



贵金属与能源期权策略分析

2023年4月27日

国投安信研究院期权分析师-范丽军
从业资格号：F03097698
投资咨询号：Z0018336

目录 Contents



期权策略优点



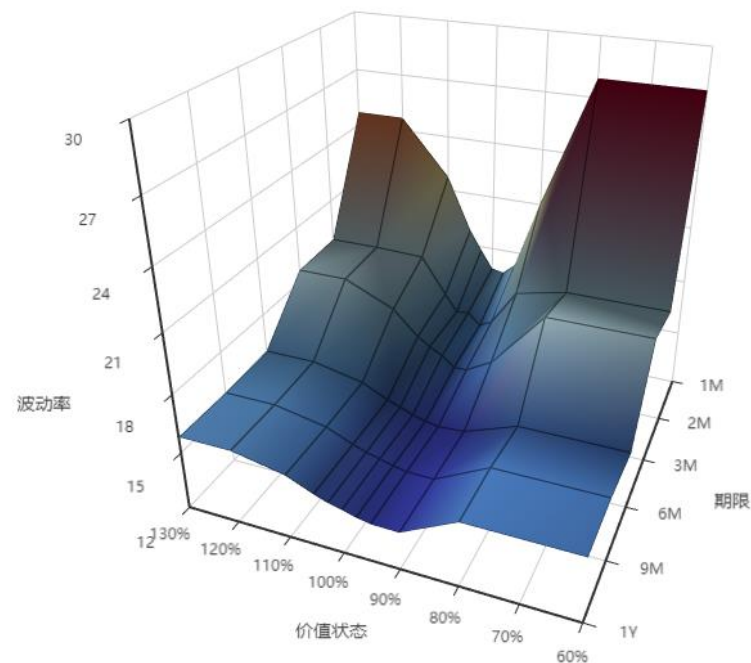
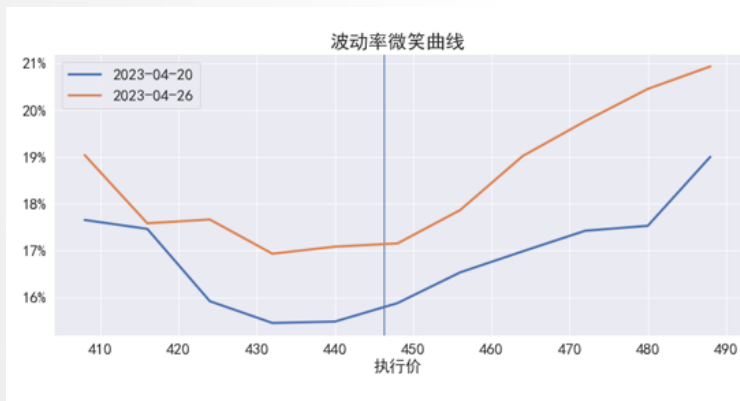
期权价差策略详解



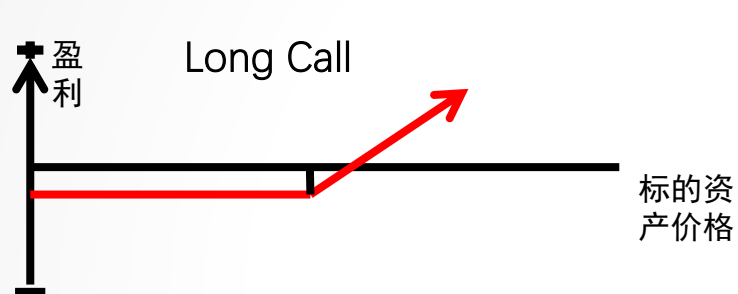
当前贵金属和原油期权的策略实践

期权价差策略优点：

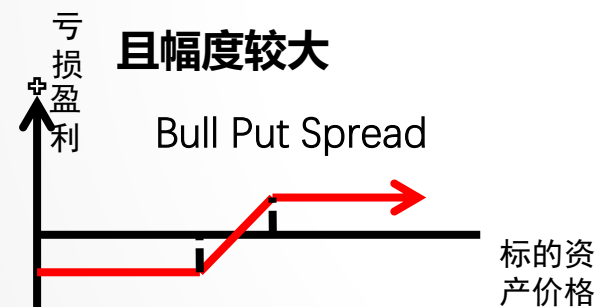
1. 多一个决策维度（IV）。
2. IV指标便于发现不同合约间存在的错误定价关系。



