



地缘危机下能源、贵金属、有色波动的预期变化 及期权策略分析

2023年10月27日
国投安信研究院期权研究员-范丽军
从业资格号：F03097698
投资咨询号：70018336

9月22日:

以色列总理内塔尼亚胡在联合国大会上宣布，以色列将取得“重大的突破”，与沙特阿拉伯达成一项历史性的和平协议。

10月7日

哈马斯、杰哈德向以色列发射数千枚火箭弹，同时，大约1000名巴勒斯坦武装分子，突破隔离墙，攻击以色列军事据点、城市，杀军警及平民，并俘虏人质。以色列宣布进入战时状态，对以色列展开空袭。

10月8日

以色列决定停止向加沙地带供应电力、燃料和物资。

本次巴以冲突时间线

10月9日 以军称重新控制加沙地带边境城镇 **30万人应征入伍**

黎巴嫩媒体：以色列炮击**黎巴嫩**南部地区

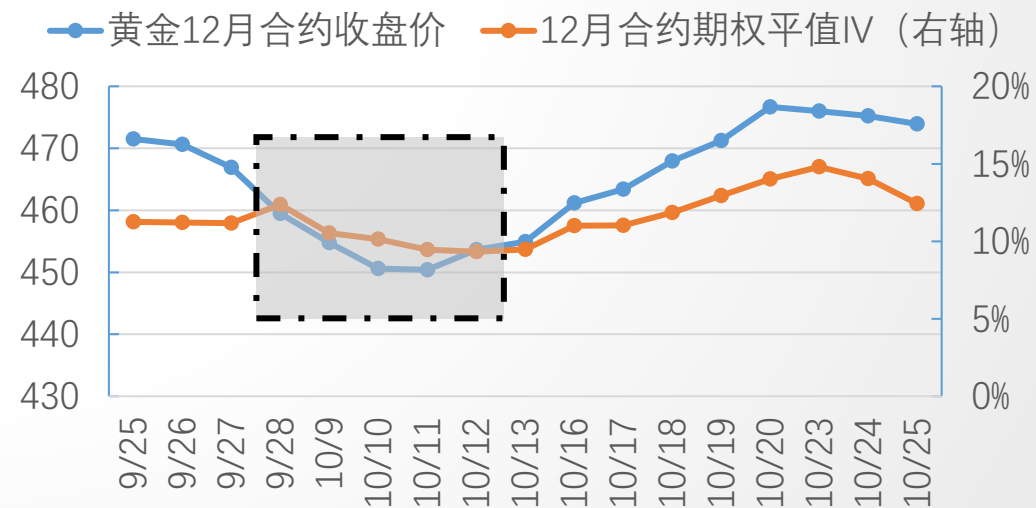
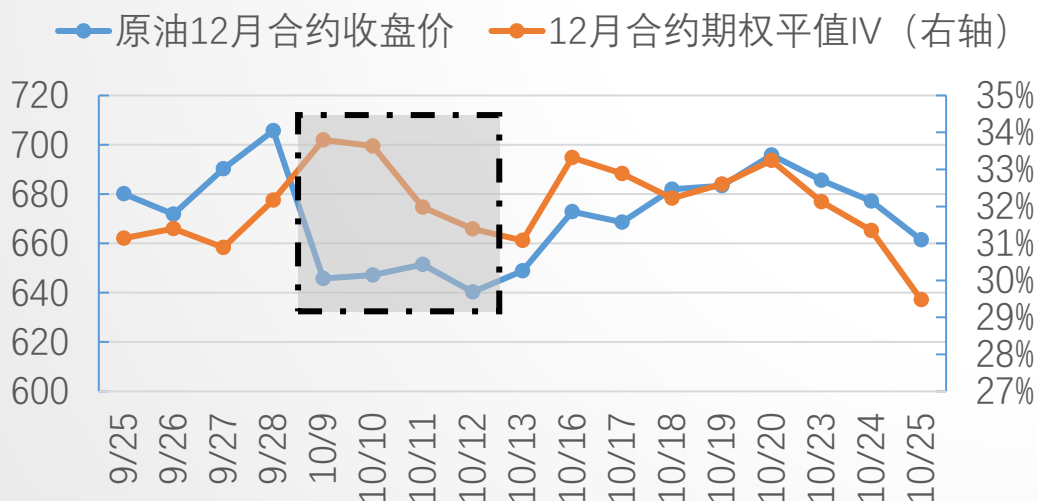
10月11日 联合国机构：加沙地带超26万巴勒斯坦人流离失所。

