



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

“铝”创新高，“权”来助力 ——铝期权行情回顾与策略展望

王茜 Z0016168

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

目录

Contents

01

期权成交持仓

02

期权波动率走势与现状

03

期权策略回顾

04

期权策略展望



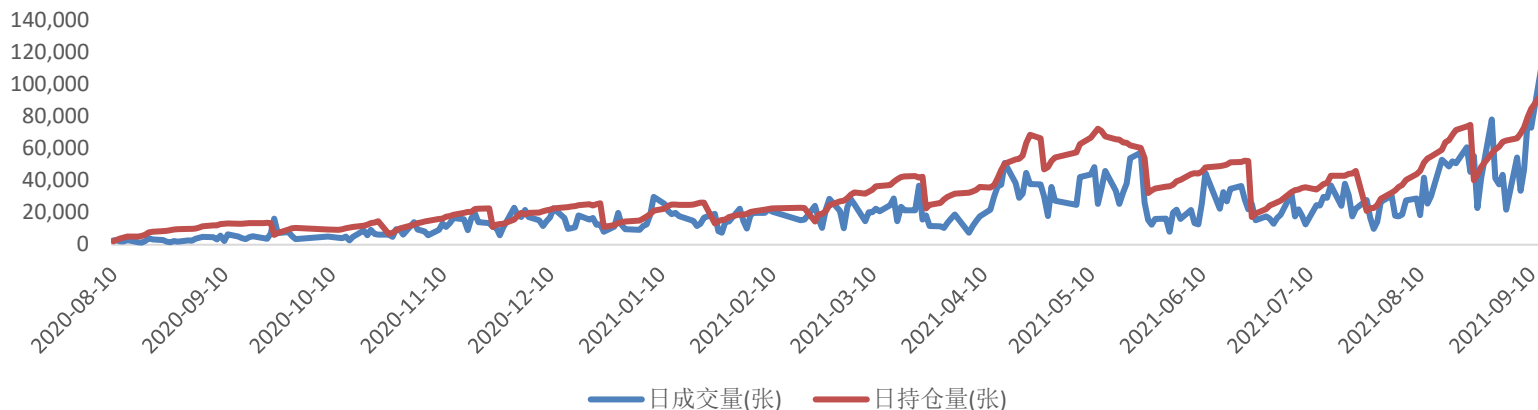
01

铝期权成交持仓

- 成交量与持仓量
- 分行权价
- 分月份

铝期权上市以来，成交和持仓规模稳步增长

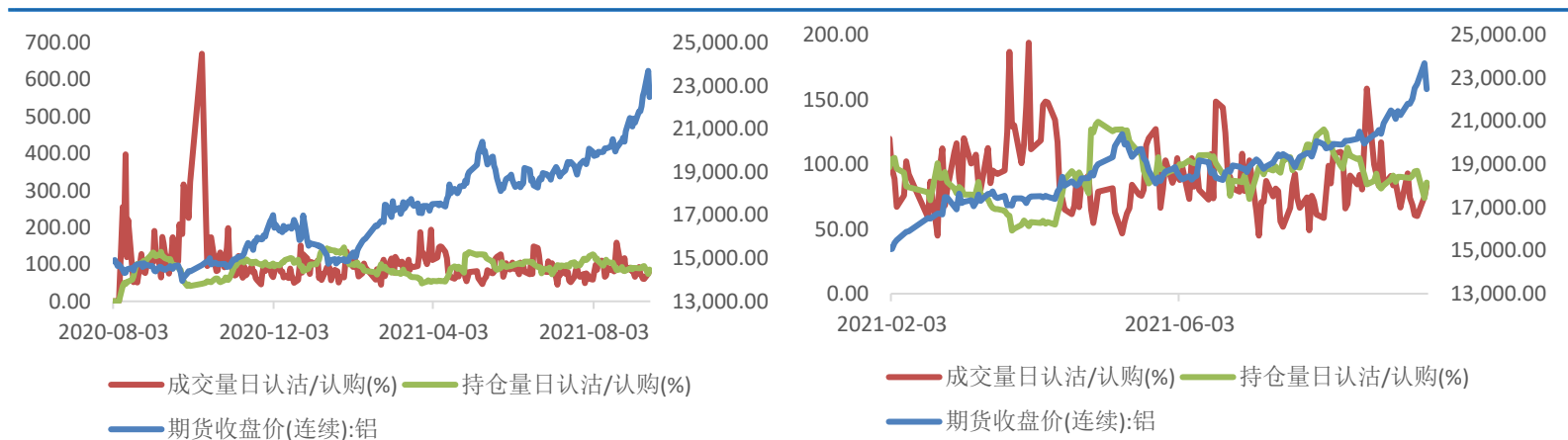
- 截止2021年9月14日，铝期权累积成交552.82万手（单边）
- 日均持仓约3.17万手



资料来源：南华研究，wind

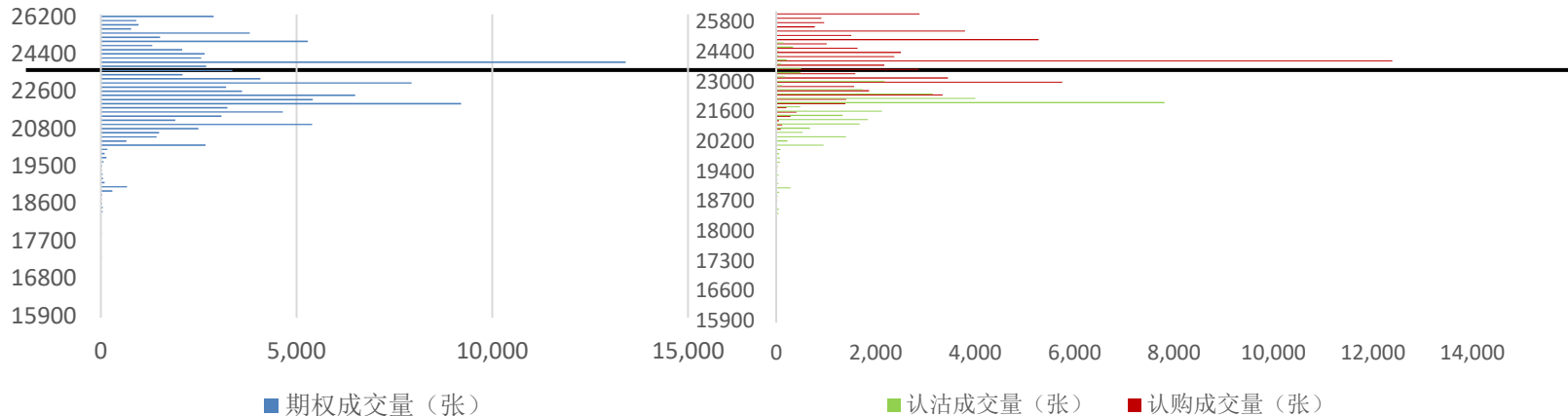
PCR:

