



# 期权策略的动态分析

2023年3月23日

国投安信研究院期权研究员-沈卓飞  
从业资格号: F3035508  
投资咨询号: Z0014628

# 目录 Contents



1 期权动态分析思路

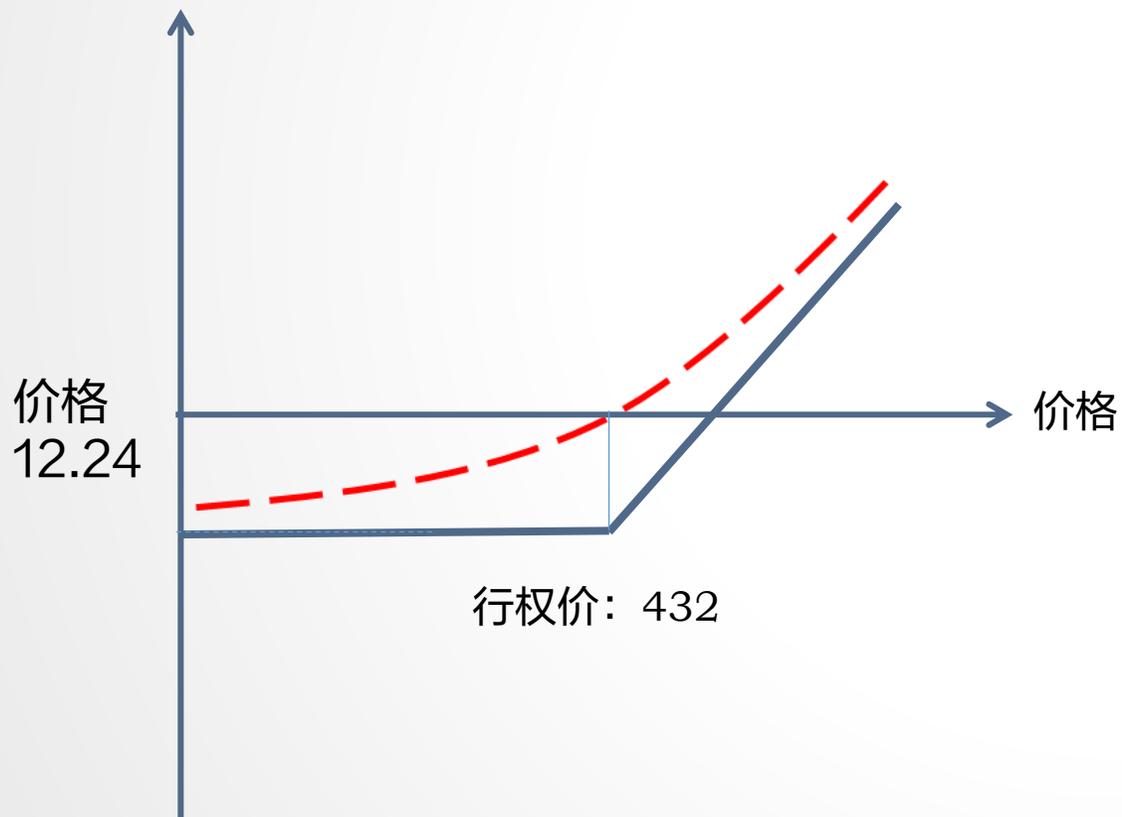
2 套保策略的动态调整

- 交易期货时，当价格大幅变化之后会不会考虑落袋为安



- 期货的交易维度——价格
- 假如我运气特别好，在原油570点入场空期货
- 期货快速下跌，我的选择？（可能考虑需要有所变化——尤其在基本面变化不大的情况下）
- 止盈？反向做多？等反弹在逢高做空？（风险和收益的权衡）

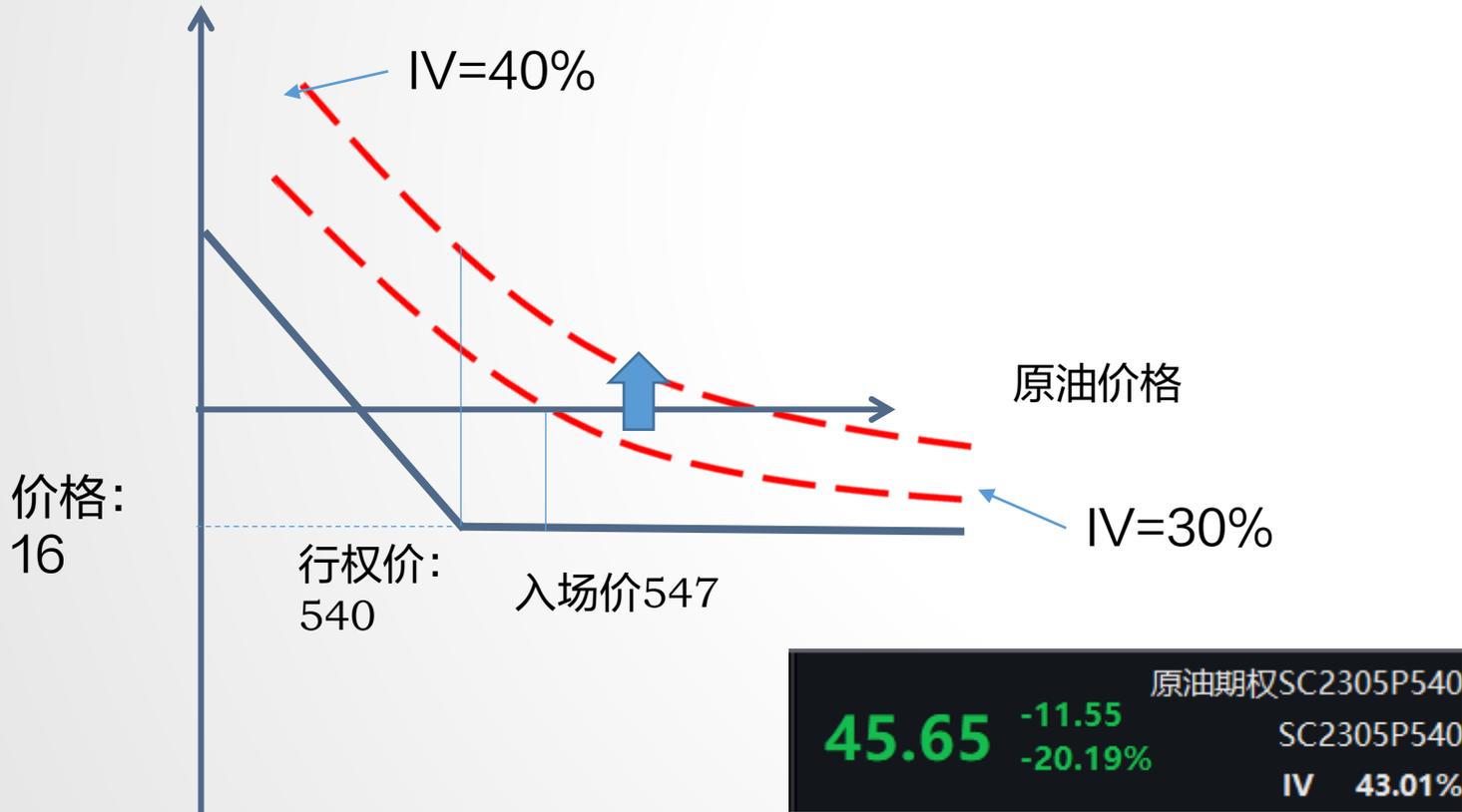
- 当我们看一个期权的报价图时，为什么有很多不一样的价格
- 期权的价格——反映的是行权的概率（当前市场情况）