以色列宣布**组建紧急政府**应对战时事务

10月12日 联合国11名工作人员在以军空袭加沙中死亡。截至当时，近东救济工程处的20个**避难所**在爆炸中遭到破坏。

以总统：以色列准备对加沙地带的**哈马斯**发动大规模军事行动；以色列空袭**叙利亚**机场。

期间原油及贵金属期货价格及期权隐波表现：
原油价格消化长假期间利空影响，低开后横盘。



本次巴以冲突时间线

10月13日 巴以冲突升级：以色列要求110万巴勒斯坦人迁移至加沙南部

沙特阿拉伯宣布将暂停与以色列关系正常化的计划，同时**搁置两国之间的谈判**。

10月14日 联合国：在加沙地带物资（水、电、药品、血液）已用尽

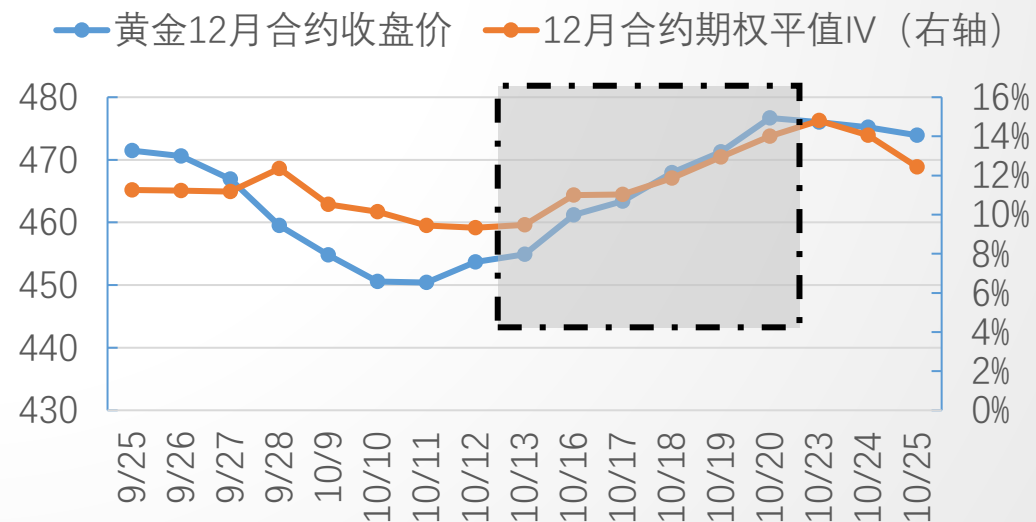
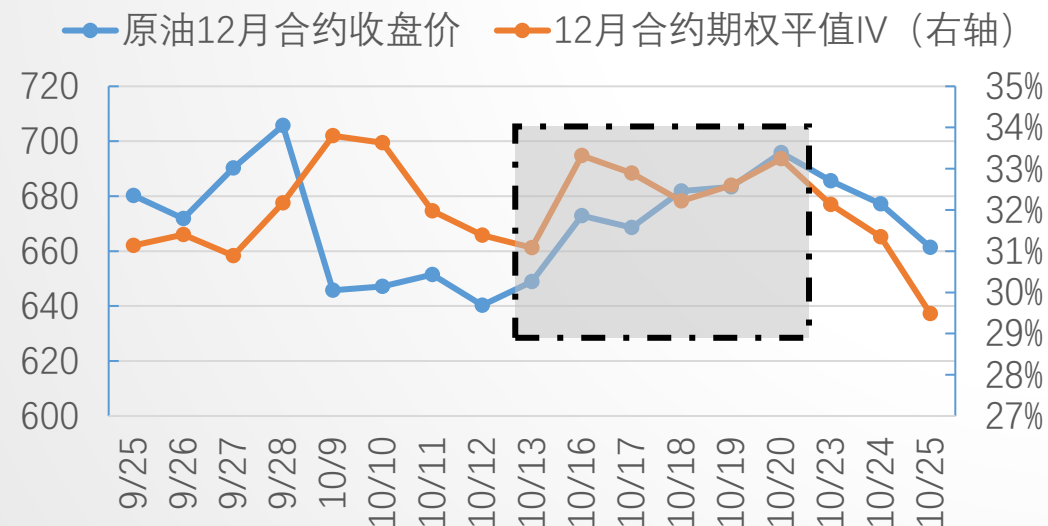
以军称即将对加沙地带发起强力进攻并敦促其北部地区的巴勒斯坦人尽快撤离。

10月16日 以军和哈马斯宣布在加沙南部临时停火5小时，以便让外国人从拉法口岸撤离出境，同时让外国援助物资进入加沙。但物资并没有进入。

10月18日 拜登抵达以色列

北京时间10月18日、19日 加沙地带医院、学校遭袭。

期间原油及贵金属期货价格及期权隐波表现：



本次巴以冲突时间线

10月20日

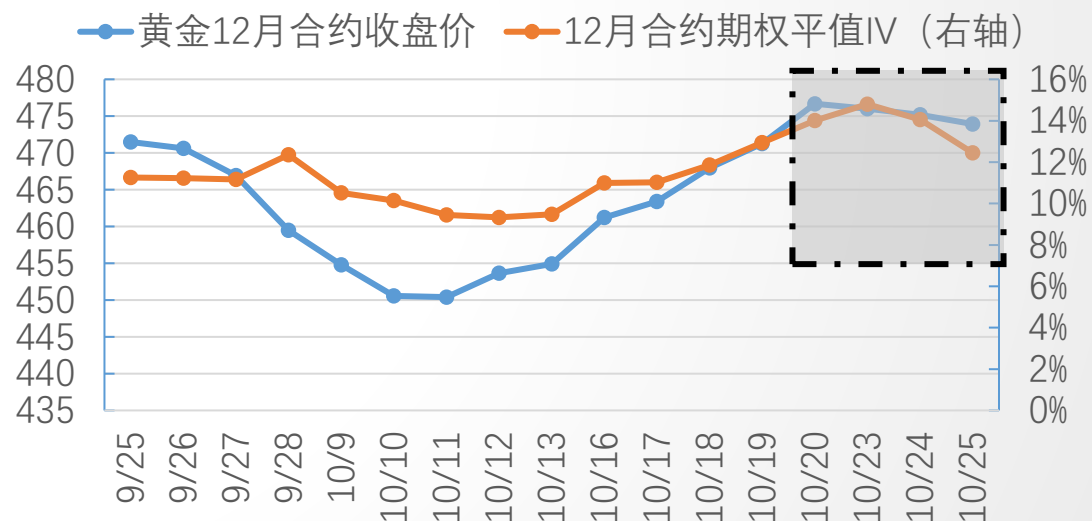
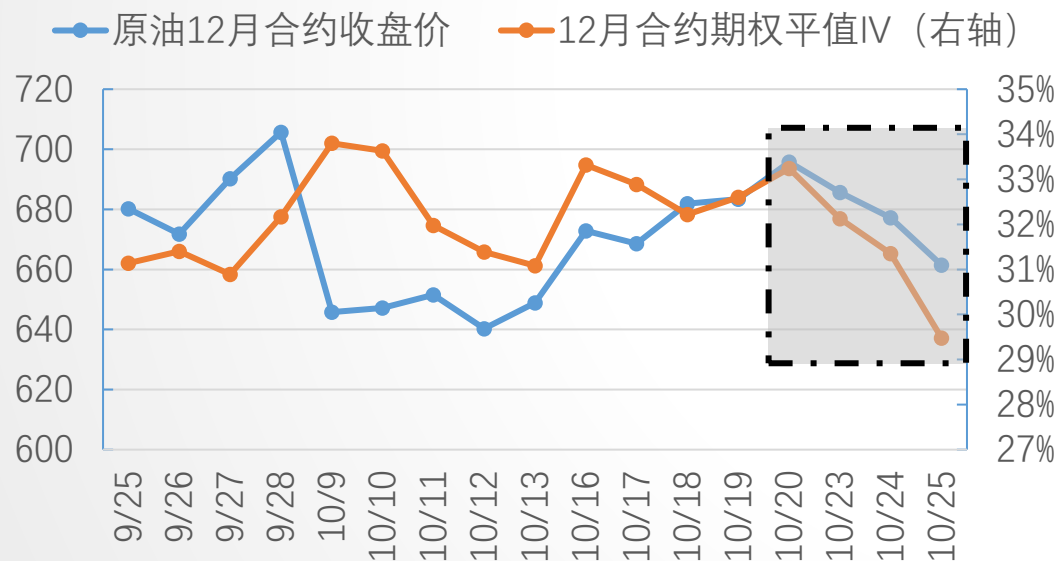
巴勒斯坦问题和平峰会在埃及开罗举行。30多个国家呼吁巴以停火止战。

