

【申银万国期货】

持续回落行情下的螺纹钢期权策略

2024 年 8 月 14 日

摘要：

- 本文简单概括了螺纹钢近期的基本面情况，并分析了近期螺纹钢期权的隐含波动率走势，指出在过去两个多月运用跨式价差或购买看跌期权可以取得较好的策略收益。
- 针对当下螺纹钢持续回落的行情，预期后期走势会有三种不同的行情走势，即弱势震荡、横盘震荡和快速反弹，并给出相应的期权策略建议。

量化策略研究团队

分析师：吴广奇

从业资格号：F3048078

投资咨询号：Z0014024

电话：021-50586261

邮箱：wugq@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



宏观与商品



申银万国期货宏观金融研究



申银万国期货研究

1、螺纹钢基本面

自今年5月底螺纹钢期现价格开启近2个多月趋势性下跌行情，创出近四年来价格新低，成为市场热点品种。基本面方面，宏观、产业利空发酵共同驱动本轮钢价下行，当下螺纹供应虽大幅收缩且降至低位，但需求兑现程度有限，库存去化速率在淡季背景下预计将会减慢乃至累库。地产政策带动国内宏观预期有所回暖，实际需求的兑现情况或将成为后期黑色系的交易主线。开工方面的负面消息也基本坐实了需求端疲软难改善的现实。

钢材价格整体短期震荡偏弱，国内宏观以及地产政策带来的情绪转暖带动盘面兑现此前上涨，后期行情持续关注库存的去化速率以及电炉的复产意愿。行情对于基本面偏弱的计价较为充分，新旧国标切换带来阶段性抛盘压力，预计，钢价盘面延续弱势寻底态势，短期依旧偏空看待，市场等待需求端的逐步恢复以及热卷减产行为的逐渐兑现。

2、期权波动率分析

从期权行情的角度来看，在持续的回落过程中，期权的隐含波动率也出现了较大幅度的上涨，在5月底以来的行情中，平值期权的隐含波动率从13%上涨至19%附近。值得注意的是，在螺纹钢的下跌行情中，螺纹钢的多数看涨期权的隐含波动率并没有出现因期权价格的大幅走低而回落，反而与看跌期权同步出现了上涨。

图1：螺纹钢主力平值期权 IV(隐含波动率)



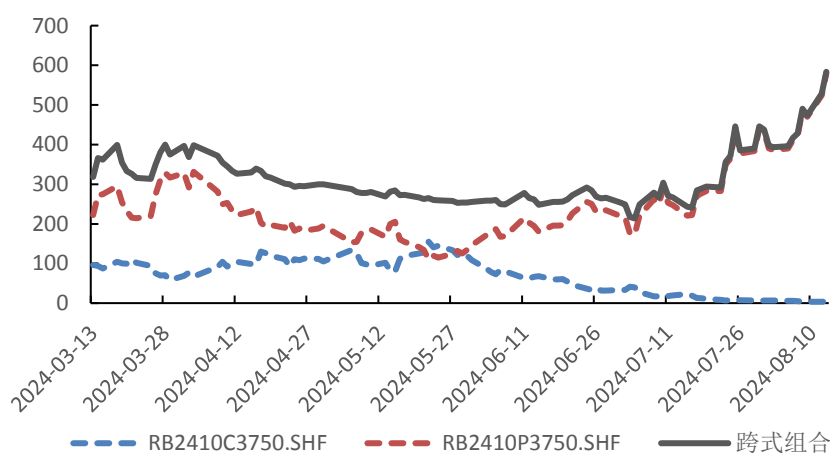
资料来源：Wind，申万期货研究所

在5月底，期权的隐含波动率在低位徘徊时，我们较为直接地会想到使用跨式组合进行波动率的套利，RB2410合约在3750点附近，我们选取此点位为行权价，即使用RB2410C3750与

RB2410P3750 组成跨式组合,跨式价差从 255 点上涨至 8 月 13 日的 583.5 点,涨幅高达 128.82%

对比单边期权的走势,在跨式组合后半段,跨式组合与看跌期权 RB2410P3750 走势基本一致,这是由于 RB2410C3750 在后期已极度虚值,价格变动已基本可以忽略。当然投资者可以直接买入看跌期权 RB2410P3750,但同时会承担价格上涨的风险,这与跨式策略的思考出发点完全不同,但都取得较好的收益。