Put Call Ratio, 认沽认购比率, 一般认为成交量PCR是反向指标。

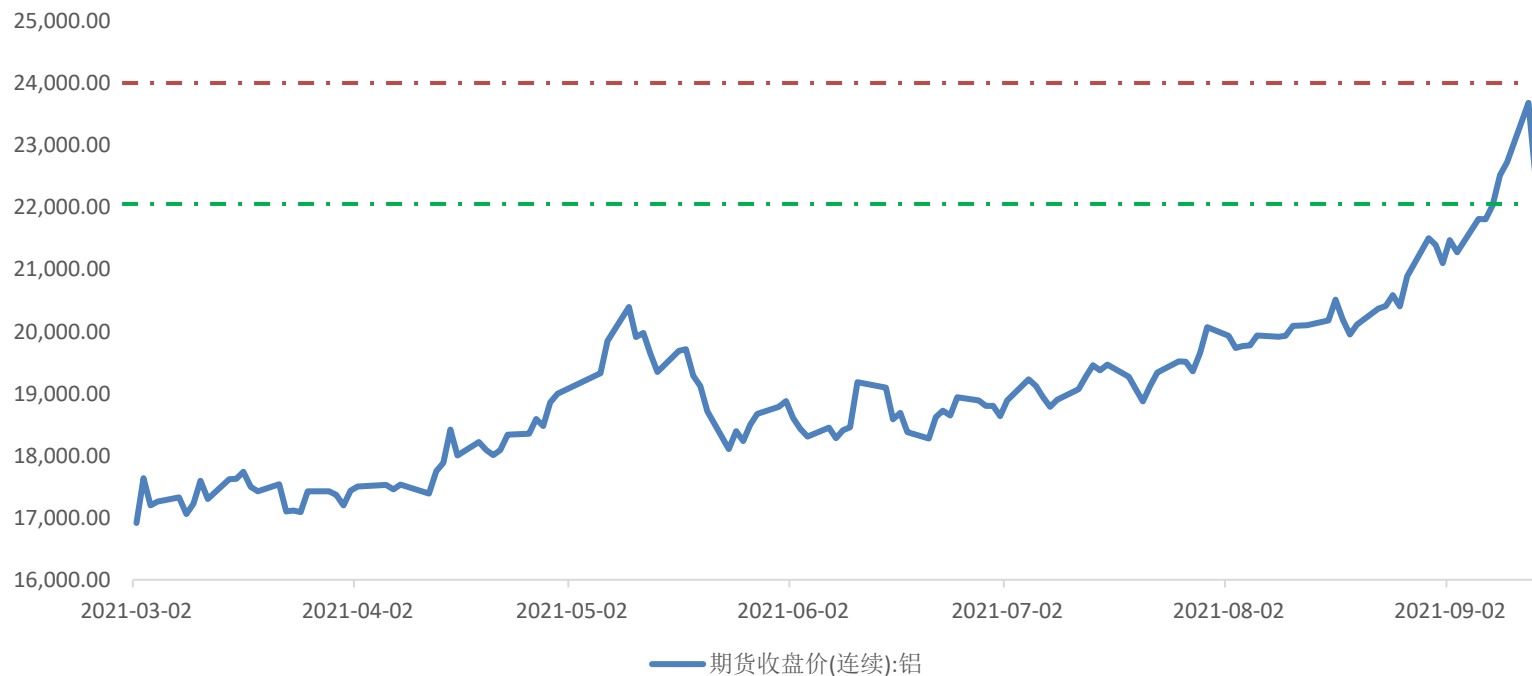


资料来源：南华研究，wind

- 9月14日收盘价：22320
- 浅虚值看涨期权成交最多



资料来源：南华研究，wind



资料来源：南华研究，wind

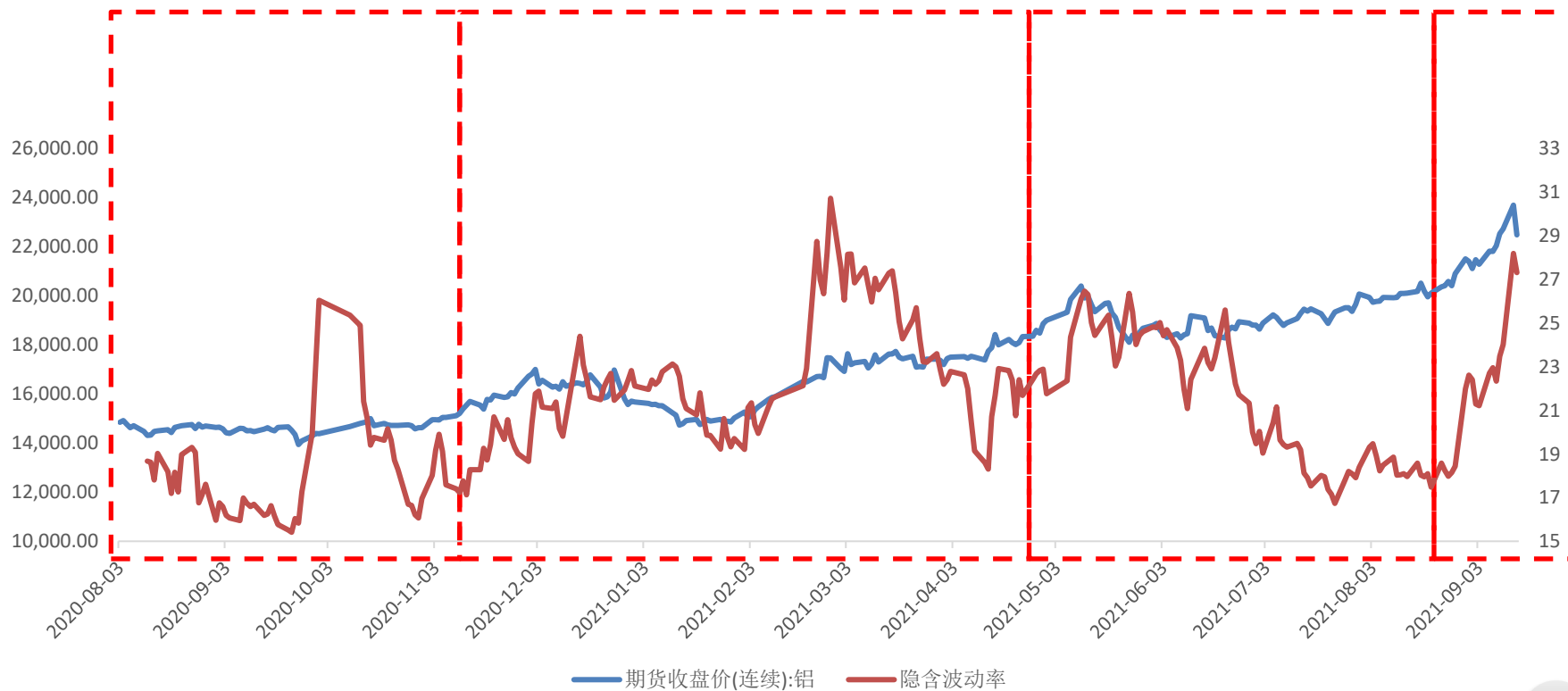


02

期权波动率走势

- 波动率走势
- 市场现状

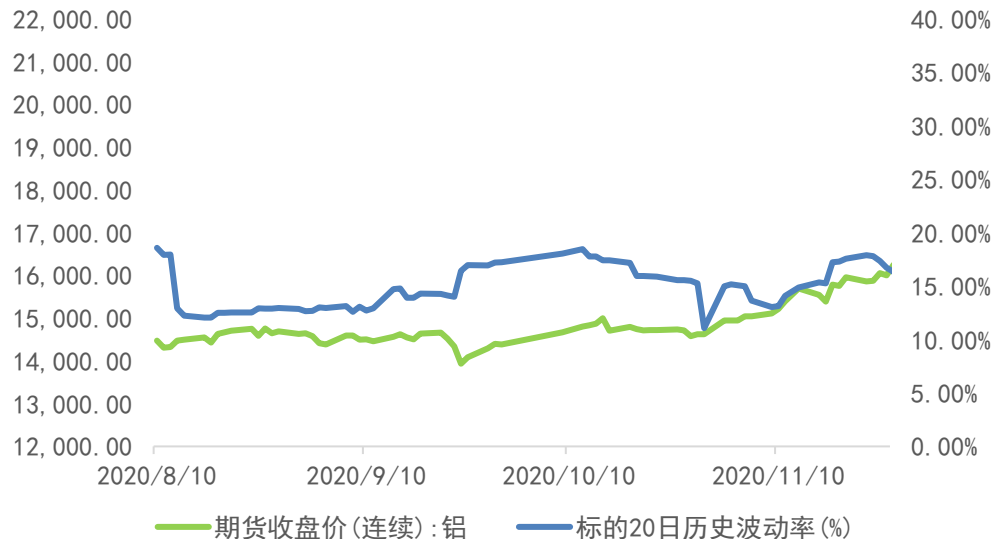
期权波动率走势



第一阶段：标的平稳 波动低位

2020. 8-2020. 11