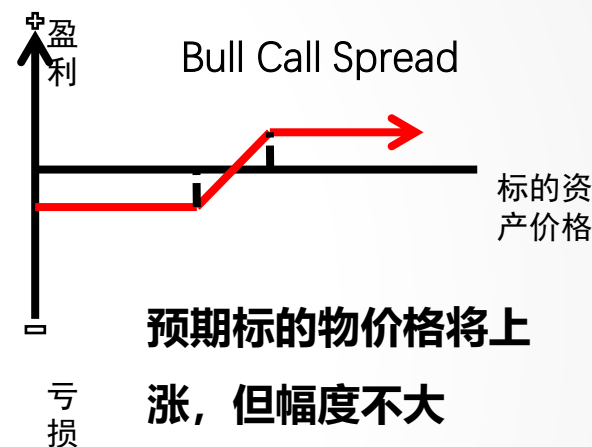
3. 灵活丰富的策略为投资者各种不同的市场预期提供交易工具--看多：



预期标的物价格将上涨，
且幅度较大

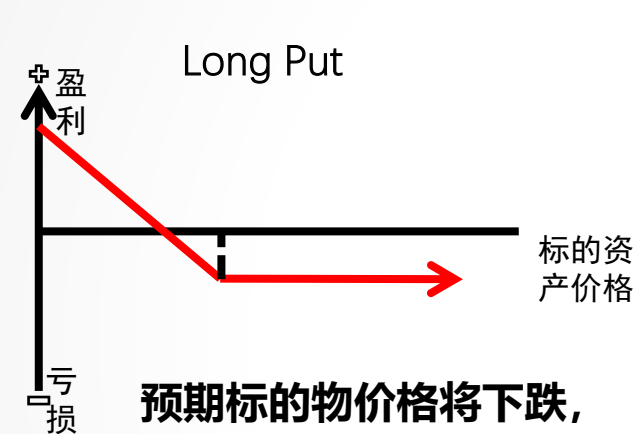


预期标的物价格将上
涨，但幅度不大

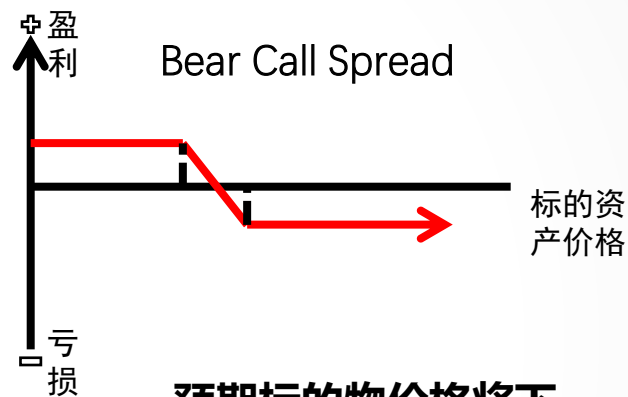


预期标的物价格将上
涨，但幅度不大

3. 灵活丰富的策略为投资者各种不同的市场预期提供交易工具--看空：



预期标的物价格将下跌，
且幅度较大

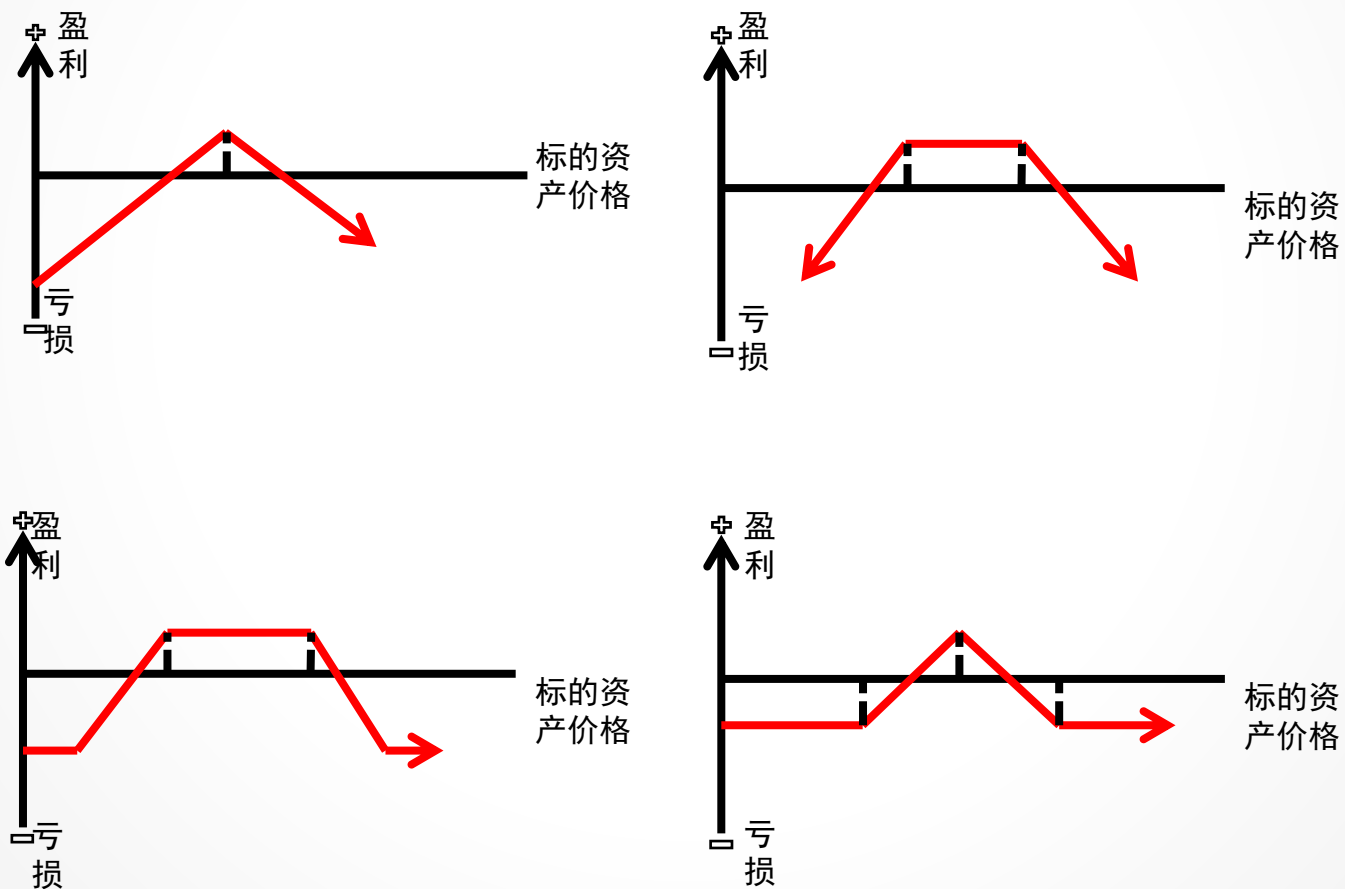


预期标的物价格将下
跌，但幅度不大



预期标的物价格将下跌，
但幅度不大

3. 灵活丰富的策略为投资者各种不同的市场预期提供交易工具--看震荡：



4. 价差策略能够帮助**控制风险**。--期权价差策略

二十大报告指出：“世界进入新的动荡变革期、各种‘黑天鹅’、‘灰犀牛’事件随时可能发生。”今年发生了谷银行事件、OPEC+产油国意外减产等事件，作为投资者应提防极端风险事件的发生。

