

风云激荡：24 年商品期权全景回顾

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮 箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

王兆玮

电话：010-84555101

邮 箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03113608

2024 年，商品市场波动剧烈，其中贵金属板块表现亮眼，沪金和沪银在年中大幅上涨，创下历史新高；与此同时，黑色系及蛋白粕等品种全年大幅下跌，市场分化明显。多数商品全年波动加剧，期权作为兼具风险管理与投资功能的工具，在市场中展现出巨大价值。

期权凭借灵活的风险管理特性，以较高的便利性和较低的成本，成为广大投资者对冲风险的重要工具。同时，期权还为投资者提供了多元化的投资选择。通过期权数据，可以洞察市场的热度、情绪及预期变化。本文将通过分析 2024 年商品期权市场不同板块的成交量、持仓量、PCR、隐含波动率以及波动率锥等关键指标，全景回顾这一年的市场动态。

【目 录】

一、农业板块期权市场回顾 1

1.1 农业板块行情回顾 1

1.2 农业板块期货走势&成交量 1

图表 1 农业板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日） 1

1.3 农业板块期权成交量&持仓量 2

图表 2 豆粕期权成交&持仓走势 2

图表 3 豆油期权成交&持仓走势 2

图表 4 棕榈油期权成交&持仓走势 3

图表 5 菜粕期权成交&持仓走势 3

图表 6 菜油期权成交&持仓走势 4

图表 7 菜油期权成交&持仓走势 4

图表 8 白糖期权成交&持仓走势 5

1.4 农业板块期权成交&持仓 PCR 6

图表 9 豆粕期权成交 PCR 6

图表 10 豆粕期权持仓 PCR 7

图表 11 豆油期权成交 PCR 7

图表 12 豆油期权持仓 PCR 8

图表 13 棕榈油期权成交 PCR 8

图表 14 棕榈油期权持仓 PCR 9

图表 15 菜粕期权成交 PCR 9

图表 16 菜粕期权持仓 PCR 10

图表 17 菜油期权持仓 PCR 10

图表 18 菜油期权成交 PCR 11

图表 19 白糖期权成交 PCR 11

图表 20 白糖期权持仓 PCR 12

图表 21 棉花期权成交 PCR 12

图表 22 棉花期权持仓 PCR 13

1.5 农业板块期权隐含波动率 14

图表 23 油脂油料期权加权平均隐含波动率.....	14
图表 24 软商品期权加权平均隐含波动率	15
图表 25 豆粕期货近一年波动率锥	15
图表 26 豆油期货近一年波动率锥	16
图表 27 棕榈油期货近一年波动率锥.....	16
图表 28 菜粕期货近一年波动率锥	17
图表 29 菜油期货近一年波动率锥	17
图表 30 白糖期货近一年波动率锥	18
图表 31 棉花期货近一年波动率锥	18
二、化工板块期权市场回顾	19
2.1 化工板块行情回顾	19
2.2 化工板块期货走势&成交量	19
图表 32 化工板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日）	19
2.3 农业板块期权成交量&持仓量.....	20
图表 33 塑料期权成交&持仓走势	20
图表 34 PVC 期权成交&持仓走势	20
图表 35 PP 期权成交&持仓走势	21
图表 36 PTA 期权成交&持仓走势	21
图表 37 甲醇期权成交&持仓走势	22
图表 38 纯碱期权成交&持仓走势	22
2.4 化工板块期权成交&持仓 PCR.....	23
图表 39 塑料期权成交 PCR.....	23
图表 40 塑料期权持仓 PCR.....	24
图表 41 PVC 期权成交 PCR	24
图表 42 PVC 期权持仓 PCR	25
图表 43 PP 期权成交 PCR.....	25
图表 44 PP 期权持仓 PCR.....	26
图表 45 PTA 期权成交 PCR.....	26
图表 46 PTA 期权持仓 PCR.....	27
图表 47 甲醇期权成交 PCR.....	27

图表 48 甲醇期权持仓 PCR.....	28
图表 49 纯碱期权成交 PCR.....	28
图表 50 纯碱期权持仓 PCR.....	29
2.5 化工板块期权隐含波动率.....	29
图表 51 化工期权加权平均隐含波动率.....	30
图表 52 塑料期权近一年波动率锥.....	30
图表 53 PVC 期权近一年波动率锥.....	31
图表 54 聚丙烯期权近一年波动率锥.....	31
图表 55 PTA 期权近一年波动率锥.....	32
图表 56 甲醇期权波动率锥.....	32
图表 57 纯碱期权近一年波动率锥.....	33
三、有色&黑色板块期权市场回顾.....	33
3.1 有色&黑色板块行情回顾.....	33
3.2 有色&黑色板块期货走势&成交量.....	34
图表 58 有色&黑色板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日）.....	34
3.3 有色&黑色板块期权成交量&持仓量.....	35
图表 59 沪铜期权成交&持仓走势.....	35
图表 60 沪铜期权成交&持仓走势.....	35
图表 61 沪锌期权成交&持仓走势.....	36
图表 62 沪金期权成交&持仓走势.....	36
图表 63 沪银期权成交&持仓走势.....	37
图表 64 铁矿石期权成交&持仓走势.....	37
图表 65 螺纹钢期权成交&持仓走势.....	38
3.4 有色、黑色板块期权成交&持仓 PCR.....	38
图表 66 沪铜期权成交 PCR.....	39
图表 67 沪铜期权持仓 PCR.....	39
图表 68 沪铝期权成交 PCR.....	40
图表 69 沪铝期权持仓 PCR.....	40
图表 70 沪锌期权成交 PCR.....	41
图表 71 沪锌期权持仓 PCR.....	41

图表 72 沪金期权成交 PCR	42
图表 73 沪金期权持仓 PCR	42
图表 74 沪银期权成交 PCR	43
图表 75 沪银期权持仓 PCR	43
图表 76 铁矿石期权成交 PCR	44
图表 77 铁矿石期权持仓 PCR	44
图表 78 螺纹钢期权成交 PCR	45
图表 79 螺纹钢期权持仓 PCR	45
3.5 有色&黑色板块期权隐含波动率	46
图表 80 有色期权加权平均隐含波动率	46
图表 81 黑色期权加权平均隐含波动率	47
图表 82 沪铜期货近一年波动率锥	47
图表 83 沪铝期货近一年波动率锥	48
图表 84 沪锌期货近一年波动率锥	48
图表 85 沪银期货近一年波动率锥	49
图表 86 沪金期货近一年波动率锥	49
图表 87 铁矿石期货近一年波动率锥	50
图表 88 螺纹钢期货近一年波动率锥	50

一、农业板块期权市场回顾

1.1 农业板块行情回顾

2024 年，国内蛋白粕市场走势跌宕起伏。市场在南美与美国大豆种植周期供应预期、加拿大和国内菜籽供需变化的基本面指引下，还受到美联储降息、中美及中加关系波动，以及美国大选后特朗普政策兑现预期等多重因素的影响。蛋白粕期货在 2024 年 9 月前基本呈现单边下跌走势，受到中加反倾销调查影响后快速反弹，但 10 月后再度震荡走低。

油脂板块方面，全年价格以震荡上行为主，运行逻辑可分为四个阶段。1 至 8 月，内外供需缺乏单边持续驱动，市场主要在区间内运行。8 月底后，随着印尼 B40 政策落地时间确定、中加关系反复、美国大选等消息接踵而至，平静了大半年的油脂市场波动加剧，品种快速上行。进入 11 月，贸易问题预期逐步消化，加之 B40 政策落地时间的不确定性，油脂板块热度迅速降温，市场重新回归由基本面主导。然而，年内油脂品种间的供需预期差异始终存在，导致价差波动较单边价格更为剧烈，豆棕、菜棕价差更是运行至历史低位。

2024 年，棉花市场整体呈现震荡下行趋势，走势经历多次反复。年初受宏观利好提振，叠加部分外贸订单回流及国内需求改善，下游布厂和棉纱贸易商积极备货，推动花纱价格持续上涨。然而，春节过后，棉纺行业面临需求转弱的挑战。外销市场不畅、内销动力不足，导致国内纺企新订单稀少。随着年前订单陆续交付，成品库存压力加大，棉纺产业链传导受阻，花纱价格逐步承压回落。三季度，郑棉主力价格呈现“急跌一反弹”的波动格局。8 月中旬，郑棉主力触及 13200 元低位后快速反弹，最高涨至 13900 元，回补技术缺口。然而，受新棉丰产预期增强及开秤价格较低影响，棉价再次承压下跌。9 月中旬，郑棉主力在二次探底至 13200 元后，受多头资金介入以及全球棉花产量环比调低的消息提振，加之美联储降息 50 个基点的刺激，价格迅速反弹。进入四季度，棉花期货价格进入区间震荡阶段，市场供需及宏观预期交替主导行情。

1.2 农业板块期货走势&成交量

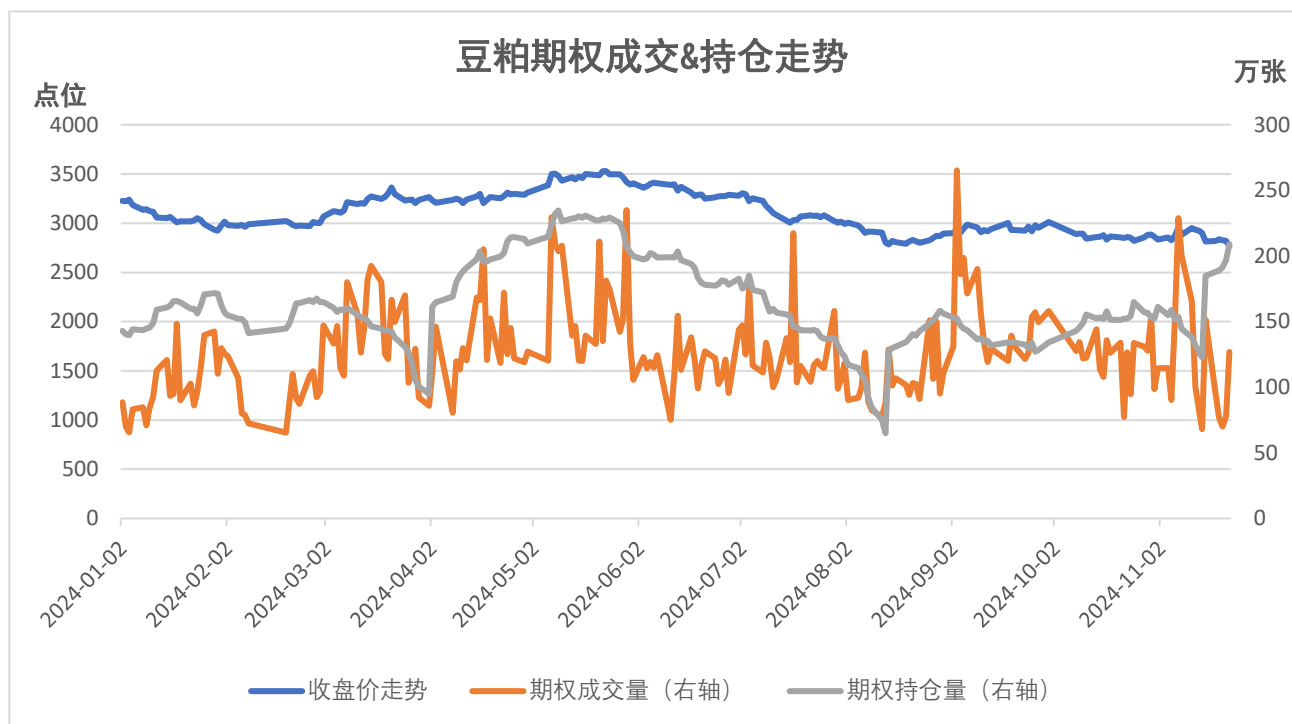
图表 1 农业板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日）

证券代码	期货名称	收盘价	2024 年涨跌幅	日均成交额
M. DCE	DCE 豆粕	2807.00	-16.03%	400 亿元
Y. DCE	DCE 豆油	8040.00	6.01%	386 亿元
P. DCE	DCE 棕榈油	9740.00	36.22%	625 亿元
RM. CZC	CZCE 菜粕	2257.00	-22.78%	253 亿元
OI. CZC	CZCE 菜油	8775.00	8.70%	440 亿元
SR. CZC	CZCE 白糖	5963.00	-5.71%	198 亿元
CF. CZC	CZCE 棉花	13915.00	-10.51%	223 亿元