7月至10月底，由于需求节奏的有所滞后，造成旺季来临的时候库存去库缓慢，铝价整体围绕14000中枢震荡。在价格维持震荡的同时，波动率也维持在低位，较为平稳。

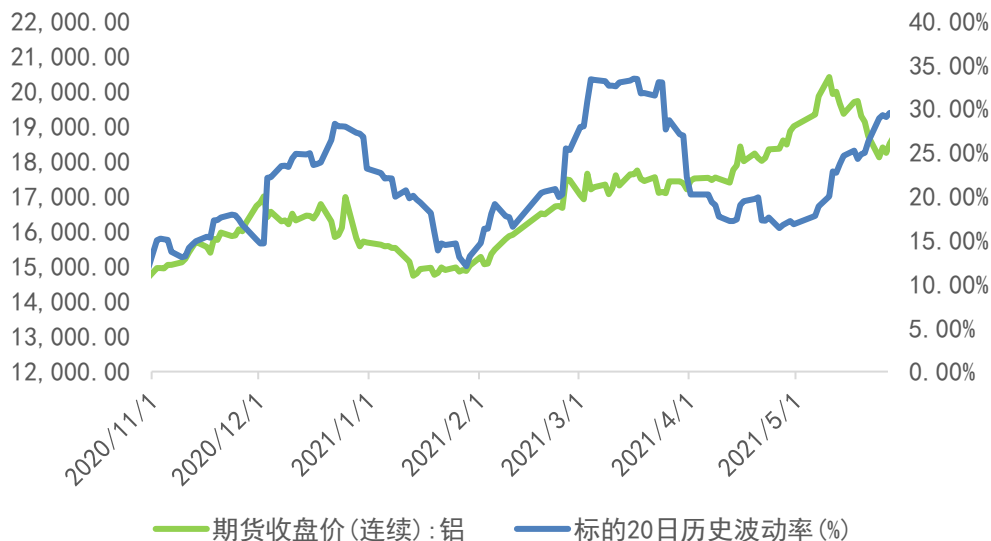


资料来源：南华研究，wind

第二阶段：标的上涨波动震荡

2020.11-2021.5

自20年11月开始，由于进入淡季库存仍然在持续去化，降到了60万吨的水平，现货非常紧张，期货库存仓单极少，多头资金入场，铝价开启了一波近3000点的强势上涨行情。进入21年二季度后，4月上旬至5月上旬，铝价迎来一波凌厉的涨势，最高突破2万元/吨。波动率随之震荡，在铝价大幅上涨时跟随上涨，在铝价横盘或温和上涨时，波动率也随之调整。