5. 便于定制满足你风险收益目标的投资策略。--行权价的选择等

目录 Contents



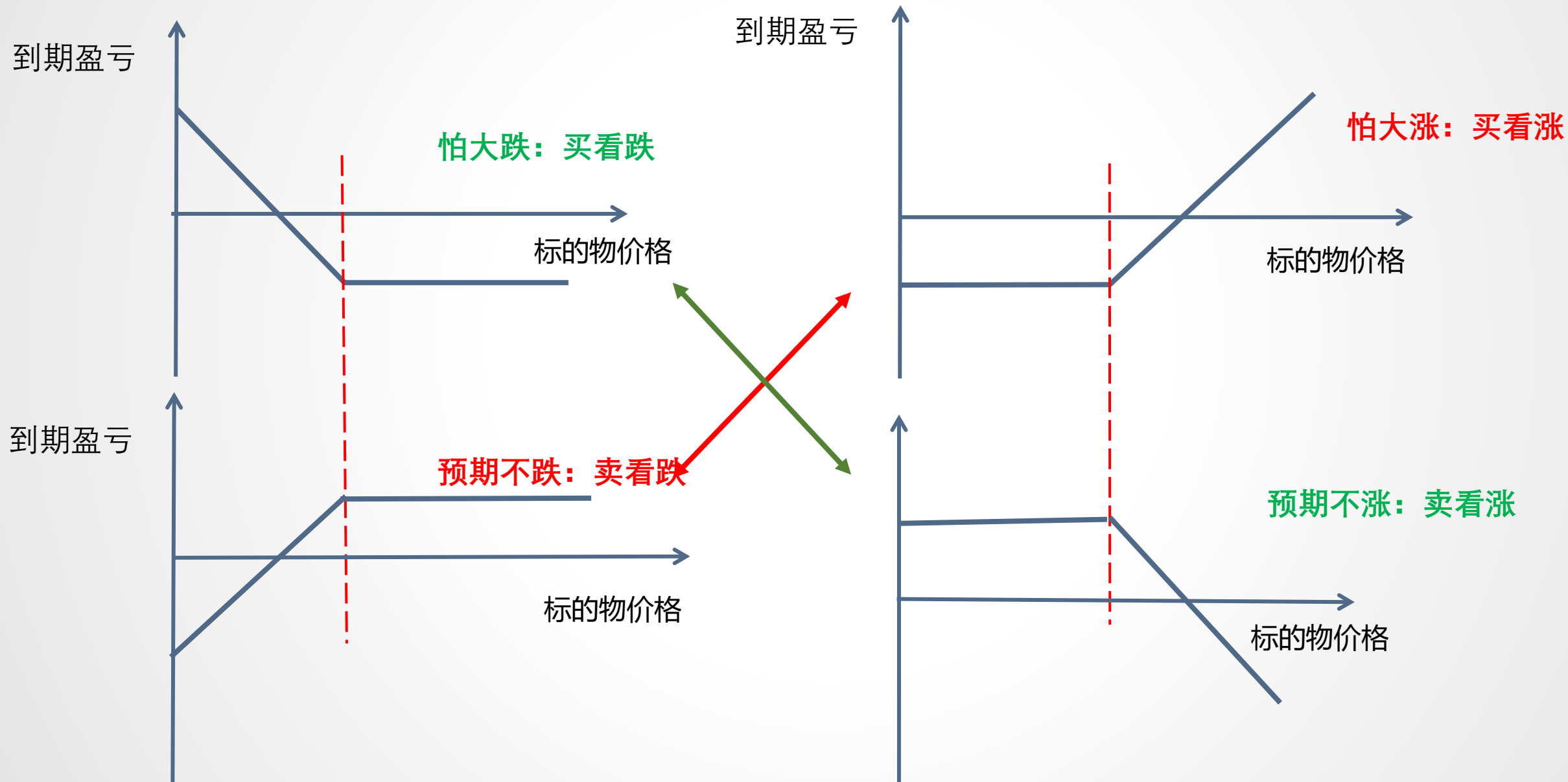
期权策略优点



期权价差策略详解

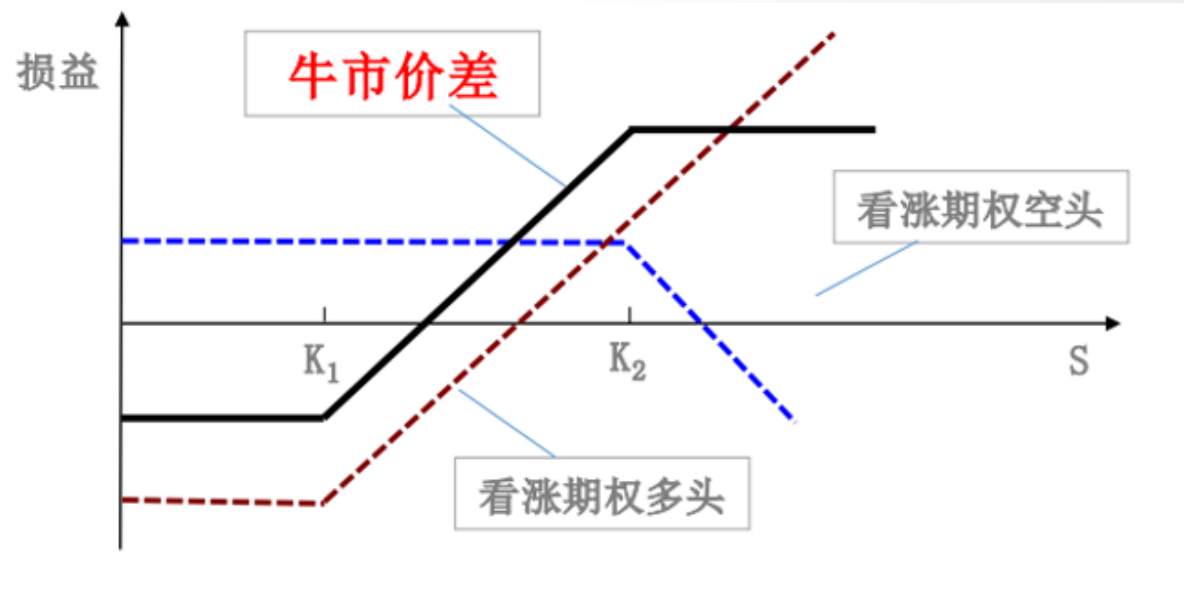


当前贵金属和原油期权策略实践



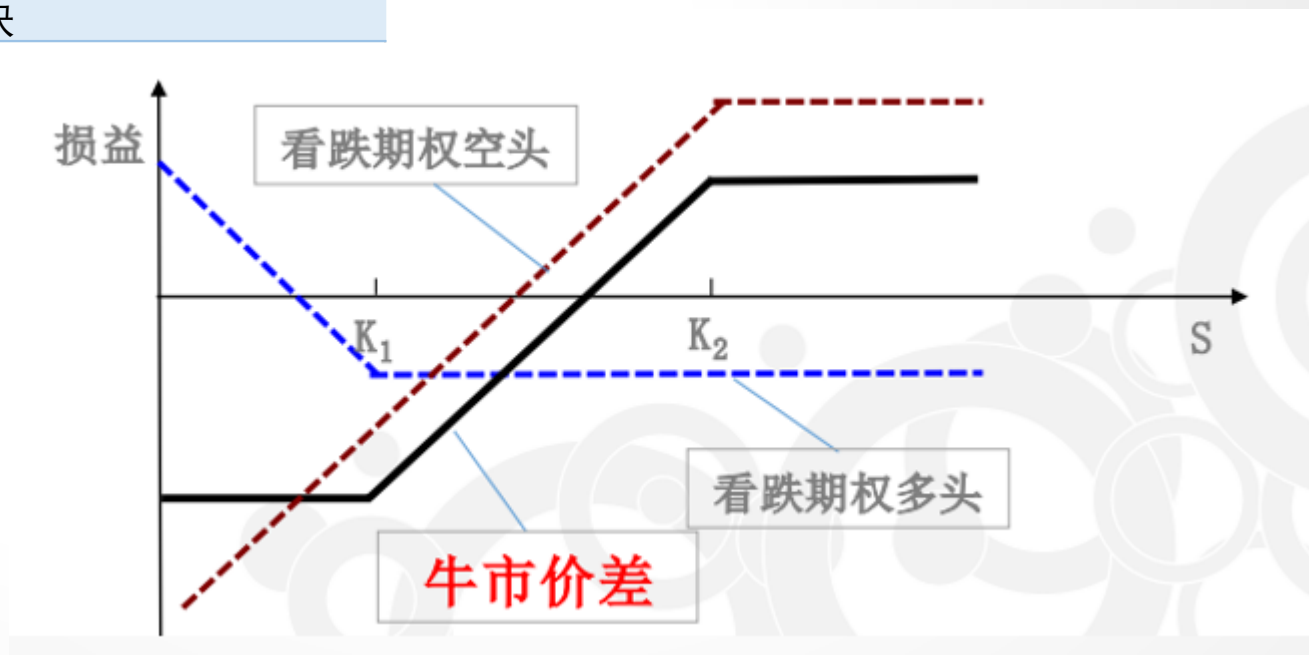
一、牛市认购价差策略：

使用情景	方向看涨，IV看升
名称	牛市认购价差
构建($k_1 < k_2$)	买执行 K_1 的看涨期权，卖行价格 K_2 的看
特点	收益均有限
最大亏损	权利金净支出
最大收益	$(K_2 - K_1) - \text{权利金净支出}$
损益平衡点	$K_1 + \text{权利金净支出}$
合约期限的 选择	期限长的时间损耗更慢



