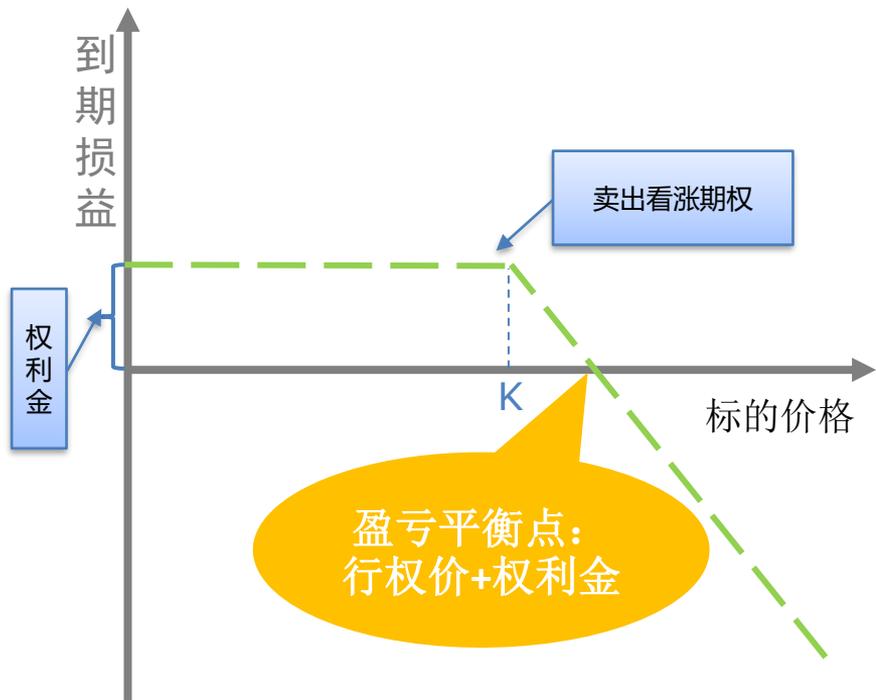
- 期权卖方每月收取权利金，增厚安全垫

三

- 期权卖方亏损概率小

四

- 有助于平滑资产曲线



- 到期时，若价格不变、涨幅过小或者下跌，则卖出看涨期权将盈利
- 到期时，若价格上涨超过时间价值，则卖出看涨期权将亏损，涨幅越大，亏损越多
- 应选择到期时平值附近的行权价

- 到期时金价若不同，卖出看涨期权的收益也不同
- 到期时平值附近行权价的收益最高

| 行权价 | 2106看涨<br>期权权利<br>金 | 350<br>到期时收<br>益 | 360<br>到期时收<br>益 | 370<br>到期时收<br>益 | 380<br>到期时收<br>益 |
|-----|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 352 | 19.24               | 19.24            | 11.24            | 1.24             | -8.76            |
| 360 | 13.5                | 13.5             | 13.5             | 3.5              | -6.5             |
| 368 | 8.86                | 8.86             | 8.86             | 6.86             | -3.14            |
| 376 | 5.68                | 5.68             | 5.68             | 5.68             | 1.68             |
| 384 | 3.46                | 3.46             | 3.46             | 3.46             | 3.46             |

现货交割/现货对冲

期货多头对冲

平仓或者投机

小幅下跌影响不大

买入看跌期权

卖出黄金期货



- 黄金自去年8月至今的下跌趋势中，多数时间震荡适合备兑策略
- 在向下突破震荡区间时，适合买入看跌期权进行套期保值



- 黄金很多时间是在震荡，比较适合备兑策略
- 黄金自去年至今经历了大涨大跌，当前处于疫情前水平
- 通胀大涨美联储加息概率并不高，黄金短期大跌概率不高，但上涨动力也不强，短期比较适合备兑策略
- 向下突破时买入看跌期权



南华期货官微

## 南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：薛娜

电话：0571—89727545

邮箱：xuena@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货  
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910