10月21-24日

陆续有**四批**人道主义援助物资经拉法口岸进入加沙地带

在国际外交力量的紧密斡旋下巴以冲突暂且在相对克制的范畴内，但轰炸和袭击仍在持续。

期间原油及贵金属期货价格及期权隐波表现：

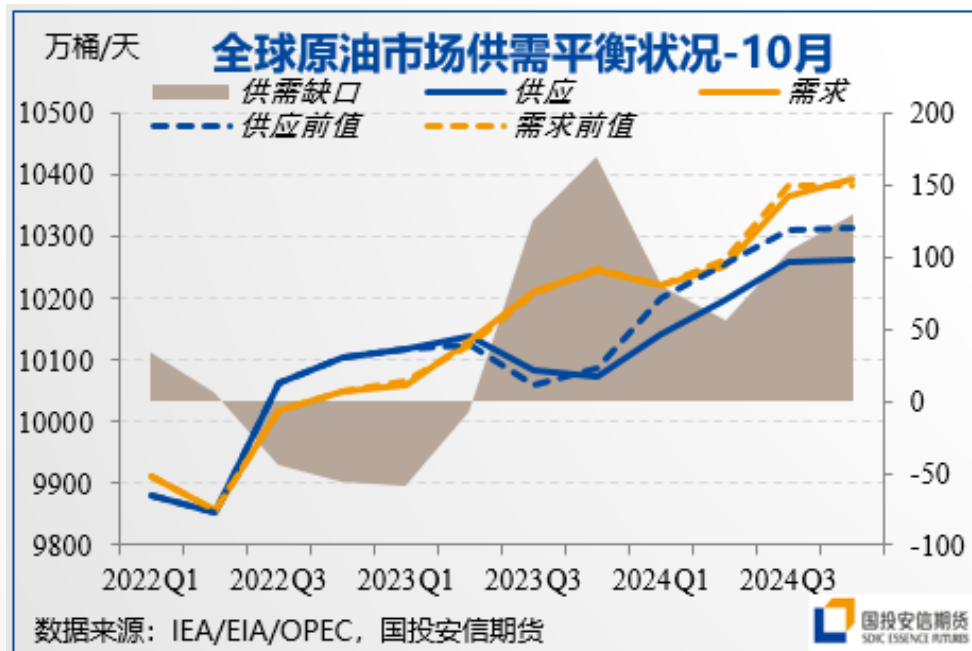


10月26日 以军夜间对加沙地带发起一次大规模地面进攻。伊朗宣布在未来几天内军演。

需求的现况和预期均较弱：随着8月底开始整个油价重心的上移，全球的炼化利润在持续回落。这自然也对国内的开工率构成了一个同比的压制。上周各区的现货升贴水也有一定的走弱（需求的弱现实）。

宏观上，美欧高利率环境可能降低投资和消费,进而拖累经济增长，降低原油需求。（欧元区综合PMI在10月份意外降至三年低点）

但总体仍处在供应端减产主导的去库周期：包括原油和成品油在内，总体的石油库存还在延续下半年以来的一个去化的趋势。这既有来自于OPEC+供给的约束，也有来自巴以冲突的供应中断的担忧。