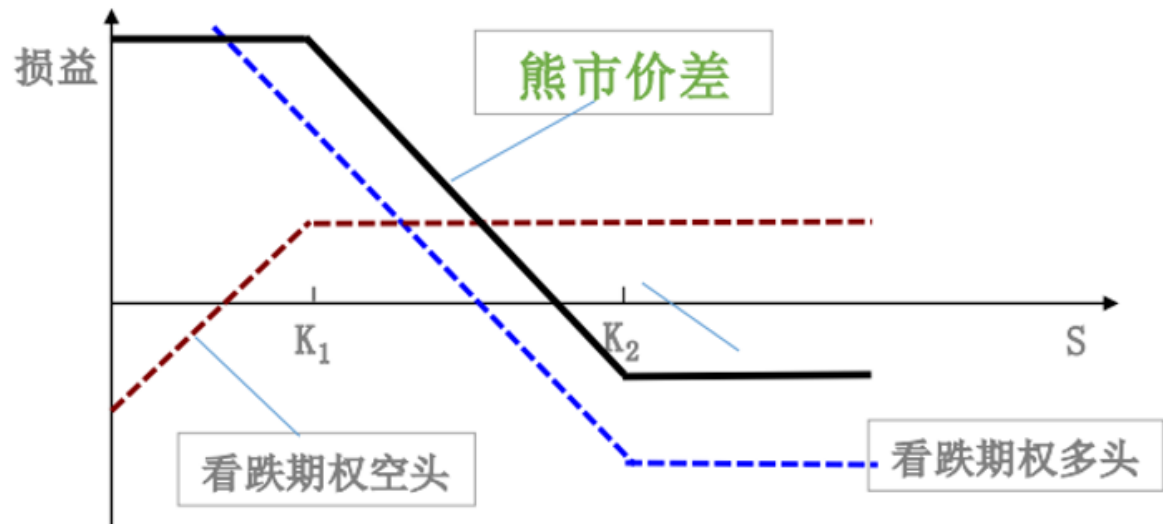
二、牛市认沽价差策略：

使用情景	方向看涨，IV看降低
名称	牛市认沽价差
构建($k_1 < k_2$)	卖执行价 K_2 看跌，买 K_1 看跌
特点	风险收益都有限
最大亏损	$(K_2 - K_1) - \text{权利金净收入}$
最大收益	权利金净收入
损益平衡点	$K_2 - \text{权利金净收入}$
合约期限的选择	期限短的期权时间损耗更快