数据来源：WIND、国元期货

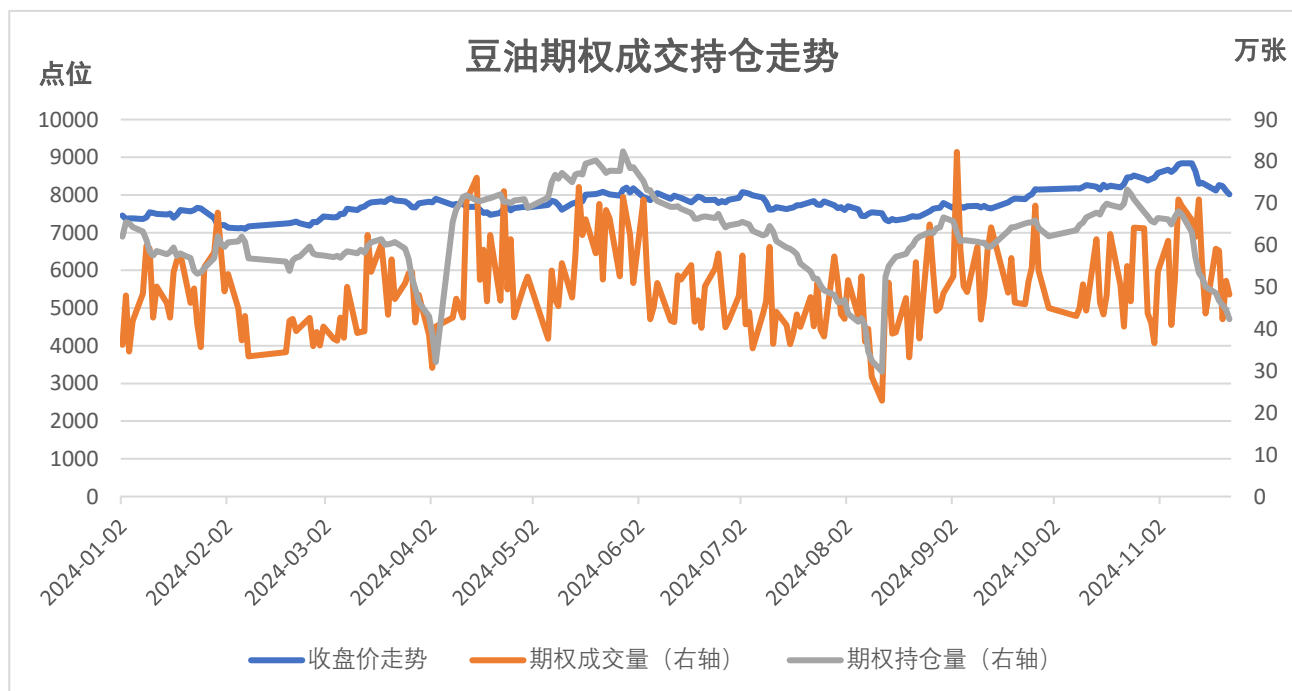
1.3 农业板块期权成交量&持仓量

图表 2 豆粕期权成交&持仓走势



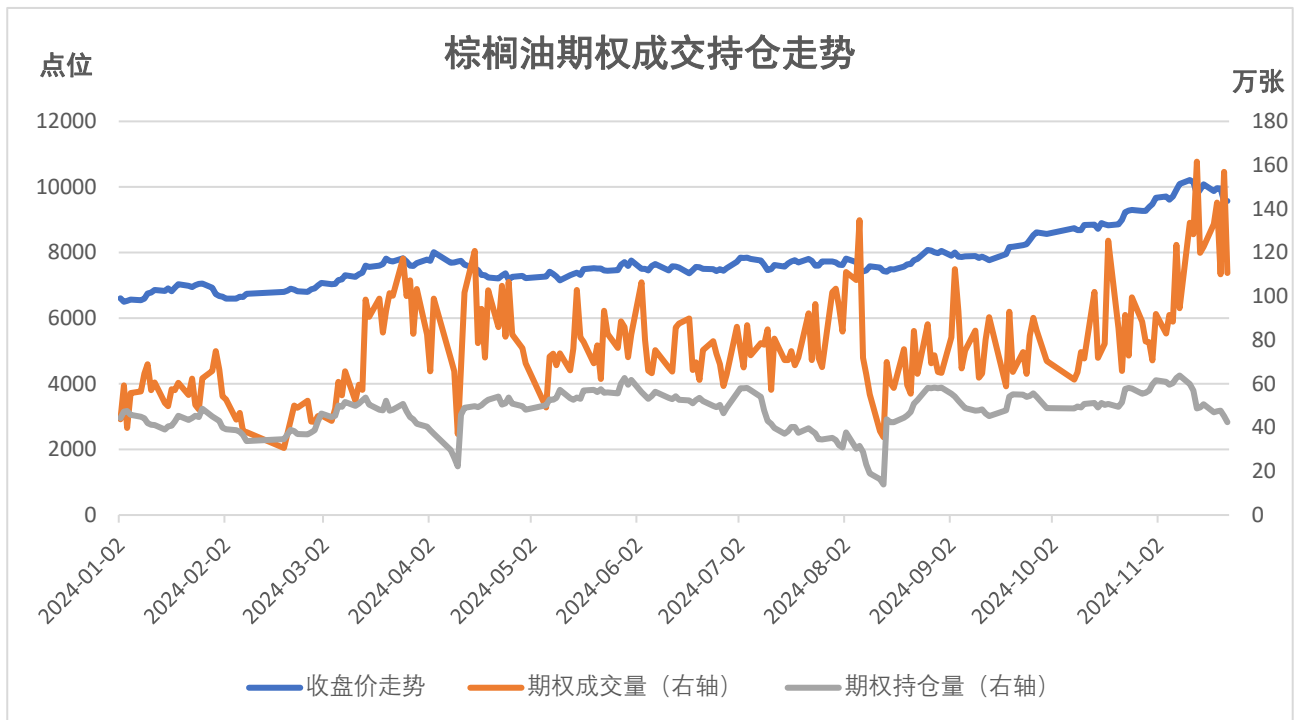
数据来源：WIND、国元期货

图表 3 豆油期权成交&持仓走势



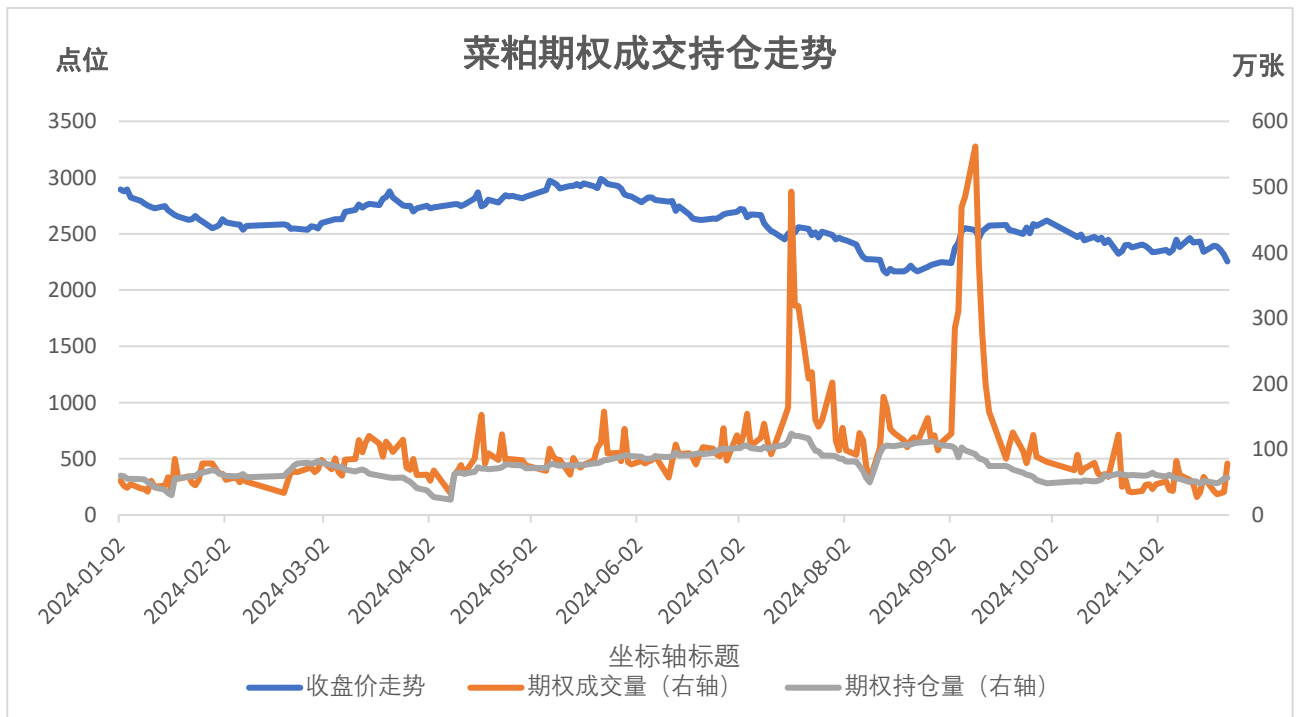
数据来源：WIND、国元期货

图表 4 棕榈油期权成交&持仓走势



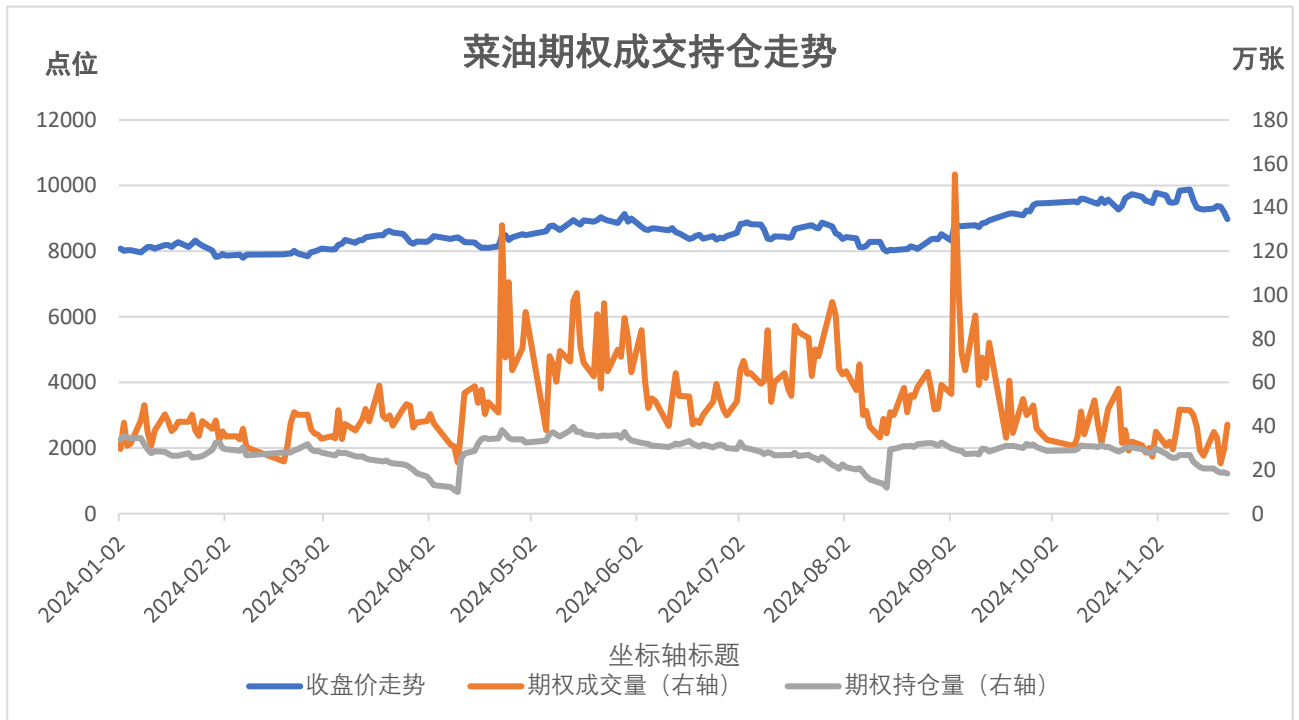
数据来源：WIND、国元期货

图表 5 菜粕期权成交&持仓走势



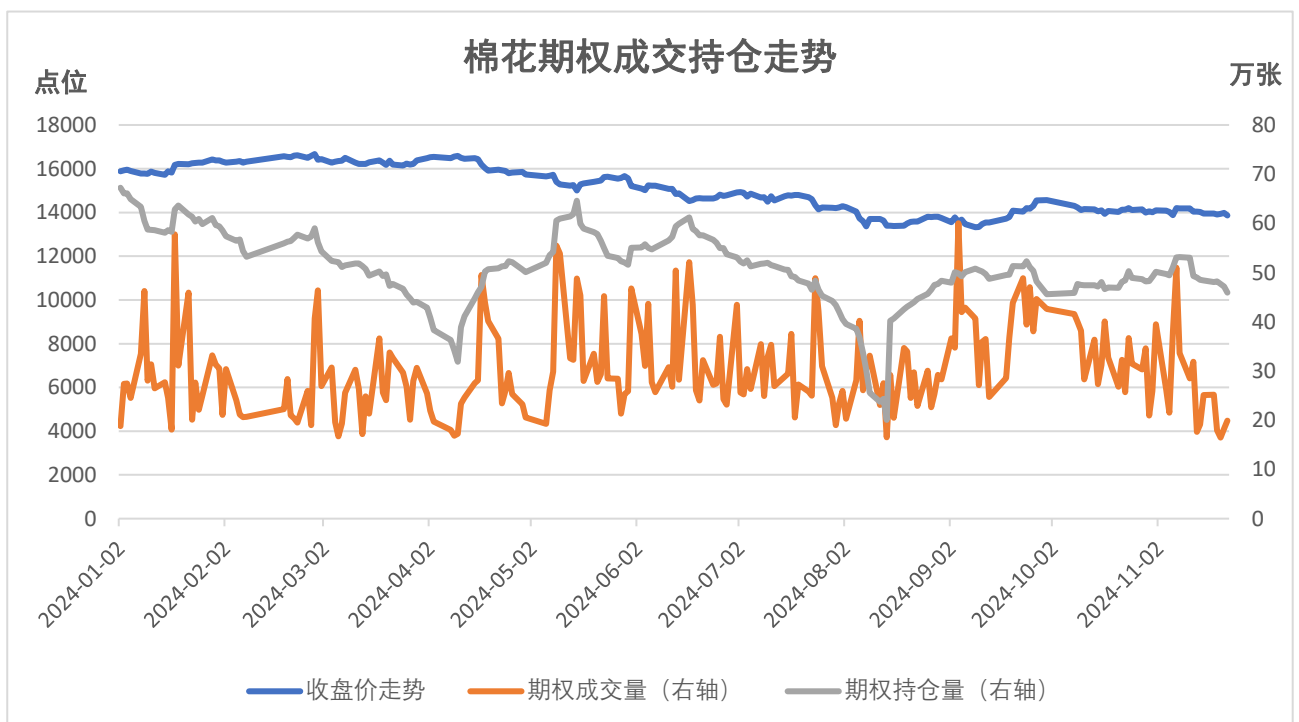
数据来源：WIND、国元期货

图表 6 菜油期权成交&持仓走势



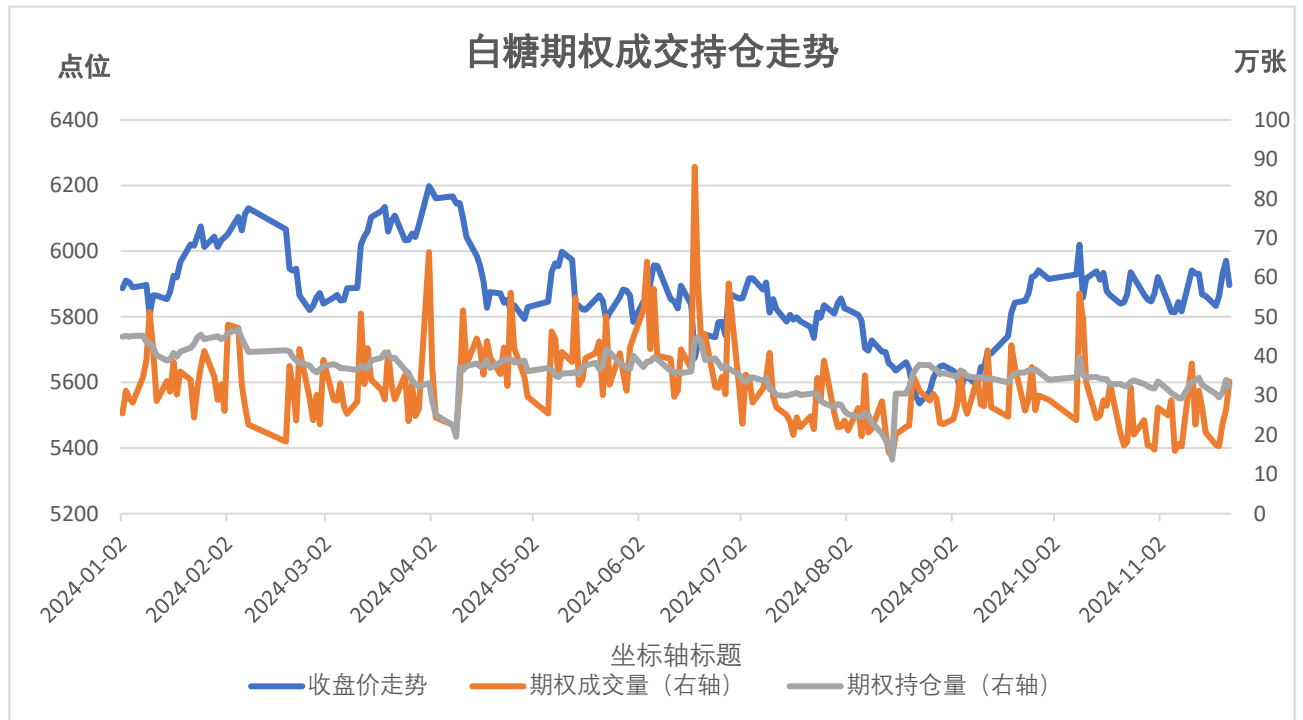
数据来源：WIND、国元期货

图表 7 菜油期权成交&持仓走势



数据来源：WIND、国元期货

图表 8 白糖期权成交&持仓走势



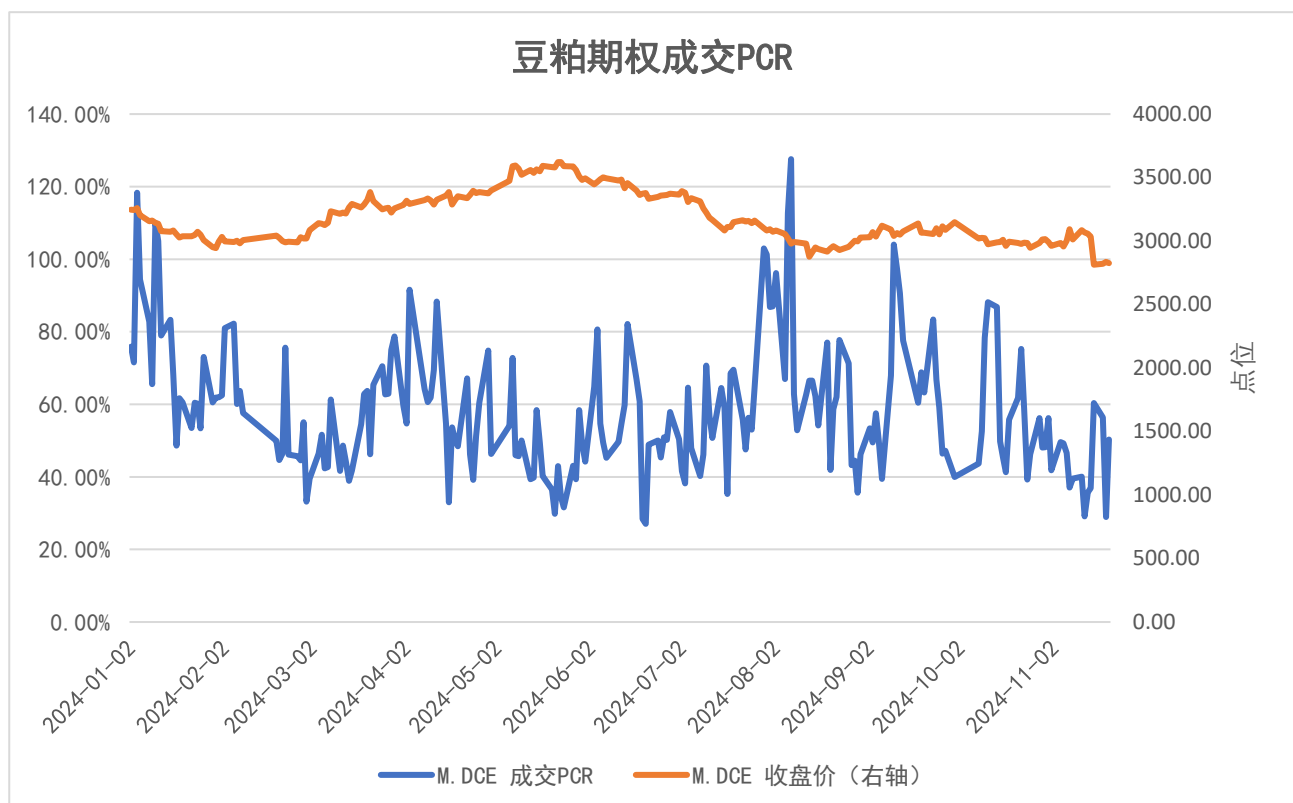
数据来源：WIND、国元期货

1.4 农业板块期权成交&持仓 PCR

期权成交的 PCR (Put/Call Ratio) 是指在期权市场上，认沽期权 (Put Option) 的成交量与认购期权 (Call Option) 的成交量之比。PCR 通常用于衡量投资者对市场的情绪和预期。具体地说，当 PCR 大于 1 时，意味着认沽期权的交易量大于认购期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的悲观情绪，认为标的资产的价格可能会下跌。相反，当 PCR 小于 1 时，意味着认购期权的交易量大于认沽期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的乐观情绪，认为标的资产的价格可能会上涨。

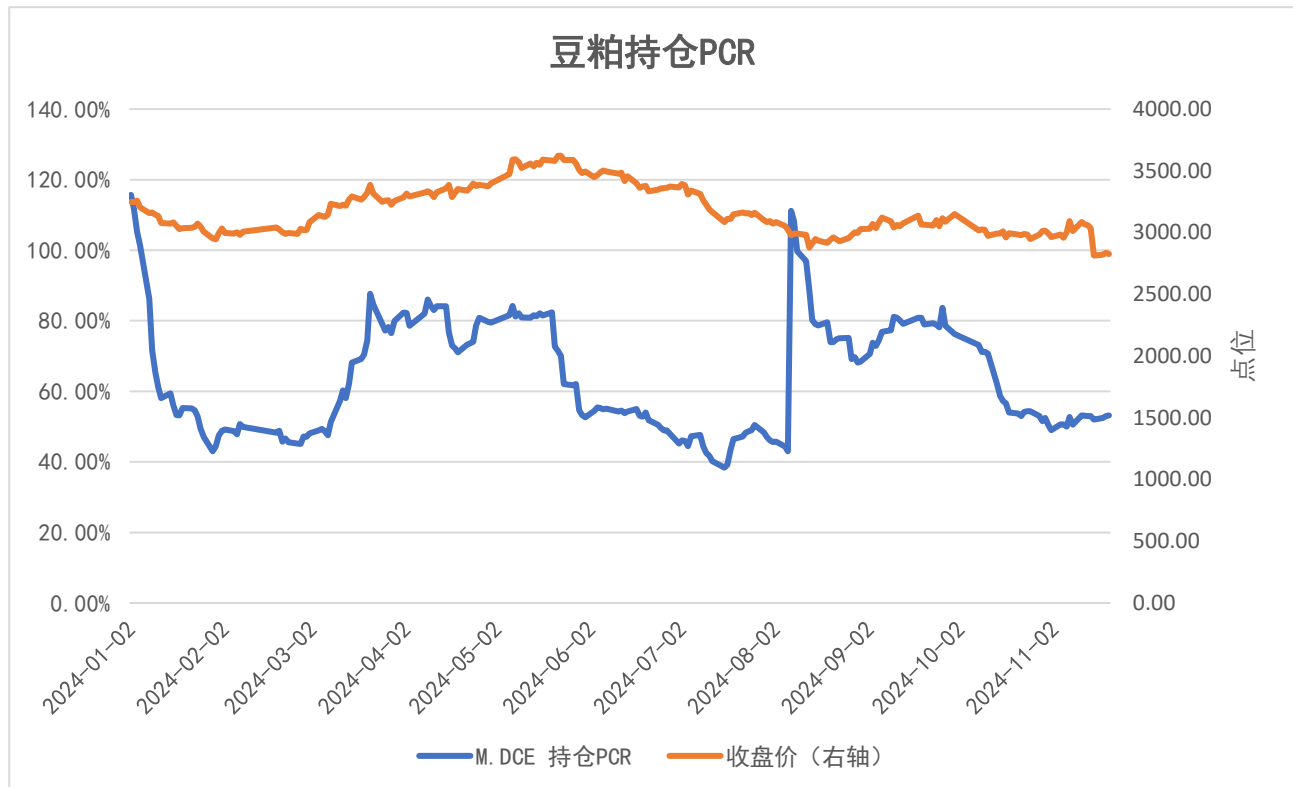
而期权持仓 PCR 可以更好的反映期权卖方情绪，当持仓 PCR 较小时，说明期权卖方认为市场易跌难涨，对后市较悲观。当 PCR 处在高位时，说明期权卖方认为市场易涨难跌，期权卖方对后市更乐观。截至 2024 年 11 月 27 日，豆粕期权持仓 PCR 保持在低位，投资者较不看好其未来走势。棕榈油期权持仓 PCR 处在高位，期权卖方不看跌。

图表 9 豆粕期权成交 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 10 豆粕期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 11 豆油期权成交 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 12 豆油期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 13 棕榈油期权成交 PCR



