



徽商期货  
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



## 俄乌冲突下大宗商品期权交易机会启示

成文日期：2022 年 03 月 25 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 期权分析师

从业资格号：F3047909

投资咨询资格号：Z0015515

### 摘要

近期，地缘政治局势有缓解迹象，原油多头和股市空头纷纷获利了结。俄乌冲突下期权交易的最佳时机已然过去，笔者在做期权复盘时以原油为首的化工类、以沪铝为代表的有色类、以及油脂油料、玉米等期权涨幅超过 300%的不计其数。下面我们来看一看这波交易机会给后期期权交易带来的一些启示。

**风险提示：**行业政策、地缘政治。

## 一、依托俄乌冲突时间线确立进场时机

2022 年 2 月 7 日，美国当地时间 2 月 6 日，白宫国家安全顾问称，俄罗斯有“非常明显”的可能性入侵乌克兰，“发动一场以巨大人员伤亡为代价的冲突”，这一消息公布后，VIX 指数飙升。2 月 21 日晚，俄罗斯总统普京签署命令，承认乌克兰东部的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”。随后乌克兰议会批准在全国实施紧急状态。

图 1：重要的时间节点



数据来源：徽商期货研究所

2 月 24 日，俄罗斯总统普京已决定在顿巴斯地区进行特别军事行动。同日，乌克兰管理部门宣布关闭全国领空，乌克兰总统泽连斯基表示，乌克兰全境将进入战时状态。

图 2：重要的时间节点

态。

2022年2月24日

## ■【俄普京发起特别军事行动,战争爆发】



俄罗斯总统普京发表电视讲话称，决定在顿巴斯地区发起特别军事行动。乌克兰总统泽连斯基2月24日宣布，乌克兰全国进入战时状态，并于当天晚些时候宣布与俄罗斯断交

.....

数据来源：徽商期货研究所

此次特别军事行动之后，截至3月13日，俄乌双方共开展了三轮谈判。第一轮谈判在当地时间2月28日，双方没有达成任何有效共识。第二轮谈判在当地时间3月4日，俄乌双方就临时停火建立人道主义通道达成一致。第三轮谈判在当地时间3月10日上午，在土耳其外长在场的情况下，俄乌两国高层第一次直接接触。主要就停火、人道主义走廊、西方介入三大焦点问题展开磋商，但最终没有达成停火协议。不过据央视新闻最新消息显示，乌方代表表示俄乌双方在第三轮谈判后，以视频方式开展了系列沟通，视频中俄乌双方提出了多种解决冲突的建议，将致力于签署一份全面和综合的协议。至此，俄乌冲突引发的大宗商品价格纷纷逆转。投资者也纷纷获利离场。

那么在以上俄乌事件的时间序列中，我们如何布局期权投资呢？首先，比较重要的一点是，我们先判断使用的期权最佳投资方式是“买入跨式”策略。毋庸置疑，在事件发生之前，投资者无法判断大宗商品受此事件的影响方向。所以，买入跨式策略赚取波动率上升的收益是最佳选择。

## 二、俄乌冲突期间期权市场隐含波动率变动

目前IV呈现正向排列，近月IV较高，远月IV较低。常规平稳行情下，一般来说远月IV较近月大。IV的正向排列通常会发生在行情波动较大的时期，此时IV一般处

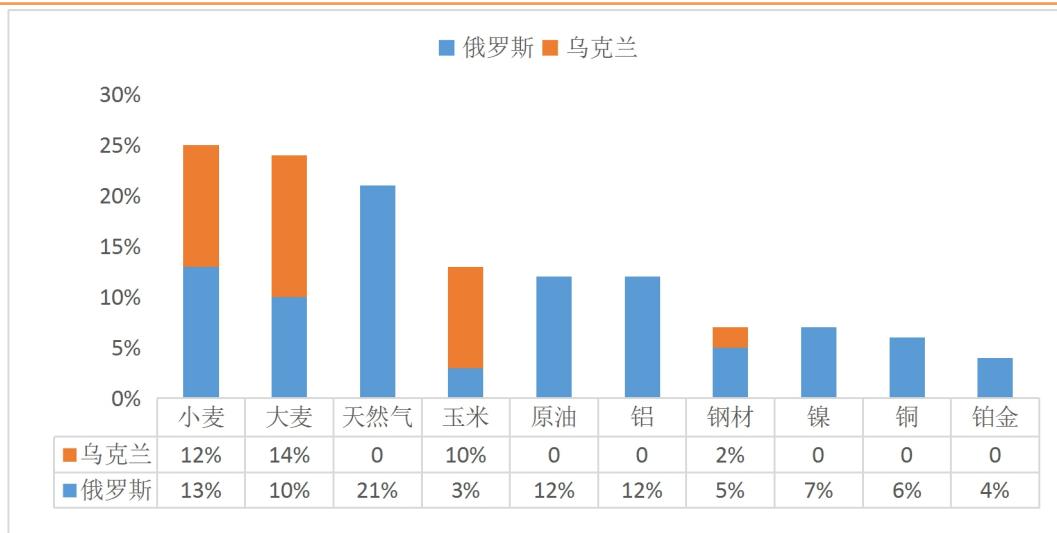
于发散期。根据波动回归均数原理，当近月 IV 开始接近或回归次月合约 IV 时，IV 则由发散转为收敛，这给投资者提供了波动率套利机会。

