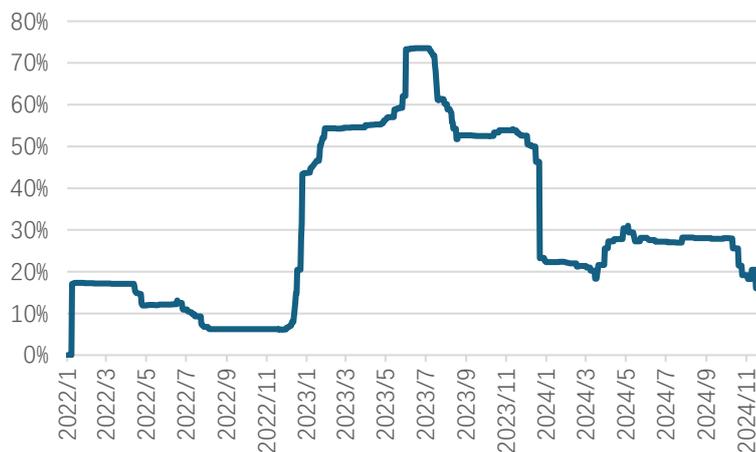


## 多晶硅期权首日策略

波动率是影响期权价格的重要因素之一，并且无论是对看涨期权还是看跌期权，波动率对权利金的变动均是正向的影响，波动率越大，期权价格越高。收益与风险的非线性特征意味着价格大幅变动可能会给期权持有者带来潜在获利的机会。本次上市的多晶硅期权合约挂牌基准价的波动率根据多晶硅现货历史波动率及期现货市场运行特点等因素确定。新上市的主力期权合约约为 2506 合约，多晶硅主力期权上市首日距离到期日约有 140 日，我们采用 140 日历史波动率进行分析。

多晶硅现货 140 日历史波动率目前为 14.45%。近二年多晶硅现货历史波动率中位数为 27.16%，均值是 25.78%，运行区间大致在 14%—50%之间。当前，多晶硅现货波动率处于近一年历史最低位。

图 1 多晶硅历史波动率

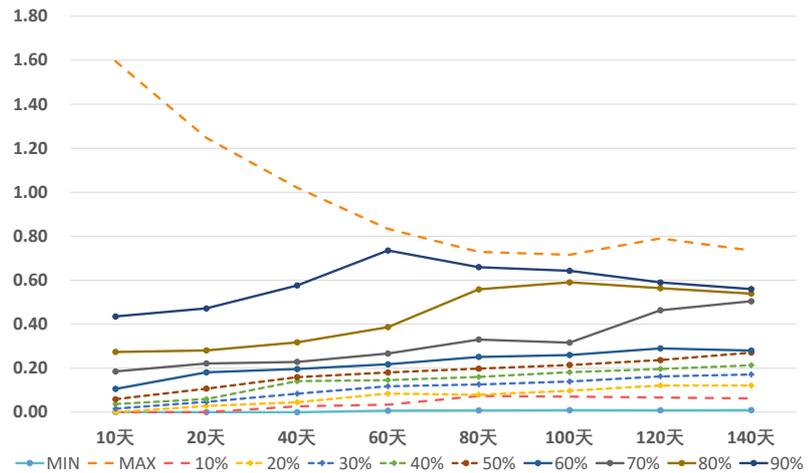


数据来源：钢联数据

波动率锥的计算基于两个基本理念前提。一是波动率具有均值回归的特性，当波动率远高于均值时，波动率大概率会回落到平均波动率；当波动率远低于均值时，波动率大概率会回升至平均波动率。该性质使得波动率的未来

走向具有一定的可预测性,也使得波动率锥可以作为判断当前隐含波动率“定价”高低的依据。二是比较波动率应保持在同一时间维度,也就是说,用1个月的隐含波动率比较1个月的历史波动率,或用3个月的隐含波动率比较3个月的历史波动率。