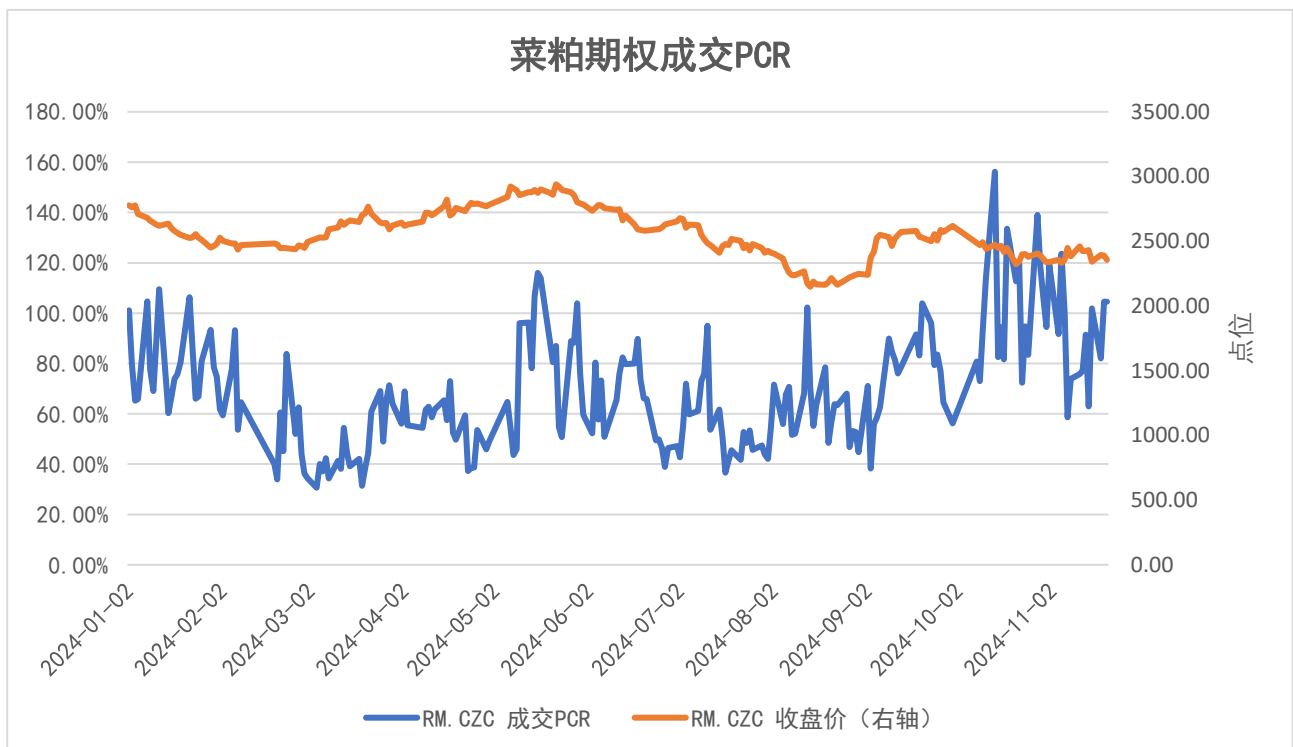
数据来源：WIND、国元期货

图表 14 棕榈油期权持仓 PCR



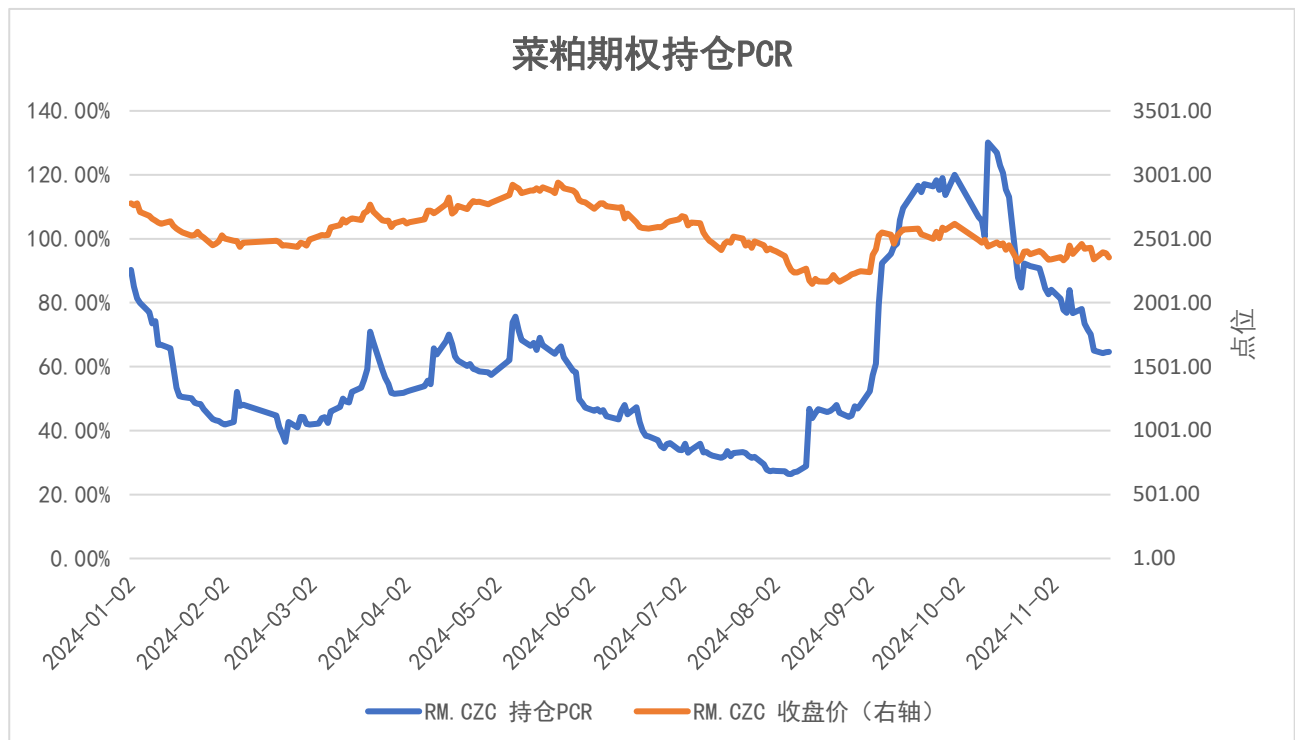
数据来源：WIND、国元期货

图表 15 菜粕期权成交 PCR



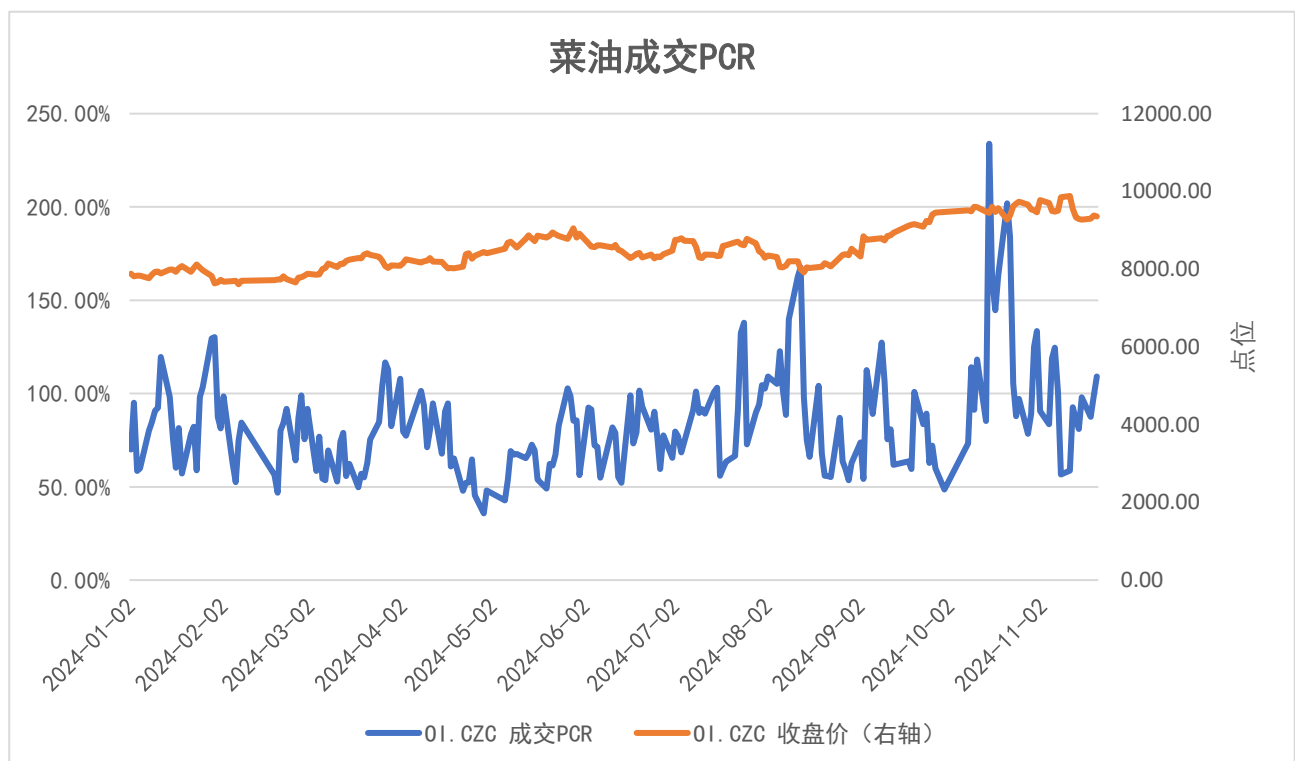
数据来源：WIND、国元期货

图表 16 菜粕期权持仓 PCR



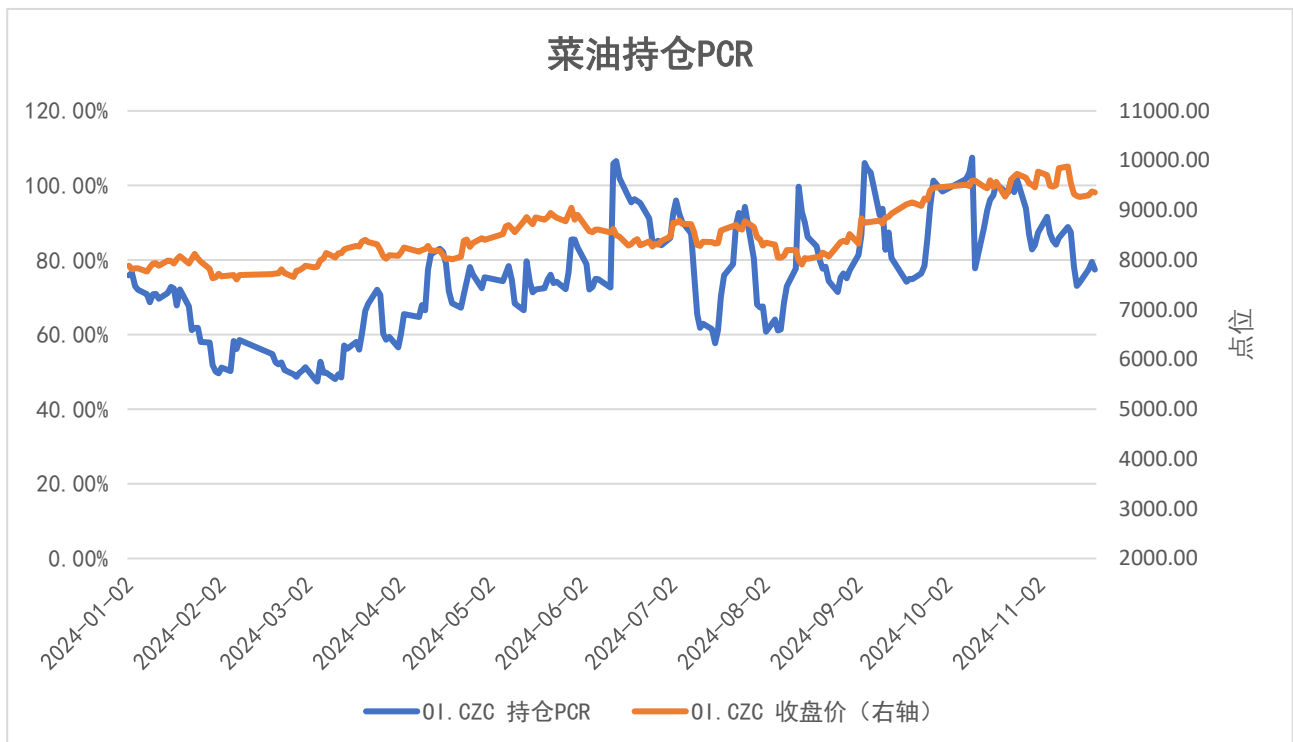
数据来源：WIND、国元期货

图表 17 菜油期权持仓 PCR



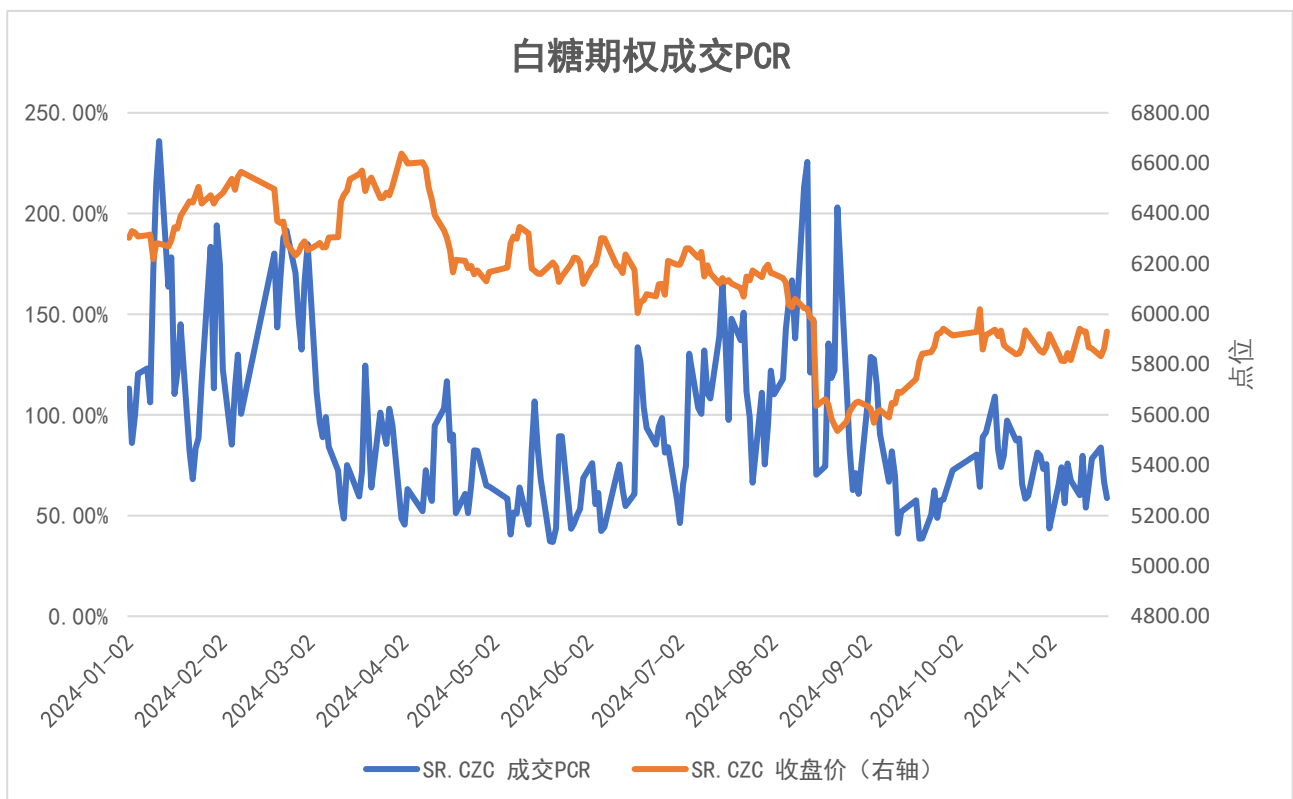
数据来源：WIND、国元期货

图表 18 菜油期权成交 PCR



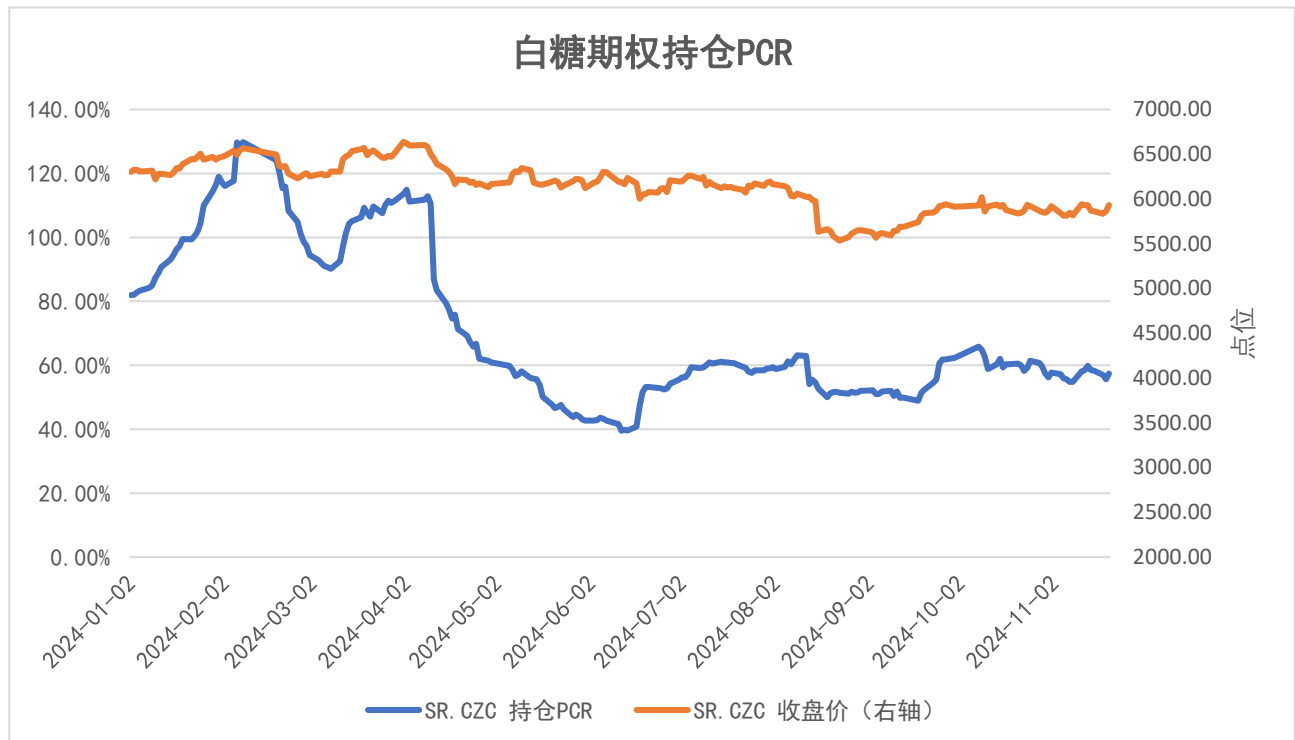
数据来源：WIND、国元期货

图表 19 白糖期权成交 PCR



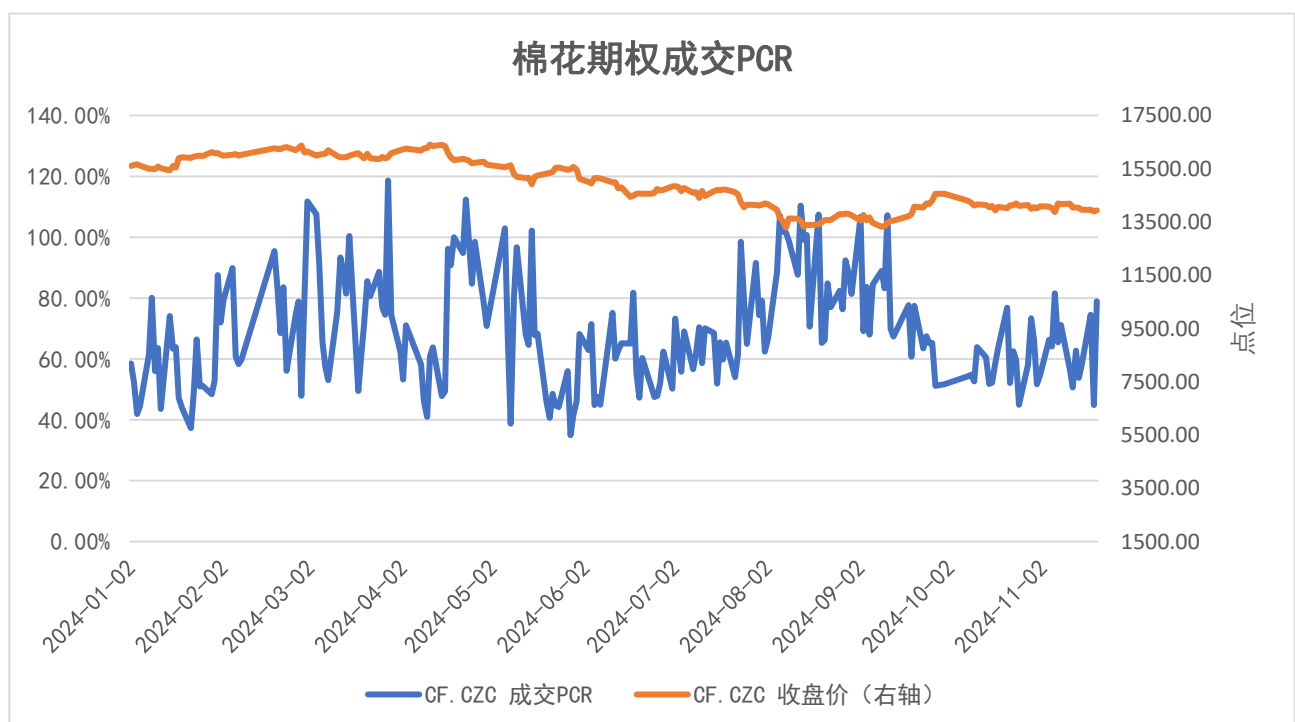
数据来源：WIND、国元期货

图表 20 白糖期权持仓 PCR



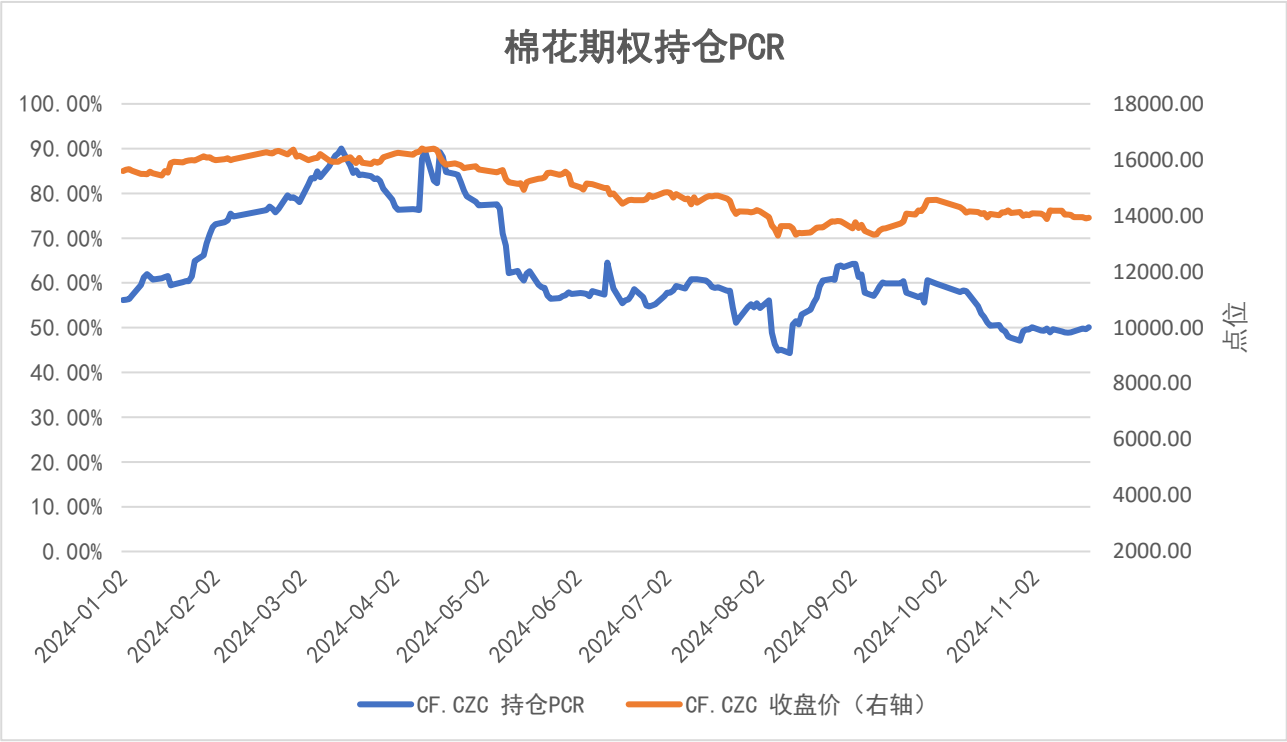
数据来源：WIND、国元期货

图表 21 棉花期权成交 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 22 棉花期权持仓 PCR



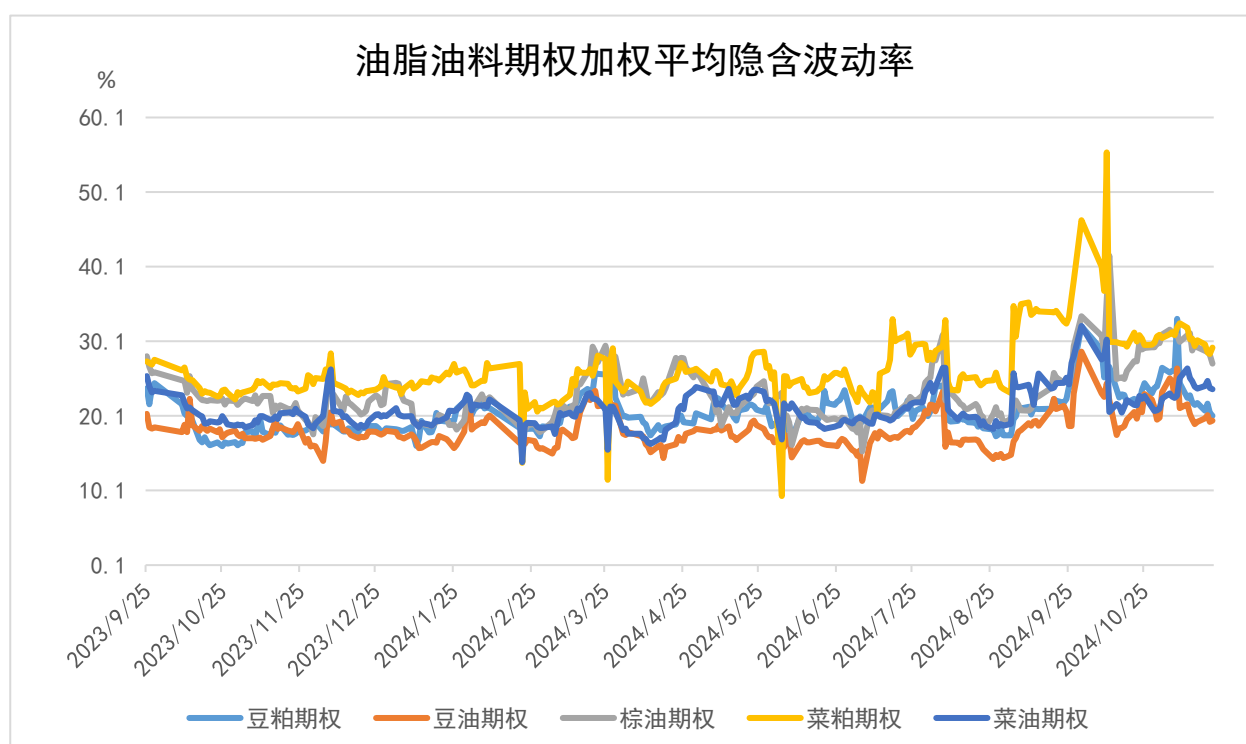
数据来源：WIND、国元期货

1.5 农业板块期权隐含波动率

2024 年，油脂油料板块的隐含波动率整体保持平稳。9 月份，加拿大油菜籽反倾销调查引发市场关注，菜粕等品种价格短期内大幅上涨，推动期权隐含波动率飙升至全年最高水平，充分反映出市场对波动性的预期。进入 11 月，随着贸易问题逐渐消化，市场情绪趋于平稳，期权隐含波动率也回落至中等水平。

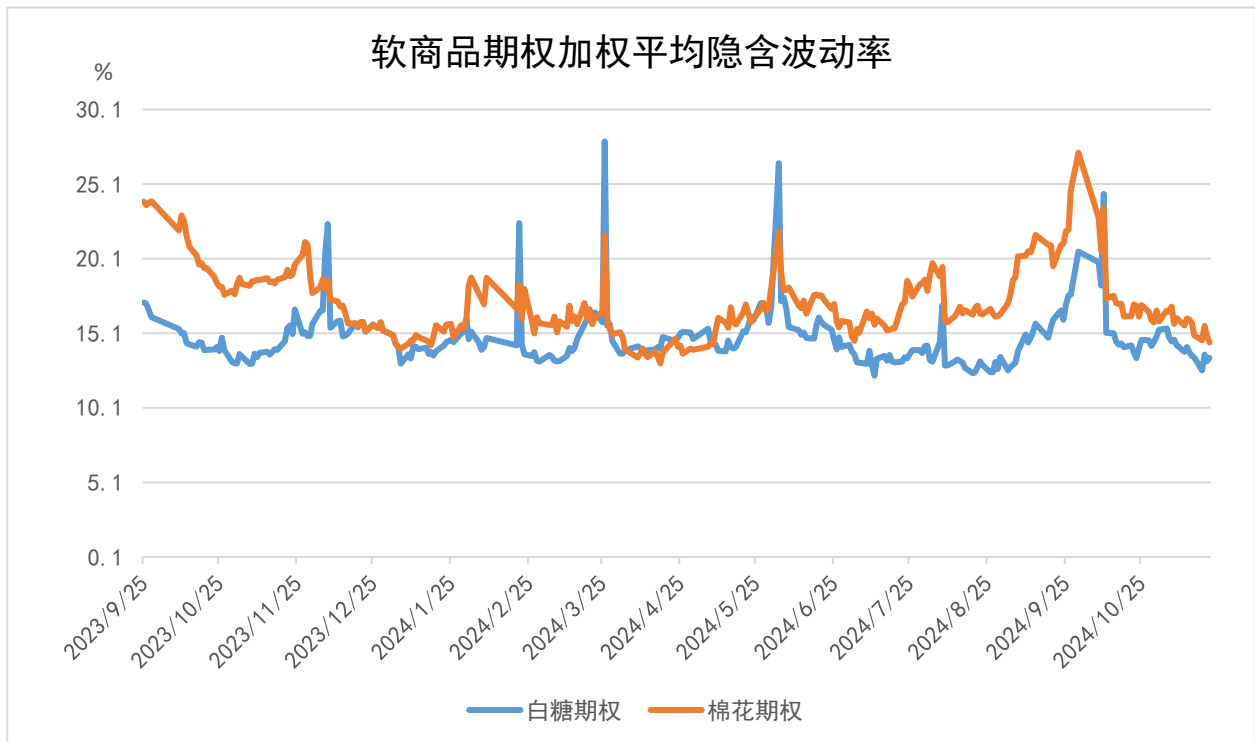
软商品方面，加权平均期权隐含波动率总体表现稳定，大部分时间维持在 13%-20% 的区间内波动，显示出市场对该板块波动性的预期较为温和。