认购						全部
MIV	持仓量	成交量	买卖价差	IV	最新价	行权价
16.08%	67	14	0.18	15.82%	39.00	396.00
15.88%	118	9	0.24	15.37%	35.70	400.00
15.29%	211	16	0.14	15.15%	30.54	408.00
15.01%	287	30	0.18	14.68%	21.94	416.00
14.96%	546	149	0.16	14.89%	16.78	424.00
15.22%	655	166	0.12	15.09%	12.24	432.00
15.73%	823	347	0.06	15.60%	8.86	440.00
16.39%	796	500	0.04	16.25%	6.42	448.00
17.12%	1173	624	0.06	17.13%	4.72	456.00
17.96%	1341	900	0.06	17.92%	3.52	464.00

- 一切影响行权概率的因素都影响期权的价格
- 当市场情况发生改变，行权的概率发生改变，期权的价格就发生变化

原油2305	SC2305
500.5	+9.5
14:09:39	+1.93%



## Option 期权

标的价格

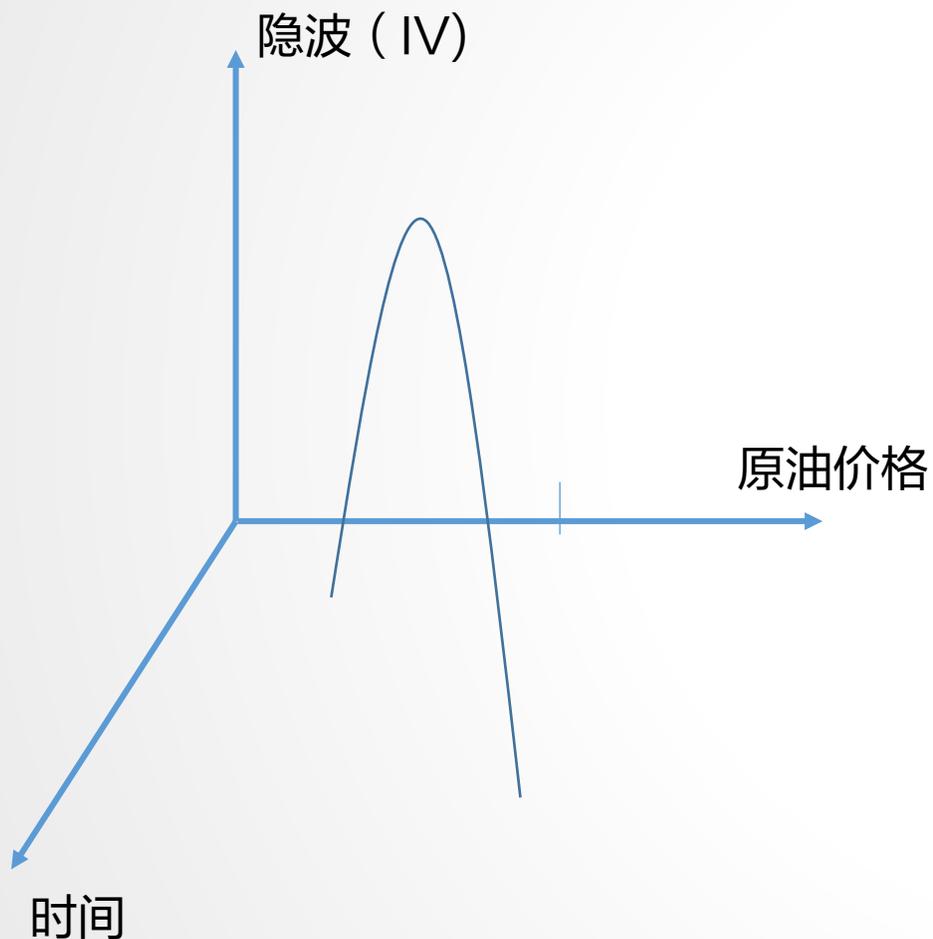
行权（执行）价格

时间

利率

**隐含波动率（IV）**  
**（市场预期的波动情况**  
**-短时间期权的供需）**

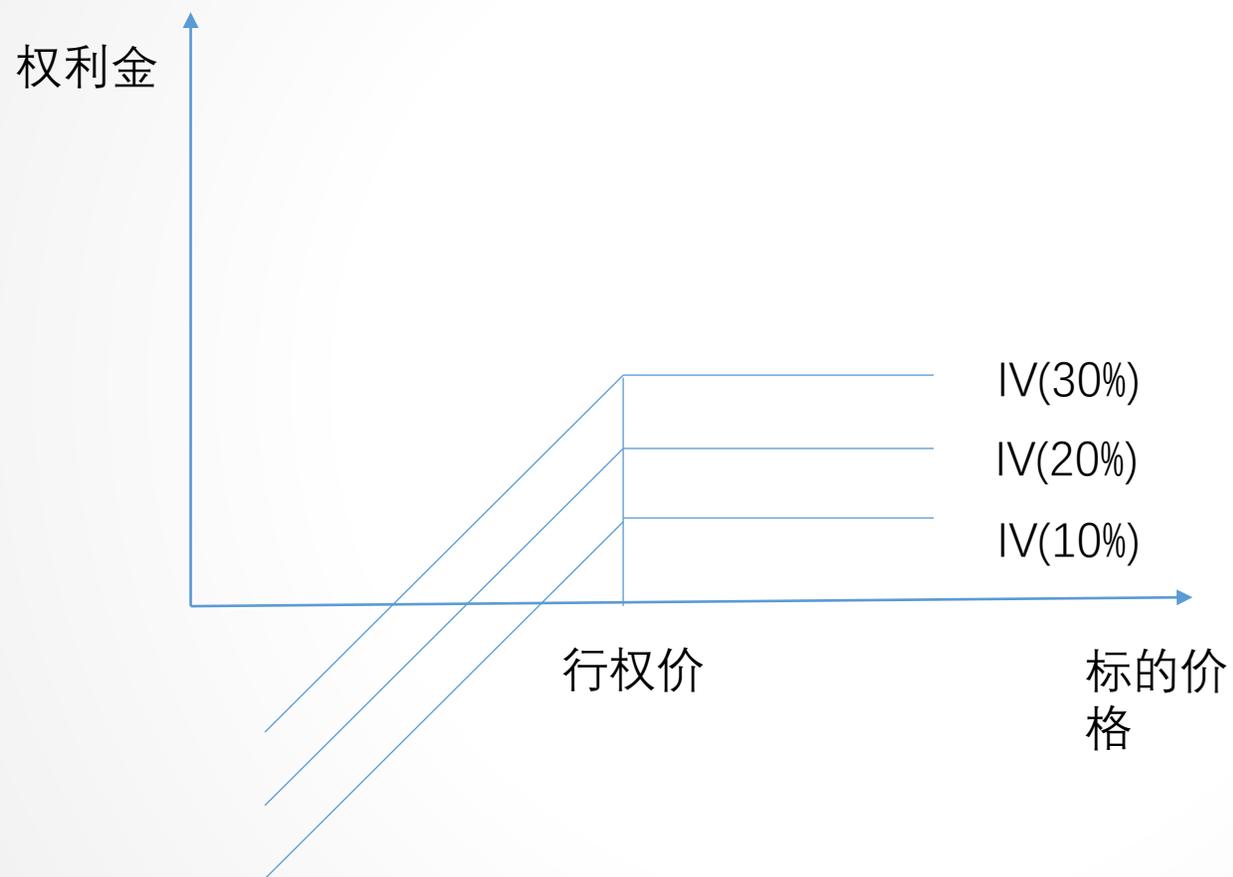
权利金



- 期权交易包含的维度更多，原油价格、时间、IV
- 当交易期货的时候只关注价格的变化
- 当交易期权的时候，除了标的价格还有IV和时间

认购										全部
Gamma	Theta	Vega	Delta	MIV	持仓量	成交量	买卖价差	IV	最新价	行权价
0.0062	-0.6843	0.4203	0.7019	43.41%	32	37	0.63	43.93%	37.00	475.0
0.0066	-0.6774	0.4323	0.6847	45.22%	42	50	0.65	44.15%	34.15	480.0
0.0067	-0.7468	0.4536	0.6374	44.86%	63	65	0.55	45.93%	30.90	485.0
0.0071	-0.7424	0.4656	0.6063	44.46%	120	187	0.35	44.43%	27.50	490.0
0.0073	-0.7547	0.4755	0.5698	44.17%	215	400	0.30	44.18%	24.65	495.0
0.0074	-0.7642	0.4814	0.5326	44.11%	449	1558	0.25	44.17%	22.10	500.0
0.0074	-0.7585	0.4805	0.4583	44.03%	586	1337	0.20	43.92%	17.45	510.0
0.0071	-0.7355	0.4639	0.3877	44.08%	607	1814	0.20	44.16%	13.75	520.0
0.0067	-0.6865	0.4341	0.3215	44.10%	1156	2212	0.20	44.17%	10.60	530.0
0.0061	-0.6182	0.3940	0.2612	43.87%	441	597	0.20	43.99%	8.00	540.0

