



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获





沪金：向上或有压力，可卖虚值看涨！

成文日期：2022 年 5 月 19 日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格

皖证监函字【2013】280 号

李敏 期权部分析师

从业资格号：F3047909

投资咨询资格号：Z0015515

摘要

沪金：建议卖虚值看涨期权。在美联储鹰派预期被证伪前，沪金或面临一定程度上的压力。同时，沪金行情若不出现“暴涨暴跌”行情，隐含波动率便难以被抬升。因此，建议卖沪金看涨期权。为预防海外冲突等方面带来的不确定性，可适度选择虚值合约。

风险提示：地缘局势变化；海内外利率及流动性变动；经济数据及预期变动等

一、沪金：短期面临压力

（一）沪金：已现下移趋势，HV 低位盘整

俄乌冲突度过“最不确定”期后，沪金步入高位整理期：在俄乌战争刚开始的时候，市场面临较大的不确定性，市场避险需求浓厚。在此背景下，沪金期货短期冲高，并于3月9日盘中创下阶段新高的420.74元/克。随着事件的发展，战争的情绪逐步被“price in”，沪金期货在短暂的回调后，进入了高位横盘整理的状态。4月中旬曾短暂冲高，但未触及前期高点。随后继续高位整理，振幅保持较小的状态。

5月已有价格重心下移的态势：5月16日，沪金期货价格破位下跌，黄金价格重心已有下移的态势。

图 1： 沪金主连



数据来源：徽商期货研究所 文华财经

历史波动率：沪金回归低位盘整。相比俄乌冲突爆发初期，沪金的历史波动率已相对较低，回归到了正常的区间。其中，容易大起大落的 HV（5），其变动幅度已较 3 月高点大幅缩小，但近期略有抬升。与此同时，HV（15）、HV（30）也从高位回落，目前处于相对较低的位置（注：一般情况下，15 日、30 日的历史波动率与期权价格关联更密切些）。总体来说，沪金的历史波动率已显著回落，目前 HV（15）、HV（30）

处于相对较低的位置。

图 2：历史波动率（HV）：沪金

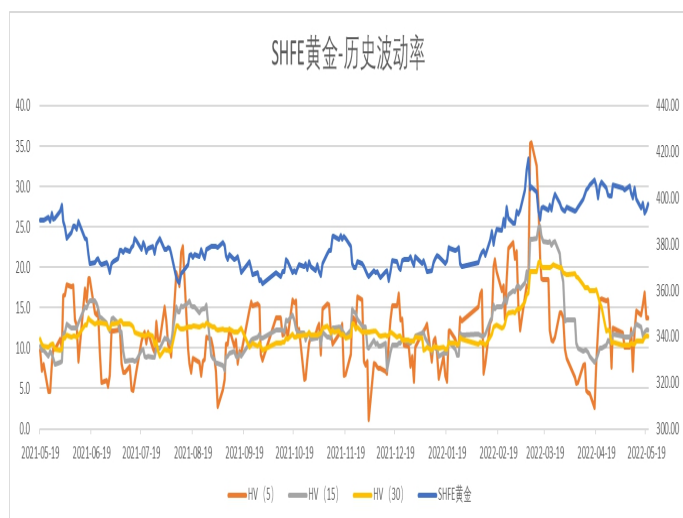
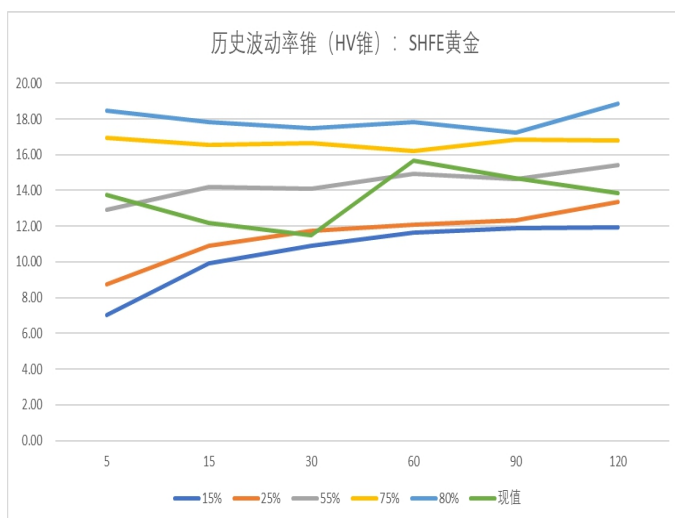