图表 23 油脂油料期权加权平均隐含波动率



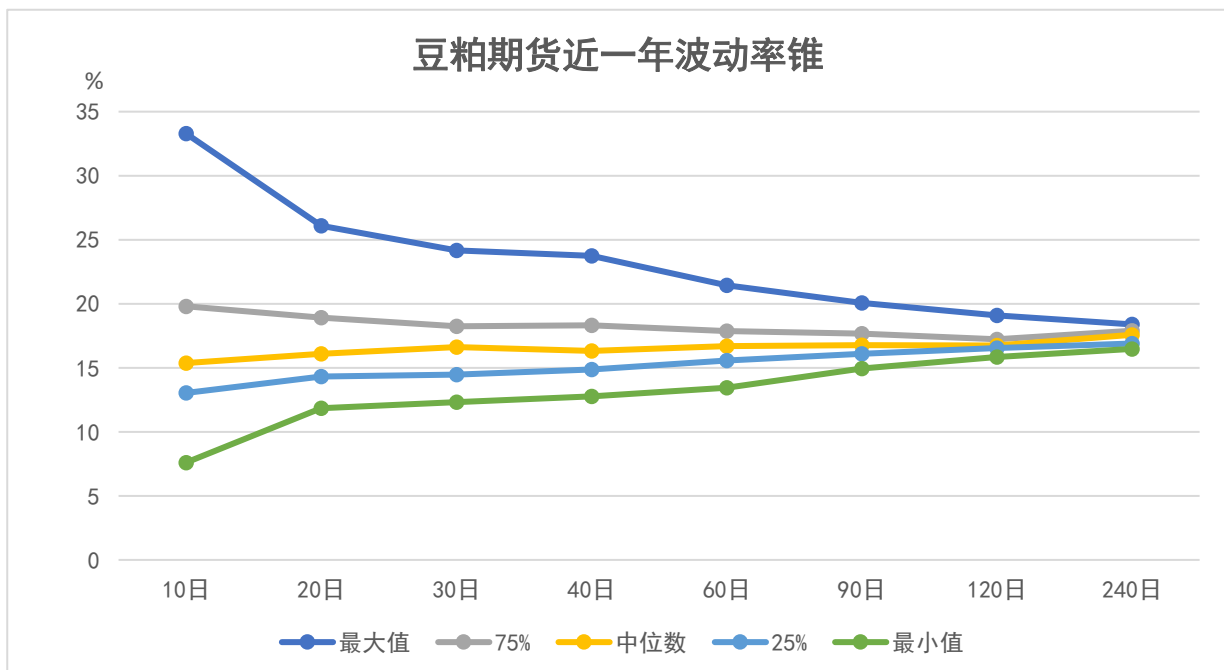
数据来源：WIND、国元期货

图表 24 软商品期权加权平均隐含波动率



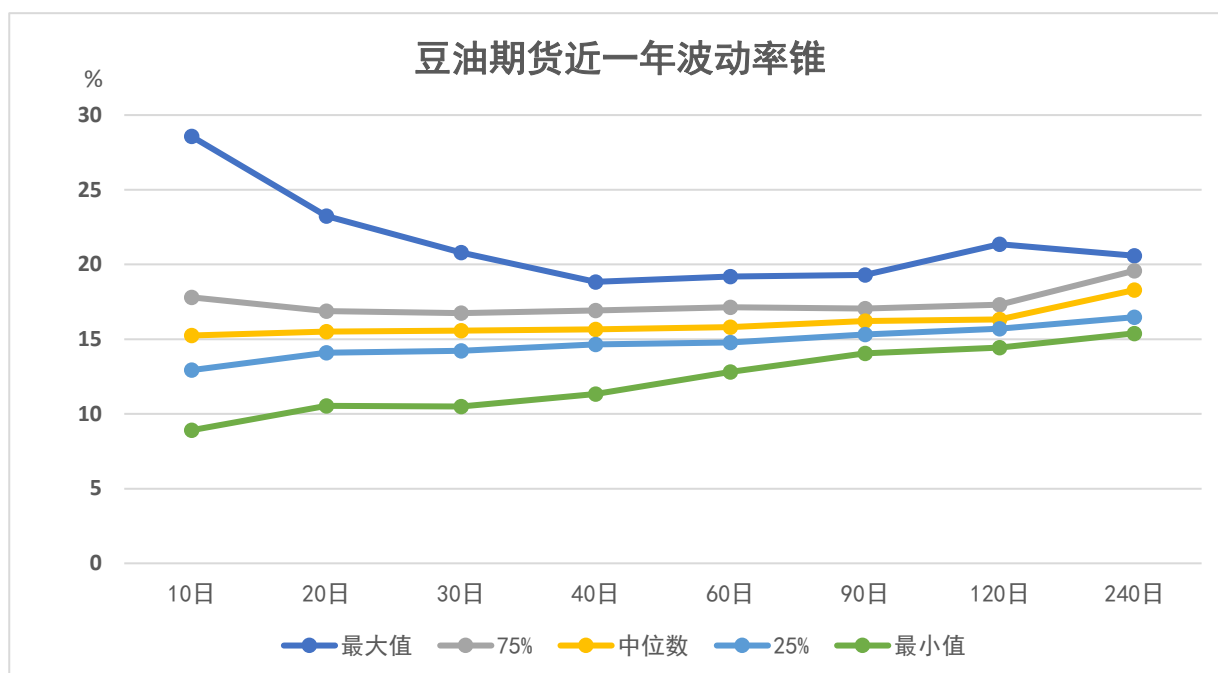
数据来源: WIND、国元期货

图表 25 豆粕期货近一年波动率锥



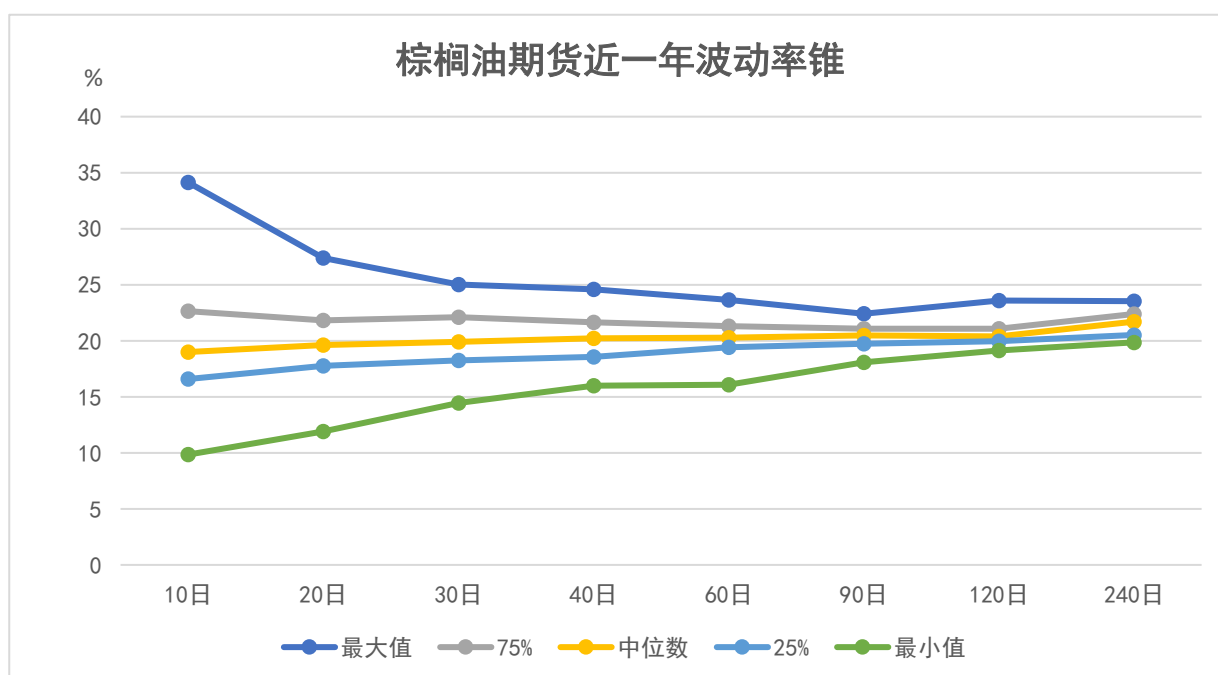
数据来源: WIND、国元期货

图表 26 豆油期货近一年波动率锥



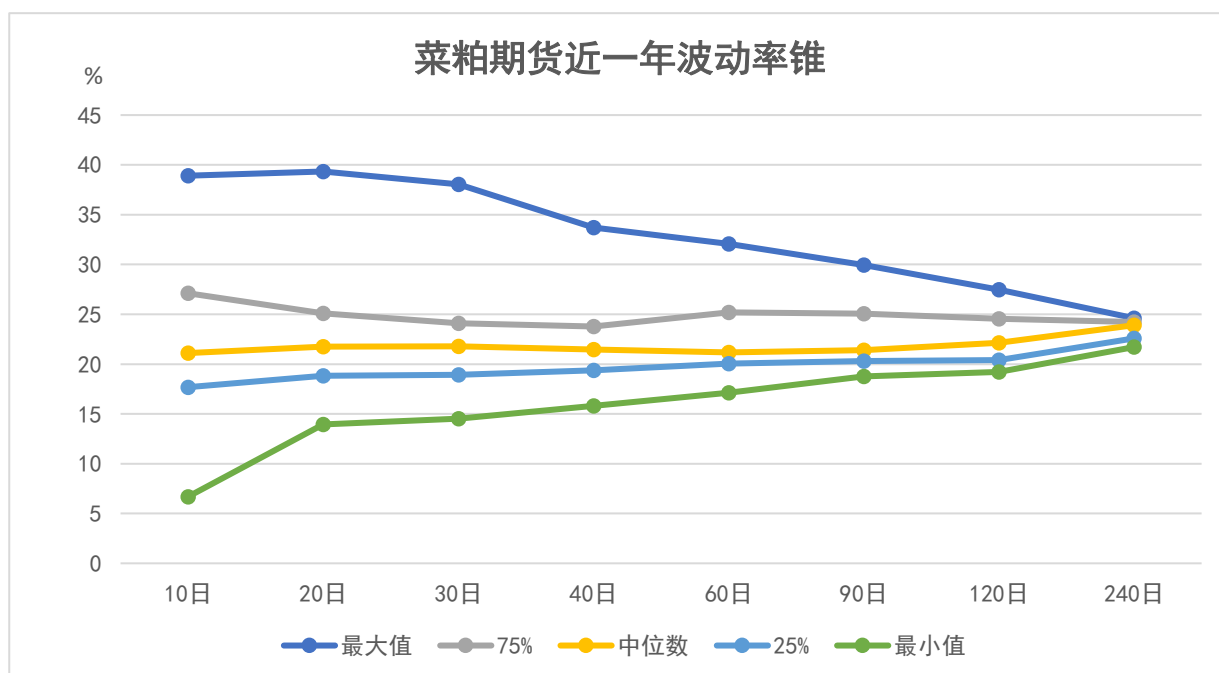
数据来源：WIND、国元期货

图表 27 棕榈油期货近一年波动率锥



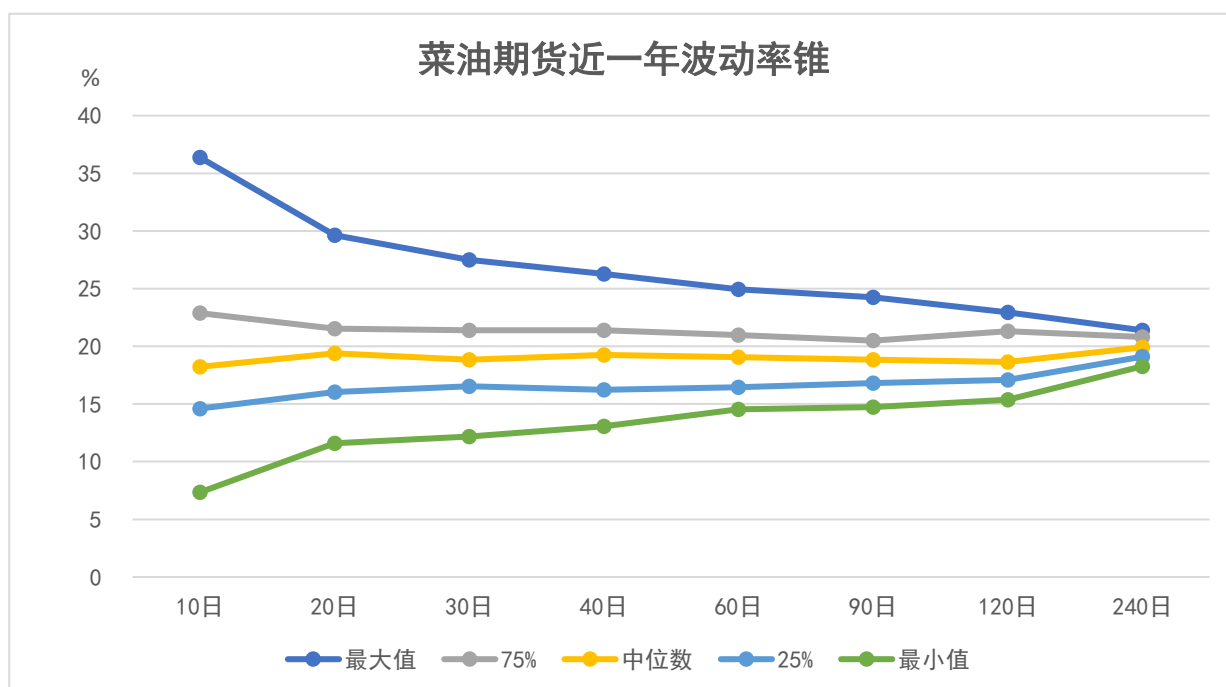
数据来源：WIND、国元期货

图表 28 菜粕期货近一年波动率锥



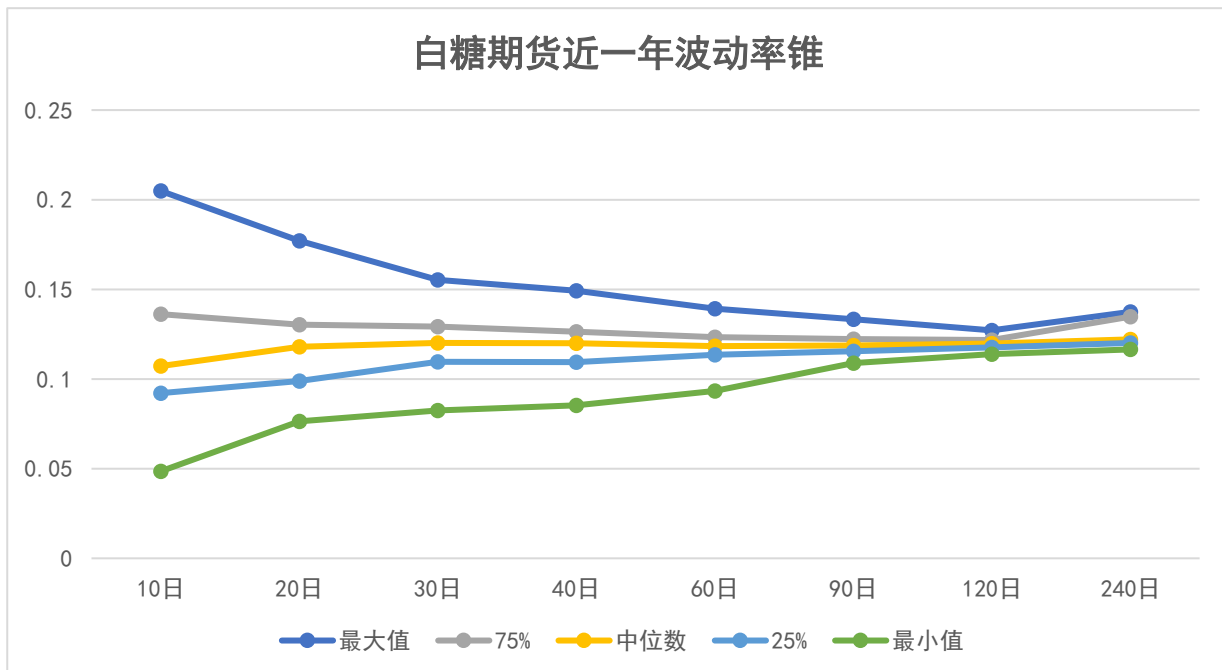
数据来源：WIND、国元期货

图表 29 菜油期货近一年波动率锥



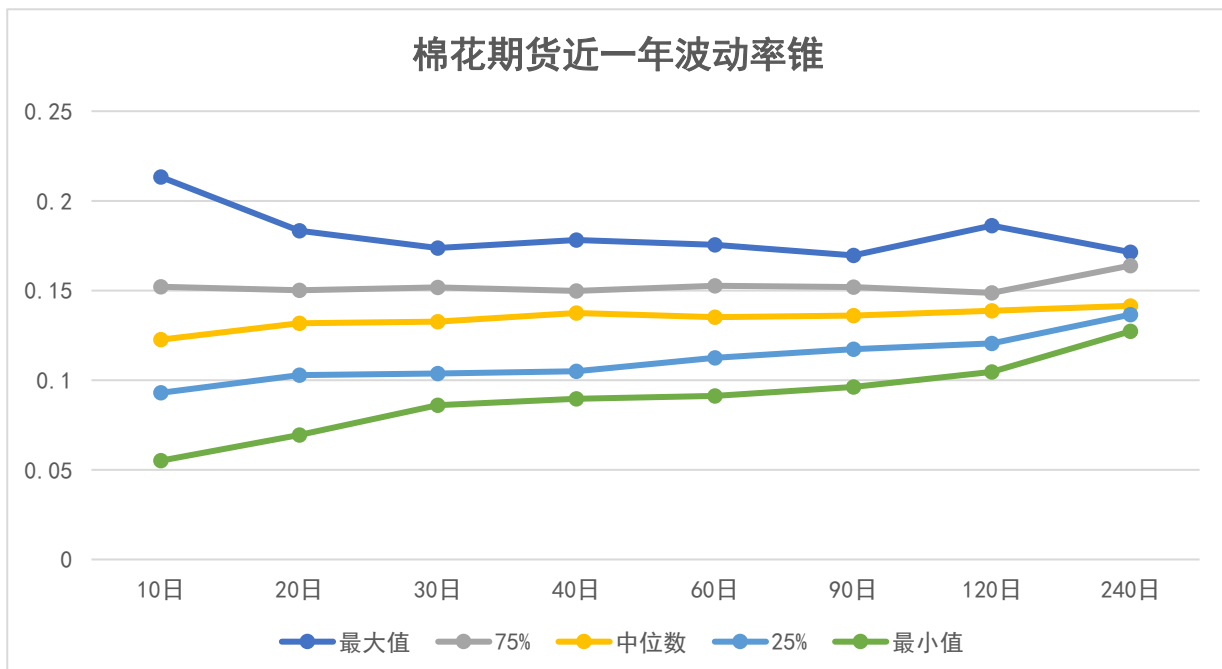
数据来源：WIND、国元期货

图表 30 白糖期货近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

图表 31 棉花期货近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

二、化工板块期权市场回顾

2.1 化工板块行情回顾

2024 年，国际原油市场经历了“先扬后抑”的行情。年初至 4 月中旬，原油价格在地缘政治紧张局势及 OPEC+减产政策的提振下，稳步攀升，推动价格重心不断上移。然而，自 4 月中旬起，市场开启下跌趋势，尽管期间偶有反弹，但整体跌势未改。从布伦特原油主力连续合约表现来看，4 月中旬至年末价格累计回调幅度高达 20%，基本回吐了年内全部涨幅。下跌主要受到供应端担忧缓解、需求预期减弱以及地缘政治降温的共同作用。此外，四季度美国大选尘埃落定后，市场对原油的悲观情绪进一步加剧，价格持续承压，延续偏空走势。

2024 年石油化工市场整体呈现震荡下滑的格局，尤其是下半年跌幅显著。上半年，PX 主力合约价格在 8200-8900 元/吨区间内波动，PTA 价格则围绕 5700-6120 元/吨均线小幅震荡。由于两者供需基本面相对平稳，市场波动较为有限。然而，下半年形势急转直下。受原油价格持续走弱、全球 PX 供应攀升至三年来同期高位，以及下游聚酯需求低迷的影响，PX 和 PTA 价格重心显著下滑。第三季度，PX 和 PTA 价格从年内高点回调至低点，累计跌幅均达 25%左右，市场悲观情绪明显升温。

2024 年，纯碱市场整体呈现下行走势，价格中枢逐渐下移。2024 年 1 月至 3 月，受新投产装置预期影响，下游采购需求较为平淡，碱厂库存持续累积，市场行情震荡下行。进入 2024 年 4 月至 5 月，尽管新投产装置的产量有所波动，并且部分碱厂提前进行检修，供应端的增量未能如预期放量，导致现货价格有所坚挺。然而，从 2024 年 6 月到 9 月，随着新装置逐步投产以及检修装置复产，纯碱供应压力加大。同时，需求端，尤其是玻璃行业及浮法玻璃产量出现负增长，供需双弱的局面拖累了纯碱价格的持续下行。至 2024 年 10 月至 11 月，宏观经济对建材类大宗商品的利好影响逐步显现，纯碱价格跌至成本线下沿后开始强势反弹，随后在成本线附近震荡整理，呈现一定的支撑态势。

2.2 化工板块期货走势&成交量

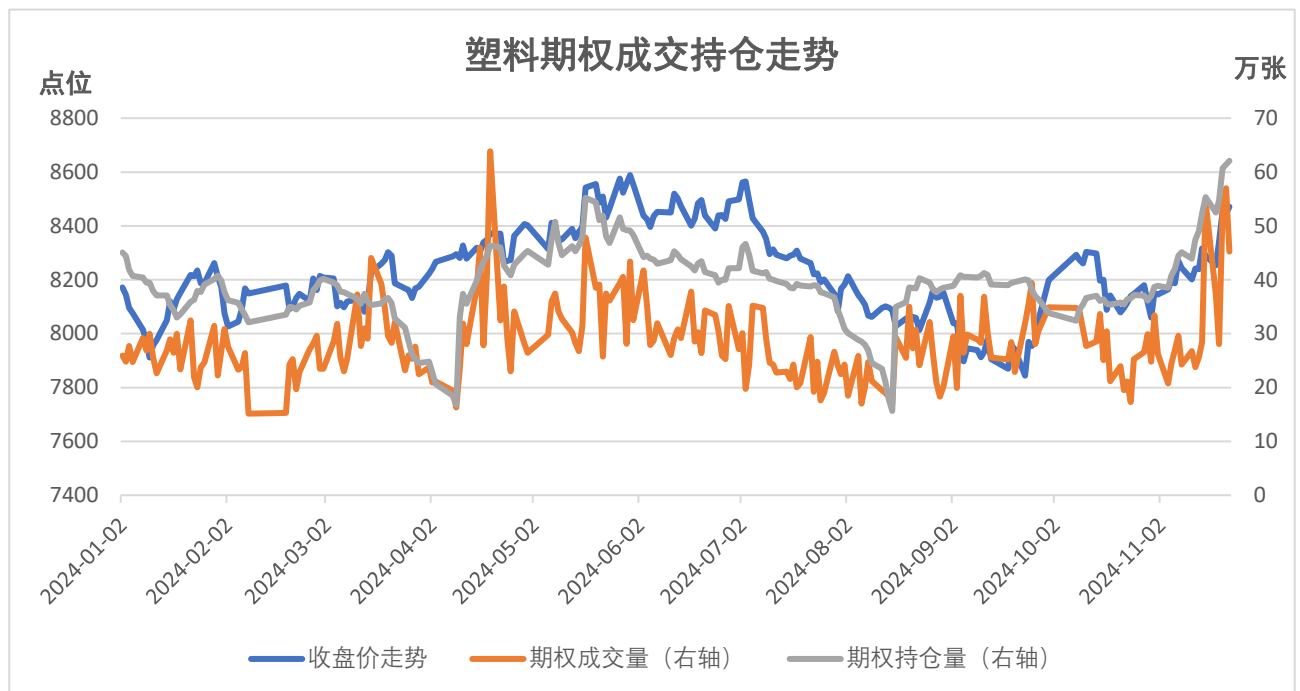
图表 32 化工板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日）

证券代码	期货名称	收盘价	2024 年涨跌幅	日均成交额
L. DCE	DCE 塑料	8420.00	1.72%	119 亿元
V. DCE	DCE PVC	5246.00	-11.18%	272 亿元
PP. DCE	DCE 聚丙烯	7532.00	-0.63%	112 亿元
TA. CZC	CZCE PTA	4800.00	-19.06%	205 亿元
MA. CZC	CZCE 甲醇	2602.00	6.60%	184 亿元
SA. CZC	CZCE 纯碱	1502.00	-26.95%	507 亿元