- 当IV更高时，卖期权抵抗风险的能力更强——入场时点

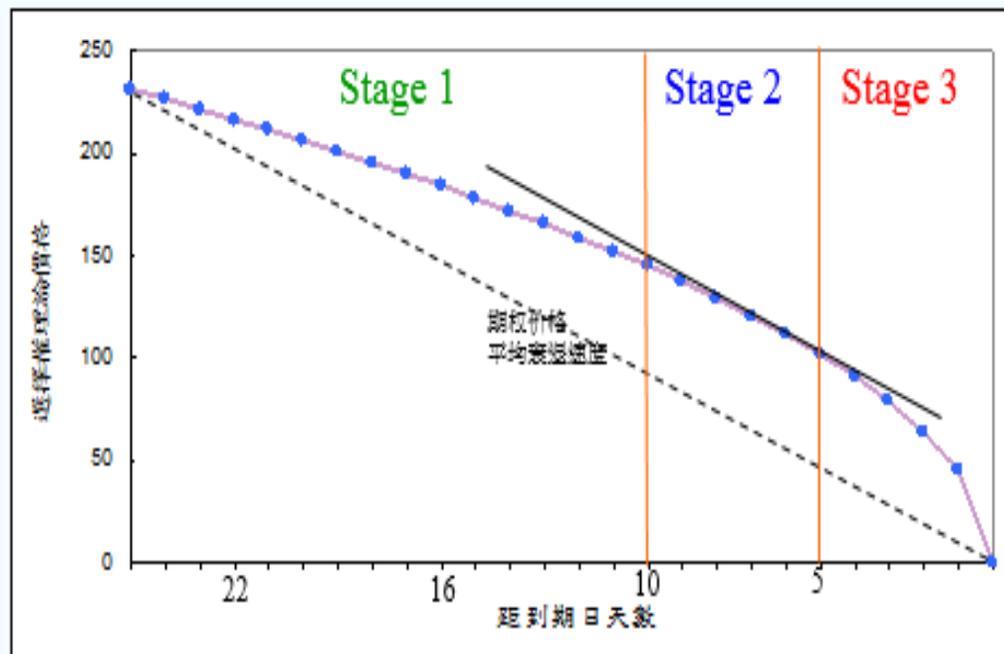


# 软件如何查看



## 权利金生命周期分析

随着距到期日天数不同，期权权利金将加速递减



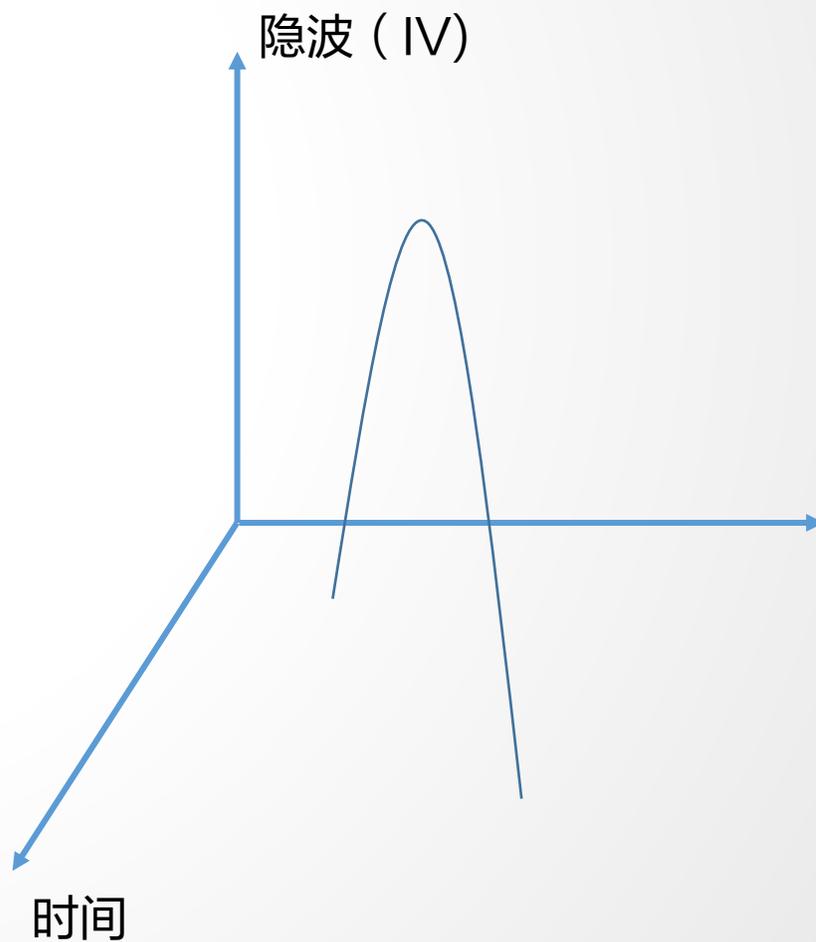
假设目前指数=4900，隐含波动率=40%，无风险利率=3%，行权价4900之看涨期权价格

- 买期权当遇到不利行情时
- 是选择继续拿着？还是换仓？

# 期权敞口的变化

- 期权的交易维度——标的价格、隐波、时间
- 当以上任意维度变化，而且变化量较大时，需要不要变化
- 假设3月10日，硅谷银行暴雷发酵，隐波还比较低，买 P530=22

- 原油快速下跌（gamma，敞口变大）
- 隐波快速上涨（买期权，Vega敞口变大）
- 期权临近到期（时间衰减变快）
- 简单来说就是风险变大



# 调整之后的影响

- 期权的交易维度——标的价格、隐波、时间
- 当以上任意维度变化，就要考虑需要不要变化