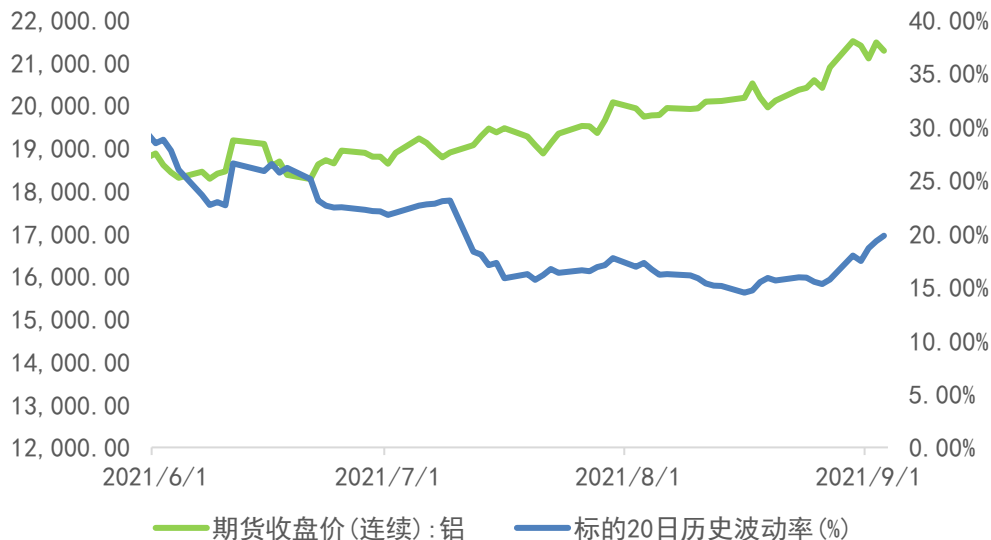


资料来源：南华研究，wind

第三阶段：标的温和上涨波动企稳

2021.6-2021.8

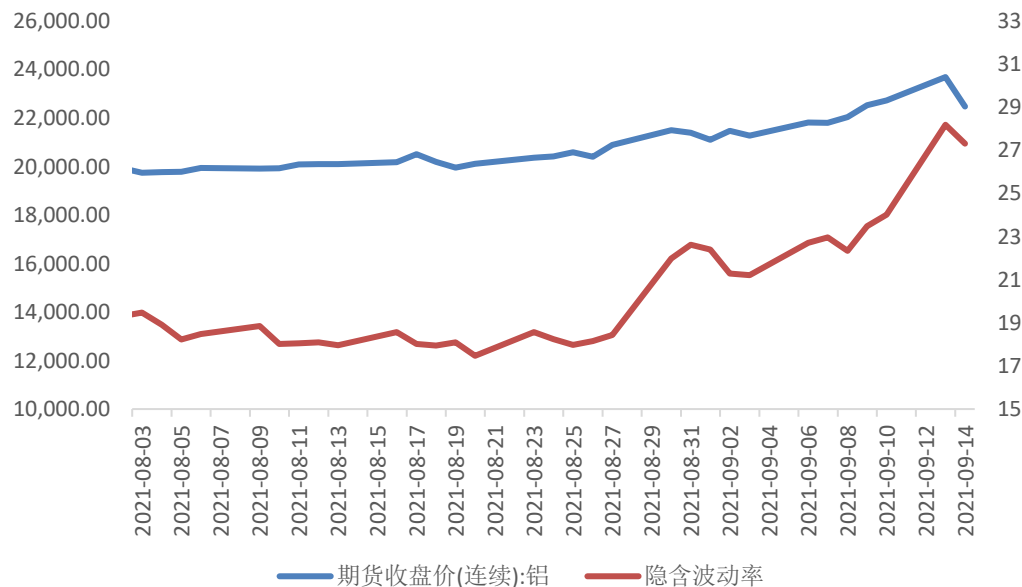
进入三季度以来，铝价开始放缓上涨速度，进入温和上涨趋势，同时也站稳了20000元/吨的位置，当下来到21000附近。随着铝价的上涨放平缓，期权的波动率也有所回落。