数据来源：WIND、国元期货

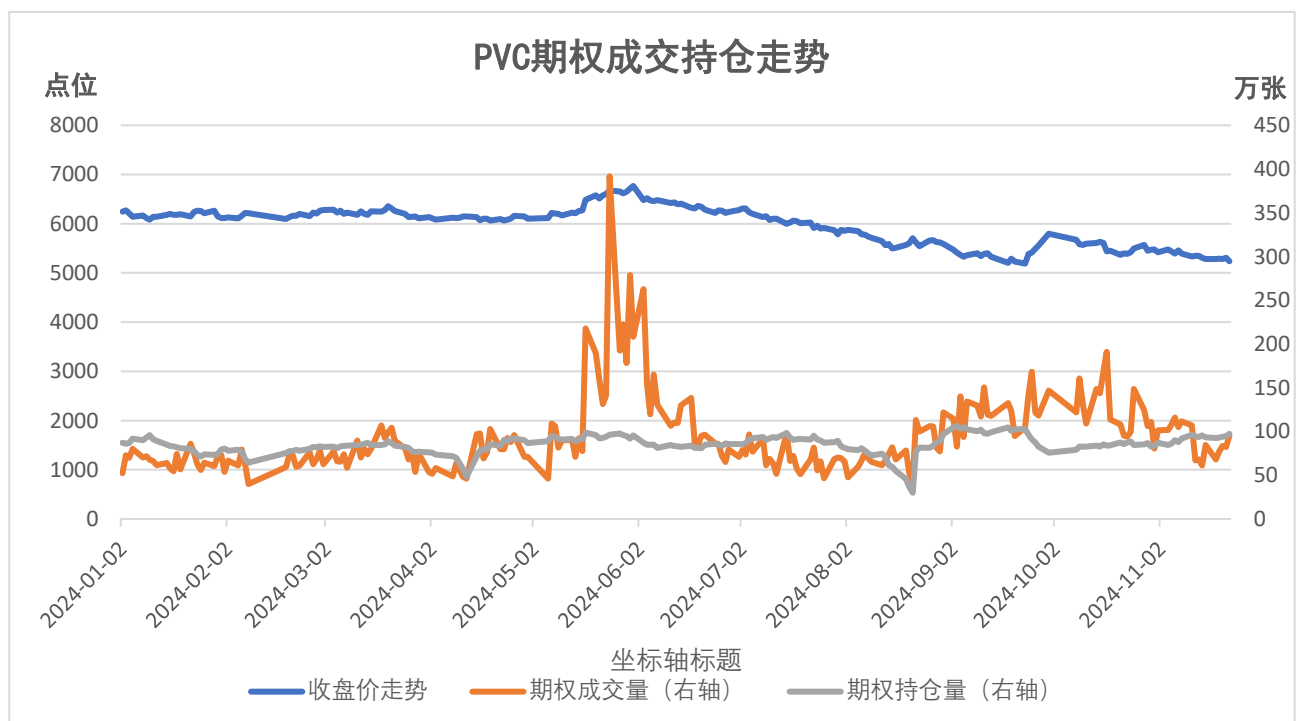
2.3 农业板块期权成交量&持仓量

图表 33 塑料期权成交&持仓走势



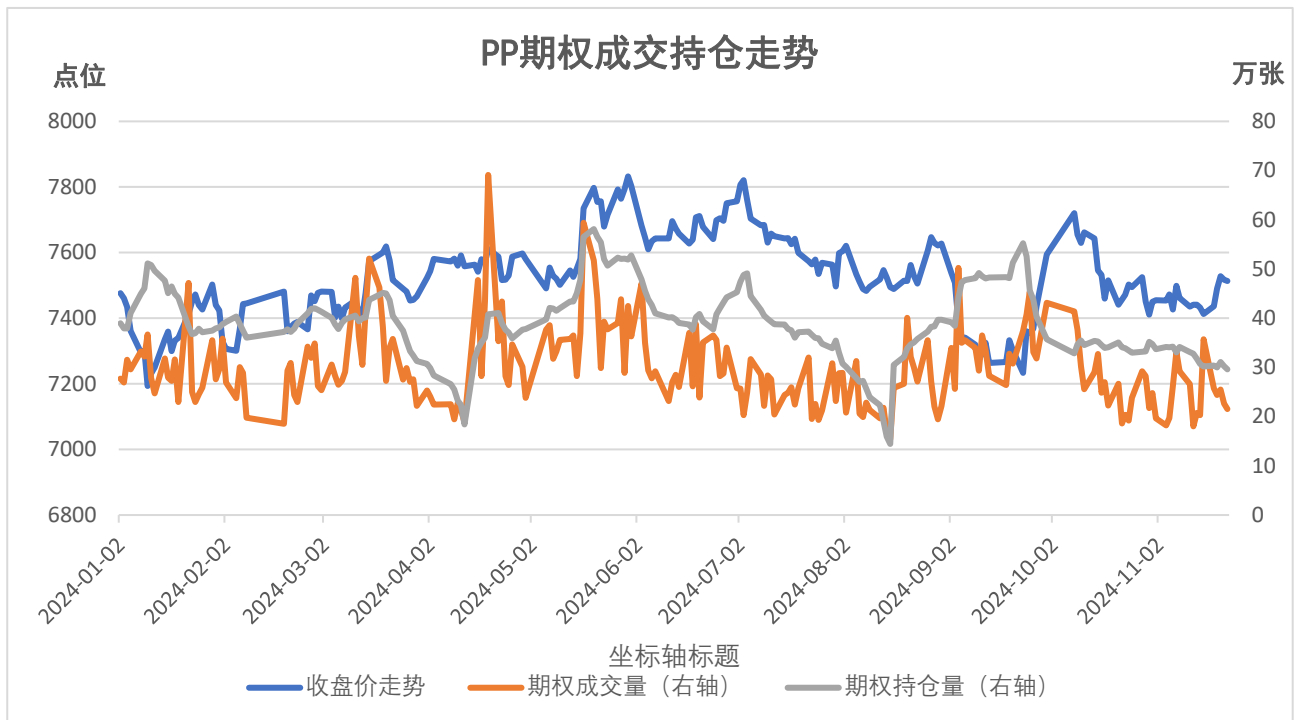
数据来源：WIND、国元期货

图表 34 PVC 期权成交&持仓走势



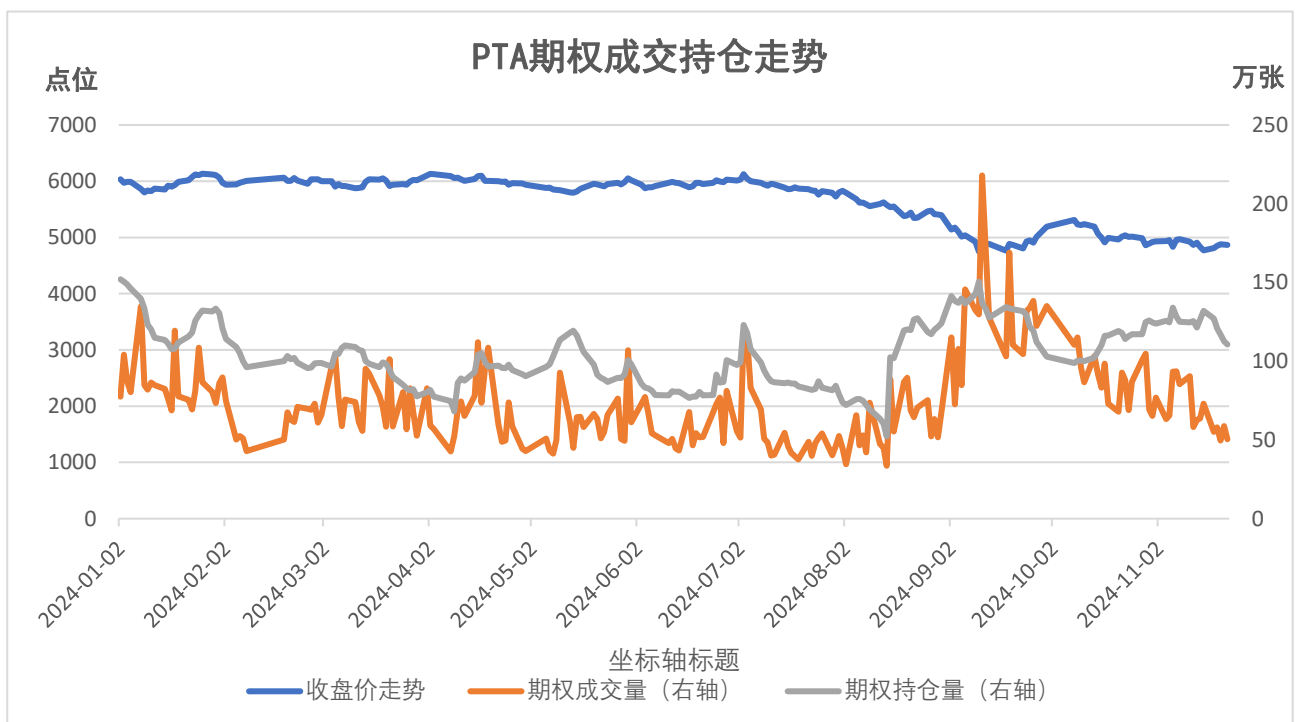
数据来源：WIND、国元期货

图表 35 PP 期权成交&持仓走势



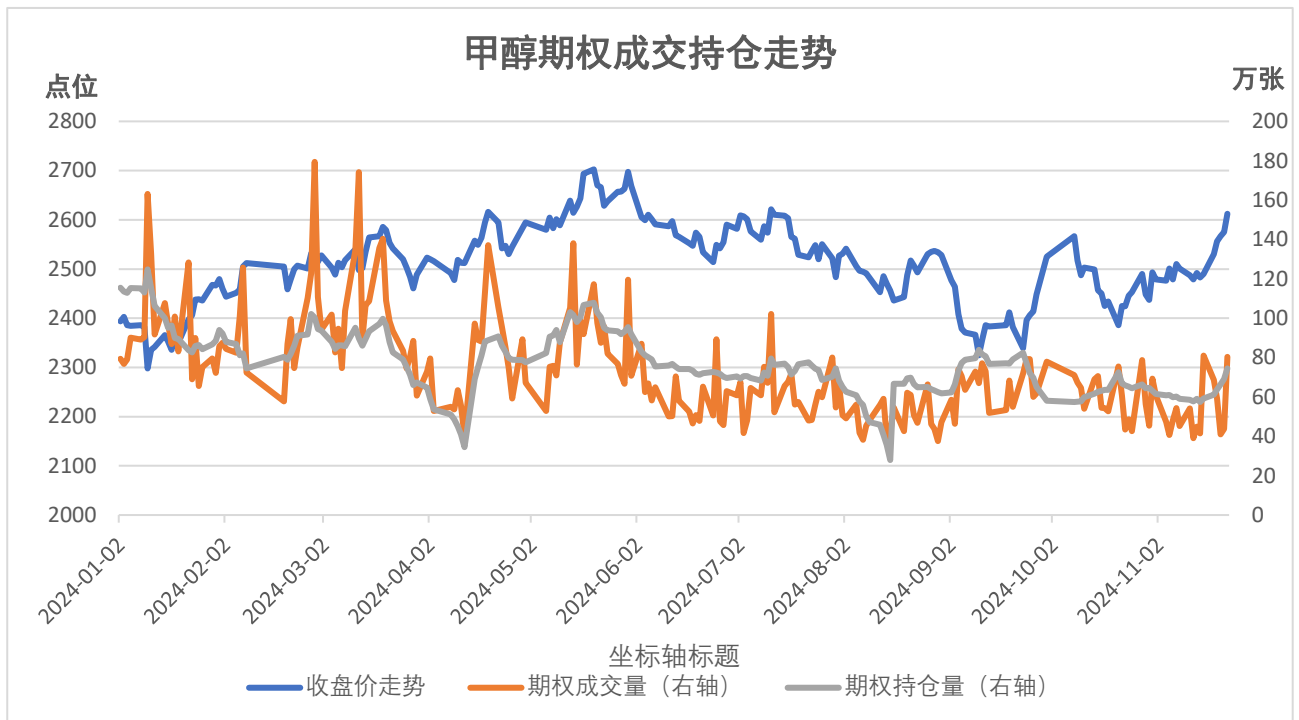
数据来源：WIND、国元期货

图表 36 PTA 期权成交&持仓走势



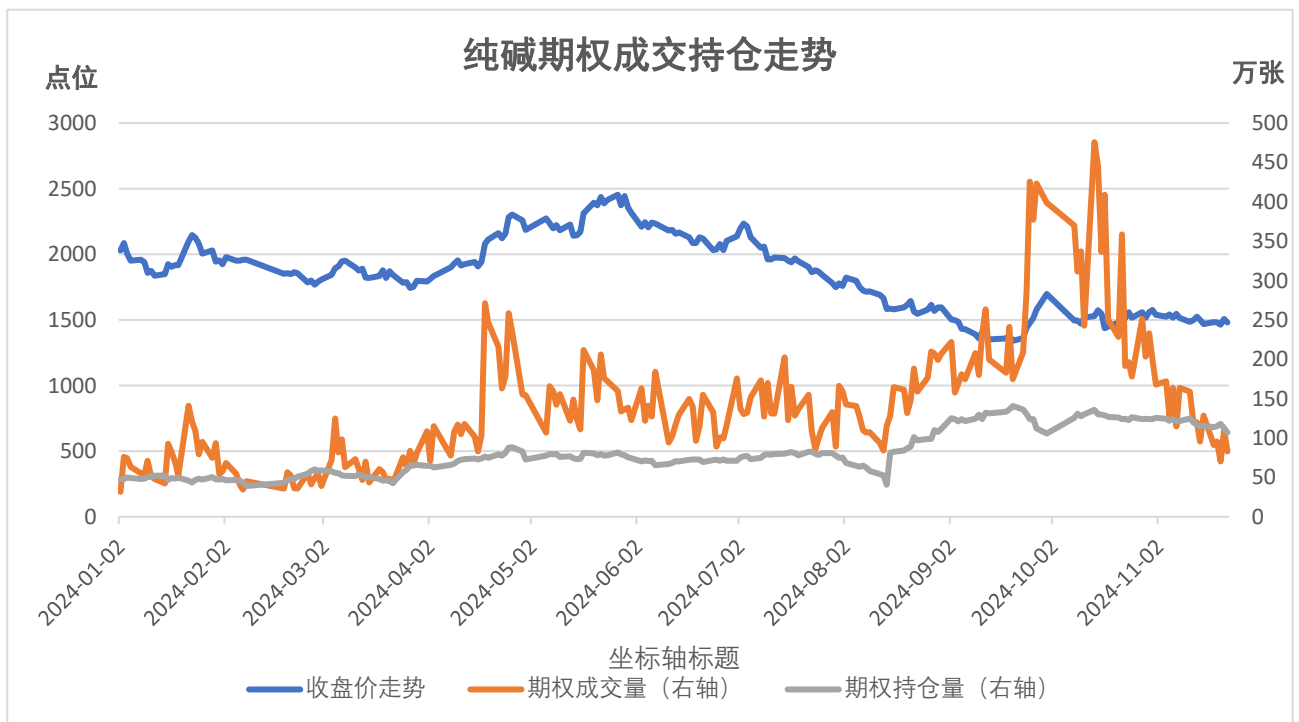
数据来源：WIND、国元期货

图表 37 甲醇期权成交&持仓走势



数据来源：WIND、国元期货

图表 38 纯碱期权成交&持仓走势



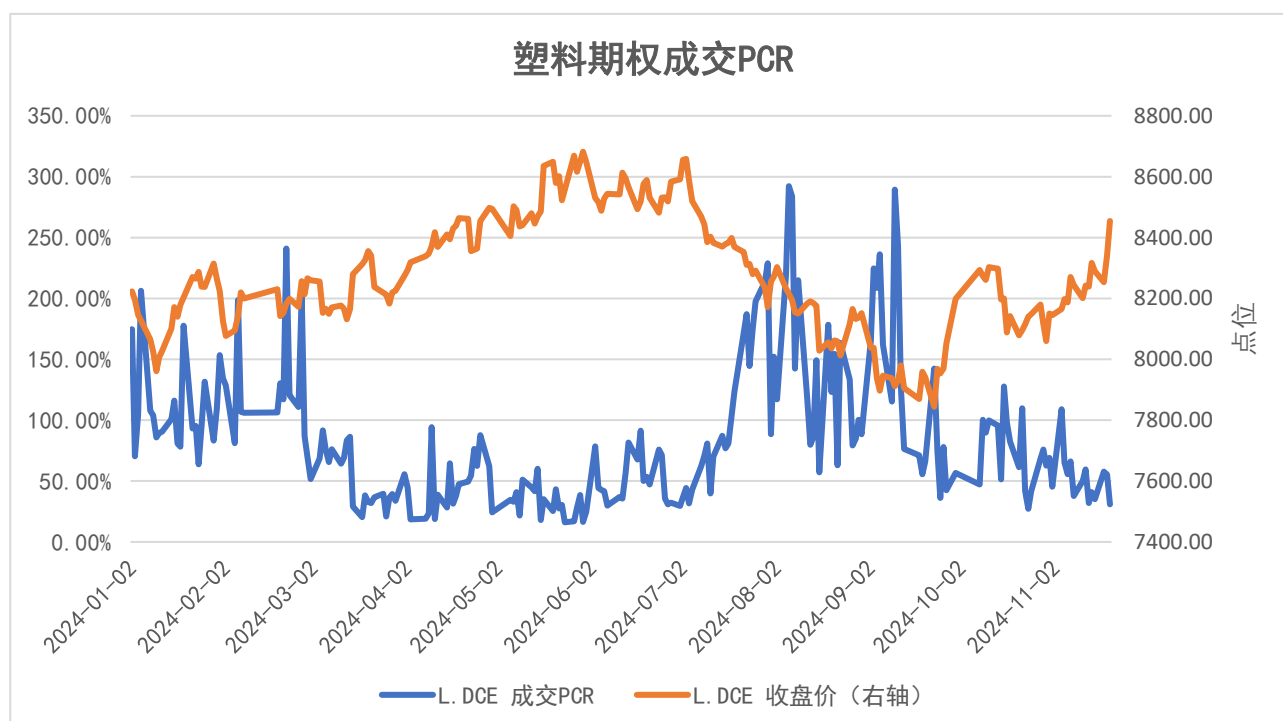
数据来源：WIND、国元期货

2.4 化工板块期权成交&持仓 PCR

期权成交的 PCR (Put/Call Ratio) 是指在期权市场上, 认沽期权 (Put Option) 的成交量与认购期权 (Call Option) 的成交量之比。PCR 通常用于衡量投资者对市场的情绪和预期。具体地说, 当 PCR 大于 1 时, 意味着认沽期权的交易量大于认购期权的交易量, 这可能反映了投资者对市场走势的悲观情绪, 认为标的资产的价格可能会下跌。相反, 当 PCR 小于 1 时, 意味着认购期权的交易量大于认沽期权的交易量, 这可能反映了投资者对市场走势的乐观情绪, 认为标的资产的价格可能会上涨。

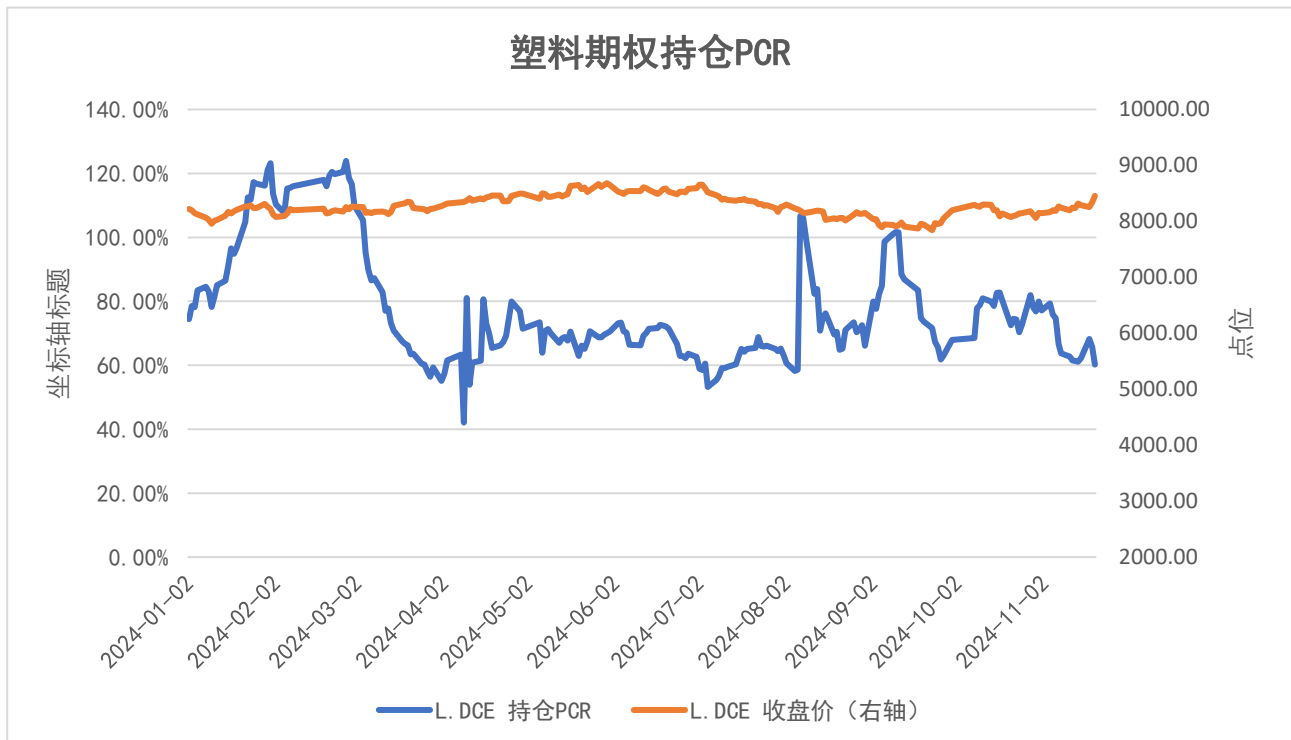
而期权持仓 PCR 可以更好的反映期权卖方情绪, 当持仓 PCR 较小时, 说明期权卖方认为市场易跌难涨, 对后市较悲观。当 PCR 处在高位时, 说明期权卖方认为市场易涨难跌, 期权卖方对后市更乐观。截至 24 年 11 月 27 日, 化工板块期权持仓 PCR 整体处在中等偏低水平, 期权卖方情绪中性偏空。其中塑料以及 PVC 期权投资者对后市更为悲观。