图 2 多晶硅历史波动率锥



数据来源: 钢联数据

## 首日交易策略

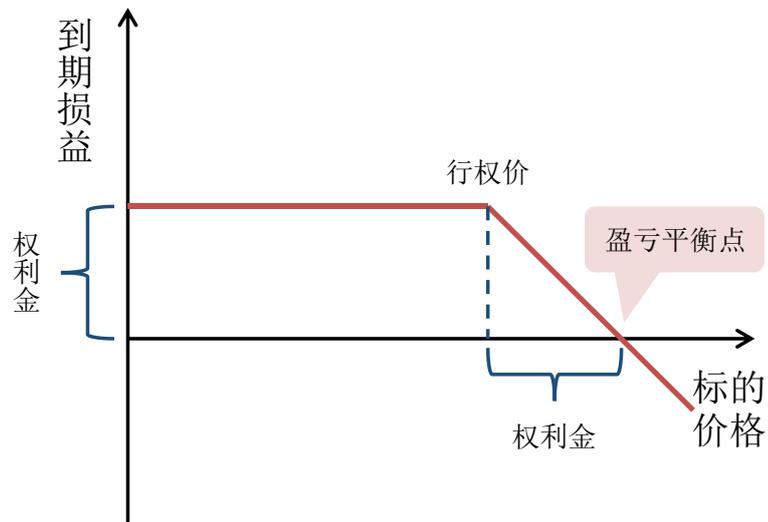
多晶硅基本面: 自 2022 年末开始, 由于新增产能大量释放, 多晶硅价格由 300 元/千克持续下跌至 30 元/千克, 价格跌幅超 90%。产量和库存情况是影响多晶硅价格的主要因素, 早在 2022 年 10 月多晶硅价格还处于历史高点时, 多晶硅产量与库存已出现明显走高且维持较高增长速度, 随后价格便出现断崖式下跌。站在现在时点, 供需层面多晶硅依然是现实、预期双过剩, 但当前价格已经跌破成本, 下方空间不大, 同时受制于高库存与下游减产的压力, 价格反弹动力不足。

多晶硅期权上市首日, 我们认为可以关注卖出看涨期权和熊市价差组合。

只要多晶硅价格不上涨, 就可以通过卖出看涨期权赚

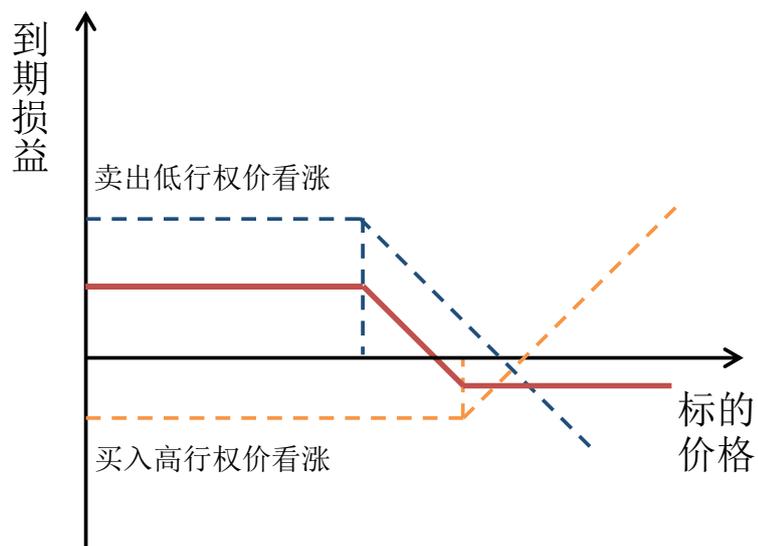
取时间价值收益。考虑到上市初期多晶硅价格可能出现的波动，建议选择卖出虚值期权。虽然该策略可以收取权利金，但当多晶硅价格持续上涨时面临较高风险，建议投资者做好风险控制。

图 3 卖出看涨期权策略到期损益图



卖出看涨期权虽然能收取权利金，但在行情上涨时需承担较高风险，投资者可以通过卖出行权价较低看涨期权同时买入行权价较高的看涨期权构建看涨期权熊市价差策略来降低交易风险。