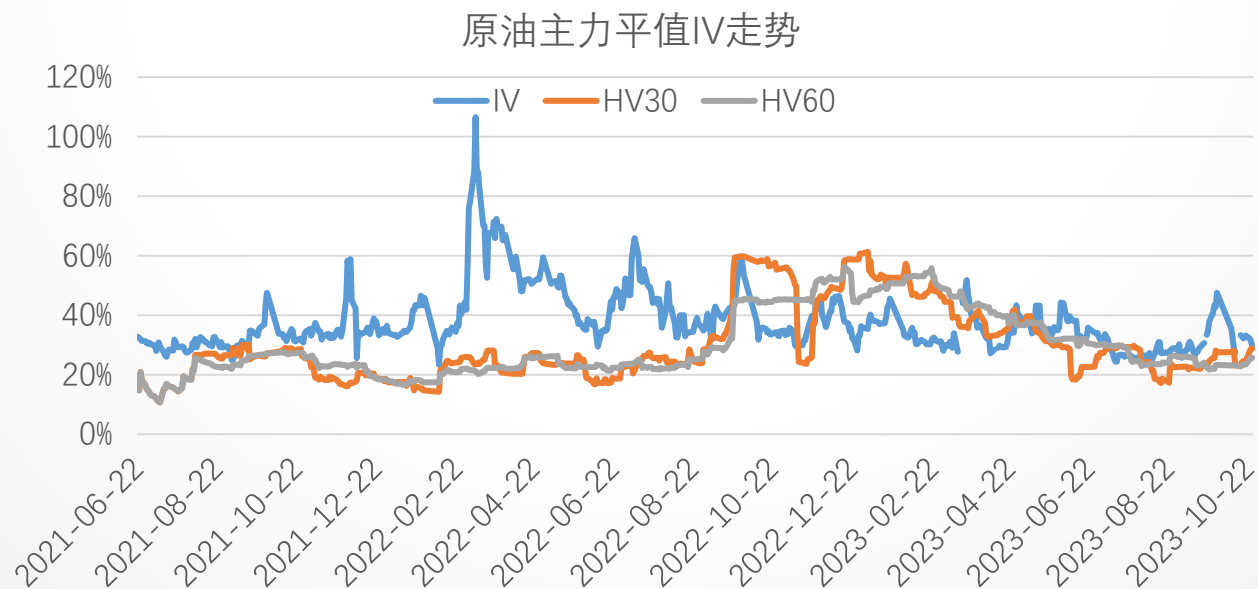


原油波动率分析及期权策略

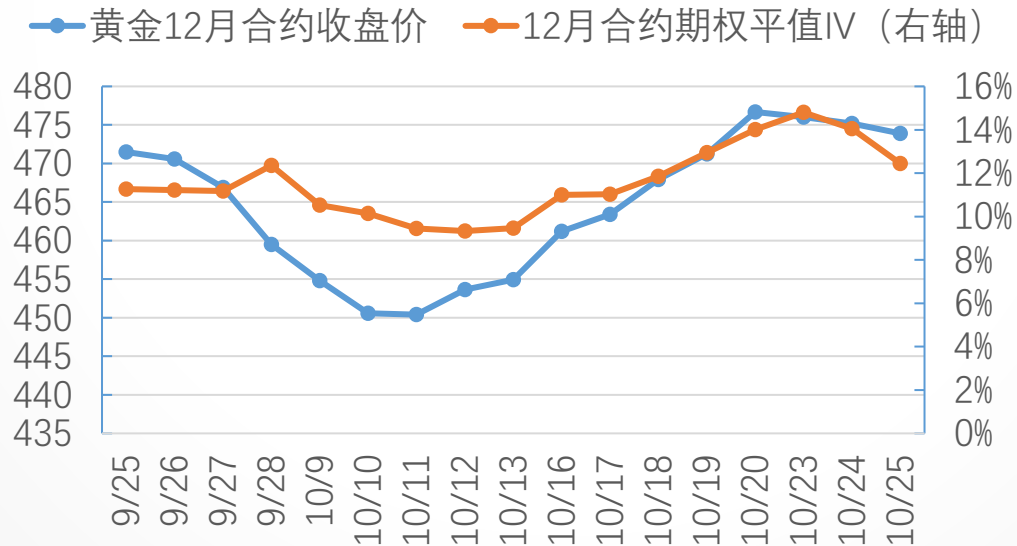
随着局势的缓和，原油的IV下降到30%左右，略微高于30日历史波动率，处于上市以来的较低水平。考虑到潜在的地缘风险被计价且向着降温态势发展、全球炼化利润回落导致负反馈力量也比较明朗、当前较低水平的IV隐波有其一定的合理性。但低于冲突前的水平，市场是否过于乐观？

较低的IV水平有利于期权买方，炼化企业可以考虑买入看涨期权套保。行业利润空间持续低迷障碍。

对于投机者来说，如果认为巴以局势可能再次反复，**逢低买入看涨期权**的策略性价比较高。如果认为巴以局势会得到控制，沙特以色列再次和谈，买入看跌期权策略较为合适。不过谈判重启需要巴以问题得以解决，这需要较长的时间，可以加入策略库，待条件成熟时使用。



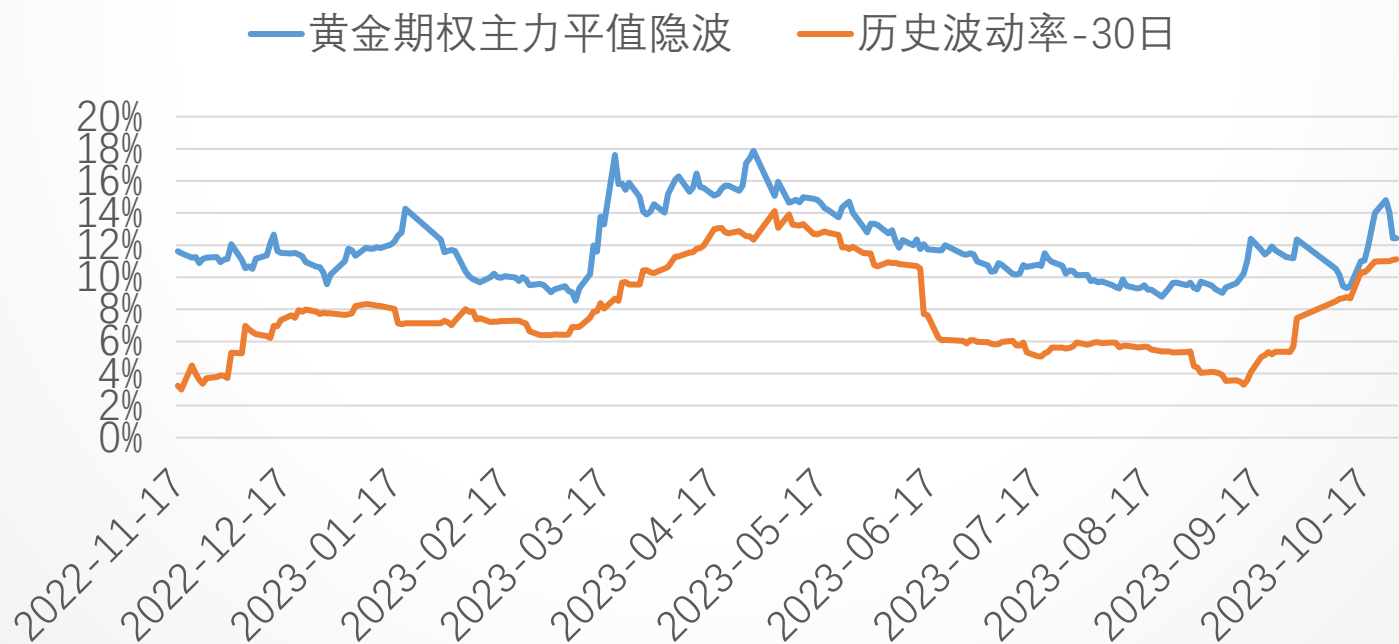
后市，如果局势逐渐明朗，地缘问题对贵金属造成的溢价逐渐回归。同时美债收益率上行至高位，也对贵金属价格构成一定压制，市场逐渐回归到美联储货币政策和美国经济数据的交易逻辑中。美国10月Markit制造业和服务业PMI初值均超预期回到枯荣线之上，美元大幅反弹施压贵金属。近期美联储鹰气不足和巴以冲突被计价后，贵金属存在一个调整的可能。



黄金隐含波动率近日有所回落，但依然处在十一长假前的较高水平附近。与历史波动率相比，隐含波动率被长期高估。波动率偏空的策略具有更好的性价比。

当然，如果以色列对加沙北部发动地面进攻，IV还能再上升一些；

如果冲突进一步得到控制，地缘危机带来的风险溢价将得到修复。IV也大概率下降低。



后市，

策略1：如果交易战争得到进一步控制、IV下降，卖看涨期权策略比较合适。

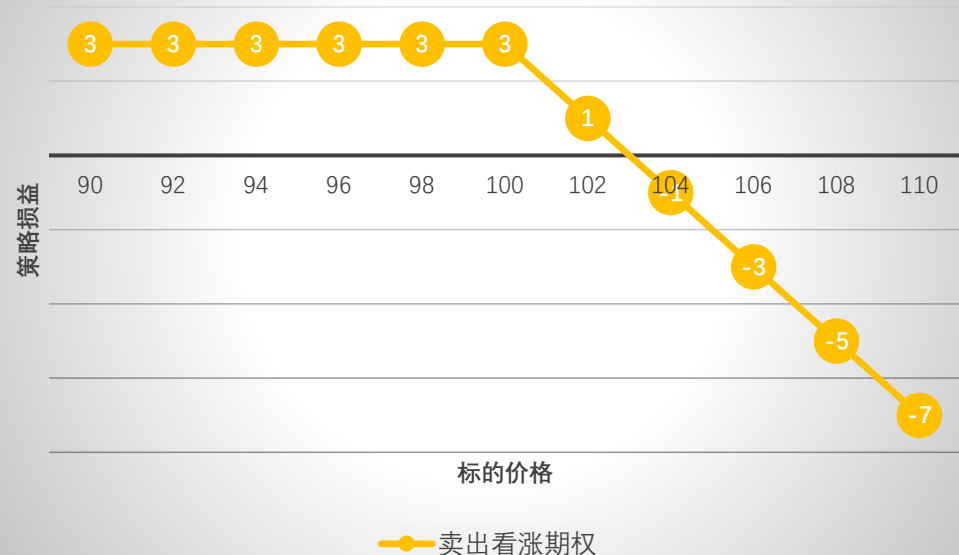
策略2：如果交易以色列临时政府和征召的30万军队使局势恶化，避险情绪和通胀预期推高金价，IV再次上升，买看涨期权比较契合。