图 3：历史波动率锥（HV 锥）：沪金



数据来源：徽商期货研究所 Wind

（二）原油与美债收益率：促使沪金前期震荡区间

后市，建议关注通胀、实际利率、避险情绪。其中，俄乌冲突已逐步被市场计入定价，短期若无升级或其他较大突发事件发生，避险情绪难以刺激黄金大涨。

美国通胀或与原油深度挂钩，通常给予金价支撑。一般认为，美国通胀程度与原油价格深度挂钩。目前，原油价格处于高位震荡，通胀压力仍然较大。而较大的通胀压力，或给予金价较强的支撑压力。

美债收益率攀升，给予金价负反馈。通常情况下，美债利率（如：十年美债收益率）与黄金价格负相关。目前，美债收益率攀升，给予金价反向压力。但是值得注意的是，美债收益率是名义利率，即实际利率加上通胀率。

一正一反的反向作用力：促成此前沪金价格震荡。原油价格上涨所代表的通胀，与美债收益率攀升，形成了对黄金价格一正一反的反向作用力，且力度相差不大。这或为此前沪金价格震荡的原因。

值得注意的是：沪金价格已有回调态势。

（三）鹰派预期证伪前，或对黄金形成压力

美联储强调鹰派言论。美国4月零售销售月率录得0.9%，创今年1月以来新高，超市场预期，表明消费支出仍保持强劲。美联储主席鲍威尔再次强调抗通胀及加息的决心（直至通胀回落），未来2次会议加息50个基点的概率多次被强化。其他美联储官员也有类似鹰派表述。

加息预期证伪前，黄金价格将面临较强压力。受上述言论影响，短期美联储加息预期较强，黄金价格已受影响。在该预期被证伪前，黄金价格仍将面临较强压力。

伦敦金现早已回调。值得注意的是，伦敦金现已领先沪金开启了下跌趋势。二者价格的分化，或与此前人民币汇率有关。后市，汇率波动相对稳定后，上述基本面因子的影响力或逐步体现。

二、沪金期权：成交回暖，隐波低位、短期难升

（一）期权成交量回暖，认沽占比提高

沪金期权：近期沪金期权成交量回暖，认沽（看跌）期权的成交量占比提升明显。这或表明，期权市场中，较多的投资者开始博弈沪金价格的回调。

图4：成交持仓情况：沪金期权

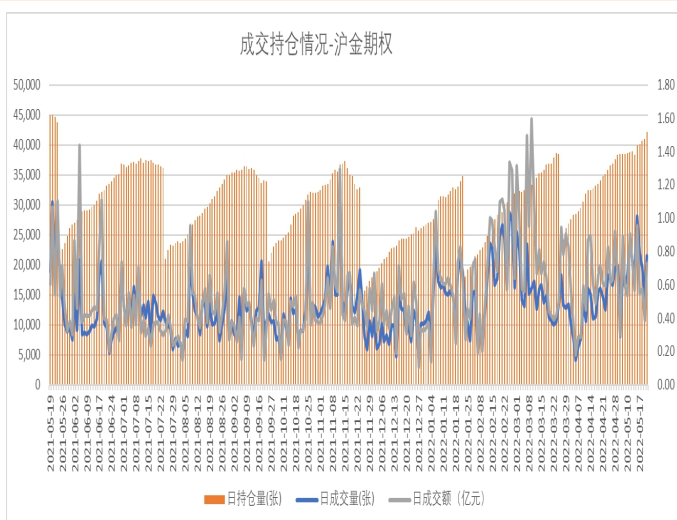
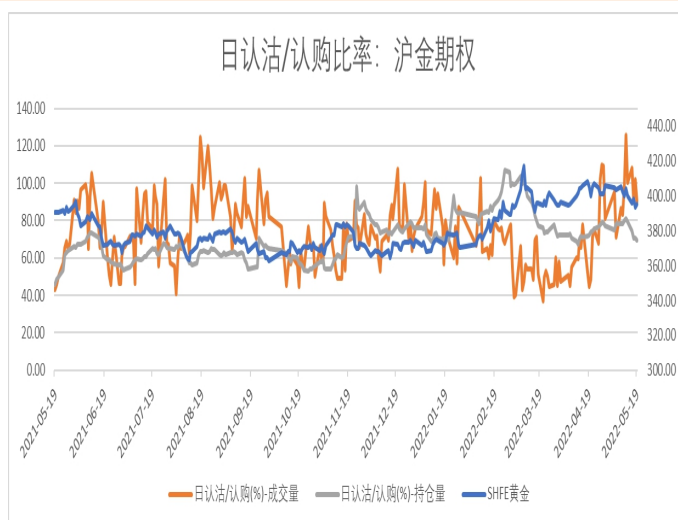