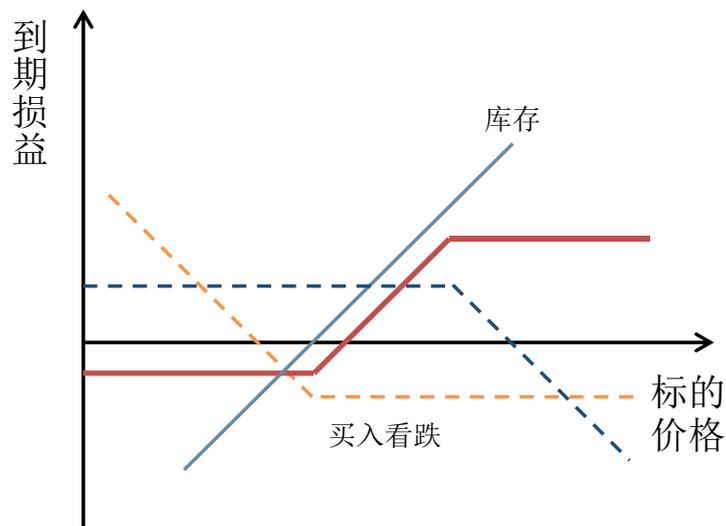
图 4 看涨期权熊市价差策略到期损益图



### 企业套保策略

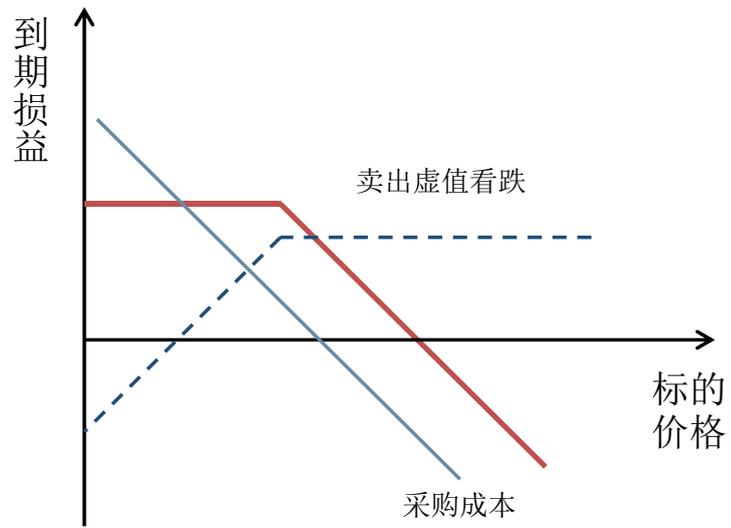
今年下半年以来，多晶硅价格持续低位震荡，上游企业作为现货多头有规避市场价格再度下行风险的需求，考虑到期权新上市时距离到期日时间较长，买入看跌期权成本较高，上游企业可考虑通过领口策略对冲价格下跌风险。领口策略在市场价格下跌时能够控制最大损失，市场价格震荡时能够增强收益，但当市场价格大幅上涨时收益有限。

图 5 领口策略规避库存风险



对于下游企业来说，多晶硅下方空间不大，可通过卖出虚值看跌期权降低采购成本。当未来多晶硅价格上涨时，企业可以获得看跌期权权利金收入，降低采购成本。若未来多晶硅价格下跌，企业可以在更低价格（看跌期权行权价）买入现货。

图 6 卖出看跌期权降低采购成本



## 广州期货交易所多晶硅期权合约

合约标的物	多晶硅期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（3吨）多晶硅期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与多晶硅期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
交易时间	上午 9:00—11:30，下午 13:30—15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前 1 个月第 5 个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖多晶硅期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 $\leq$ 40000 元/吨，行权价格间距为 500 元/吨；40000 元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 100000 元/吨，行权价格间距为 1000 元/吨；行权价格 $>$ 100000 元/吨，行权价格间距为 2000 元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：PS—合约月份—C—行权价格 看跌期权：PS—合约月份—P—行权价格
上市交易所	广州期货交易所

注：日盘交易分为三个交易小节，分别为第一节 9:00-10:15、第二节 10:30-11:30 和第三节 13:30-15:00。

## 多晶硅期权要点

<b>上市交易时间</b>	多晶硅期权合约自 2024 年 12 月 27 日（星期五）起上市交易，交易时间与多晶硅期货合约交易时间一致。
<b>上市交易合约</b>	首批上市交易合约为以 PS2506、PS2507、PS2508、PS2509、PS2510、PS2511 和 PS2512 期货合约为标的的多晶硅期权合约。
<b>挂牌基准价</b>	根据 BAW 美式期货期权定价模型计算新上市期权合约的挂牌基准价。模型中的利率取最新的一年期定期存款基准利率，波动率根据多晶硅现货历史波动率及期现货市场运行特点等因素确定。新上市合约的挂牌基准价于上市前一个交易日结算后，通过会员服务系统随结算数据一同发布，也可通过广州期货交易所官网查询。
<b>交易指令</b>	多晶硅期权合约上市初期仅提供限价指令和限价止损（盈）指令。
<b>最大下单数量</b>	多晶硅期权合约的交易指令每次最大下单数量为 100 手。
<b>持仓限额</b>	3000 手