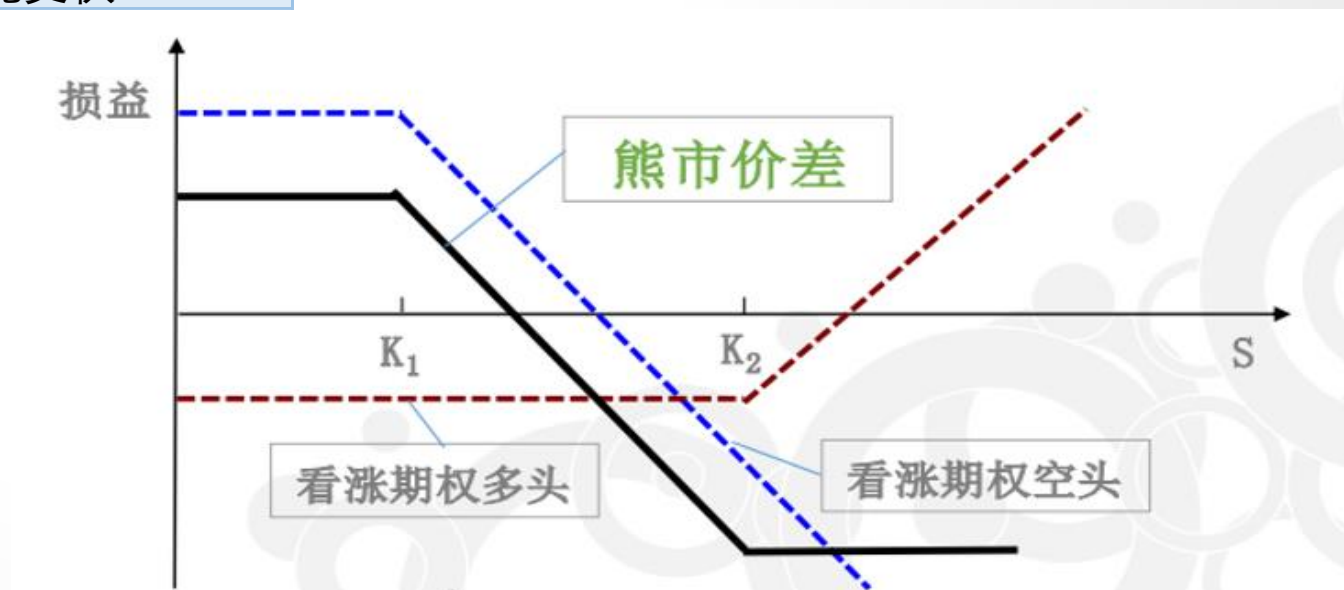
三、熊市认沽价差策略：

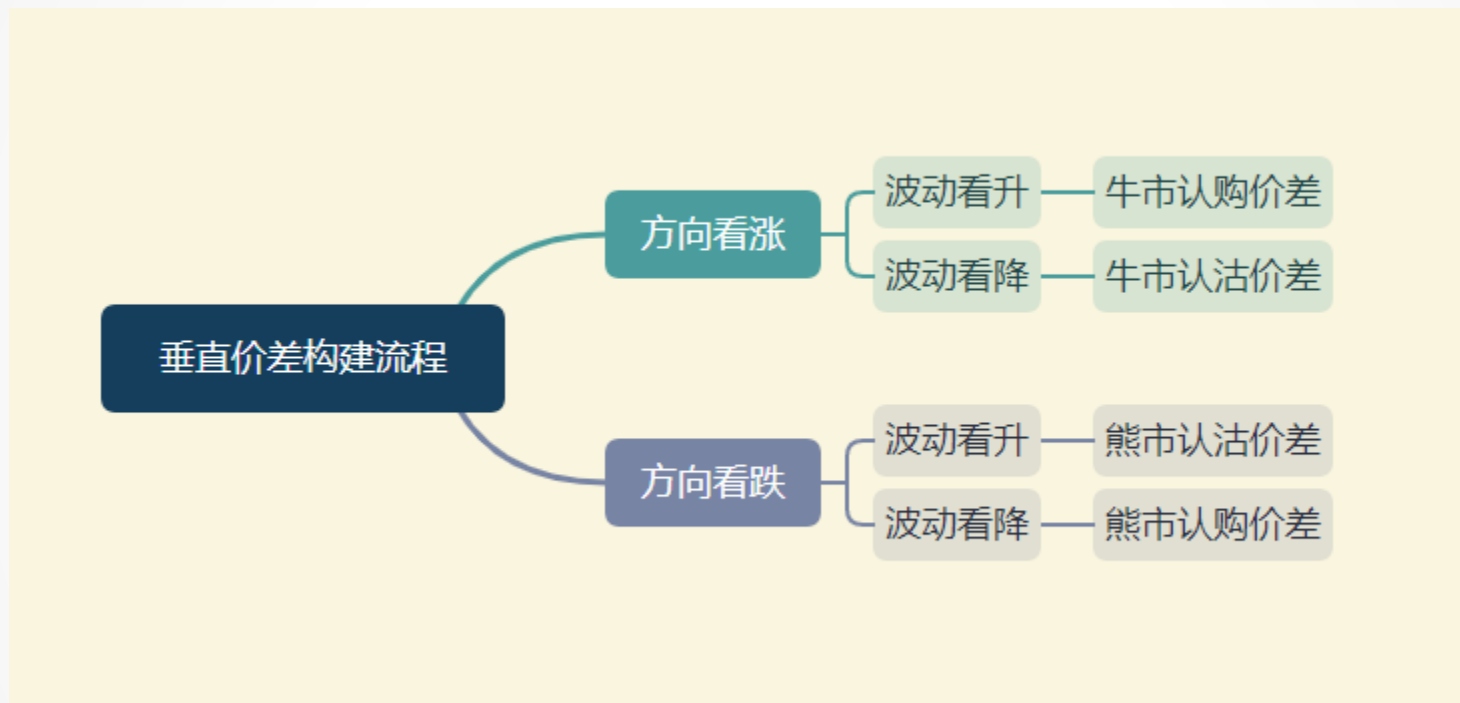
使用情景	方向看跌，IV看升
名称	熊市认沽价差
构建($k_1 < k_2$)	买 K_2 ，卖 K_1
特点	风险收益都有限
最大亏损	权利金净支出
最大收益	出
损益平衡点	K_2 -权利金净支出
合约期限的选择	期限长的时间损耗更慢



四、熊市认购价差策略：

使用情景	▼ 方向看跌，IV看降低 ▼
名称	熊市认购价差
构建($k_1 < k_2$)	卖 K_1 ，买 K_2
特点	风险收益都有限
最大亏损	$(K_2 - K_1) - \text{权利金净收入}$
最大收益	权利金净收入
损益平衡点	$K_1 + \text{权利金净收入}$
合约期限的选择	期限短的期权时间损耗更快





目录 Contents



期权策略优点



期权价差策略详解



当前贵金属和原油期权策略实践

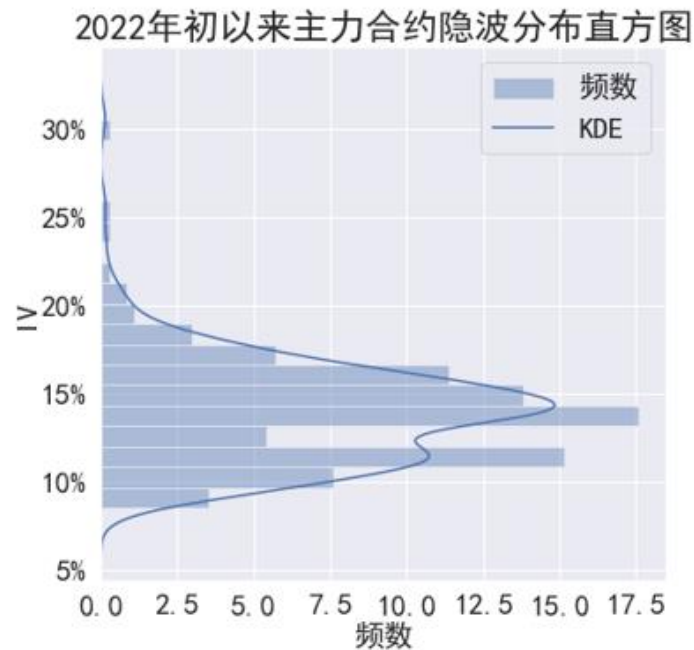
- 上次（3月16日）我给大家做分享的时候，受硅谷银行事件及其引发的担忧情绪影响，黄金期货连续上涨一周，黄金期权主力平值IV上升至12%。当时我们推荐了看涨期权牛市价差，截至到昨天收盘，AU2306价格从430涨到446，主力平值IV上升到17%左右。策略表现良好。