- 假设3月14日，硅谷银行暴雷发酵，隐波还比较低，买P530=22

- 原油快速下跌（gamma，敞口变大）——降点敞口
- 隐波快速上涨（买期权，Vega敞口变大）——权利金变贵了是不是可以卖一点
- 期权临近到期（时间衰减变快）——卖一点时间价值有利的
- 简单来说就是风险变大——风险降低甚至0风险



行权价
465.0
470.0
475.0
480.0
485.0
490.0
495.0
500.0
510.0
520.0
530.0



- 假设卖了P480=24
- 情景1: 反弹回到580, 我亏钱么?
- 情景2: 到期停在480, 我赚多少?  $530 - 480 + 2 = 52$
- 情景3: 530-480之间, 赚钱
- 情景4: 480以下 52

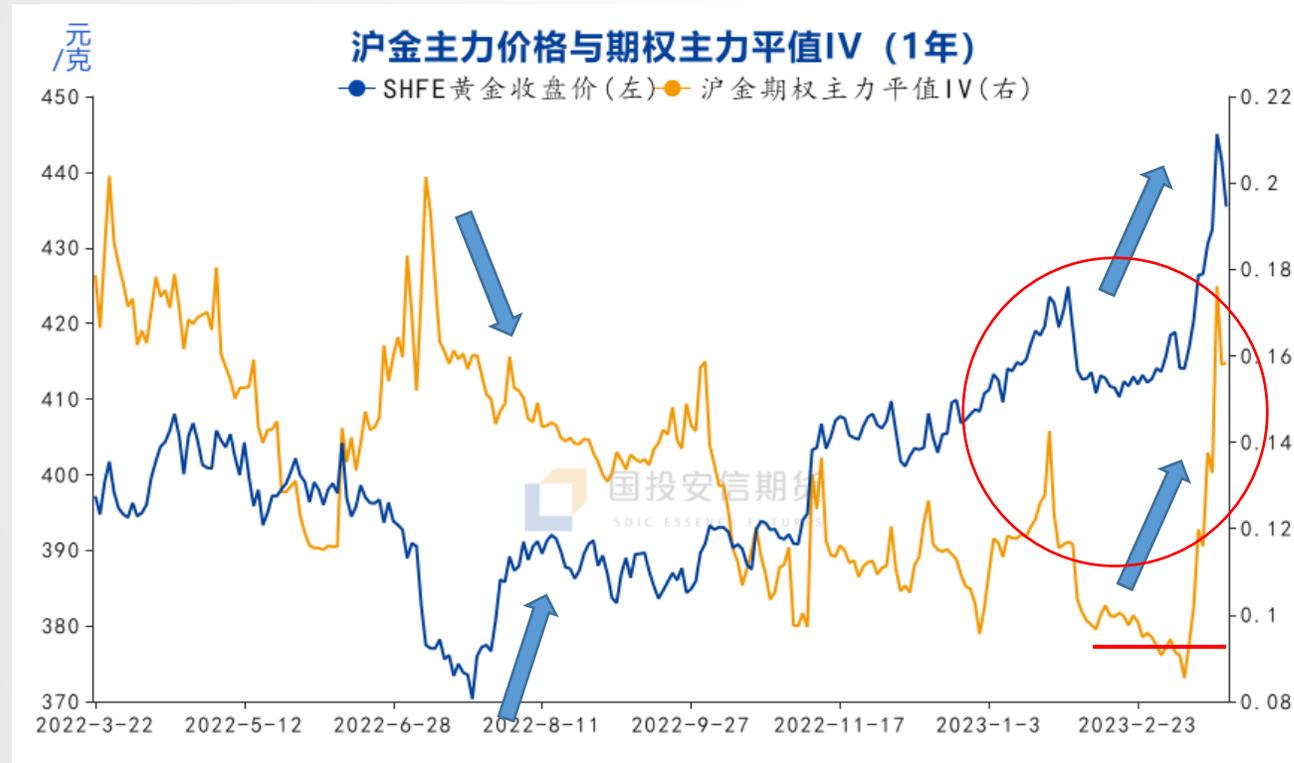
- 假设之前并无持仓
- 在连续下跌之后，隐波过快上涨，可能有一些流动性紧缺造成的非理性上升，市场情绪短期会不会缓和？IV下降
- 短期的空波动率机会，卖跨（控制好风险——仓位不能大）