资料来源：南华研究，wind

第四阶段：资金推动，上涨

至今

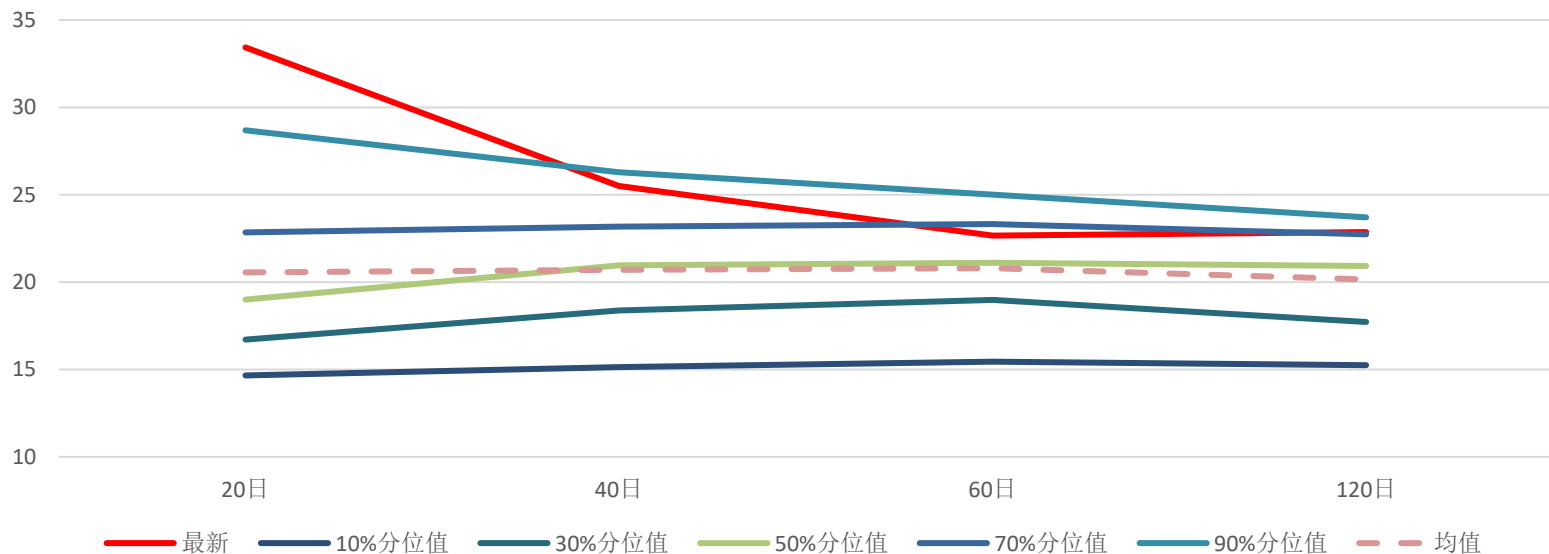


资料来源：南华研究，wind



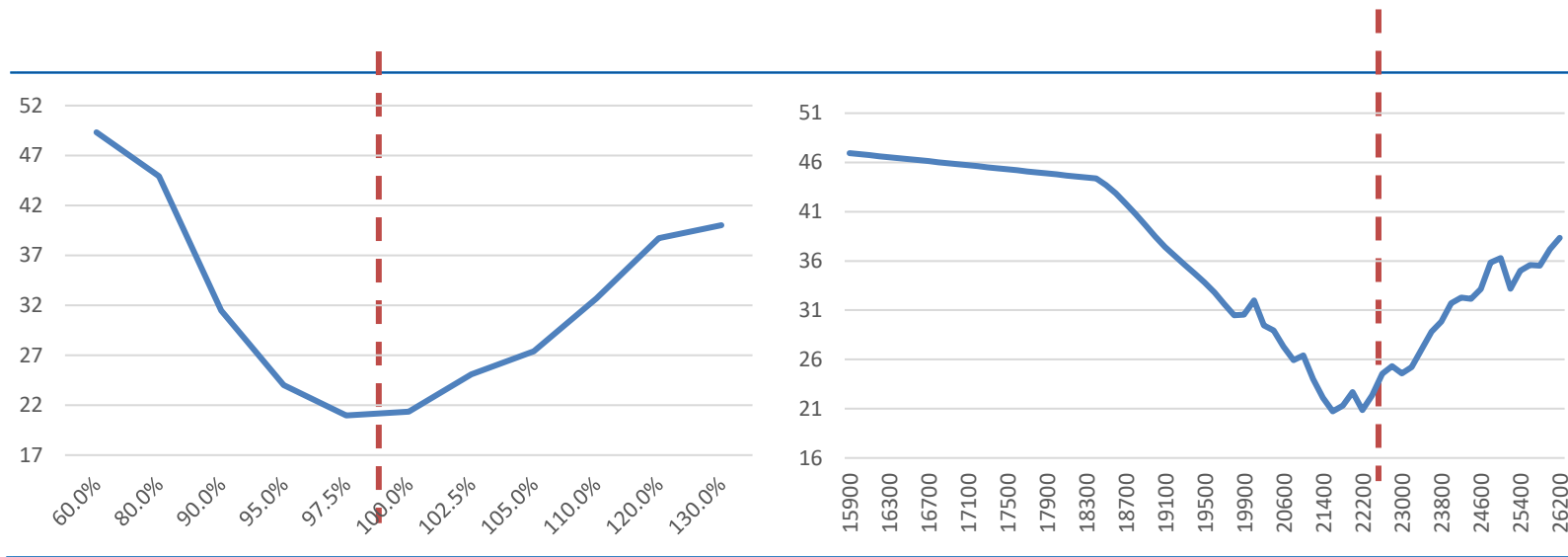
期权波动率现状

- 9月14日标的20日历史波动率33.43，位于波动率锥图90分位以上
- 当前近月平值隐含波动率：25.95说明期权定价较贵



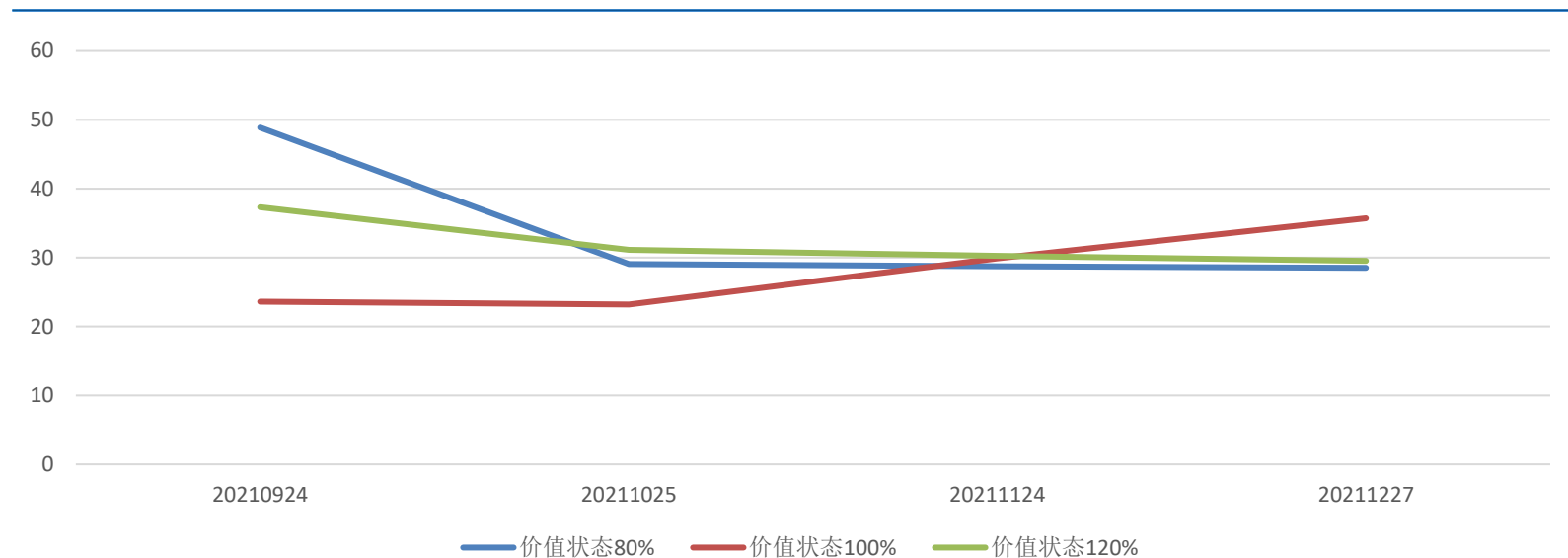
资料来源：南华研究，wind

偏度：波动率略偏，浅虚值行权价看跌期权波动率上涨



资料来源：南华研究，wind

波动率期限结构：近月波动高于远月，价外期权高于价内



资料来源：南华研究，wind