考虑到隐含波动率长期高估，空波动率的策略1性价比相对高些。

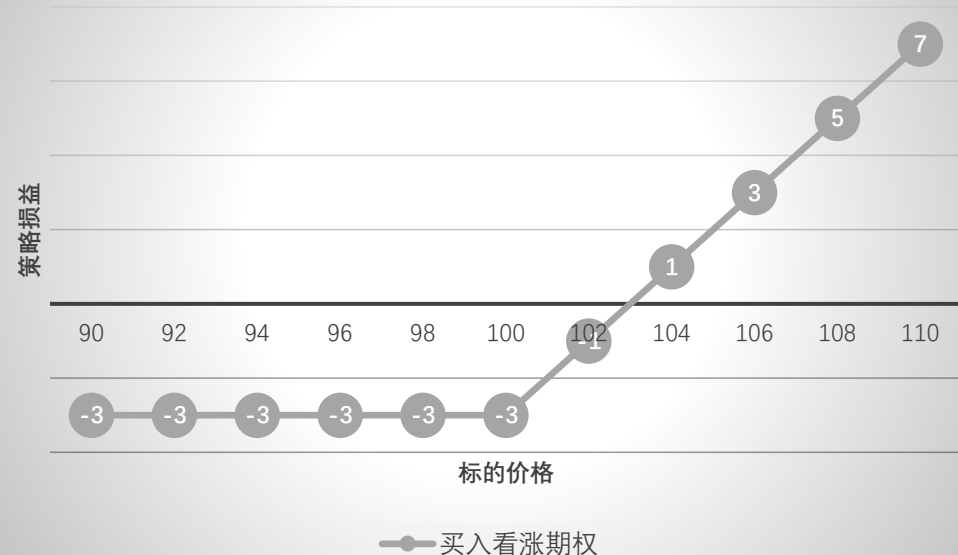
策略1止盈：买更虚值看涨，构造看涨熊市价差策略。止损：平仓，IV如果升的很高可以考虑转为空波动率策略。