例如卖近月P480和C520,约能收30点权利金

- 卖近月还是远月？
- 如果波动率回落，这部分盈利可以如何使用
- 风险没结束，更大的在后面，买远月看跌
- 风险缓和，IV还是比较高，卖近月看跌
- 关注议息结果 50，25，0，相对符合预期

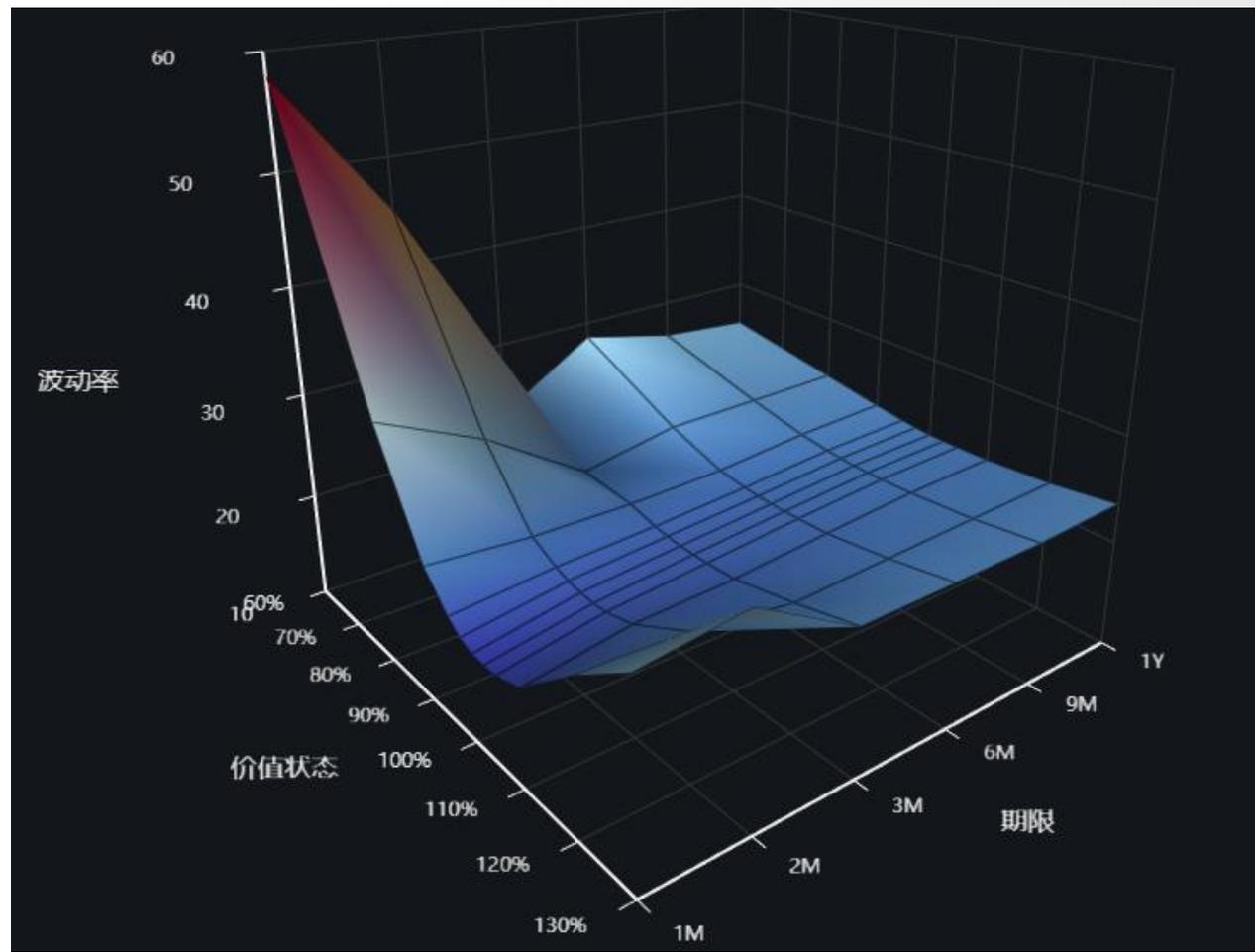
- 地缘政治，合作到对抗，美元美债信用问题，各国央行加大储备黄金
- 通胀预期增强，欧美银行暴雷加息预期减弱，实际利率下降