图表 39 塑料期权成交 PCR



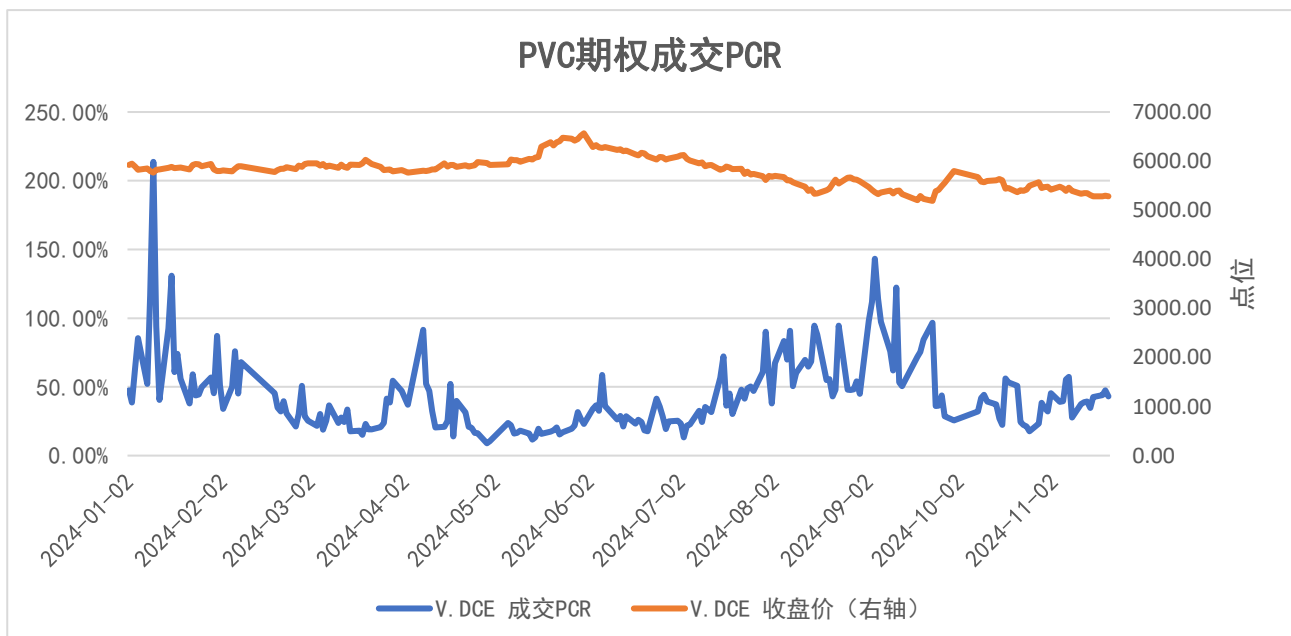
数据来源: WIND、国元期货

图表 40 塑料期权持仓 PCR



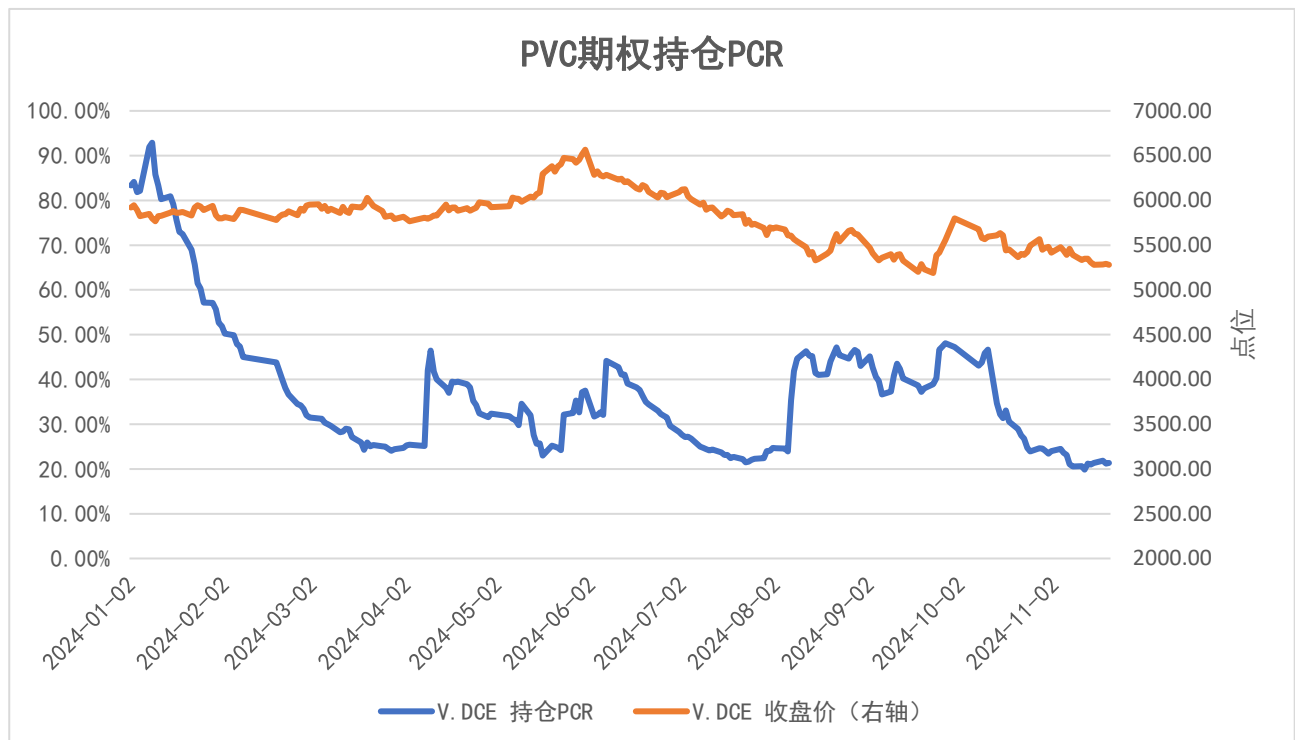
数据来源：WIND、国元期货

图表 41 PVC 期权成交 PCR



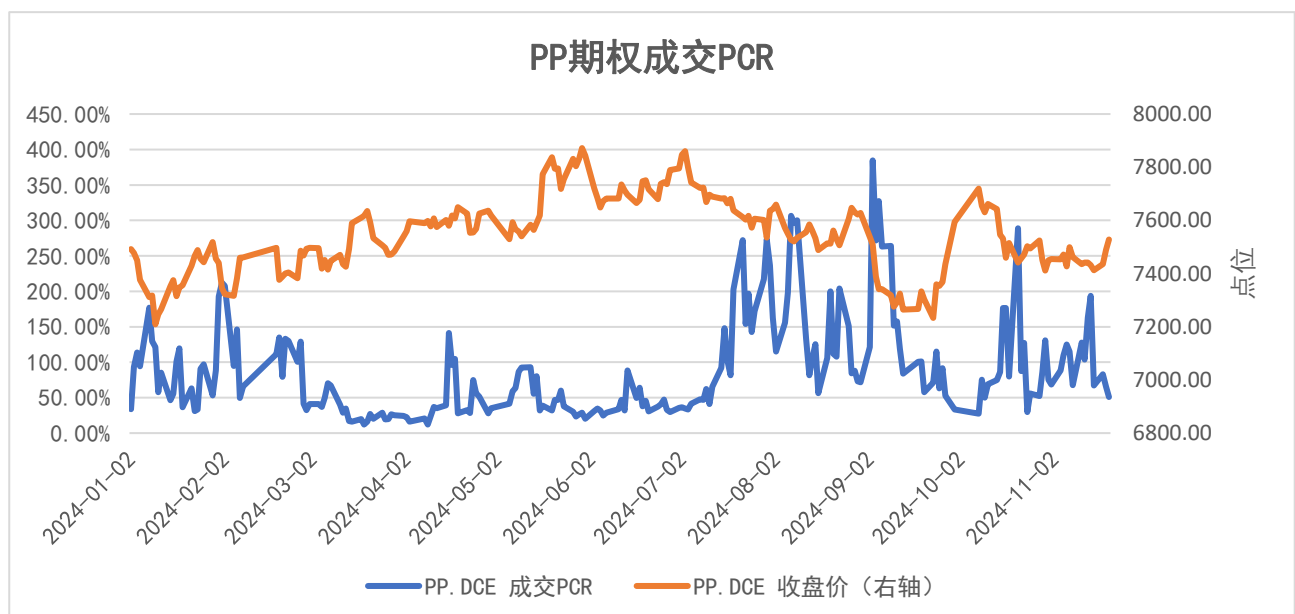
数据来源：WIND、国元期货

图表 42 PVC 期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 43 PP 期权成交 PCR



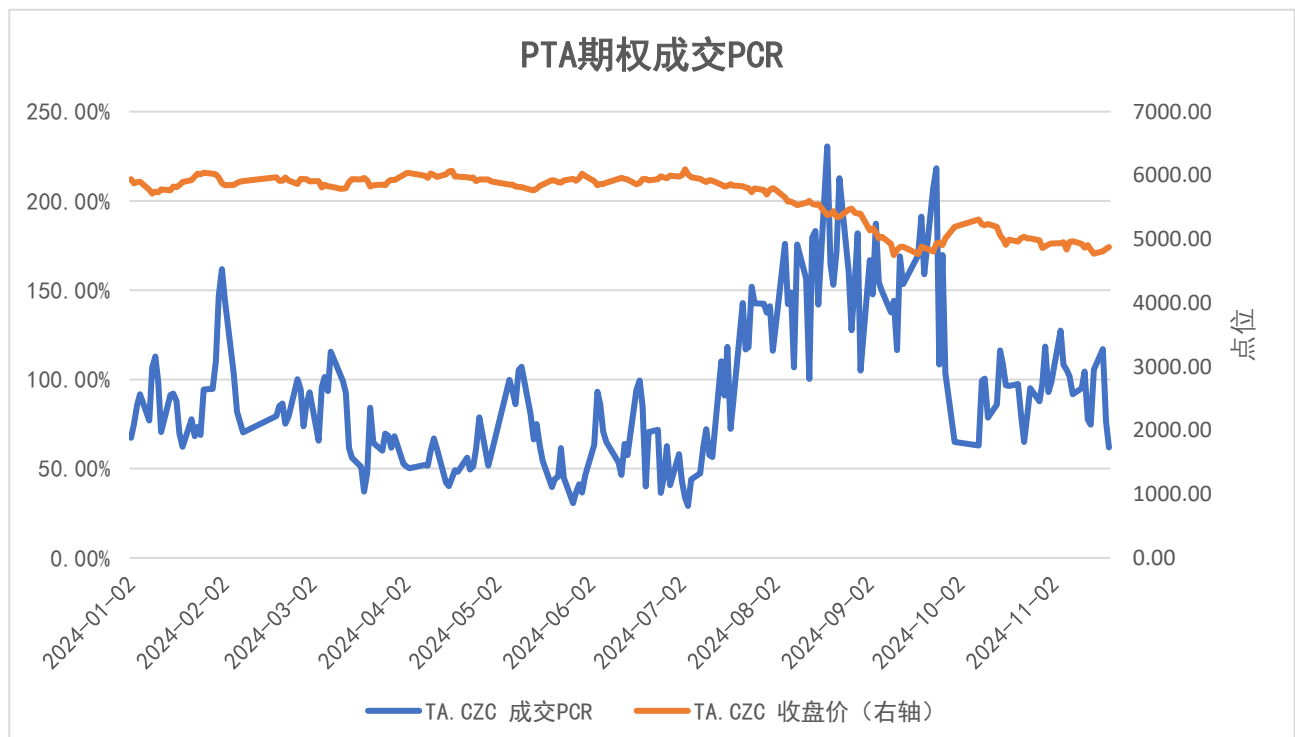
数据来源：WIND、国元期货

图表 44 PP 期权持仓 PCR



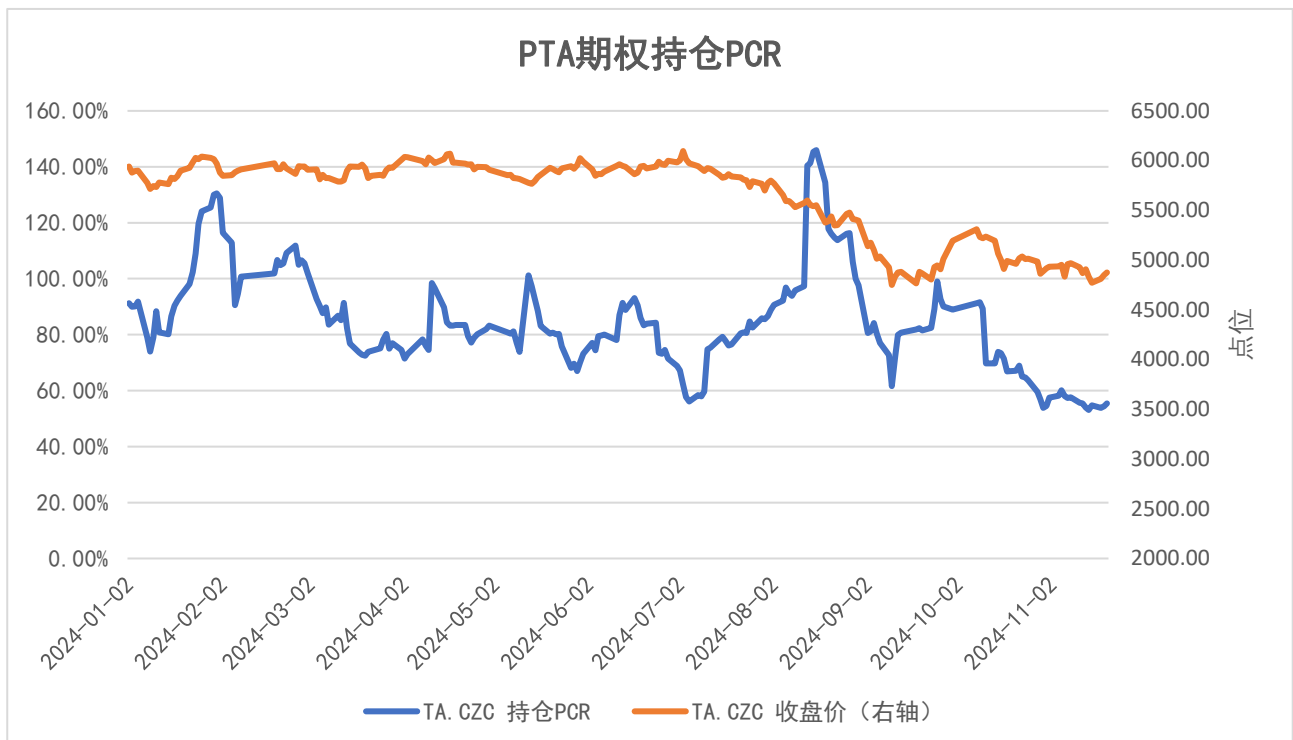
数据来源：WIND、国元期货

图表 45 PTA 期权成交 PCR



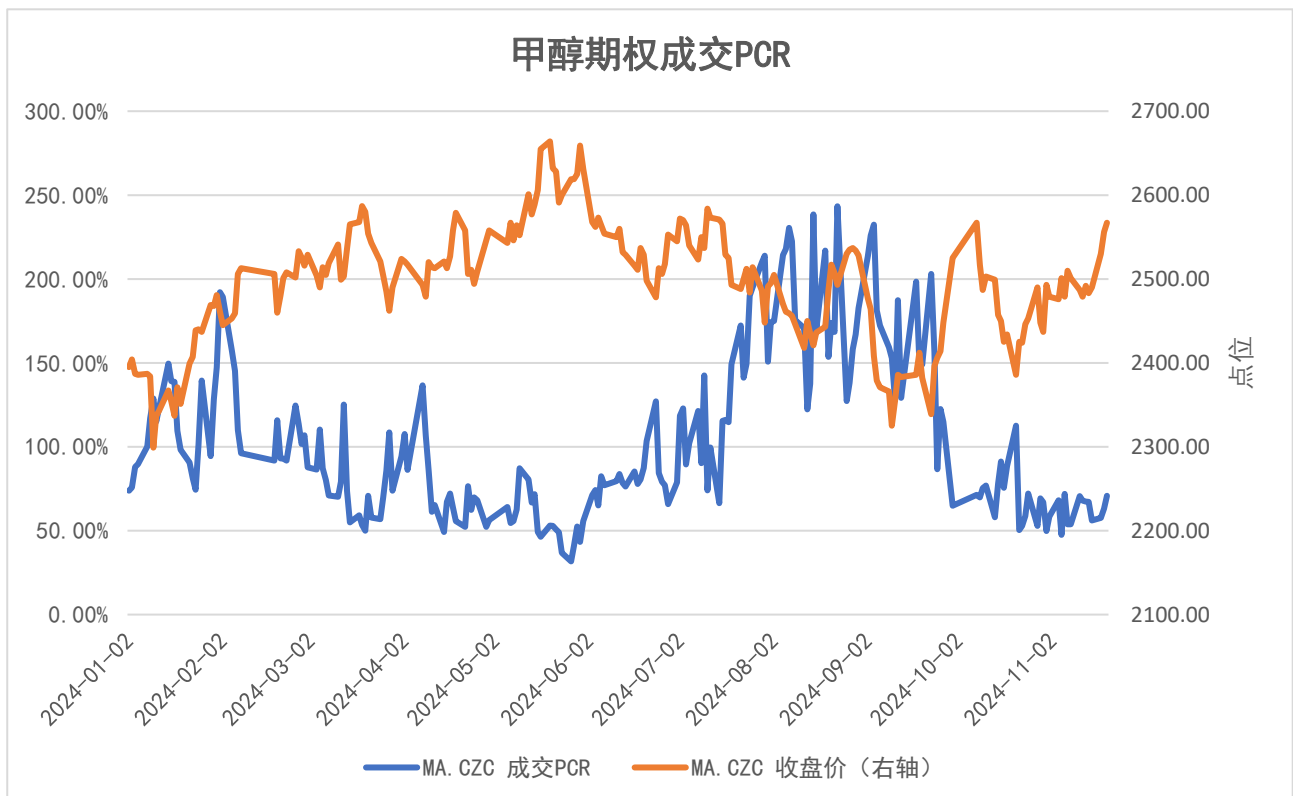
数据来源：WIND、国元期货

图表 46 PTA 期权持仓 PCR



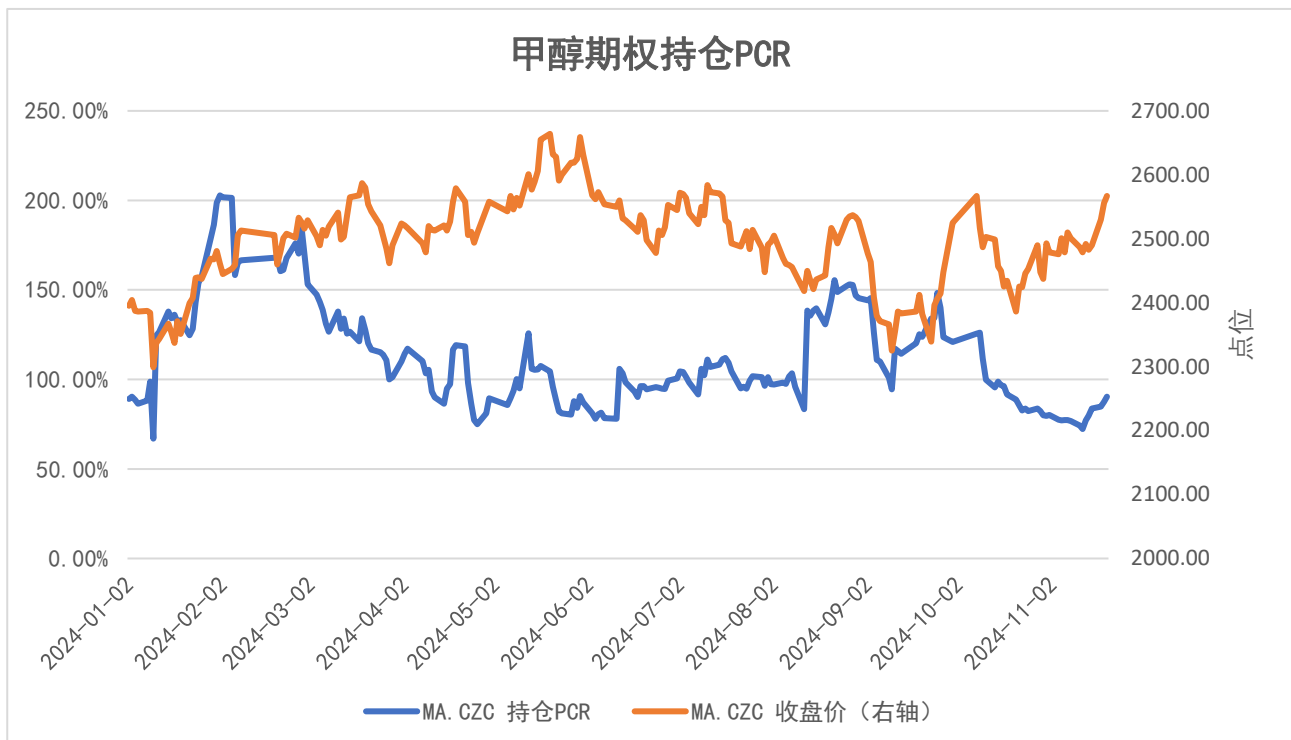
数据来源：WIND、国元期货

图表 47 甲醇期权成交 PCR



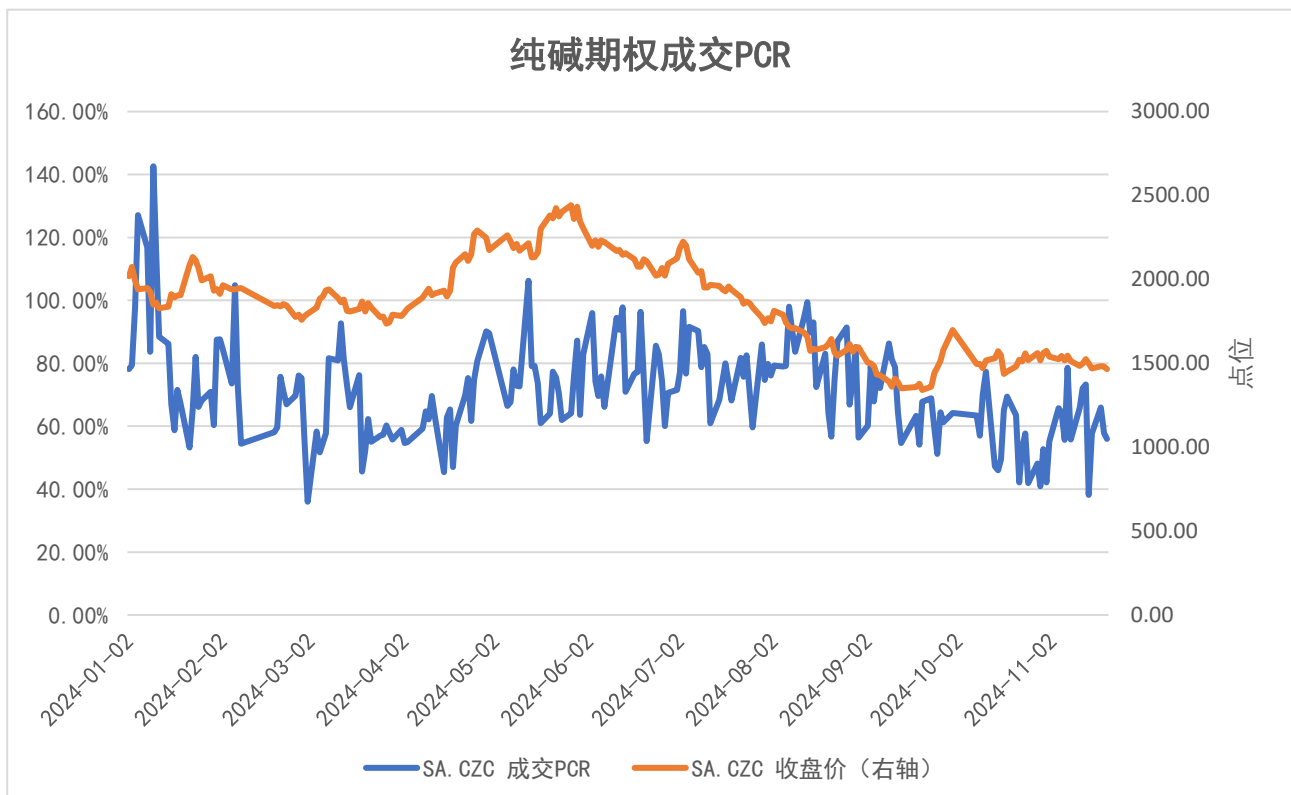
数据来源：WIND、国元期货

图表 48 甲醇期权持仓 PCR



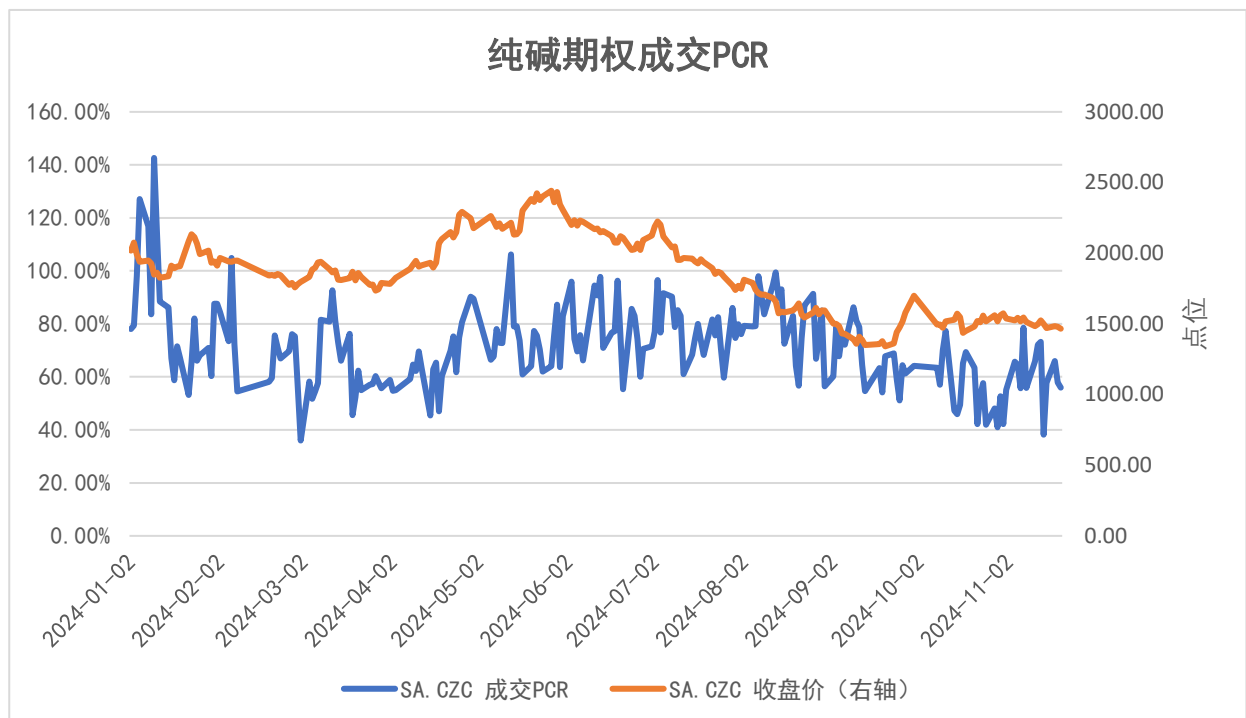
数据来源：WIND、国元期货

图表 49 纯碱期权成交 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 50 纯碱期权持仓 PCR

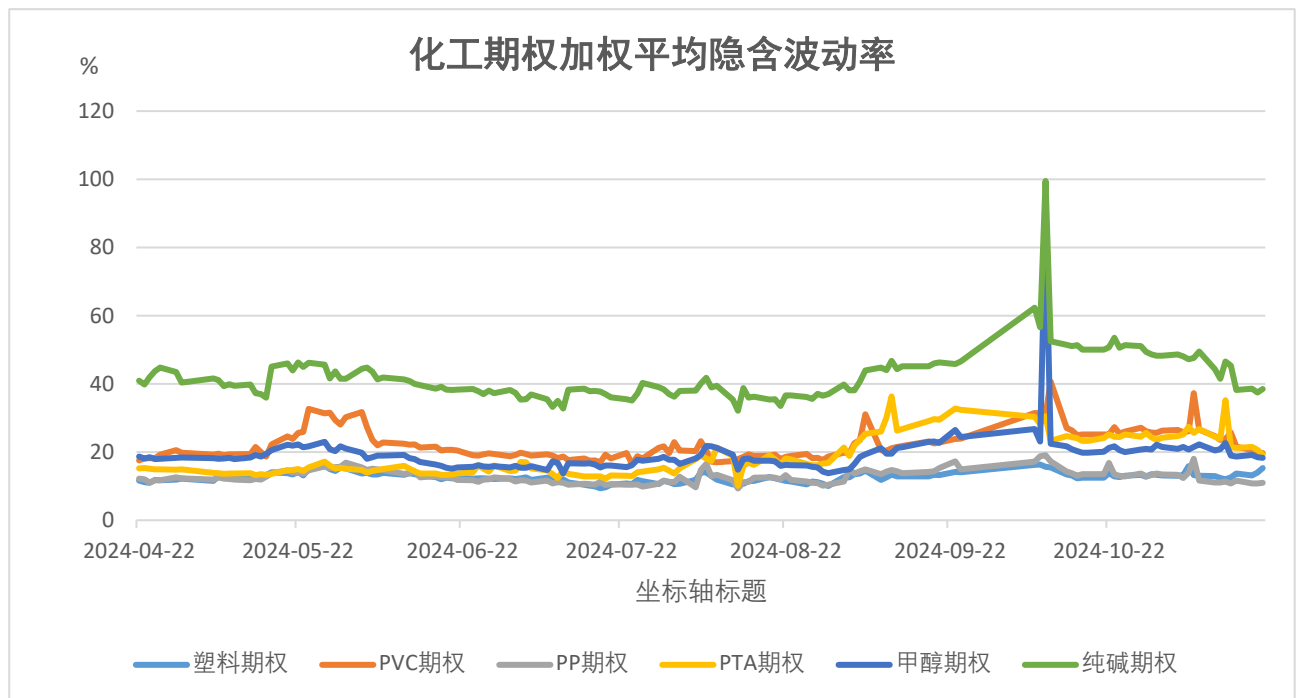


数据来源：WIND、国元期货

2.5 化工板块期权隐含波动率

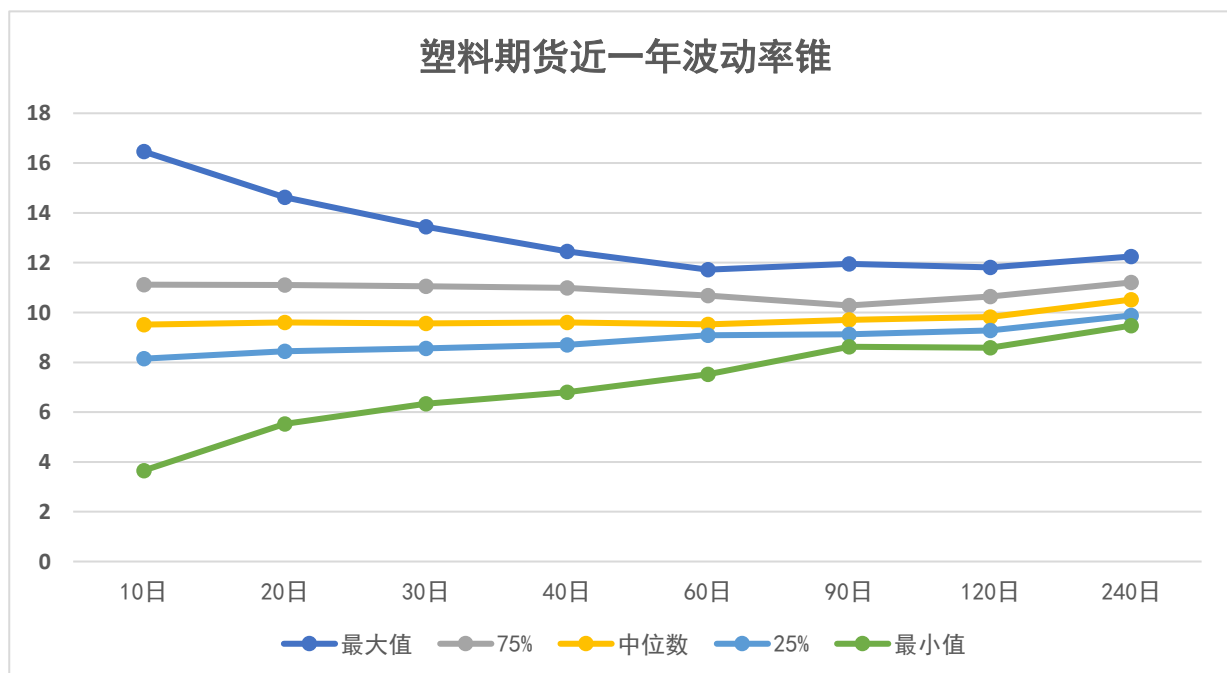
石油化工类期货品种的期权隐含波动率总体保持平稳，期权的加权平均隐含波动率大多数时间维持在 20% 以下。由于纯碱期货波动较大，纯碱期权的隐含波动率相对较高，通常在 40%-50% 之间。2024 年 9 月底，中央政治局召开经济会议，市场对增量政策的预期升温，推动纯碱期货价格迅速上涨，纯碱期权的加权平均隐含波动率一度飙升至 100%。随着市场逐步稳定，投资者预期回归理性，目前各化工品种期权的隐含波动率整体处于中等偏低水平。