策略2止盈：卖虚值看涨，构造看涨牛市价差。止损：平仓。

1、卖看涨到期收益曲线示意图

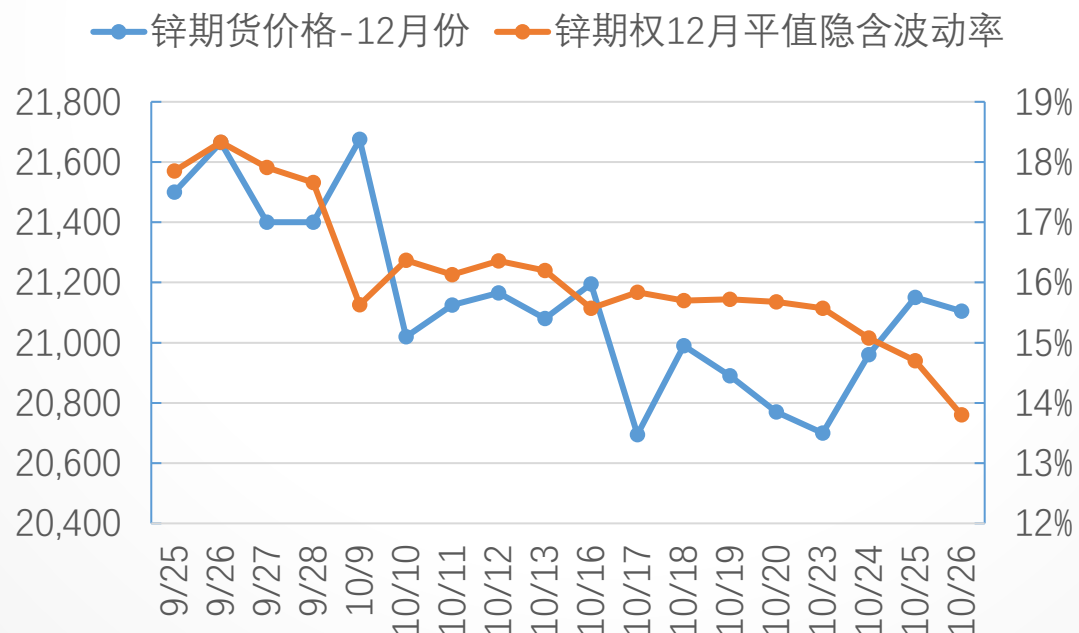


2、买看涨到期收益曲线示意图



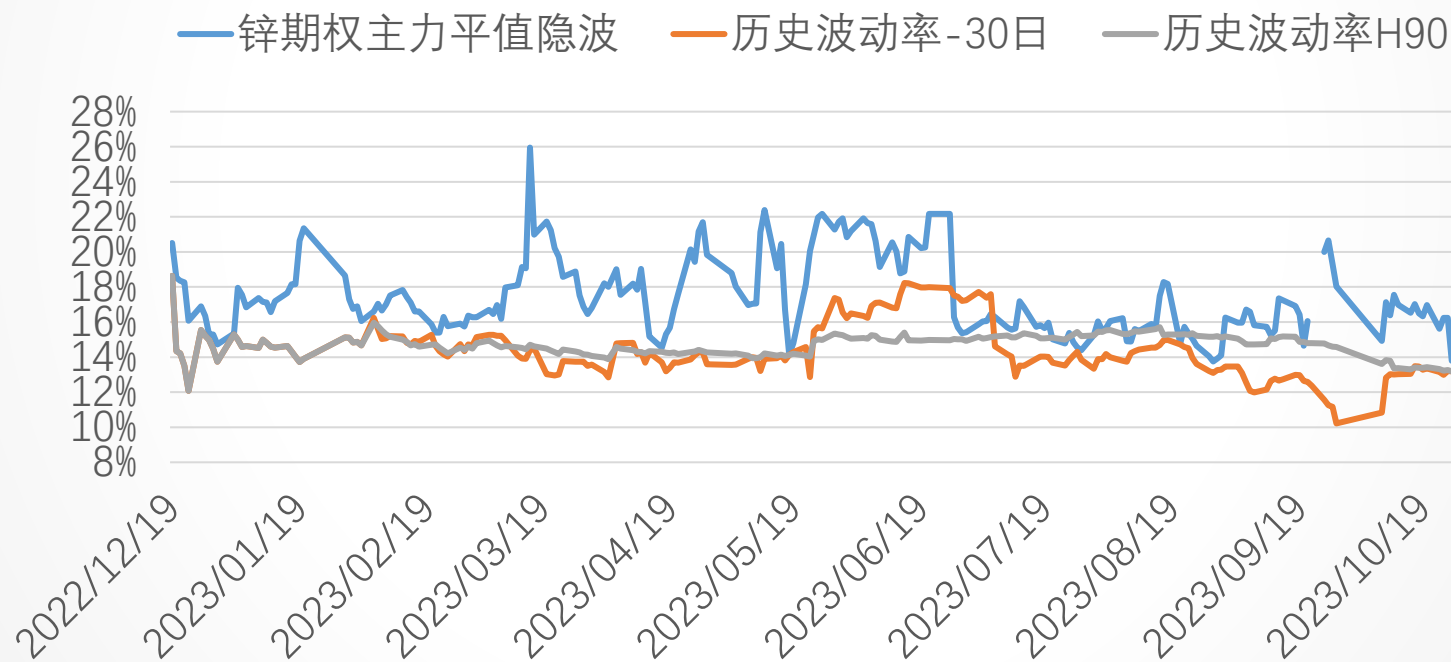
整体偏多：

- 1) 沪锌交投重心回到60日均线下方，在2.08万暂获支撑；
- 2) 9月锌锭进口超5万吨，国内锌锭未累库、表需好，十一长假的累库被消化，市场仍在旺季中；SMM社库在10万吨水平；
- 3) 供给端新增产能有限，且当前加工费下行，扩产动力不足。