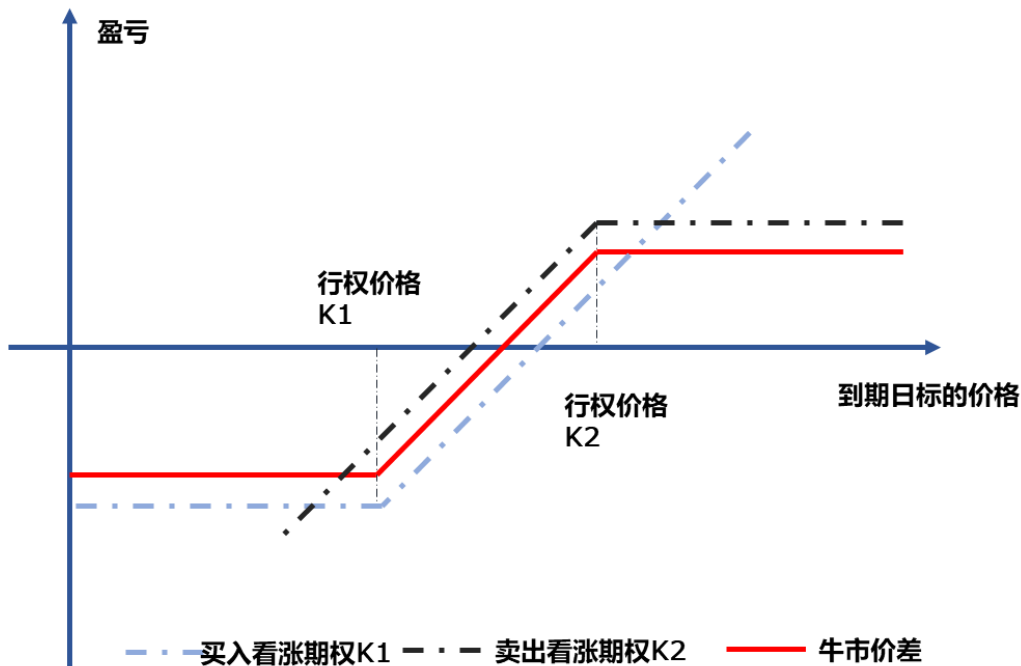
03

期权策略回顾

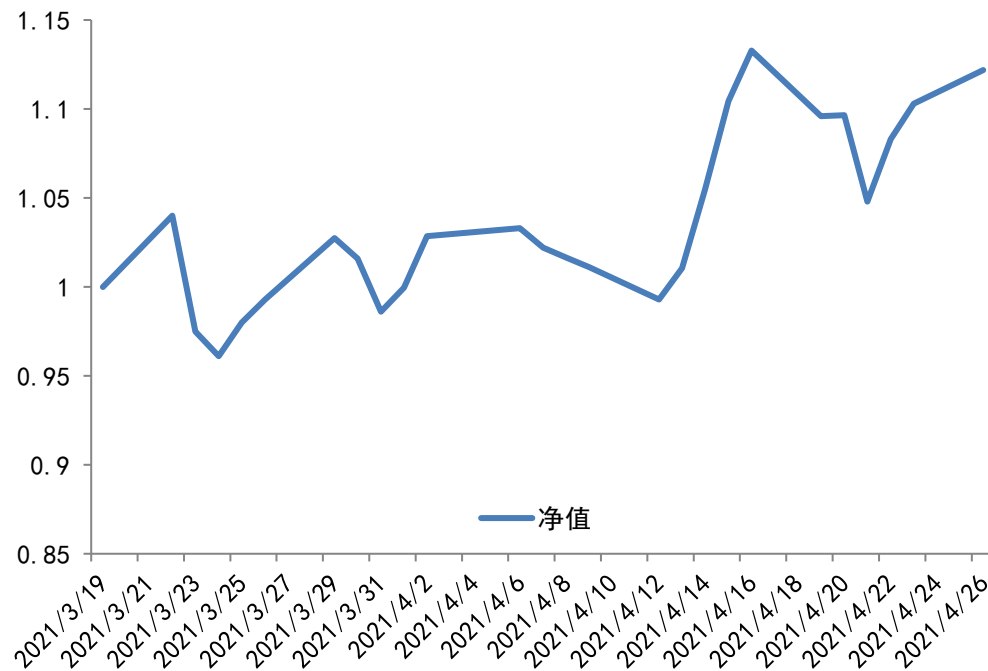
- 策略回顾

我们在今年的半年报中提到，今年3-6月份时，我们提出的铝期权多头策略

3月19日，构建铝看涨期权牛市价差策略，买入一手AL2105C18000期权合约，卖出一手AL2105C19000期权合约，卖出一手AL2105P16000期权合约，策略资金占用共10004元/组。



策略持有至4月26日，铝期权到期，由于买入的期权是实值期权，进行卖出平仓操作，卖出的两个期权是虚值期权，无需处理这两个期权头寸。策略共持有26个交易日，收益率是12.2%，最大回撤率是6.5%。下图为策略净值曲线：