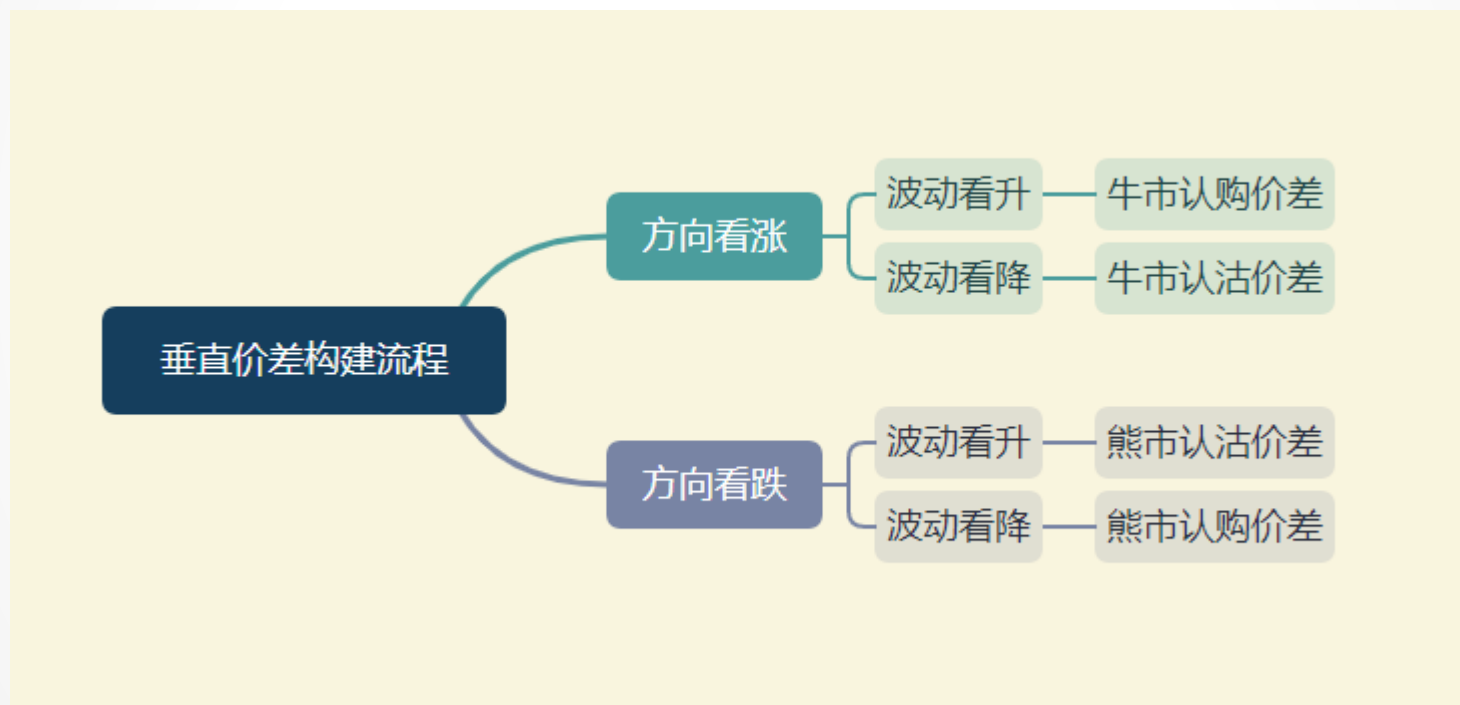


- 上上周末美联储多位官员发言表现偏鹰观点，加息25BP的预期越来越高，上周市场经历一周的回调。本周再次迎来上涨。昨日暴出美国第一共和银行流失千亿美元存款，股价暴跌49.38%，美国银行股集体重挫，银行业危机再次引起聚焦。避险需求增加的同时，市场对美联储年底加息终点的预期有所下调。黄金的价值再次凸显。
- 美联储加息接近尾声、剩余空间有限，各国央行购金等因素长期支撑黄金价格。



- IV长期高于20日历史波动率。
- 2022年以来，IV中枢在14%左右(右图)。昨日收盘IV17%虽然低于去年3月俄乌冲突爆发时和7月美联储加息提速影响，但当前IV已经处于高位区间，接近硅谷银行暴雷后的较高水平。
- 总的来说，IV偏高，推荐可以考虑Vega为负的空波动率策略。





黄金：牛市认沽价差策略

标的 AU2306[沪金2306] 到期日 全部 AU2306 价 448.12 幅 2.48(0.56%) 量 1.1万

认购

全部

认沽

设置

MIV	IV	持仓量	成交量	涨跌幅	涨跌	最新价	买	卖	行权价	买	卖	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	MIV
23.02%	21.97%	111	8	3.98%	1.98	51.72			396.00			0.24	0.12	100.00%	20	1241	22.67%	22.82%
22.33%	21.17%	136	14	5.11%	2.34	48.16			400.00			0.32	0.10	45.45%	258	5232	22.38%	22.31%
20.89%	20.66%	198	15	5.87%	2.24	40.40			408.00			0.46	-0.10	-17.86%	37	2304	20.30%	20.58%
19.37%	19.30%	284	13	6.16%	1.90	32.74			416.00			0.78	-0.44	-36.07%	65	1953	19.17%	19.07%
18.29%	17.41%	497	24	5.16%	1.24	25.28			424.00			1.40	-1.02	-42.15%	142	2236	18.02%	18.00%
17.68%	17.46%	535	8	4.12%	0.74	18.72			432.00			2.68	-1.68	-38.53%	94	1559	17.57%	17.54%
17.30%	17.33%	886	27	0.62%	0.08	12.94			440.00			4.94	-2.30	-31.77%	135	1139	17.34%	17.25%
17.40%	17.36%	1264	233	-2.75%	-0.24	8.50			448.00			8.44	-2.66	-23.96%	50	521	17.42%	17.36%
18.03%	18.02%	1573	230	-2.49%	-0.14	5.48			456.00			13.42	-2.54	-15.91%	15	171	18.01%	17.90%

注：截图为模拟行情，不构成点位参考。

- 组合的Greeks如下：
- Delta: 222.31
- Gamma: -8.00
- Vega: -193.6
- Theta: 89.82

- 上个月由于白银基本面向好，波动率处于中枢附近，上次我们推荐了牛市认购价差或者卖出看跌期权策略。随着白银期货的上涨，策略表现良好。



作为贵金属，白银与黄金受到共同因素的扰动。

- 1、如果美联储加息预期降低，相对宽松的流动性将推高白银价格；
- 2、当投资者对经济形势感到不安时，会购买白银来保值或避险，从而推动白银价格上涨。

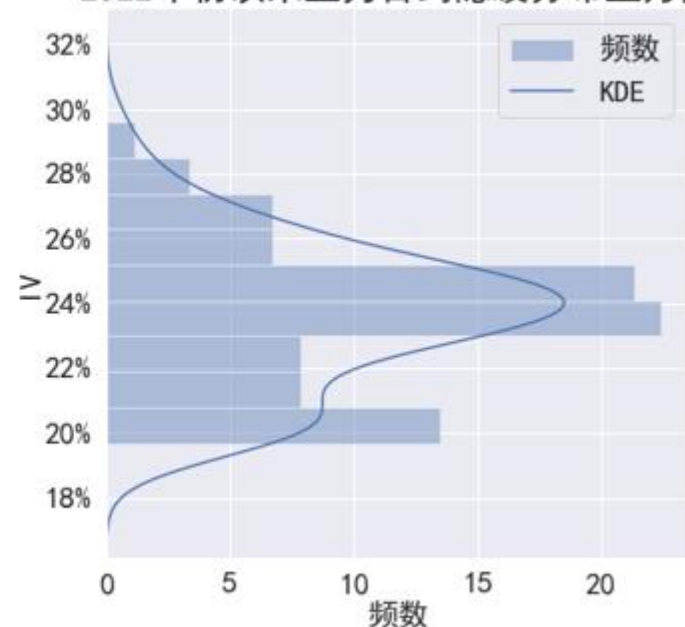
昨日第一共和银行引发的美国银行股崩盘，使得市场对危机担忧再次提起，打破了市场对美联储5月加息的共识定价，6月的美联储利率掉期合约暗示未来两次FOMC会议中有一次加息的可能性约为80%。