我们可以发现隐含波动率明显上升的时候，适宜做 long Gamma 交易，即是事件型交易策略，也称为期权双买策略，是指同时买入看涨和看跌期权；入场时机：2 月 7 日，美国发布声明称俄罗斯最早明天入侵乌克兰，VIX 指数飙升，为双买策略入场好时机；后期波动率上升，双买必有一腿价格上涨，另一腿价格虽跌，但跌幅远小于涨幅，其整体收益率往往为 2-3 倍。

## 三、俄乌冲突下的期权套利机会

我们知道，俄罗斯和乌克兰是全球大宗商品贸易的主要供应者，乌克兰是全球重要的谷物与有色金属的出口国，而俄罗斯则在包括原油与天然气在内的全球能源市场里占据举足轻重的地位。俄乌之间的不稳定因素是当前全球大宗商品市场的一大供应风险。

图 3：俄乌两国大宗商品供应占比



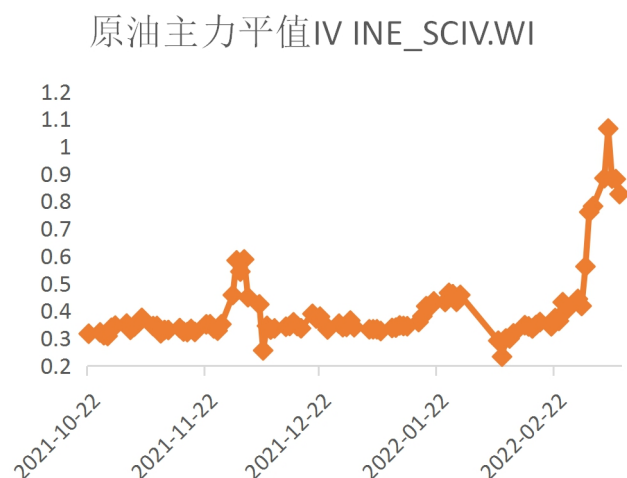
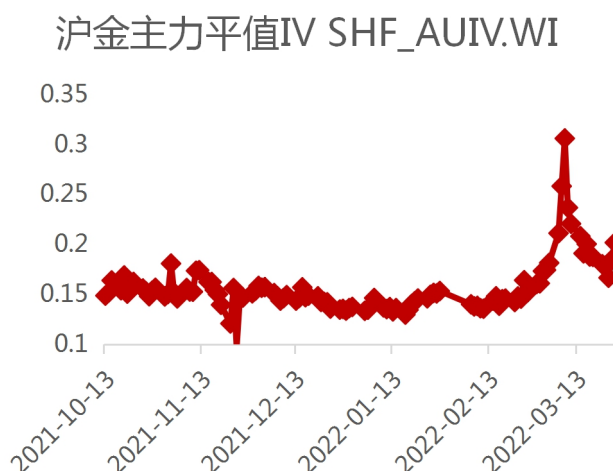
数据来源：徽商期货研究所



铜、铂金等品种带来的影响最为严重。我们观察各品种平值 IV，发现无论是俄罗斯冲突涉及到的大宗商品还是未涉及到的均有大幅抬升，特别是玉米、原油、沪铝、沪铜、沪金期权，其隐波迅速抬升，于是就有了 Long gamma 套利机会。

图 4：沪铝主力平值 IV

图 5：原油主力平值 IV



数据来源：徽商期货研究所 Wind

数据来源：徽商期货研究所 Wind

## 四、买入看涨期权策略和买入跨式策略复盘

2月7日, 期权 IV 飙升, 伴随地缘政治紧张局势加剧此为买入宽跨式策略入场的好时机:

(一) 沪金期权双买收益率分析:

当日开盘买入虚值程度最高的 AU2206C400&P340 宽跨式期权权利金总计 5.4 点; 2月 24 日, 最高触及 14.82 点; 组合收益率 173.7%;

收益率详情: 买入看涨期权开仓价 3.00 元, 最高 13.90 元, 收益率 363.3%, 买入看跌期权开仓价 2.41 平仓价 0.92, 收益率为负。

(二) 原油期权双买收益率分析:

当日开盘买入虚值程度最高的 SC2204C630&P490 宽跨式期权权利金总计 10.5 点; 2月 24 日, 最高触及 28.90 点; 组合收益率 174.9%;

收益率详情: 买入看涨期权开仓价 5.5 点, 最高价 30 点, 收益率 445.5%, 买入

看跌期权开仓价 5 点，平仓价 0.6 点，收益率为负。

## 五、俄乌事件对期权交易的启示总结

重大事件发生前投资者要具有波动率交易思维：重大事件的发生或消息的公布往往会剧烈影响行情走势。通常情况下，市场会对预期内的事件做提前反应，一旦事件的结果与预期不符，市场往往会迎来大涨大跌，从而造成波动率的上涨。因此，在事件发生前花少量资金买入跨式，就可以押注意外的发生，博取巨大收益。

何时出场：虽然大幅涨跌会带来大幅的收益，但这样的行情终究是不可持续的，一旦缓和，波动率下滑速度极快，损益也会迅速回落，所以事先设置好止盈条件极为关键。常用方法有两种，绝对收益止盈或是达到预期波动率水平止盈。

风险提示：地缘政治、宏观政策



【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  
HUI SHANG 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