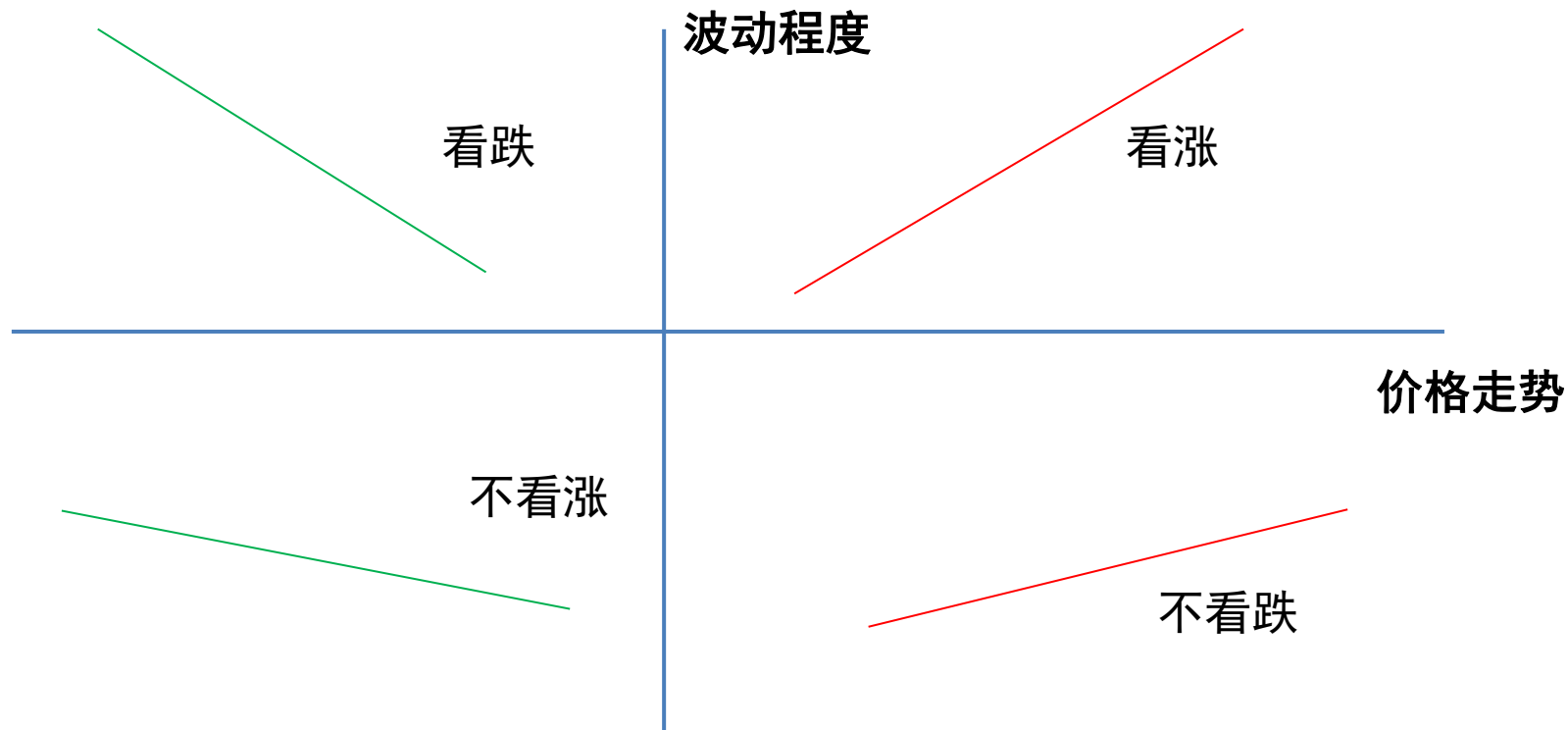




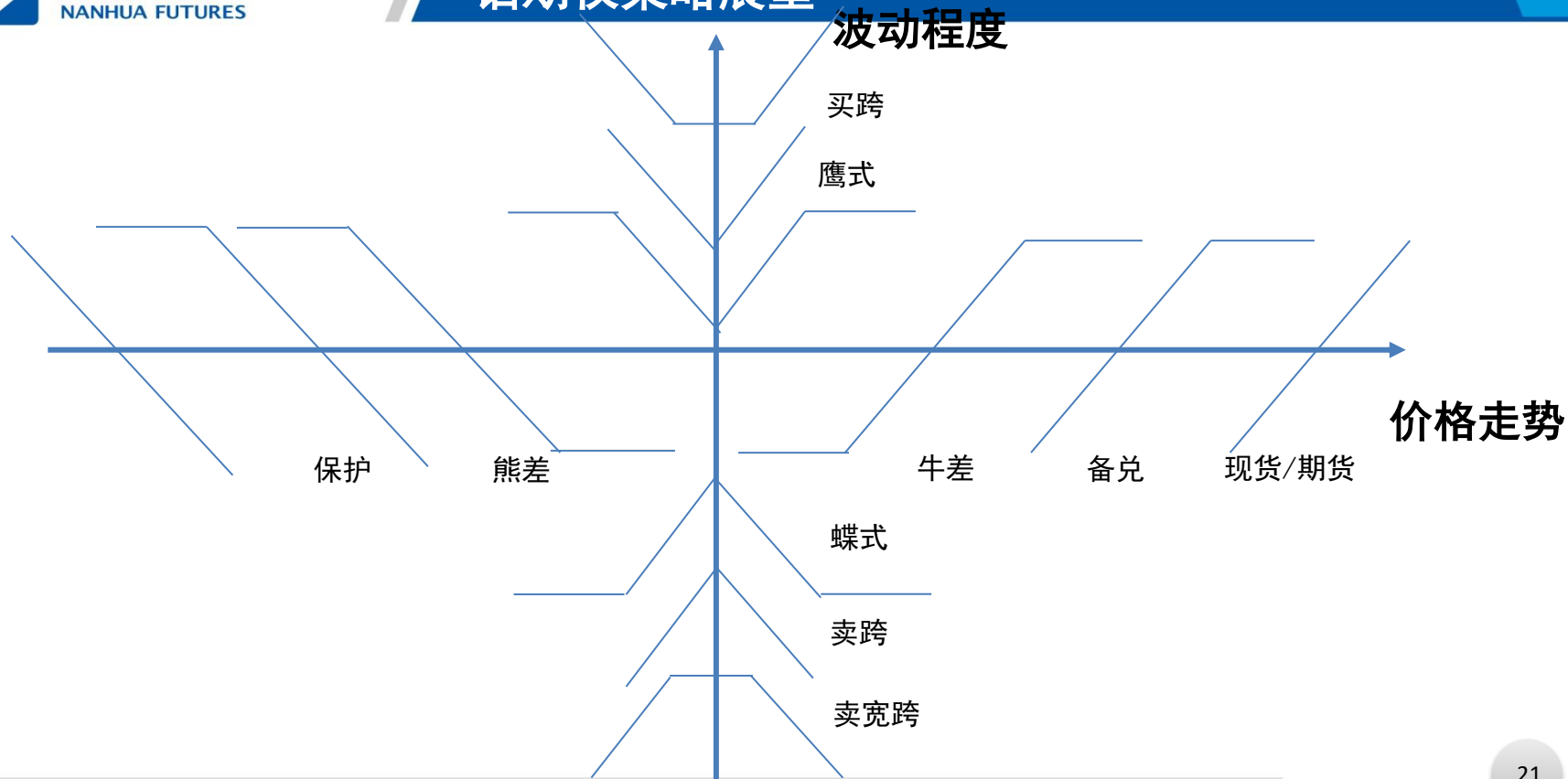
04

期权策略展望

- 基本面
- 期权策略
- Greeks分析



铝期权策略展望



货币政策、世界经济
风险偏好

南华特色指标：
南华波动率指数
偏度指数等

压力位
支撑位
量价分析
形态分析

宏观择时

基本面
研判

技术面
分析

期权
指标

供需库价

PCR
IV
SKEW
GREEKS

01

看涨策略

- 买入看涨期权
- 看涨期权牛市价差

02

看不跌策略

- 卖出看跌期权
- 看跌期权牛市价差策略

03

波动率策略

隐波高于历史波动率，期权定价较贵

- 供给端：

- 扰动频发，市场对供给受限担忧扩大所致。今年以来因能耗双控、限电、自然灾害等原因，全国电解铝年化减产产能已达239.5万吨，主要集中在内蒙、云南、广西、河南等地。
- 随着国内能耗双控政策趋严，在各省被发改委点名能耗不降反升后，其中已有新疆、青海、广西等地传出应对措施，未来年化减产产能或再添越73.6万吨。
- 国储局虽已实施三次抛储，但由于抛储量相对较小，对铝价施压有限。