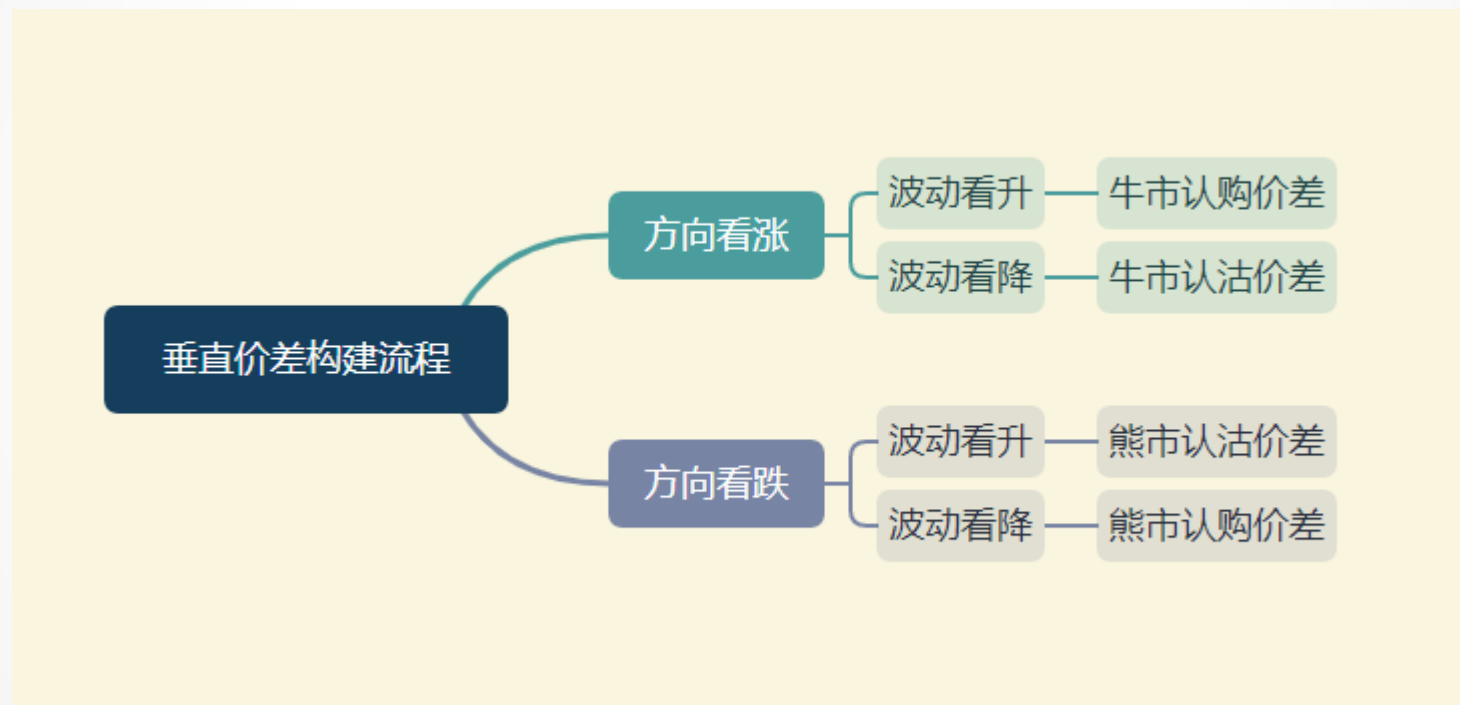
- 白银期权上市以来，主力平值IV与20日历史波动率水平相当。可以用历史波动率水平作为IV的参考。
- 从左图可以看出，历史波动率中枢大概在25%左右，昨日白银主力平值IV上升到27.95%，当前IV处于偏高位置。推荐空波动率的策略。

20日历史波动率、近月隐含波动率及差值走势



2022年初以来主力合约隐波分布直方图





白银：牛市认沽价差

执行价的选择

标的		AG2306沪银2306		到期日		20230525		AG2306		价 5654		幅 57(1.02%)		量 20万																	
认购													全部		认沽																
Theta	Gamm	Vega	Delta	MIV	IV	持仓	成交	涨跌	最新价	买	卖	行权价	买	卖	最新价	涨跌	成交	持仓	IV	MIV	Delta	Vega	Gamm	Theta							
-2.060	0.0004	2.574	80.905	229.52	29.62	579	35	9.54	574.0			5100			21.0	-23.6	126	4021	29.88	29.83	-0.094	2.589	10.000	4	-2.127						
-2.696	0.0005	3.406	30.859	28.92	28.89	1209	78	8.51	478.0			5200			32.5	-26.1	678	5056	29.19	29.19	-0.137	3.386	20.000	5	-2.738						
-3.245	0.0006	4.142	00.811	28.26	28.35	1038	82	11.6	406.0			5300			48.5	-27.6	723	3335	28.56	28.56	-0.192	4.210	90.000	6	-3.351						
-3.914	0.0008	5.017	60.736	28.16	28.00	1159	208	9.86	323.0			5400			71.5	-26.2	507	2713	28.29	28.24	-0.260	5.004	20.000	7	-3.962						
-4.502	0.0008	5.675	20.653	28.05	28.33	1463	145	11.5	260.0			5500			103.0	-24.5	569	2423	28.18	28.19	-0.340	5.654	40.000	8	-4.472						
-4.818	0.0009	6.059	50.565	28.26	28.32	2157	682	12.1	202.0			5600			147.0	-19.8	569	2076	28.39	28.28	-0.433	6.059	70.000	9	-4.834						
-4.957	0.0009	6.139	70.478	28.71	28.73	2527	547	14.9	157.0			5700			201.0	-16.2	278	1222	28.89	28.72	-0.522	6.134	40.000	9	-4.977						
-4.913	0.0008	5.918	00.391	29.42	29.56	3527	833	19.3	120.0			5800			260.0	-14.4	139	442	29.18	29.32	-0.604	5.933	60.000	9	-4.852						
-4.603	0.0008	5.480	60.315	29.94	29.97	2808	676	23.1	90.5			5900			343.0	-8.6	132	238	29.60	29.91	-0.696	5.358	20.000	8	-4.423						
-4.264	0.0007	4.929	40.253	230.86	30.97	6745	1897	34.9	69.5			6000			423.0	-6.8	58	325	30.23	30.60	-0.760	4.755	70.000	7	-3.987						