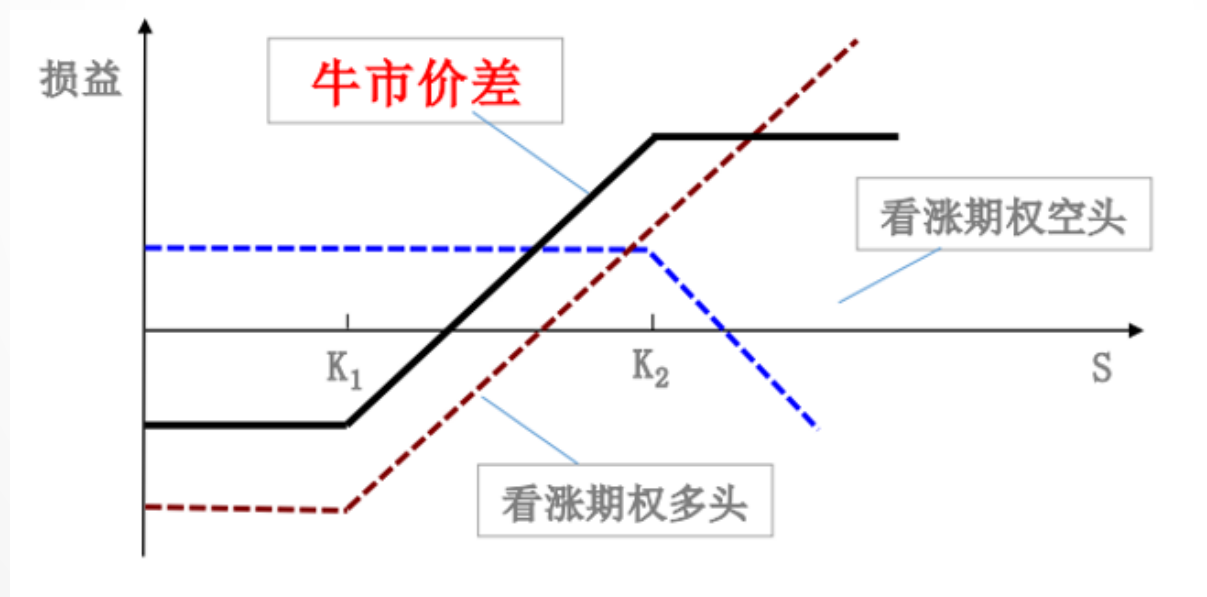
锌的波动率

虽然锌的IV波动率长期高于历史波动率，但长假后IV连续降低，当前已处于近一年的中位数，处于较低水平。是多波动率策略较好的机会。

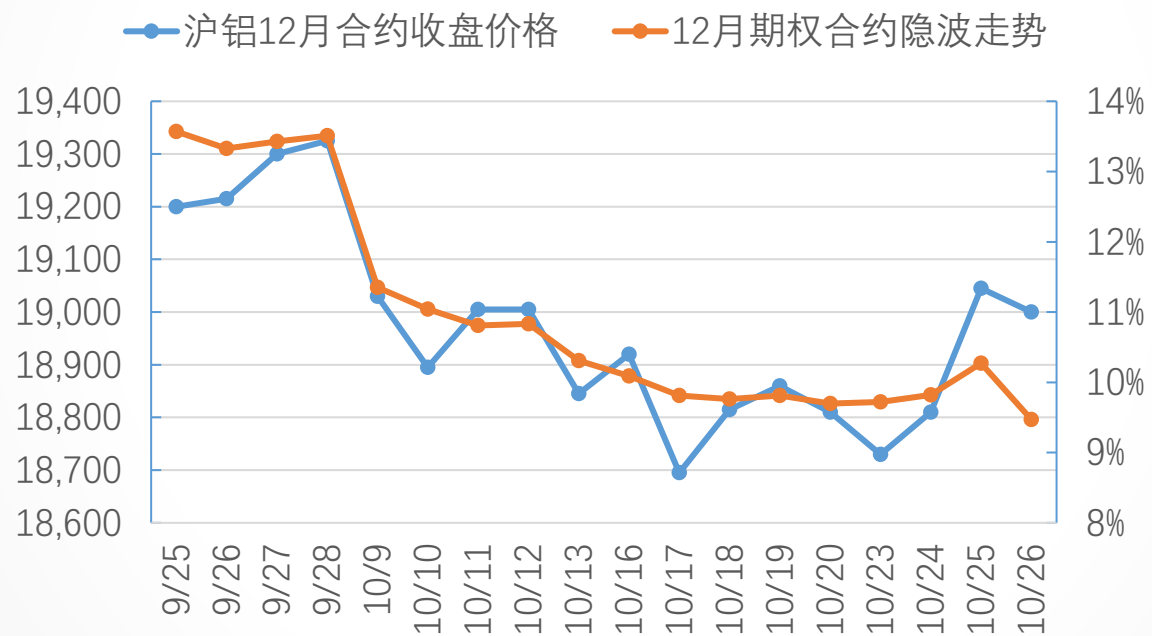


基于偏多的基本面和当前较低的隐波水平，**买入看涨**期权具有较大吸引力。

后市，如果行情下跌，开仓的波动率水平较低，损失的权利金少一些。
如果行情上涨，止盈策略可以考虑在上方卖出执行价更高一些的虚值看涨期权，构成看涨牛市价差策略。

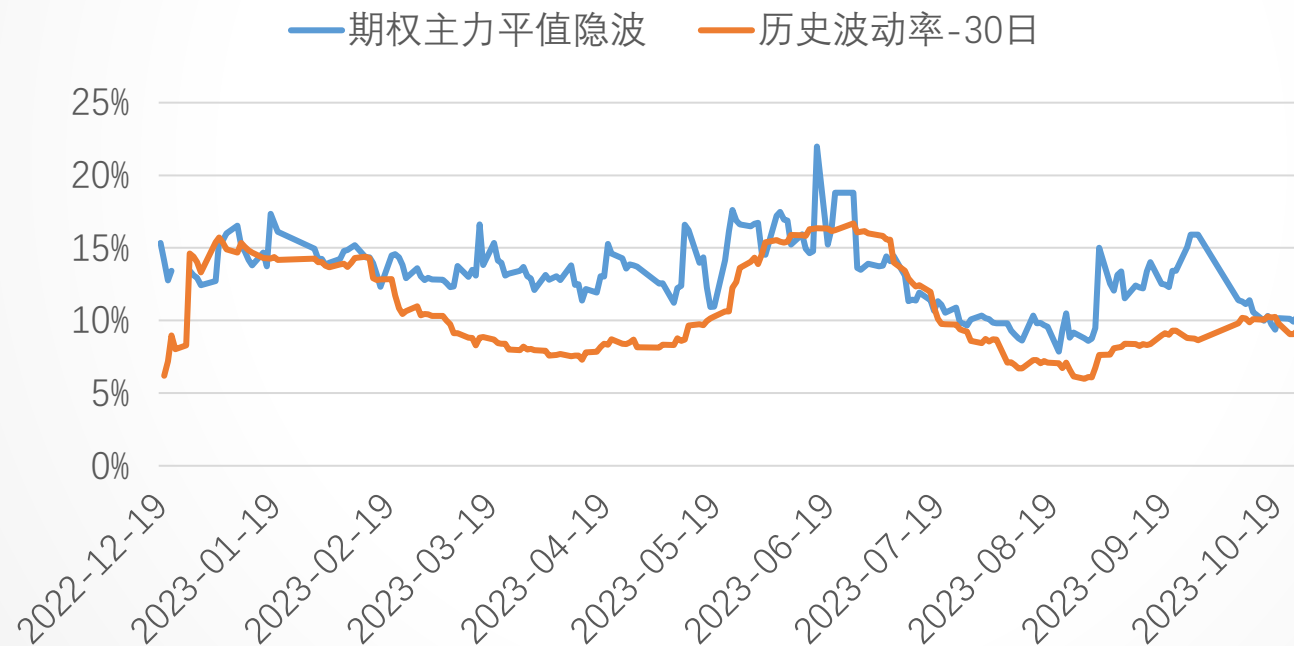


行情:



铝的波动率水平

铝的隐含波动率在国庆长假后持续下降，收敛到30日历史波动率附近。
与IV历史数据相比，当前IV处于较低水平。这与8月底以来铝价波动幅度较小吻合。波动率下方空间有限，从波动率的均值回复特性来看，多波动率策略更有性价比。