图5：日认沽/认购比率：沪金期权



数据来源：徽商期货研究所 Wind

（二）隐波不高，但或难“升波”

隐波回落幅度较大，并处于较低的位置：相较于3月的隐波高点，目前沪金期权隐含波动率已出现较大回落，并处于较低的位置。

前期隐波抬升为“上涨行情”拉动：上一轮沪金隐波的上涨，系金价大涨刺激所致。复盘沪金期权上市以来的行情，除新冠疫情爆发初期（全球金融市场短期流动性危机）外，沪金隐波抬升多为金价上涨拉动。

阴跌行情，或难刺激隐波抬升：目前，沪金价格走势逻辑，正在逐步转变，鹰派加息逻辑的正不断被定价。沪金价格自3月高点出现较大回撤。但是，现在的行情并非急涨急跌。后市行情若仍属于“阴跌”，隐波或难被刺激。因此，义务仓或为一个较为稳妥的选择。

图 6：IV 与成交量：沪金期权

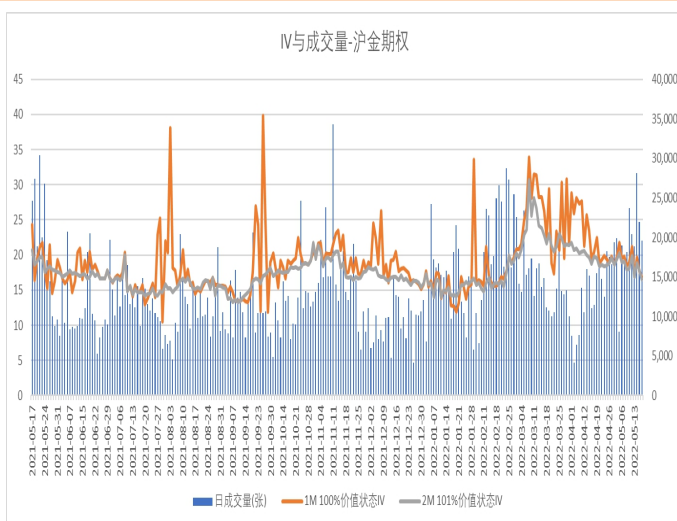
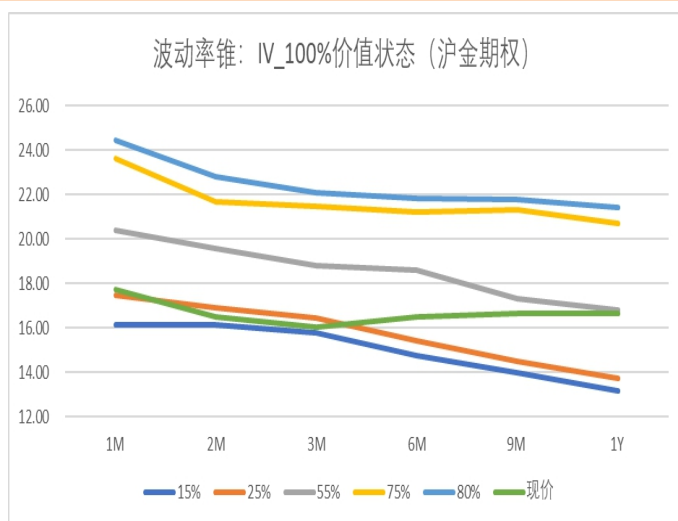


图 7： 隐含波动率锥（IV 锥）：沪金期权



数据来源：徽商期货研究所 Wind

三、策略建议：卖虚值看涨期权

沪金：建议卖虚值看涨期权。在美联储鹰派预期被证伪前，沪金或面临一定程度上的压力。同时，沪金行情若不出现“暴涨暴跌”行情，隐含波动率便难以被抬升。因此，建议卖沪金看涨期权。为预防海外冲突等方面带来的不确定性，可适度选择虚值合约。



风险提示：地缘局势变化；海内外利率及流动性变动；经济数据及预期变动等

【免责声明】本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信