- **需求端：**
 - 铝价高企，对下游新增订单造成影响，龙头加工企业开工率略微下滑，中小企业开工表现不佳且难现回稳。
 - 地产板块表现平平，汽车产业因芯片问题恢复预期不佳，使得旺季需求恢复存在较大不确定性。目前，光伏和新能源汽车成未来需求主要增长点。



- **库存方面：**
 - 供给受限背景下，国内社库淡季维持低位，且近期延续去库走势
 - 据SMM统计截至9月6日国内电解铝社库达74.4万吨，较前一周四下降0.5万吨，继续给予铝价支撑。

综合来看，目前供需矛盾仍是决定铝价的关键，预计铝价短期内仍将维持**震荡走强**节奏，但要**警惕投机情绪退潮**。

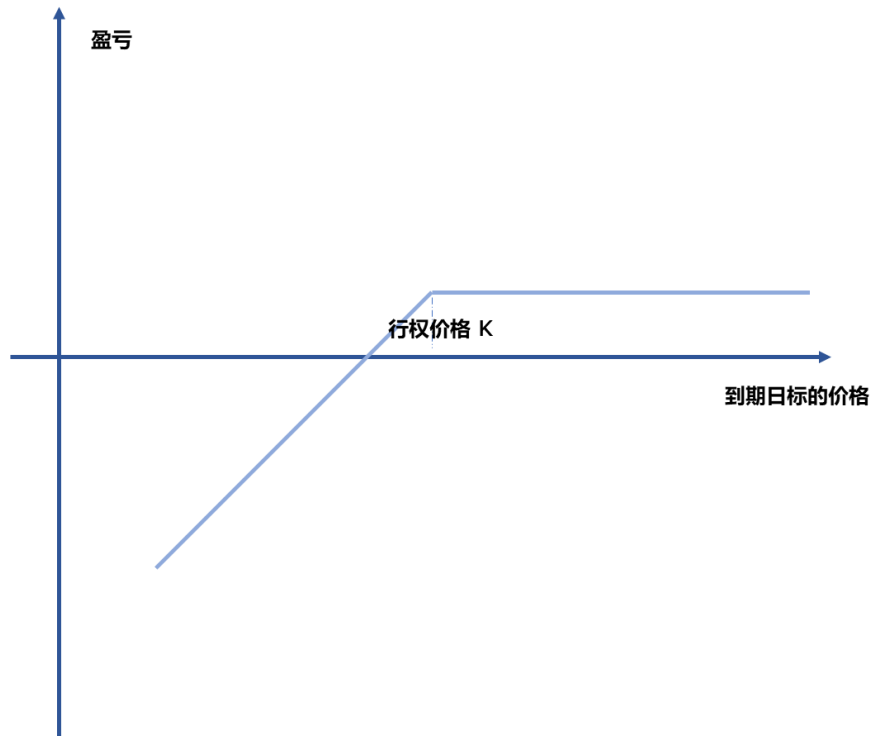


卖出虚值看跌期权策略

- 标的：震荡走强
- 波动率位置； $IV > HV$ ，定价较贵

操作方法

卖出虚两档至虚三档的铝看跌期权



卖出虚值看跌期权策略

操作方法

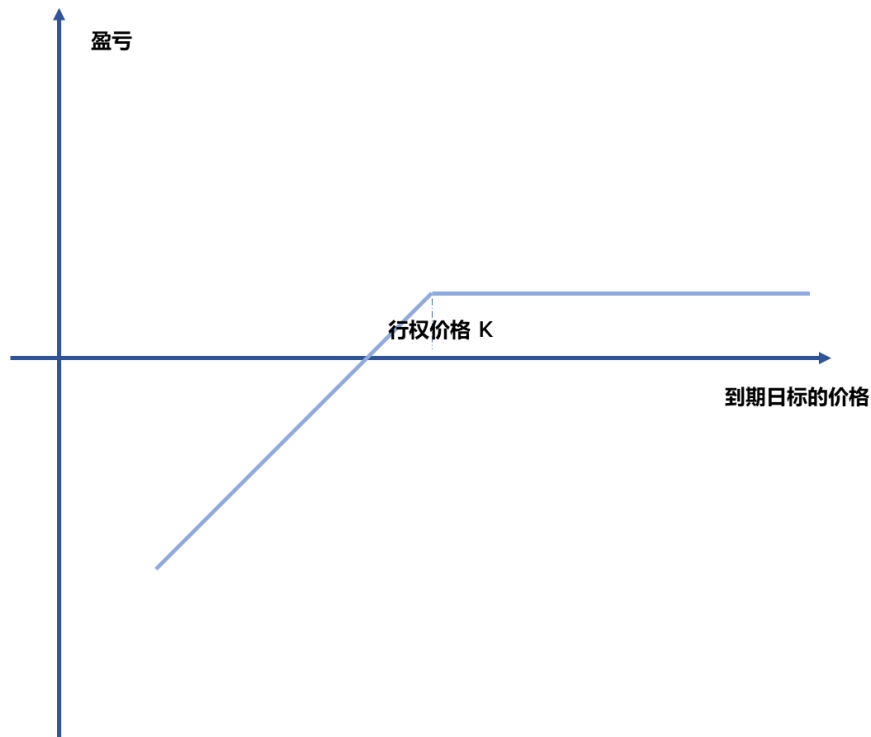
卖出虚两档至虚三档的铝看跌期权

盈亏平衡点：

标的价格-权利金价格

盈亏特征：

盈利有限，亏损无限，但盈利概率大





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：王茜

电话：15001938799

邮箱：wq@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