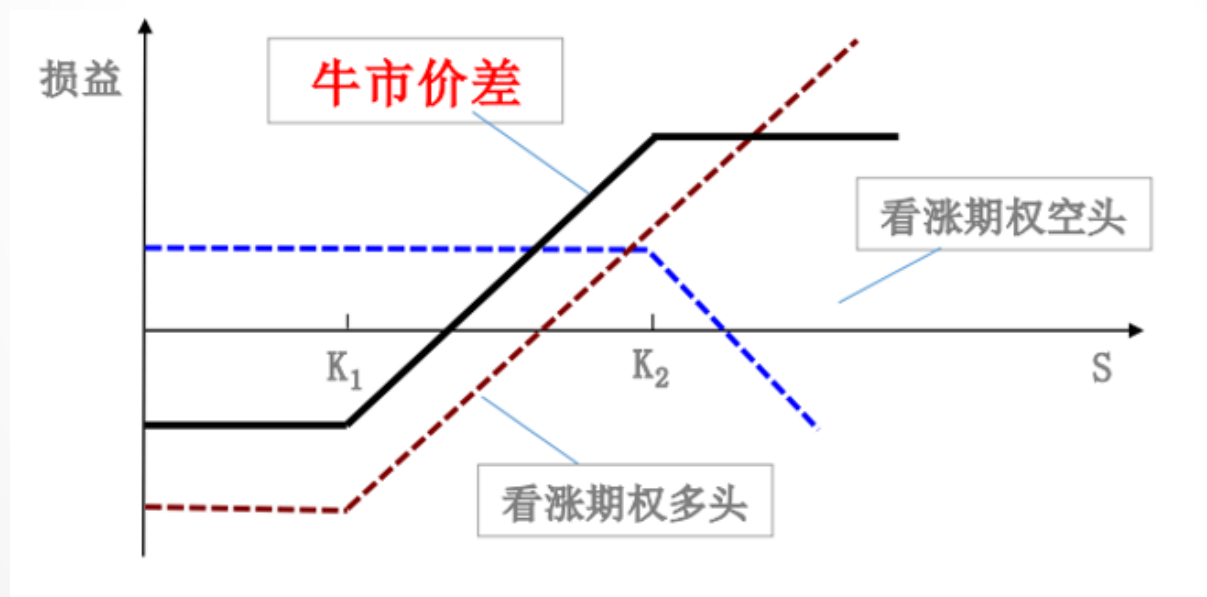


基本面整体偏多：

国内供应高位下，铝市表消回升到节前水平，沪铝持仓继续下降，预计本季度累库压力不大，铝价延续5月下旬低点以来上行趋势线支撑（或年线）

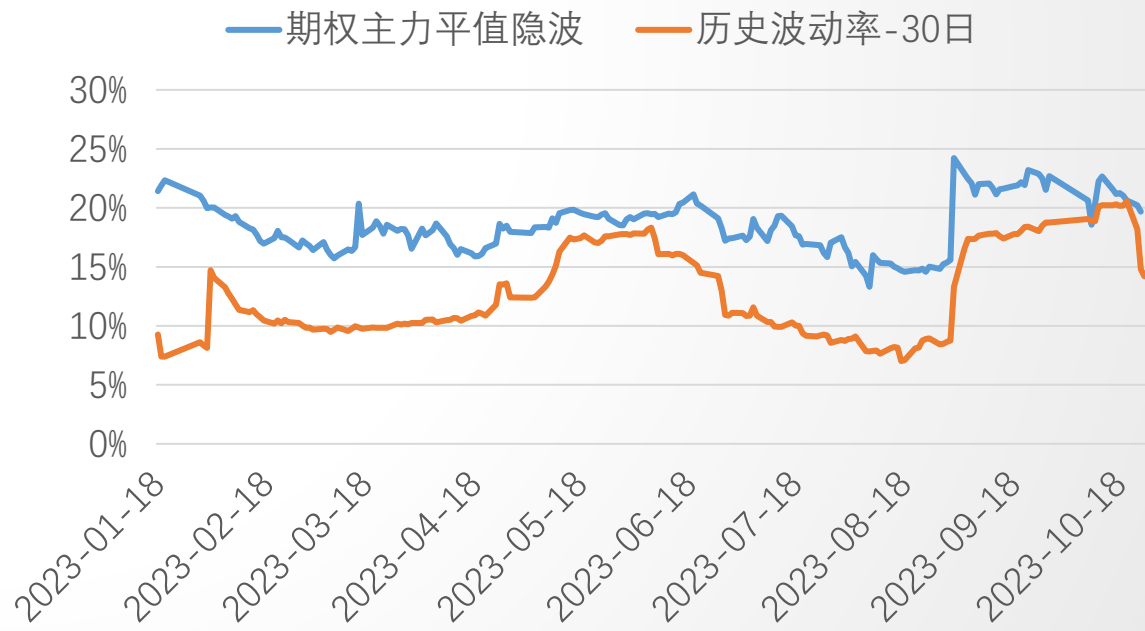
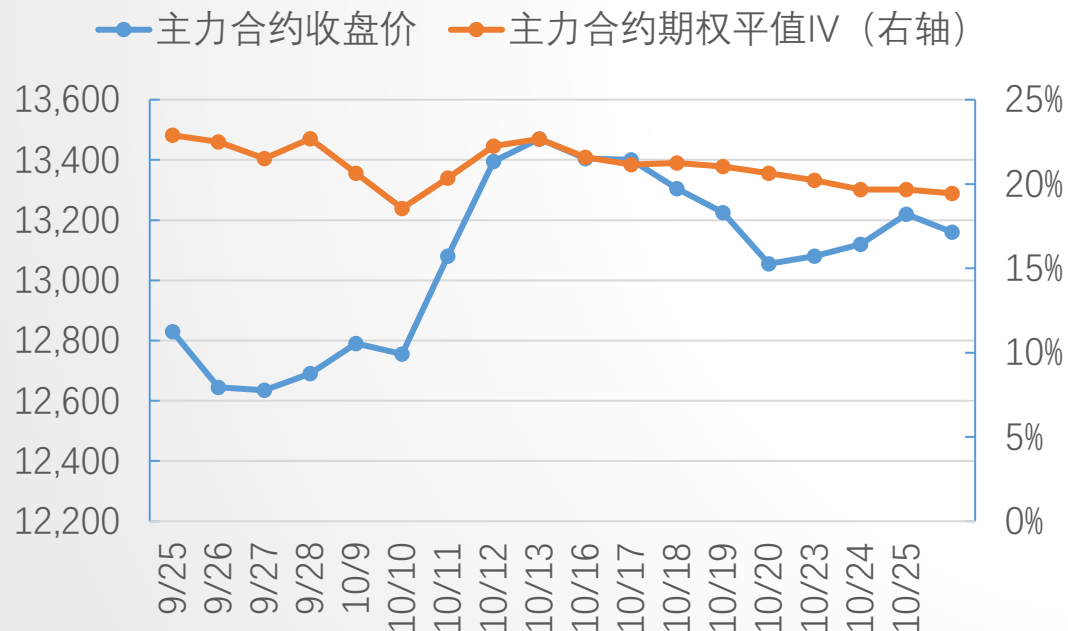
策略：

结合较低的波动率水平推荐**浅虚值**看涨期权或者看涨期权牛市价差策略。



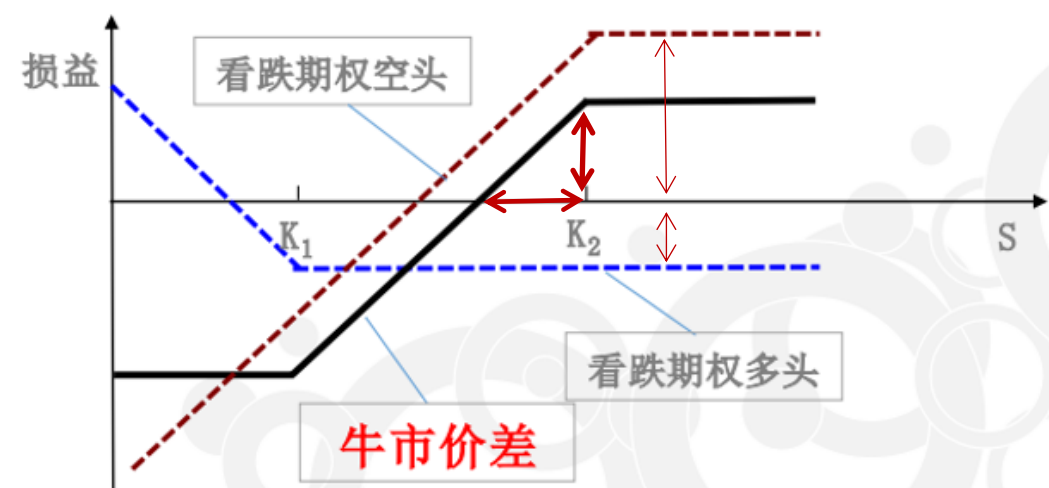
从供给端来看，后面整个橡胶的产量会进入到一个季节性的回落。
从需求看，中国的整个的轮胎的产量和出口较好。整个汽车的消费表现，相对来说比较亮眼。
从于库存角度，天然橡胶整个青岛地区的库存近期在不断的下降。

与30日历史波动率相比，隐含波动率偏高。
策略推荐看跌牛市价差策略。（卖高执行价看跌，买低执行价看跌。）



策略：推荐看跌期权的牛市价差策略。
(方向看多，IV看降低)

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



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>