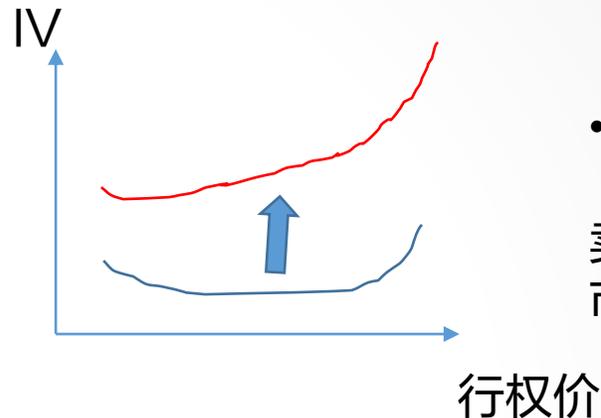
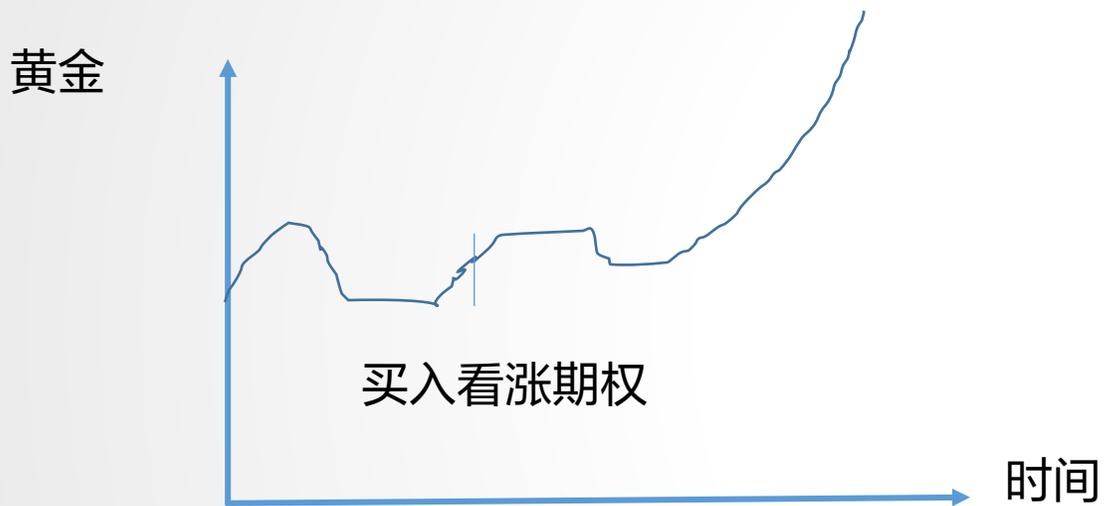
- 4月看跌熊市价差，卖平值看跌卖虚值看跌
- 波动率，价格同步回落，不亏
- 波动率回落到地点，买看涨
- 硅谷银行暴雷，金价/波动率快速冲高
- 如此陡峭的波动率合理么？
- 规避风险 卖虚值看涨
- 3月13日 6月C416 = 11
- 3月20日 6月C448 = 12.7 零成本牛市价差
- 之后黄金怎么走？ 隐波怎么走？

## 三个维度的整体分析：

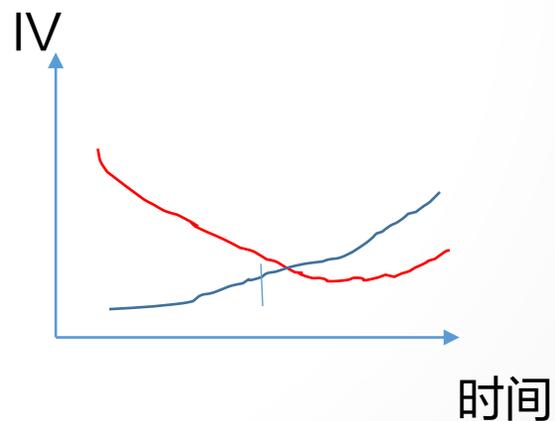
- 隐含波动率的整体高低
- 不同行权价，微笑是否合理
- 不同到期日，期限结构是否合理



- 买入看涨期权后行情和IV变化如何处理



- 虚值期权IV上升较多，  
卖出虚值期权，构成牛市价差

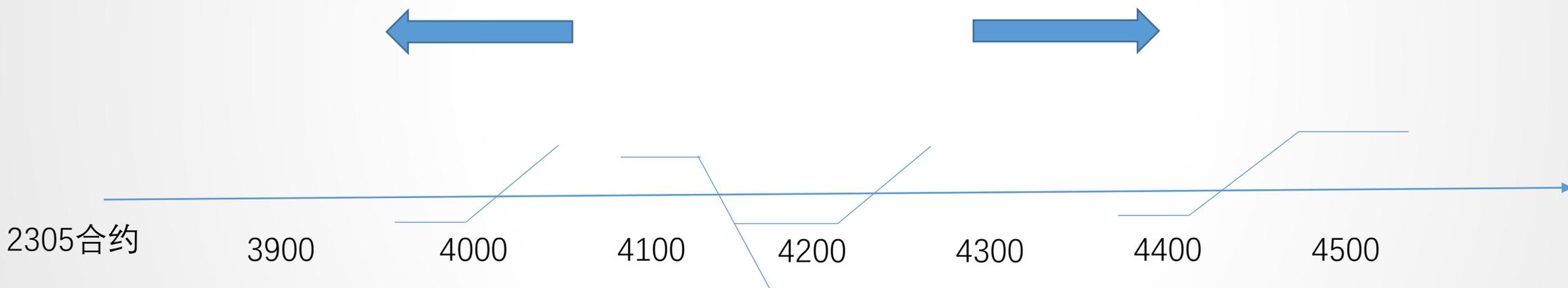


- 买次近月看涨，  
期权期限结构反转，卖近月，  
构成日历价差

- 卖出平仓

- 入场时买入4200看涨
  - 上涨到4400，敞口变大，一旦回调利润损失快，降4200看涨向上移动至4400，保持前后敞口一致或者减少部分敞口（进取型）
  - 在4500卖出看涨减少做多敞口，保住部分利润（防守型）
  - 下跌到4000，（行权概率下降）如果想法没有改变，承受亏损，并向下移仓
  - 看多变小空，卖4100看涨，看涨熊市价差

隐波是否变化，  
可否利用



- 临近到期（10-20天），行情偏震荡，向远月移仓

螺纹钢2304 RB2304 +  
4136 -7  
11:24:31 -0.17%

## 期权波动率回归 商品反弹动能转弱

商品期权周度报告

### ● 综述:

上周7月加息落地，加息结果符合市场预期，鲍威尔偏鸽派的讲话使得衰退的担忧得以缓解，商品大涨。期权市场延续标的反弹，隐含波动率（IV）下降的趋势。农产品、化工、有色表现明显。商品价格和期权IV依然维持负相关的关系，但要注意IV经过两周的快速下降，部分品种IV已接近近一年的合理区间，期权市场情绪指标向中性回归，近期商品期货强势反弹的动能可能开始减弱，转入相对震荡的格局。接下来要关注全球宏观经济指标之后的变化，如果全球经济继续下滑，不排除市场节奏重新转向交易“衰退”风险。