图表 51 化工期权加权平均隐含波动率



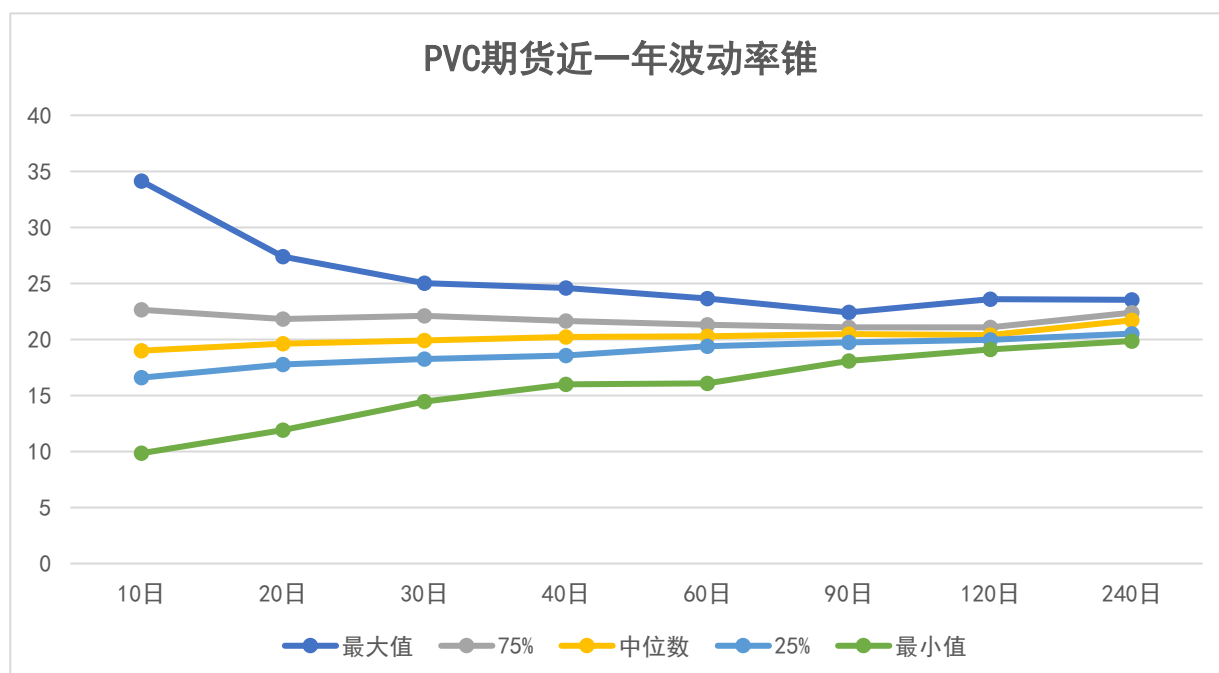
数据来源：WIND、国元期货

图表 52 塑料期货近一年波动率锥



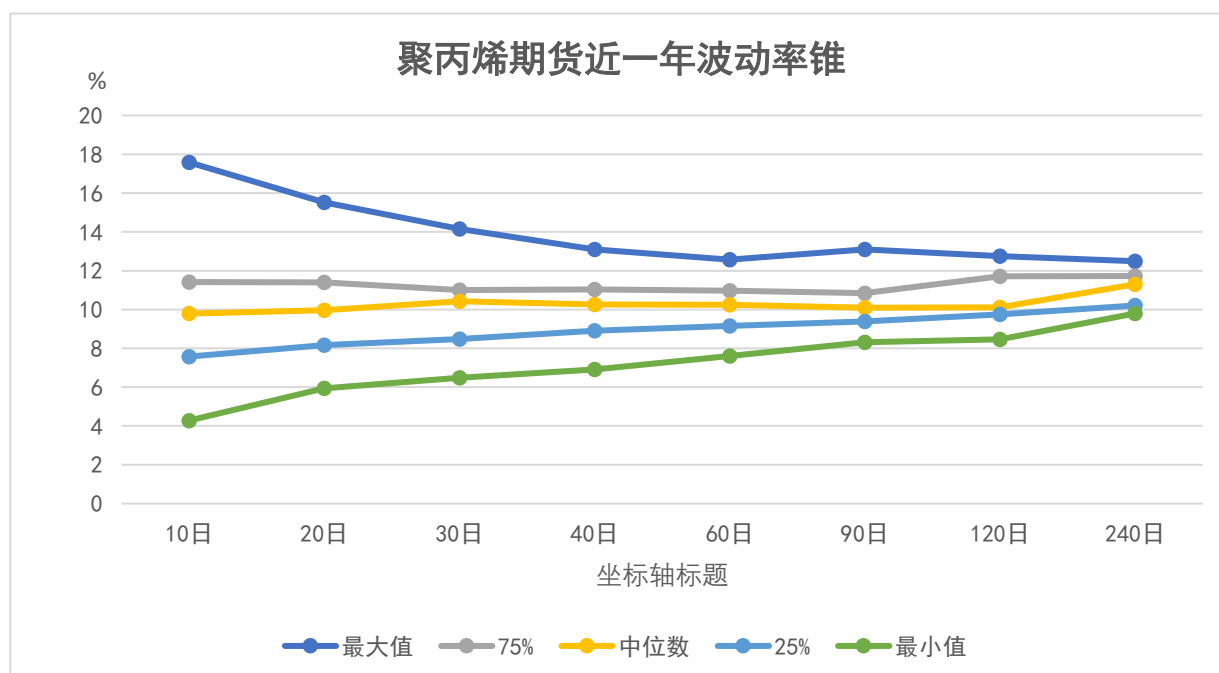
数据来源：WIND、国元期货

图表 53 PVC 期权近一年波动率锥



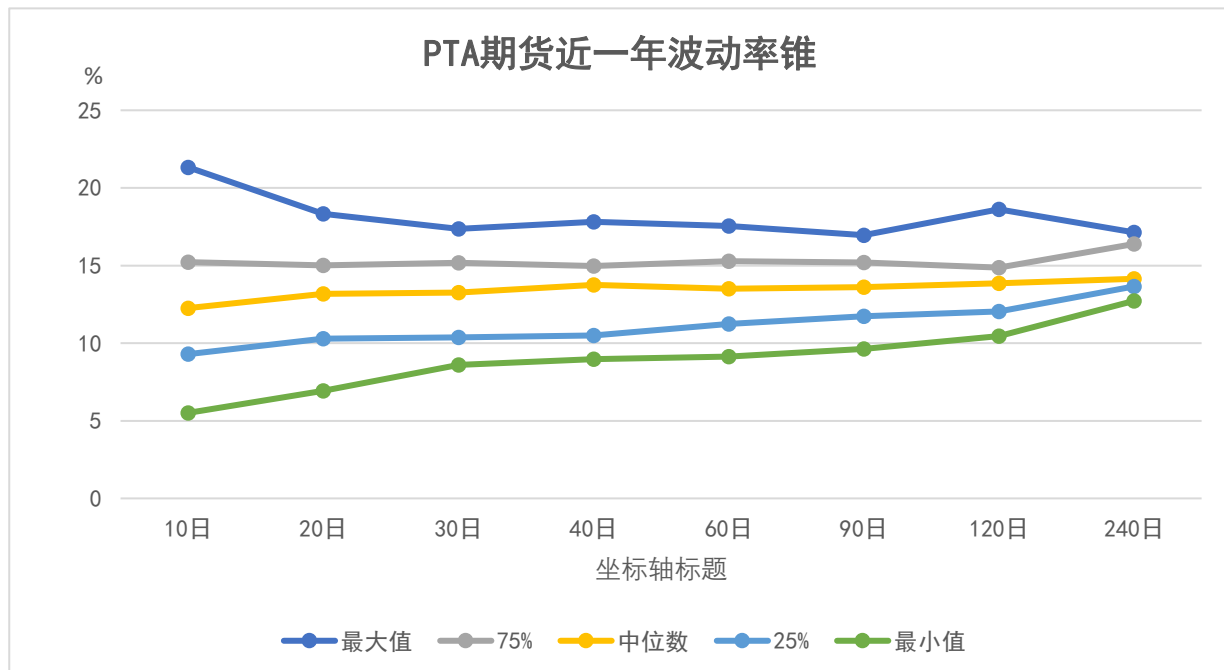
数据来源：WIND、国元期货

图表 54 聚丙烯期权近一年波动率锥



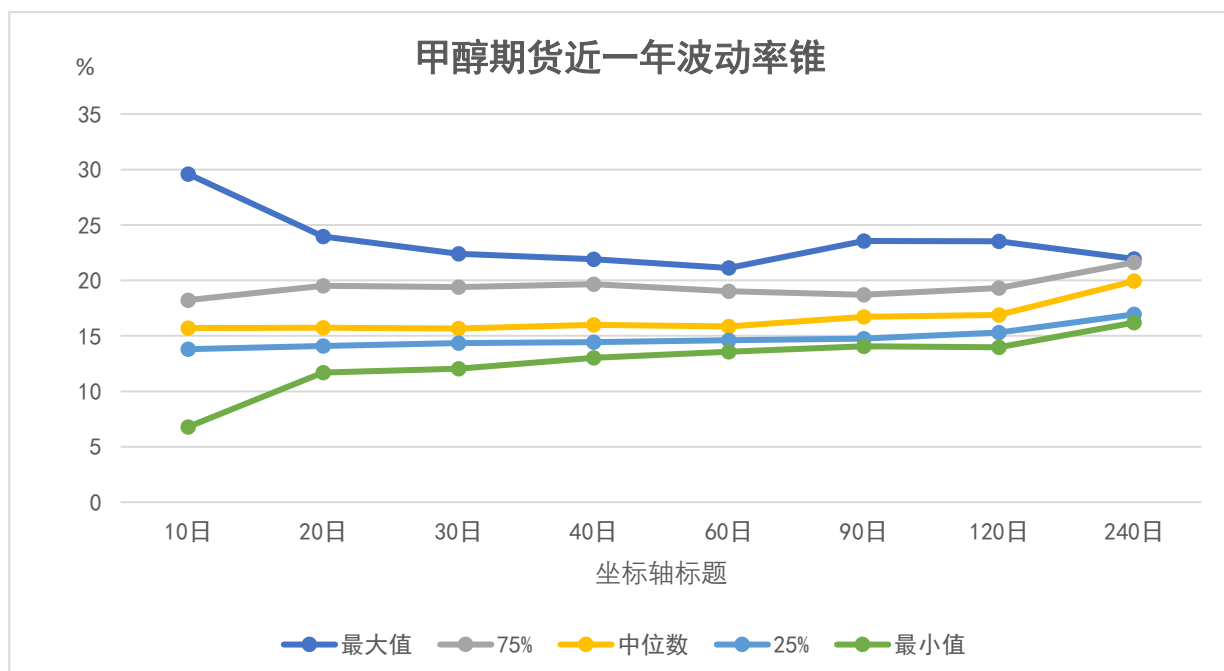
数据来源：WIND、国元期货

图表 55 PTA 期权近一年波动率锥



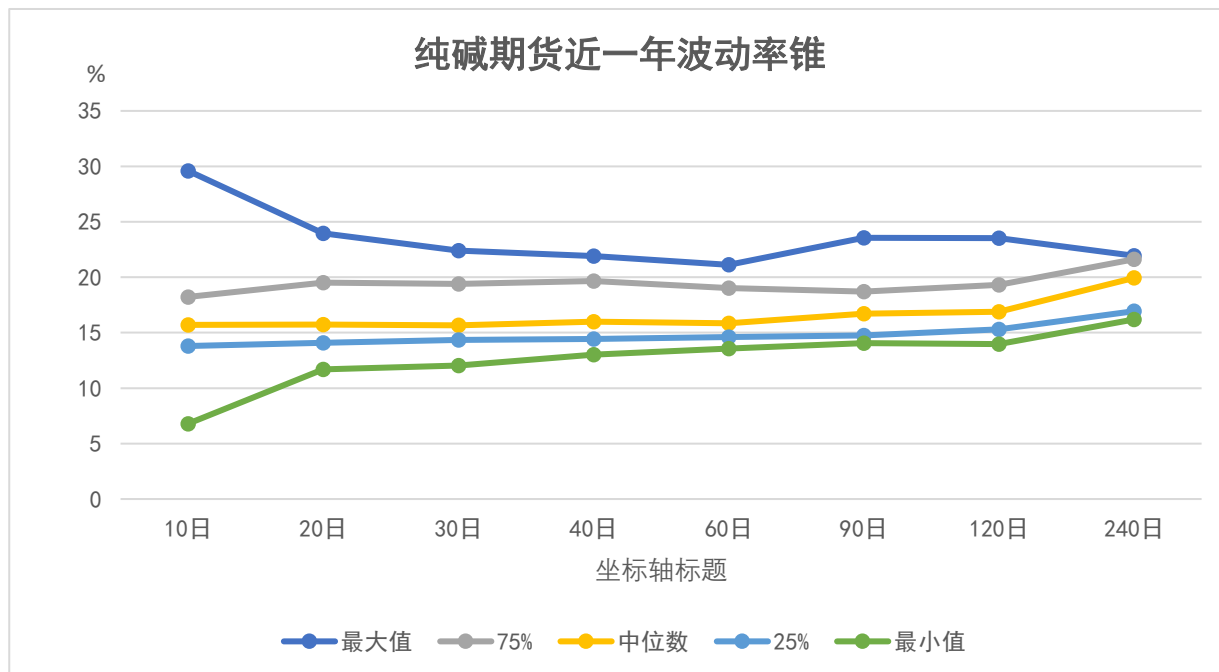
数据来源：WIND、国元期货

图表 56 甲醇期权波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

图表 57 纯碱期权近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

三、有色&黑色板块期权市场回顾

3.1 有色&黑色板块行情回顾

2024 年有色、贵金属以及黑色板块皆迎来了大幅波动。贵金属板块迎来了年度大牛市，而有色板块部分品种也是创下新高后有所回落。黑色板块则受到需求偏弱的影响，全年震荡走低。

2024 年，铜价经历了一场跌宕起伏的行情。3 月初，在全球供应趋紧和“以旧换新”政策刺激消费的双重推动下，铜价迅速展开强劲上攻。矿石供应紧张问题持续，并传导至国内冶炼环节，冶炼厂集中检修，加剧市场对供给端的担忧。受此驱动，铜价一路攀升，5 月中下旬创下 88940 元/吨的历史新高，迎来一波令人瞩目的上涨行情。然而，随着市场情绪转变，铜价迅速掉头。国内冶炼厂减产力度不及预期，加之 LME 库存逐步上升引发市场担忧，供需结构的压力开始显现，铜市进入下行阶段。在随后的两个月内，铜价几乎回吐了上半年所有涨幅。进入 9 月，《公平竞争审查条例》在再生铜行业的推行进程引发市场波动，铜价在初期出现短暂反弹，但随着市场情绪趋于理性，价格逐渐企稳，波动幅度明显收窄。

2024 年，黄金市场展现强劲上涨态势，从年初一路攀升至 11 月初。受降息预期、全球央行大幅购金以及避险情绪持续升温的驱动，黄金价格稳步走高，于 10 月末创下 639.48 元/克的年度峰值，较 2023 年末上涨近 33%。这一阶段，黄金与美元、美债之间的传统相关性被明显削弱，市场运行逻辑发生显著变化。然而，11 月美国总统大选结果揭晓后，市场重新评估美联储宽松政策的潜在力度，同时全球央行购金步伐趋缓。双重压力下，黄金价格自高位逐

步回调，结束了长达数月的单边上涨。

2024 年，螺纹钢期货价格整体呈现震荡下行的态势，全年波动幅度较大。受下游需求疲软、专项债发行节奏放缓、部分基建项目资金紧张以及开工率下降等因素影响，螺纹钢在一季度大幅下跌，累计跌幅超过 14%。进入四至五月，随着前期利空情绪逐渐释放，钢材价格迎来强劲反弹。螺纹钢期货价格在此期间最高涨至 3800 元/吨，阶段涨幅达到 8.82%。然而，五月底至九月初，市场步入需求淡季，北方高温与南方多雨天气叠加，终端需求明显回落，建筑钢材表观消费大幅下降，推动螺纹钢价格持续下跌，主力合约从高点一路回落至 3050 元/吨附近。9 月中下旬，宏观政策预期逐步改善。26 日召开的政治局会议释放出支持房地产市场和股市复苏的信号，提振市场信心。螺纹钢价格随之回升并进入区间震荡阶段。

3.2 有色&黑色板块期货走势&成交量

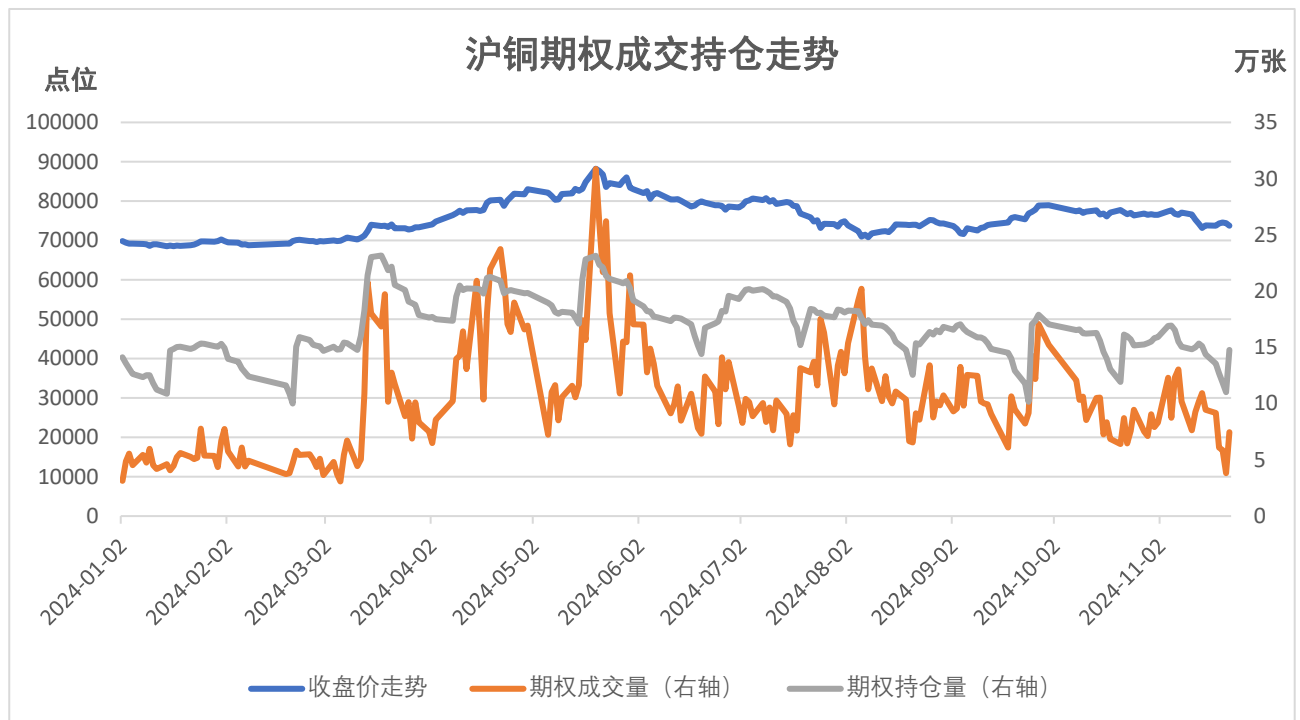
图表 58 有色&黑色板块期货年度行情数据（截至 2024 年 11 月 27 日）

证券代码	期货名称	收盘价	2024 年涨跌幅	日均成交额
I. DCE	DCE 铁矿石	783.00	-19.57%	327 亿元
RB. SHF	SHFE 螺纹钢	3303.00	-17.43%	637 亿元
CU. SHF	SHFE 铜	73740.00	6.92%	398 亿元
AL. SHF	SHFE 铝	20560.00	5.49%	169 亿元
ZN. SHF	SHFE 锌	25175.00	17.04%	190 亿元
AU. SHF	SHFE 黄金	610.84	26.88%	1109 亿元
AG. SHF	SHFE 白银	7602.00	26.45%	1185 亿元