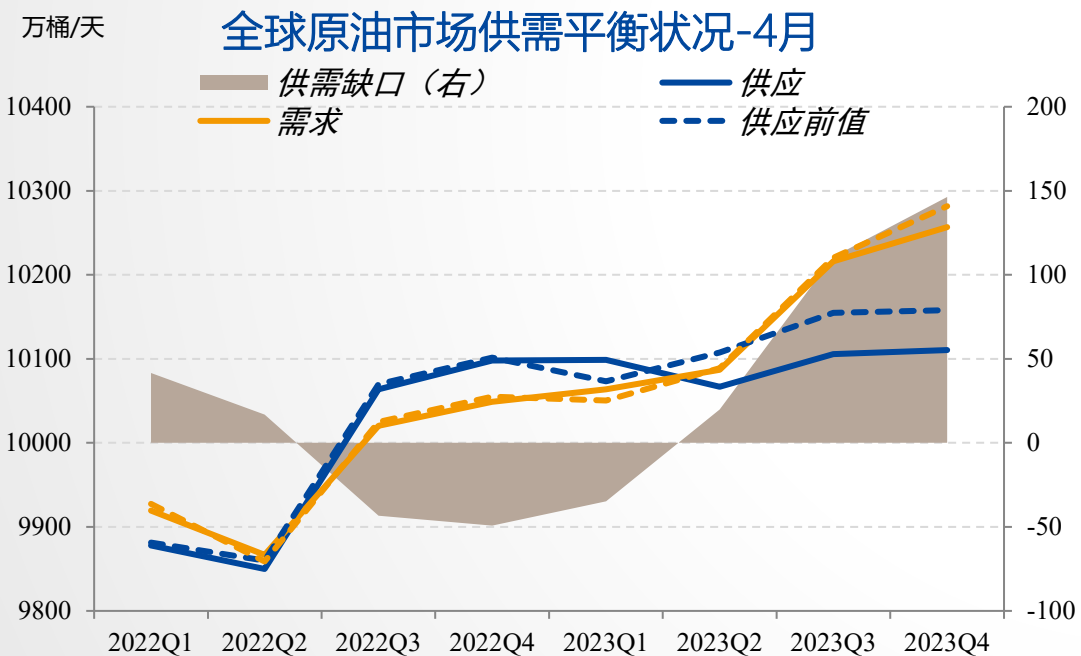
3月以来，原油经历了硅谷银行暴雷、OPEC+意外减产、加息预期升温。



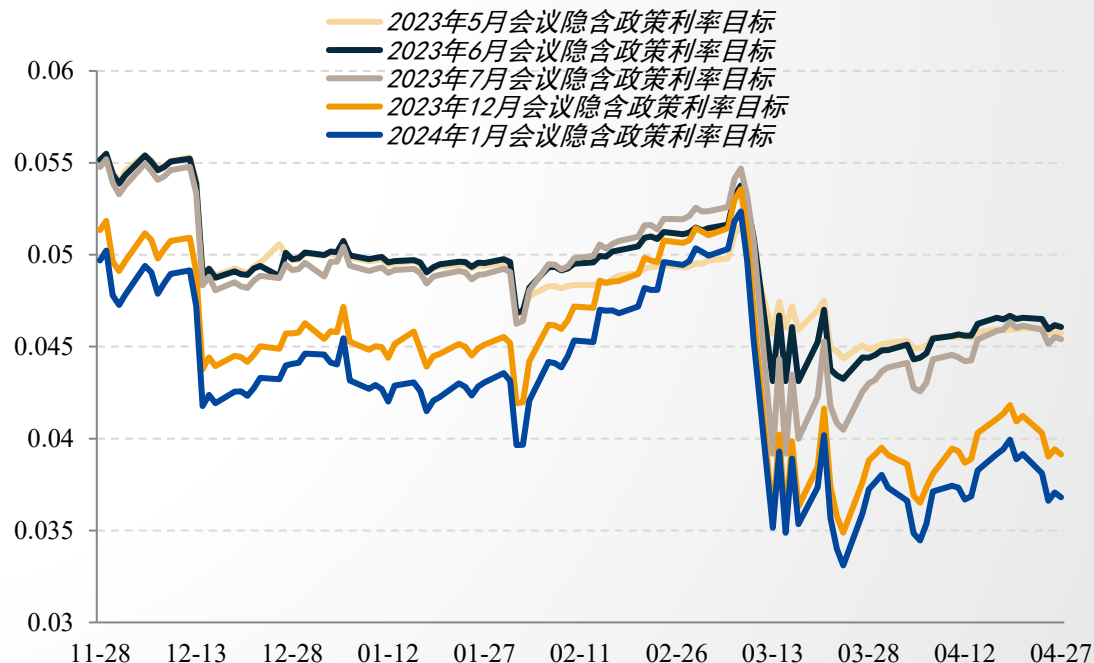
原油行情展望：产业向上，宏观向下。

- 全球出行热度未现“危机时刻”
- 油品需求总体仍具韧性（中国航煤、汽油仍是需求亮点）

- 尽管临近加息周期尾声，通胀压力仍令5月加息预期再度升温，目前CME美联储观察显示5月加息25个基点的概率为76.2%。
- 小型“危机时刻”场景重现：第一共和银行Q1存款外流超1000亿美元



数据来源：IEA/EIA/OPEC，国投安信期货



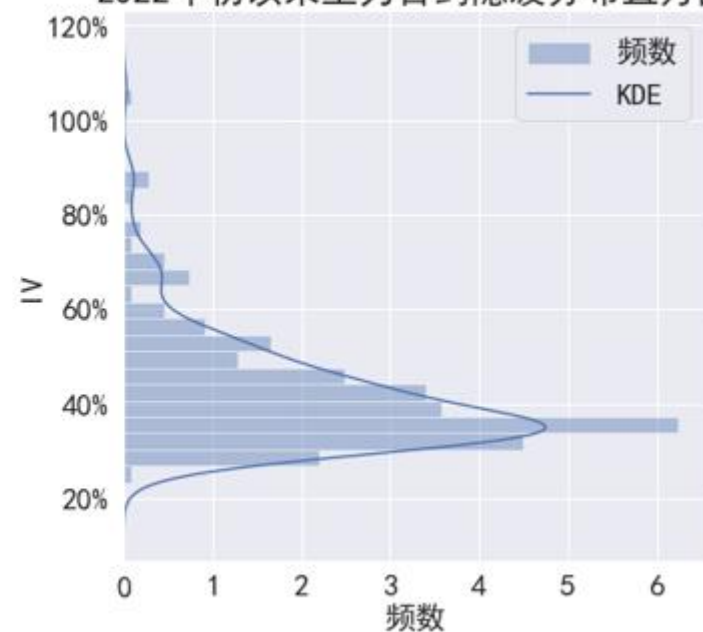
数据来源：彭博，国投安信期货

- 近1年，IV中枢在41%左右（右图）。但去年受突发性事件（俄乌战争）影响，IV中枢高于往年值。今年随着供给端不确定性的降低，IV中枢有所下移。不过美联储加息节奏和幅度的变化、OPEC+减产、“危机时刻”使得IV在较高的区间运行。随着美联储加息预期的升高，“危机时刻”再现的隐忧，今天上午VI上升到42%左右的较高位置。
- 当前市场的不确定性主要在于5月2-3日的议息会议，和“危机时刻”。二者预期已经比较充足，五一节后开盘后IV下降的可能性更大。

20日历史波动率、近月隐含波动率及差值走势



2022年初以来主力合约隐波分布直方图



构建：卖出平值看跌期权+买入虚值看跌期权

由于平值期权Vega更大，策略组合为负值，波动率下降时，策略收益更大。

风险：银行业危机进一步发酵。

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>