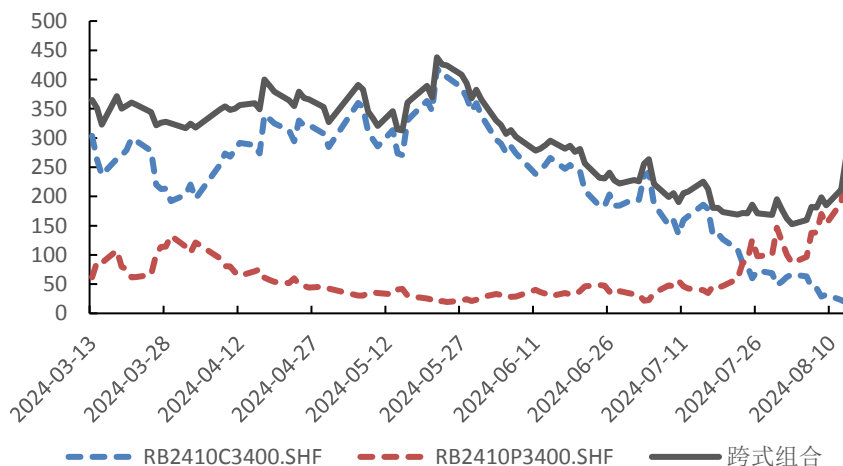
图 2: 执行价为 3750 点的跨式组合走势



资料来源: Wind, 申万期货研究所

在跨式策略的构建过程中,执行价的选择非常重要,执行价决定了组合的希腊字母风险敞口,若执行价选择不当,策略收益也会大打折扣,假如选择执行价为 3400 点的跨式组合,从 5 月底至 8 月 13 日,组合点位反而下跌了 27.22%

图 3: 执行价为 3400 点的跨式组合走势



资料来源: Wind, 申万期货研究所

3、 螺纹钢期权策略展望

目前螺纹期货主力合约仍在持续回落中，从基本面来看仍未有明显改善迹象，虽然期权隐含波动率已上涨至 19%附近，但从长期的历史波动率来看，还未达到均值 21%附近，波动率还有进一步上涨的空间，短期内，期权策略仍建议以买入偏虚值的看跌期权为主，建议关注 RB2410P3100 期权合约。

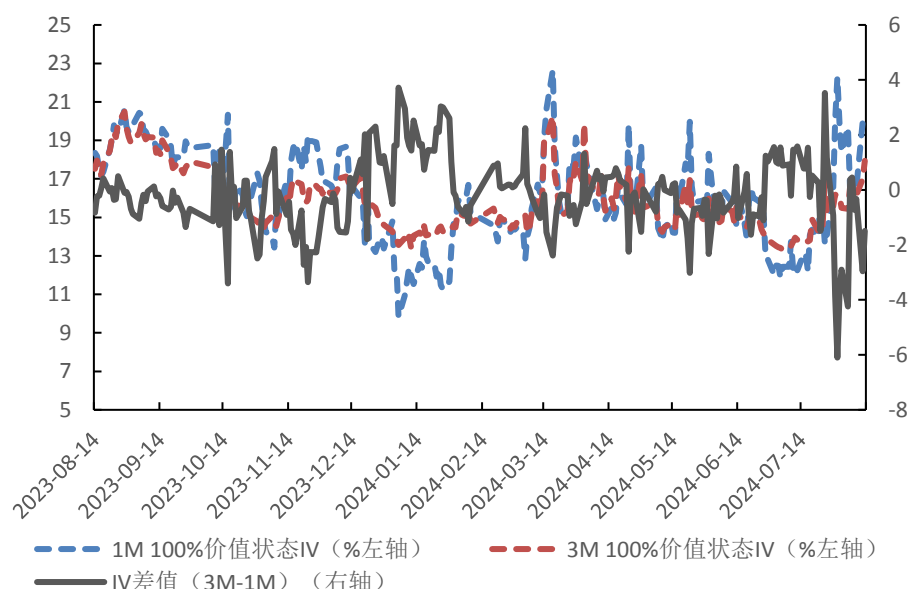
后期关注加速下跌结束后的行情类型，根据不同的行情走势，主要分为以下三种情况：

(1) 加速下跌后，下跌趋势放缓，改为弱势震荡回落，波动率虽然有所回落但短期仍处于较高位置，此时可以买入平值看跌期权，同时卖出虚值看跌期权，这样就用看跌期权构建了熊市价差组合，来应对缓慢下跌行情。

(2) 下跌行情后进入长期的底部横盘震荡行情，波动率大概率会逐步明显收缩，可以考虑卖出跨式或宽跨式期权组合，执行价根据行情走势确定。

前两种情况，波动率大概率处于收缩的状态，还可以考虑卖出日历价差策略，构建日历价差策略可选择 10 月和明年 1 月合约，构建时需考虑隐含波动率的期限结构和期货跨期价差等关键性因素。

图 4：螺纹期权隐含波动率的期限结构（3M-1M）



资料来源：Wind，申万期货研究所

(3) 加速下跌后经过短期的调整出现快速反弹行情，此类行情在螺纹钢的历史行情也经常出现，及时买入平值或偏虚值的看涨期权来应对反弹行情。

4、 总结

本文简单概括了螺纹钢近期的基本面情况，并分析了近期螺纹钢期权的隐含波动率走势，指出在过去两个多月运用跨式价差或购买看跌期权可以取得较好的策略收益。

针对当下螺纹钢持续回落的行情，预期后期走势会有三种不同的行情走势，即弱势震荡、横盘震荡和快速反弹，并给出相应的期权策略建议。

5、 风险提示

本文所提出的针对未来行情的期权策略，基于对未来行情的主观猜测，具体期权策略仍需根据后期的真实行情进行判断。

申银万国期货量化策略研究团队

申 明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（核准文号 证监许可[2011]1284 号）

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

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，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。