### ● 行情回顾:

上周，20个商品期权品种中除棕榈油之外期权IV全部下降，下降幅度较大的有原油（44%—35.78%）、棉花（36.63%—27.81%）、豆粕（29.5%—22.3%）、铜（26.19%—20.64%）、锌（28.75%—23.57%）塑料（27.44%—20.67%）、聚丙烯（26.35%—20.23%）目前PTA、棕榈油、棉花、菜粕、铜、豆粕、铁矿石期权IV仍处于近一年相对偏高的位置，超过隐含波动率中位数水平10%以上。

### ● 策略展望:

上周提示关注部分品种波动率偏空的策略，并注意商品价格与期权IV走势负相关的格局，策略思路得到较好验证。本周铜、锌、金、豆粕、铁矿石等近期表现较强的品种依然以波动率偏空和标的价格偏多的看跌期权熊市价差策略为主。其他隐波较高的品种以窄幅震荡的策略思路对待，使用卖出跨式、宽跨式策略，风险度不宜过高。对于棉花等基本面无支持较弱的品种仍有继续下跌的可能，不过波动率偏高权利金较贵，裸买看跌不如直接持有期货空头寸。

沈卓飞 高级分析师

F3035508 Z0014628

范丽军 分析师

F03097698

联系方式:

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

【能源与铁矿石】近5日，能源和铁矿石随着标的反弹，IV继续下降。其中，原油IV从44.04%下降到35.78%；LPG的IV从39.08%下降到38.94%；铁矿石IV从50.08%下降到48.58%。

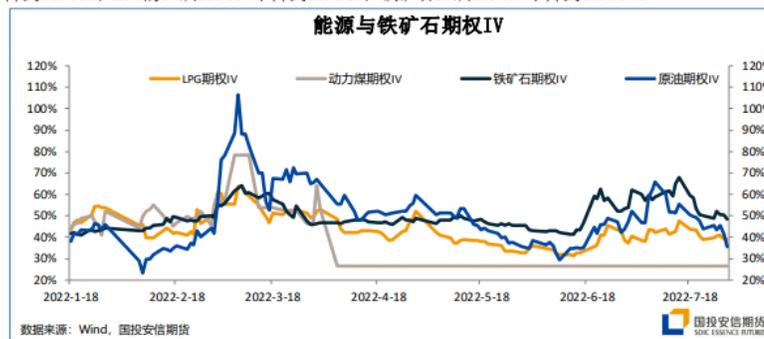


表1: 能源与铁矿石期权IV变化

名称	IV最新	IV5日变化	IV10日变化	IV20日变化
原油主力平值IV	35.78%	-8.26%	-19.73%	-16.61%
LPG主力平值IV	38.94%	-0.14%	-8.55%	-1.82%
铁矿石主力平值IV	48.58%	-1.50%	-19.39%	-13.38%
动力煤主力平值IV	26.61%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind, 国投安信期货



【有色与贵金属期权】近5日，有色和贵金属期权IV下降。其中，锌期权随着标的上涨10.69%，IV从28.75%下降到23.57%；铜IV从26.19%下降到20.64%；金期权IV从16.00%下降到14.72%；铝期权随着标的下降，IV从24.89%下降到21.15%。

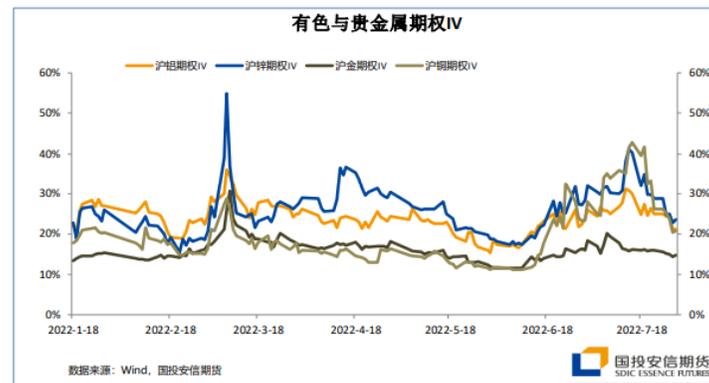


表4: 有色与贵金属期权IV变化

名称	IV最新	IV5日变化	IV10日变化	IV20日变化
沪铜主力平值IV	20.64%	-5.55%	-22.17%	-7.27%
沪铝主力平值IV	21.15%	-3.74%	-8.79%	-4.84%
沪锌主力平值IV	23.57%	-5.18%	-16.78%	-8.40%
沪金主力平值IV	14.72%	-1.28%	-1.40%	-3.60%

