

当前卖出棉花看涨期权的恰当性分析

点石成金

范丽军

期货投资咨询号 Z0018336

对期权价值影响较大的因素主要有标的期货价格的涨跌、隐含波动率（简称隐波）变动、时间价值的损耗等，本文从这三个维度分析当前卖出棉花平值看涨期权策略的恰当性。

棉花：

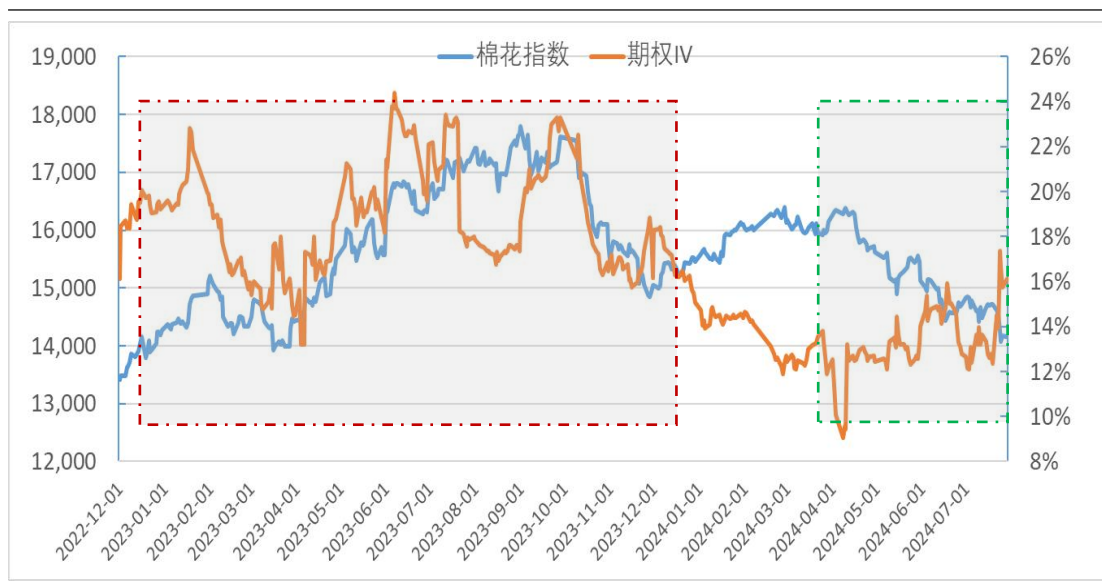
标的期货价格涨跌：

昨天美棉大幅反弹，美棉价格处于低位，对于天气较为敏感，美棉最新的优良率有所回落，截至 2024 年 7 月 28 日当周，美国棉花优良率为 49%，前一周为 53%，上年同期为 41%。天气预报显示 8 月初开始德州降雨或偏少。昨天郑棉维持低位震荡，现货成交一般，纯棉纱的需求有所走弱，下游观望情绪有明显的上升，纺企的棉纱库存小幅去化，大型纺企低价抛货效果尚可。短期棉纺的基本面仍偏弱势。

隐含波动率：易降难升

现在期权 IV 处于高位，高隐波给了较高的看涨价格，此时卖看涨期权可以得到更高的权利金。对于卖看涨期权策略，隐波下降对它有利，隐波上升对它不利。因此，我们需要分析隐含波动率。

图 1：棉花价格指数与期权 IV 走势图



资料来源：Wind，国投安信期货

今年 4 月 16 日以来，在郑棉 09 合约震荡下行过程中，期权 09 合约的隐波在低位区间震荡，上周有所上升。隐波在震荡过程中，在 5 月 9 日、5 月 31 日、6 月 17 日、7 月 24 日郑棉期货价格大跌的交易日，期权隐波都有所上升。前三次隐波上升了 1 个百分点左右，7 月 24 日的隐波上升了 3 个百分点到 17% 附近，为本轮震荡下跌行情的极大值。

1、如果未来行情下跌，但跌幅不超过前面大跌的四次，IV 创新高的可能性较低；

2、如果未来行情加速下跌，隐波创出新高，从隐含波动率角度将不利于卖出看涨期权策略，但大跌行情中，方向性的收益将远超隐波上升带来的损失；

3、如果，未来行情止跌或者反弹，随着近期新增的大量买看跌期权继续平仓，期权隐波延续下降的可能性更大，利于卖出看涨期权策略。

当前高位的隐含波动率具有易降难升的特点，卖出看涨期权策略在隐波角度具有较高性价比。由于平值期权的 Vega 最大，对隐波变动最敏感，因此选择平值期权较为合理。

时间价值的损耗对策略有利：

当行情变动不大且隐波变化不大时，每过一天，期权便失去一天的机会成本。随着时间的推移，期权价值在不断损耗。因此，对于卖出期权策略，时间的损耗对其有利。对于执行价格为 14200 的虚一档看涨期权合约 2409C14200，7 月 30 日的收盘价格为 146，每天的时间损耗大约 9.2。如果明天棉花收盘价格和期权隐波不变的情况下，期权价值将从 146 元/吨下降到 136.8 元/吨。

综上所述，从对期权价值影响较大的三个因素分析，卖出棉花 9 月看涨期权合约具有较高的恰当性。

免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。