数据来源: Wind, 国投安信期货



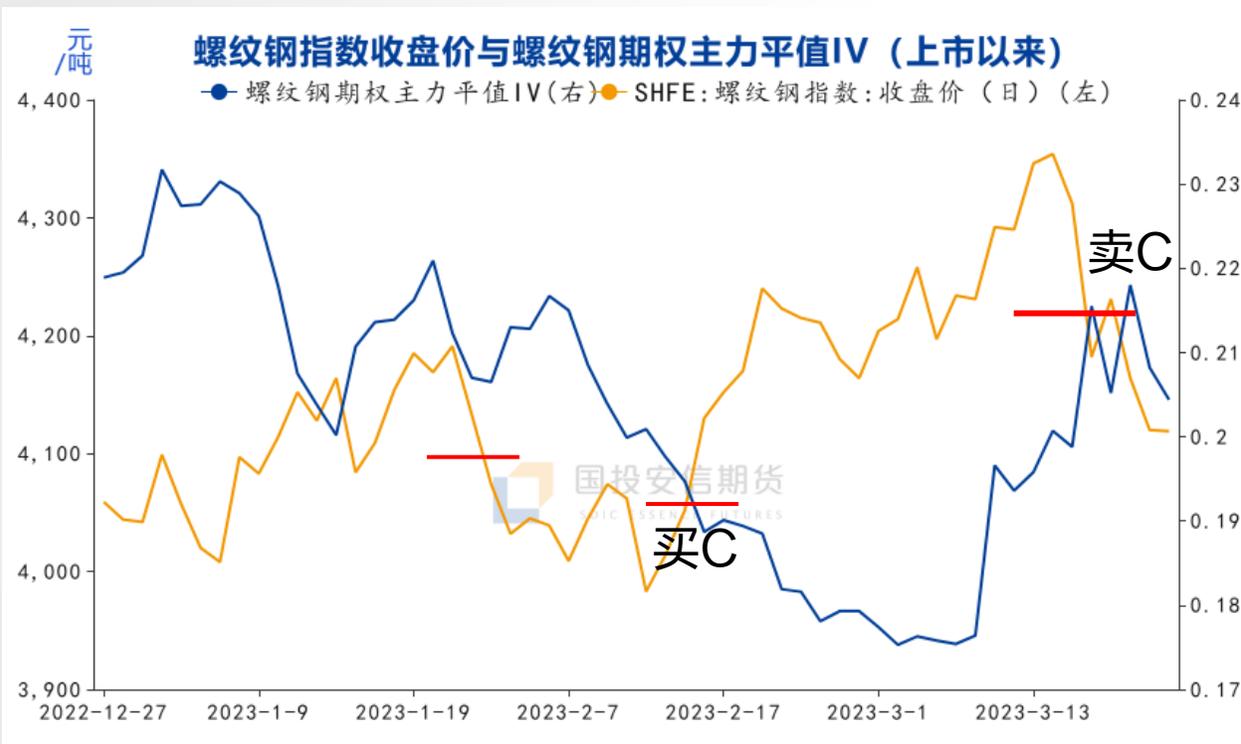
# 目录 Contents



1 期权动态分析思路

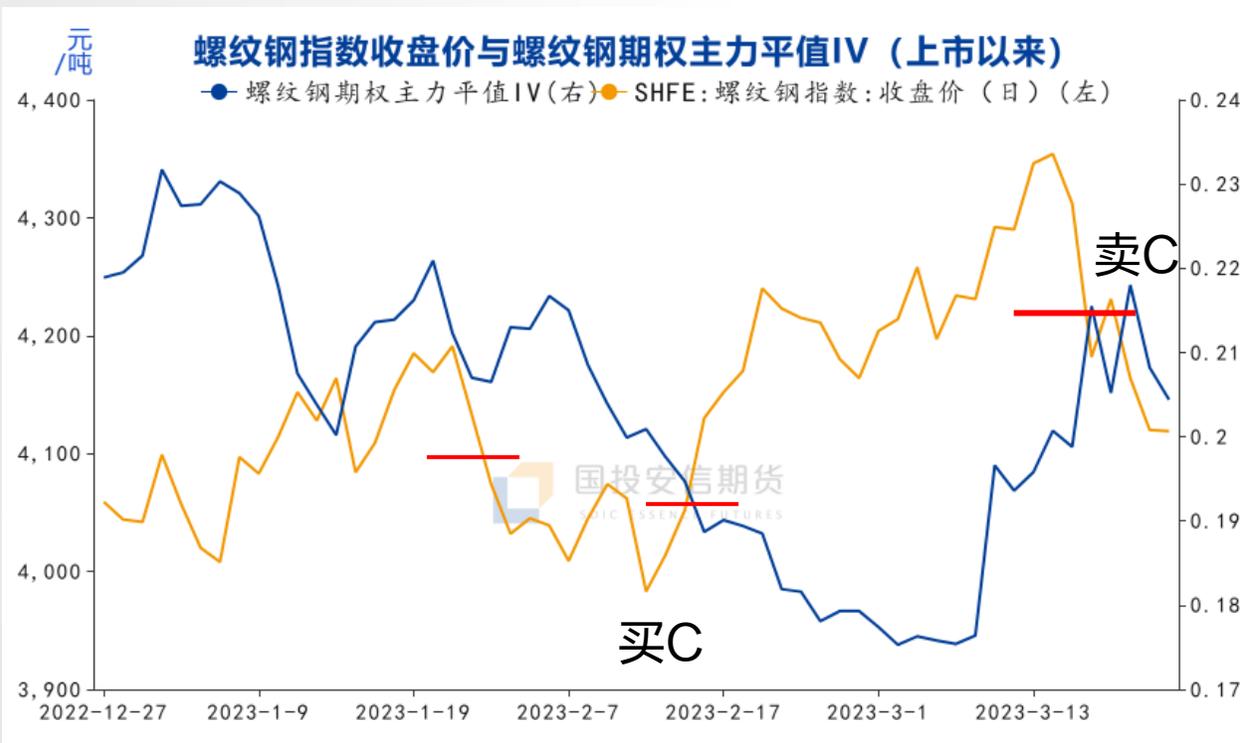
2 套保策略的动态调整

## 套保策略的动态调整



- 某光伏制造企业需要需要采购螺纹钢为下半年的施工提前储备原材料，常用套保做法是在期货上做多规避价格上涨的风险。
- 年初的时候钢价已经显著上涨在4000元以上，多期货风险大。基本面：现货市场将进入淡季，快速反弹后波动放缓，预计2季度将需求复苏后可能快速上涨
- 卖出虚值看跌期权减少采购成本，如IV快速下降时买入虚值看涨直接套保
- 卖的时3月3950P, IV=22%左右（50权利金）
- 2周后价格下跌，IV下跌，买4150C（90权利金）
- IV回到21%，是否可以去卖看涨或看跌

- 套保策略的动态调整
- 卖出宽跨式期权减少采购成本，并在2季度将卖出的看涨期权转为买入虚值看涨期权，规避期价快速上涨的风险



- 年初的时候钢价已经显著上涨在4000元以上，多期货风险大。基本面：现货市场将进入淡季，快速反弹后波动放缓，预计2季度将需求复苏后可能快速上涨
- RB-3900-Put 和 RB-4500-Call
- 等到2季度时将4500Call平仓换成买入虚值看涨与卖出看跌组成领口看涨，规避价格大幅上涨的风险

- 假设期货空头套保，期价快速下跌IV飙升
- 美政府发声判断短期情绪缓和==》IV回落



- 将部分期货仓位换成卖虚值看涨（还是空头）
- 在下方卖出拇指看跌 P470



- 假设买看跌期权套保，期价快速下跌IV飙升
- 美政府发声判断短期情绪缓和==》IV回落



- 卖虚值看跌变熊市价差
- 将期权仓位转换为期货仓位

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研安卓移动端



数据投研IOS移动端

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>