数据来源：WIND、国元期货

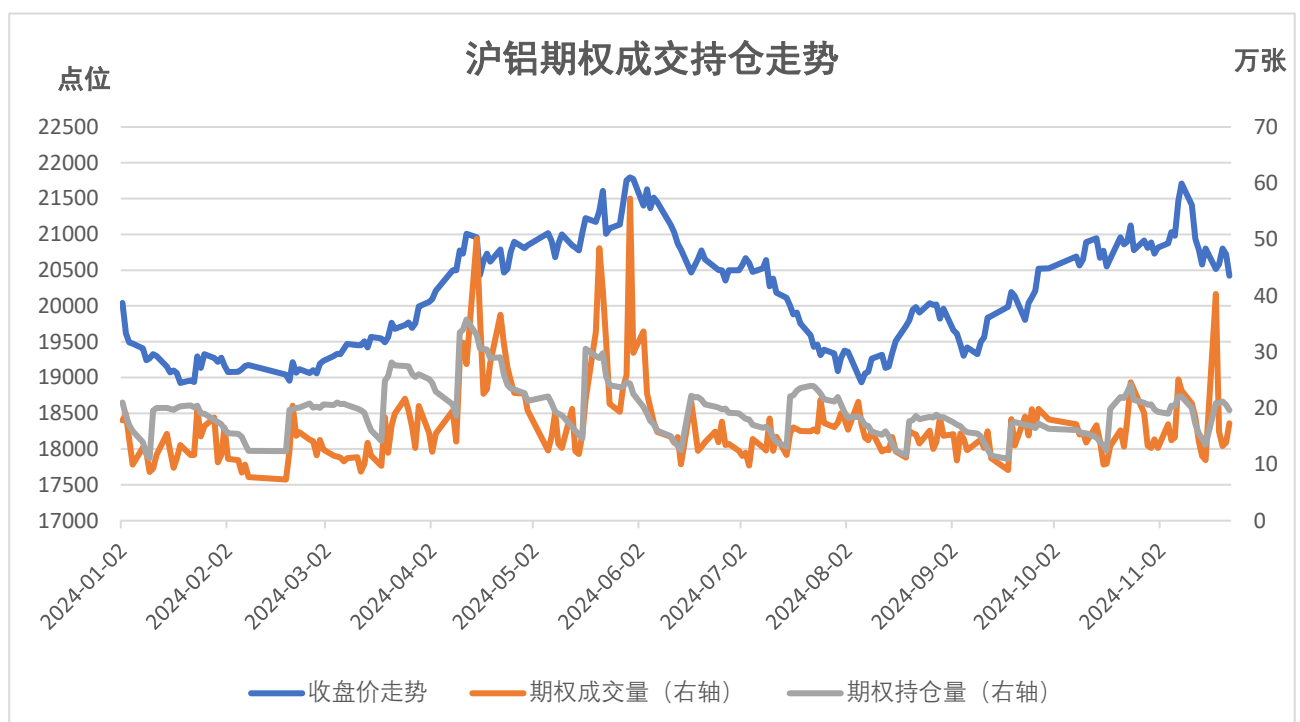
3.3 有色&黑色板块期权成交量&持仓量

图表 59 沪铜期权成交&持仓走势



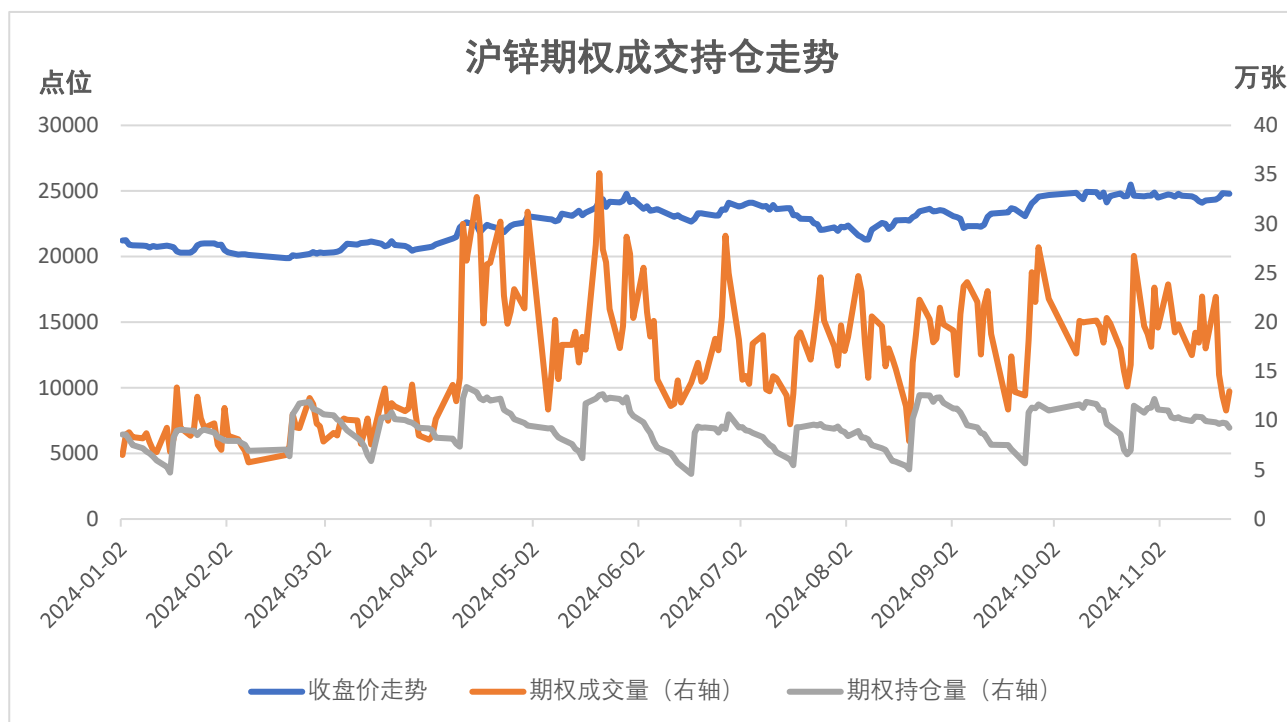
数据来源：WIND、国元期货

图表 60 沪铝期权成交&持仓走势



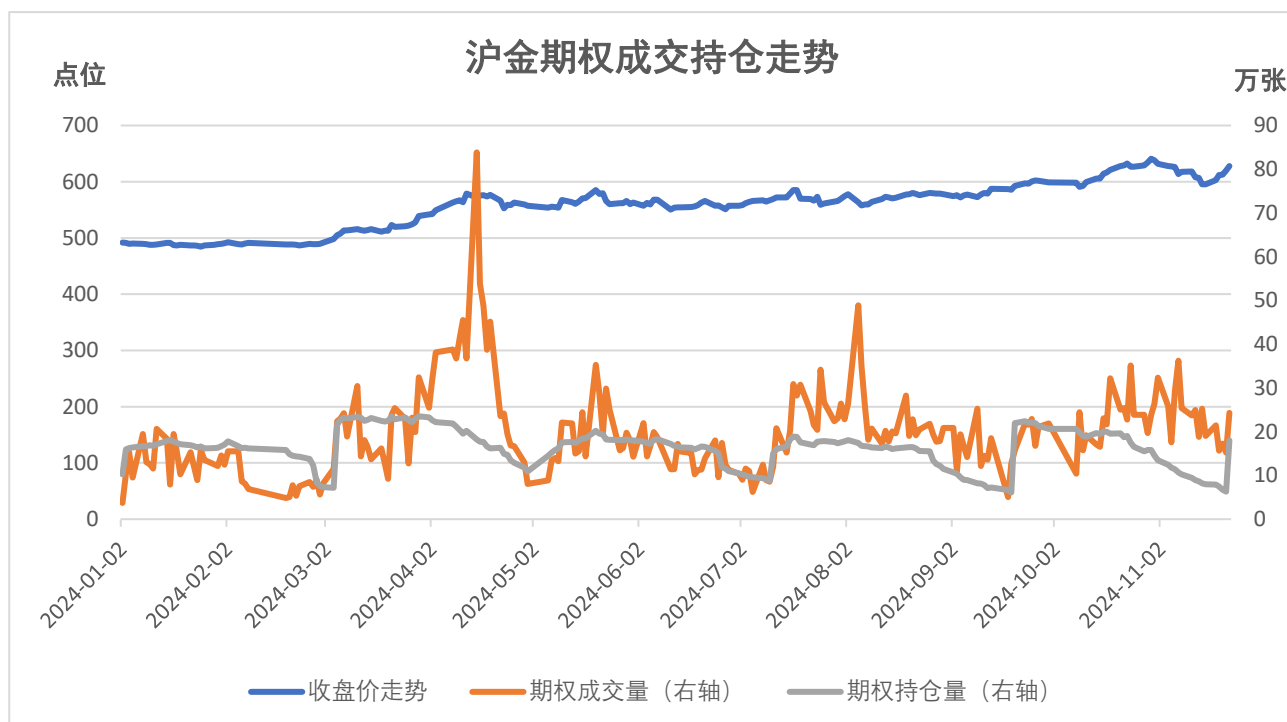
数据来源：WIND、国元期货

图表 61 沪锌期权成交&持仓走势



数据来源: WIND、国元期货

图表 62 沪金期权成交&持仓走势



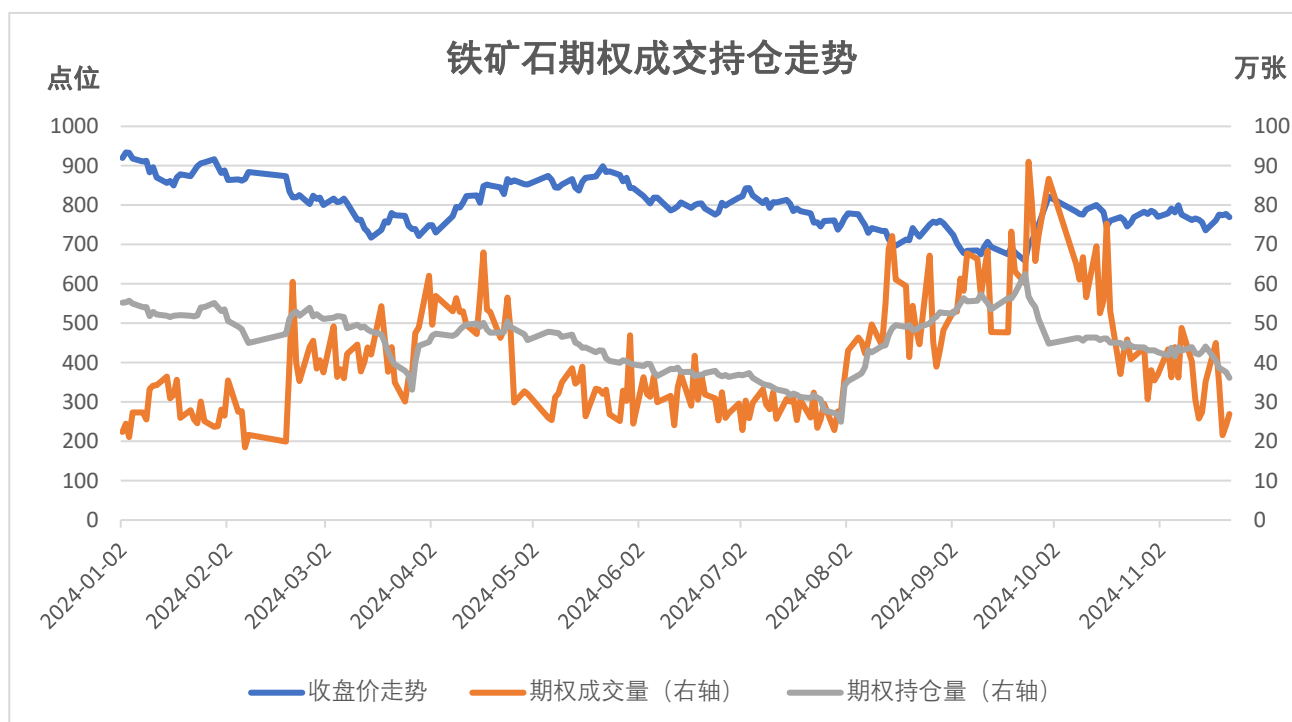
数据来源: WIND、国元期货

图表 63 沪银期权成交&持仓走势



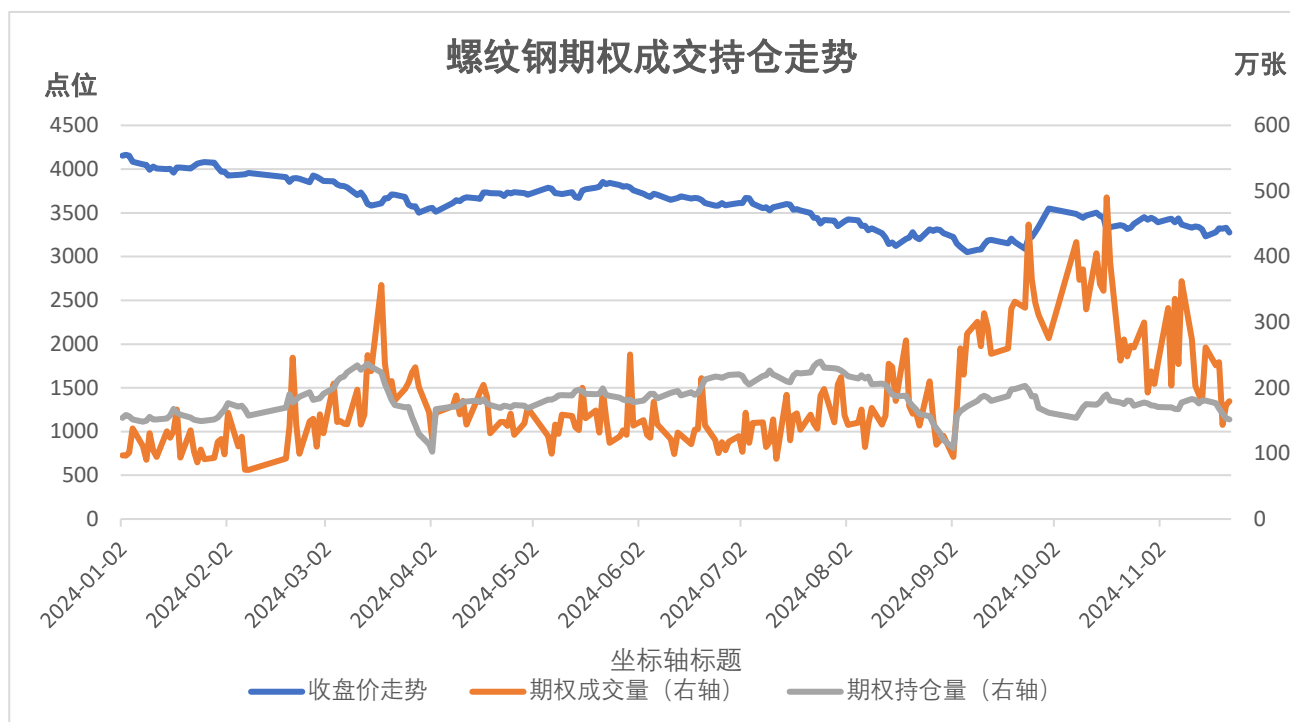
数据来源：WIND、国元期货

图表 64 铁矿石期权成交&持仓走势



数据来源：WIND、国元期货

图表 65 螺纹钢期权成交&持仓走势



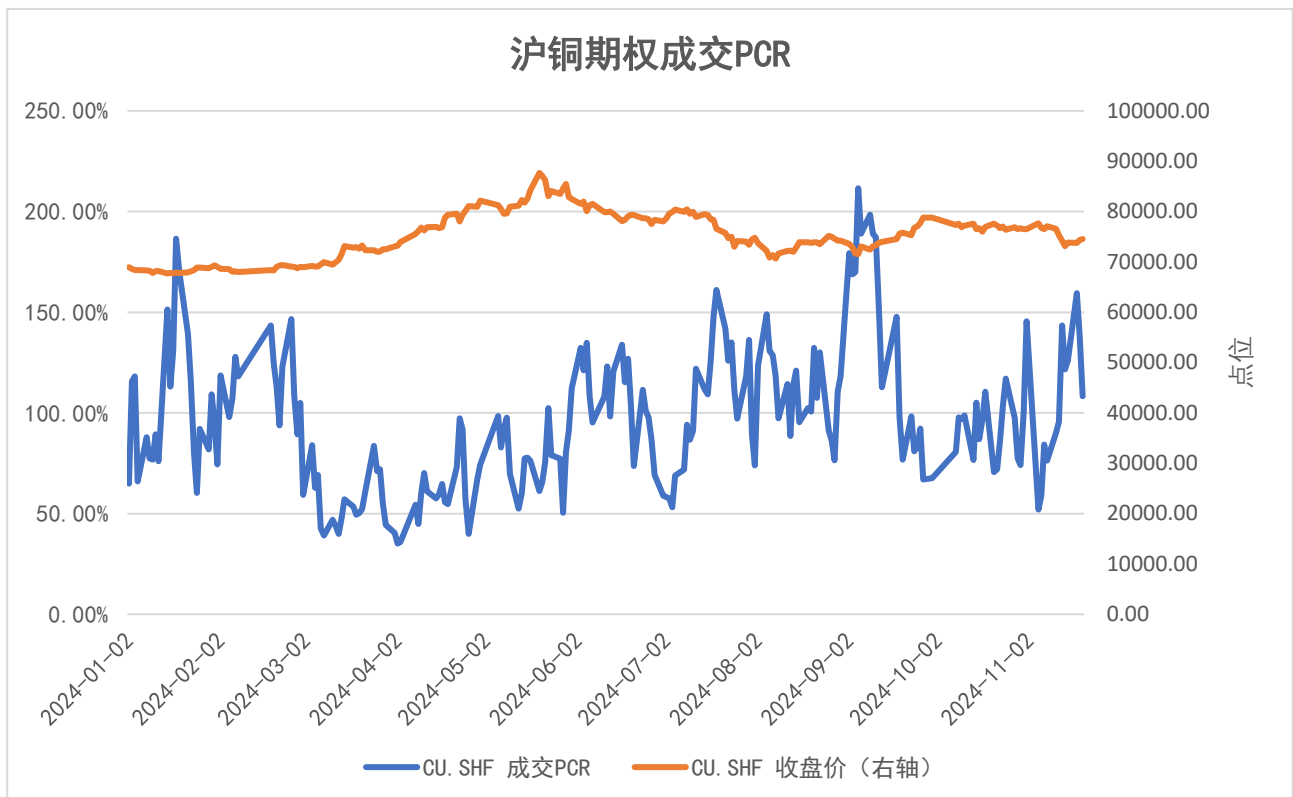
数据来源：WIND、国元期货

3.4 有色、黑色板块期权成交&持仓 PCR

期权成交的PCR（Put/Call Ratio）是指在期权市场上，认沽期权（Put Option）的成交量与认购期权（Call Option）的成交量之比。PCR通常用于衡量投资者对市场的情绪和预期。具体地说，当PCR大于1时，意味着认沽期权的交易量大于认购期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的悲观情绪，认为标的资产的价格可能会下跌。相反，当PCR小于1时，意味着认购期权的交易量大于认沽期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的乐观情绪，认为标的资产的价格可能会上涨。

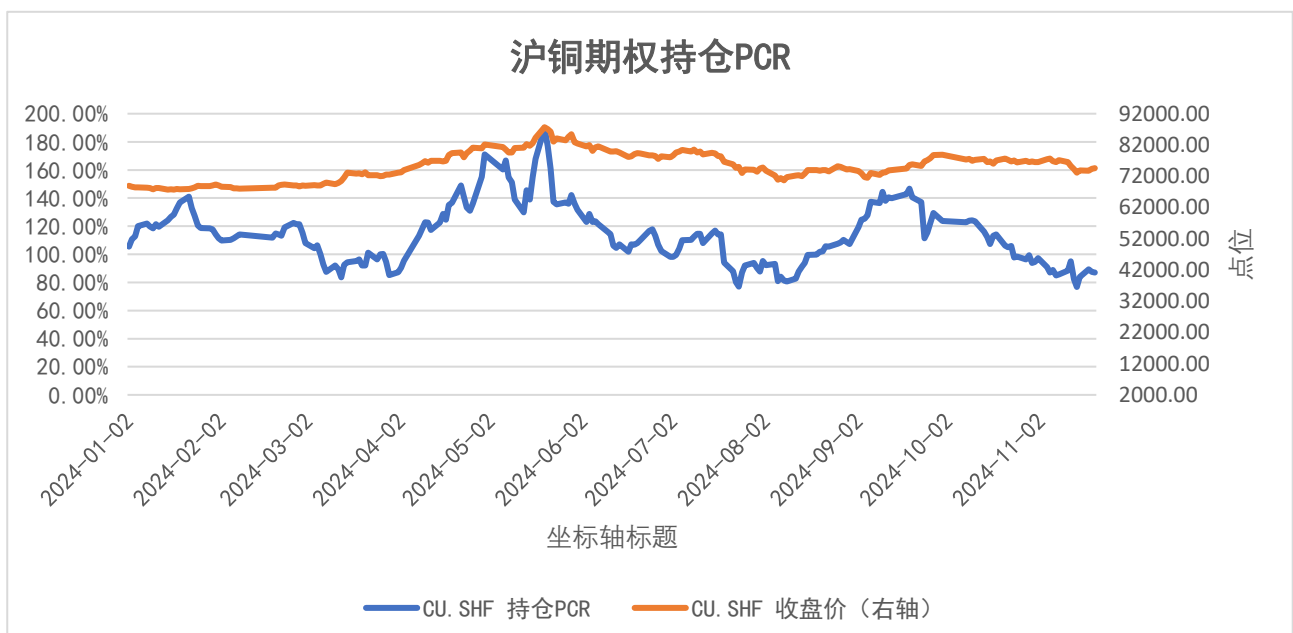
而期权持仓PCR可以更好的反映期权卖方情绪，当持仓PCR较小时，说明期权卖方认为市场易跌难涨，对后市较悲观。当PCR处在高位时，说明期权卖方认为市场易涨难跌，期权卖方对后市更乐观。截至2024年11月27日，沪金以及沪铝期权持仓PCR处在高位，期权卖方情绪相对乐观。沪铜期权持仓PCR处在低位，期权卖方情绪偏空。黑色板块，铁矿石以及螺纹钢期权持仓PCR皆处在低位，期权投资者不看好其未来走势。

图表 66 沪铜期权成交 PCR



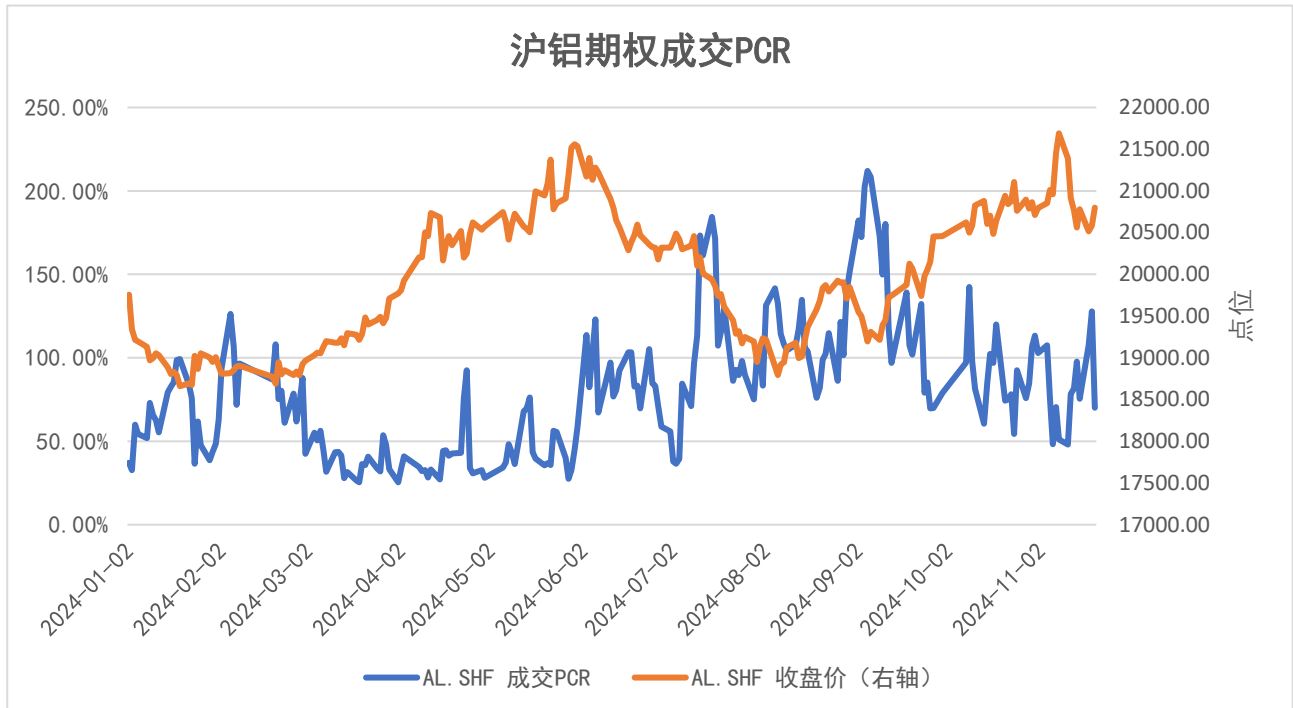
数据来源：WIND、国元期货

图表 67 沪铜期权持仓 PCR



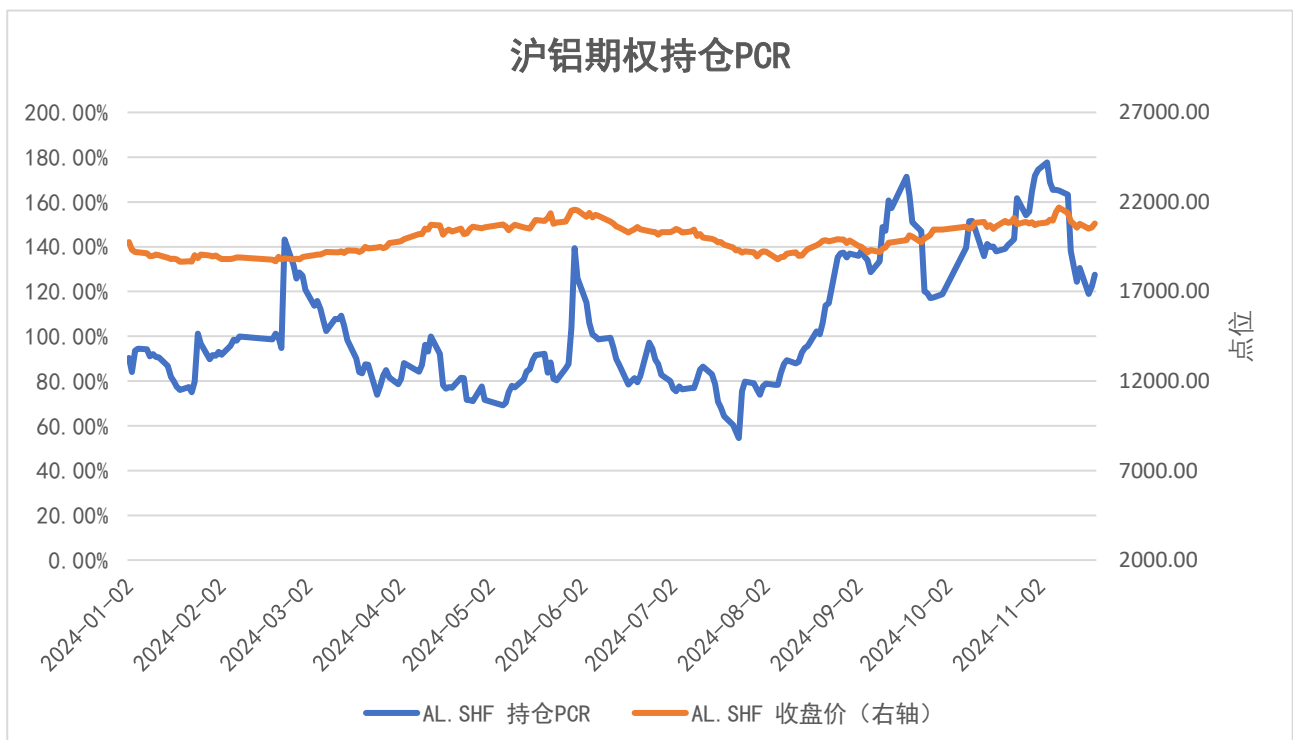
数据来源：WIND、国元期货

图表 68 沪铝期权成交 PCR



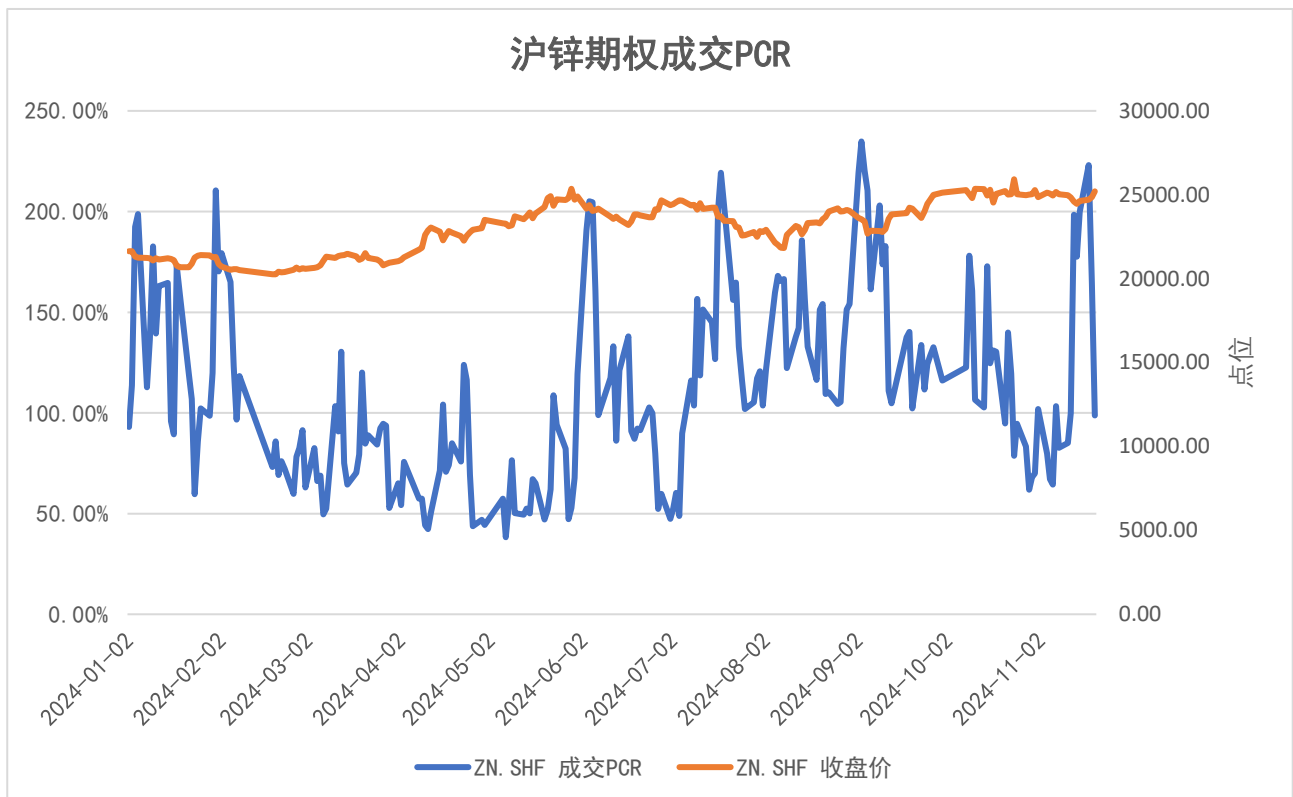
数据来源：WIND、国元期货

图表 69 沪铝期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 70 沪锌期权成交 PCR



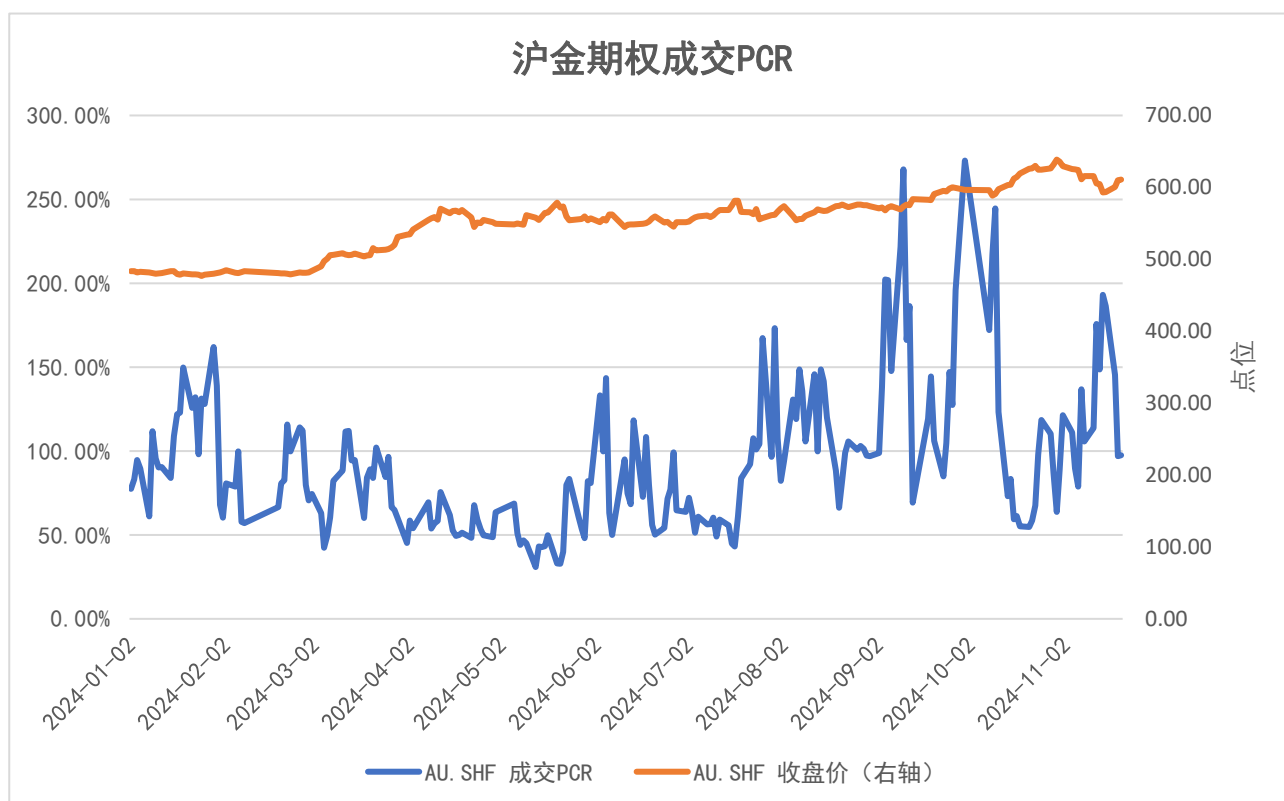
数据来源：WIND、国元期货

图表 71 沪锌期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 72 沪金期权成交 PCR



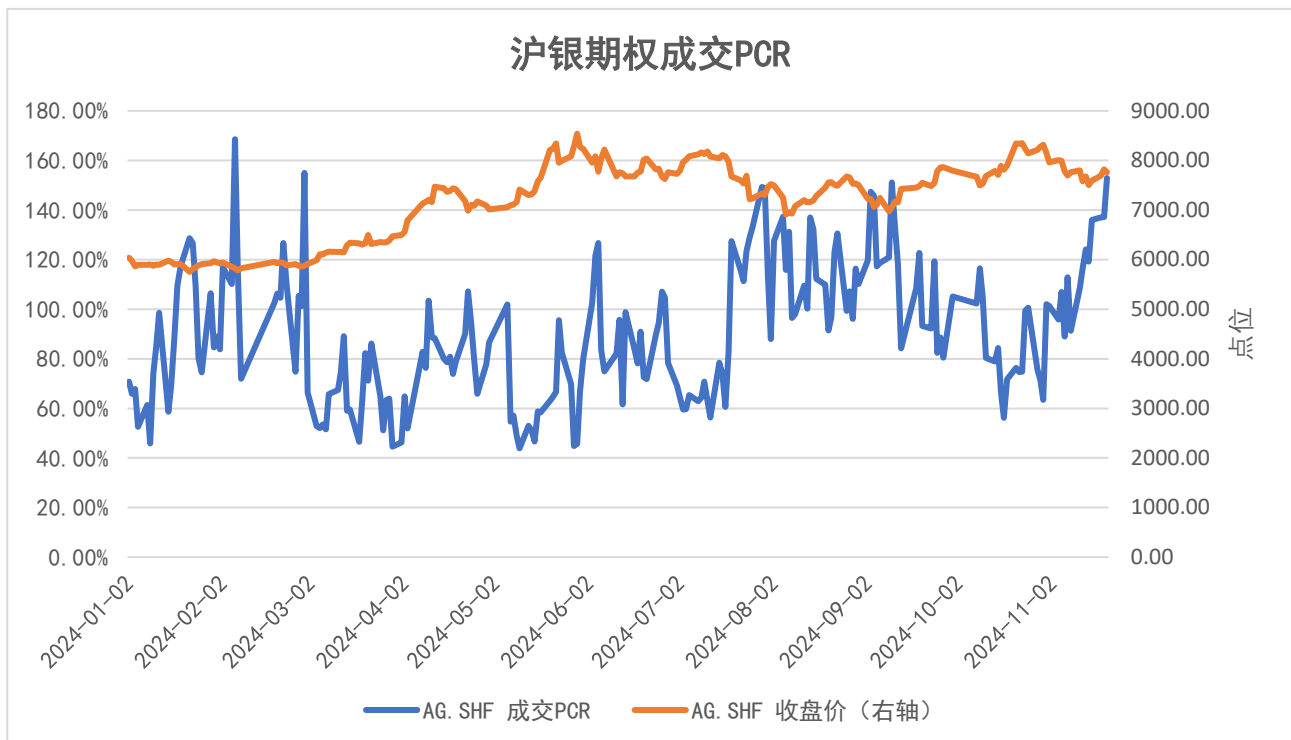
数据来源: WIND、国元期货

图表 73 沪金期权持仓 PCR



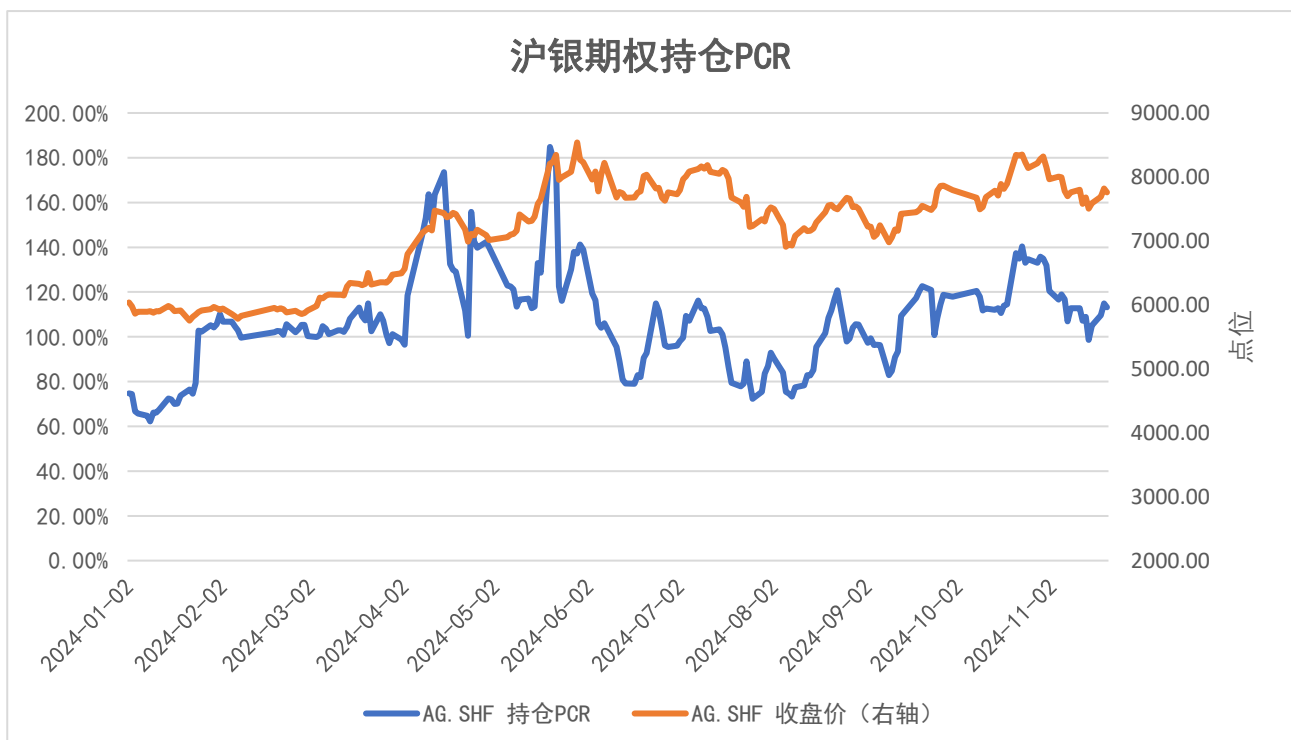
数据来源: WIND、国元期货

图表 74 沪银期权成交 PCR



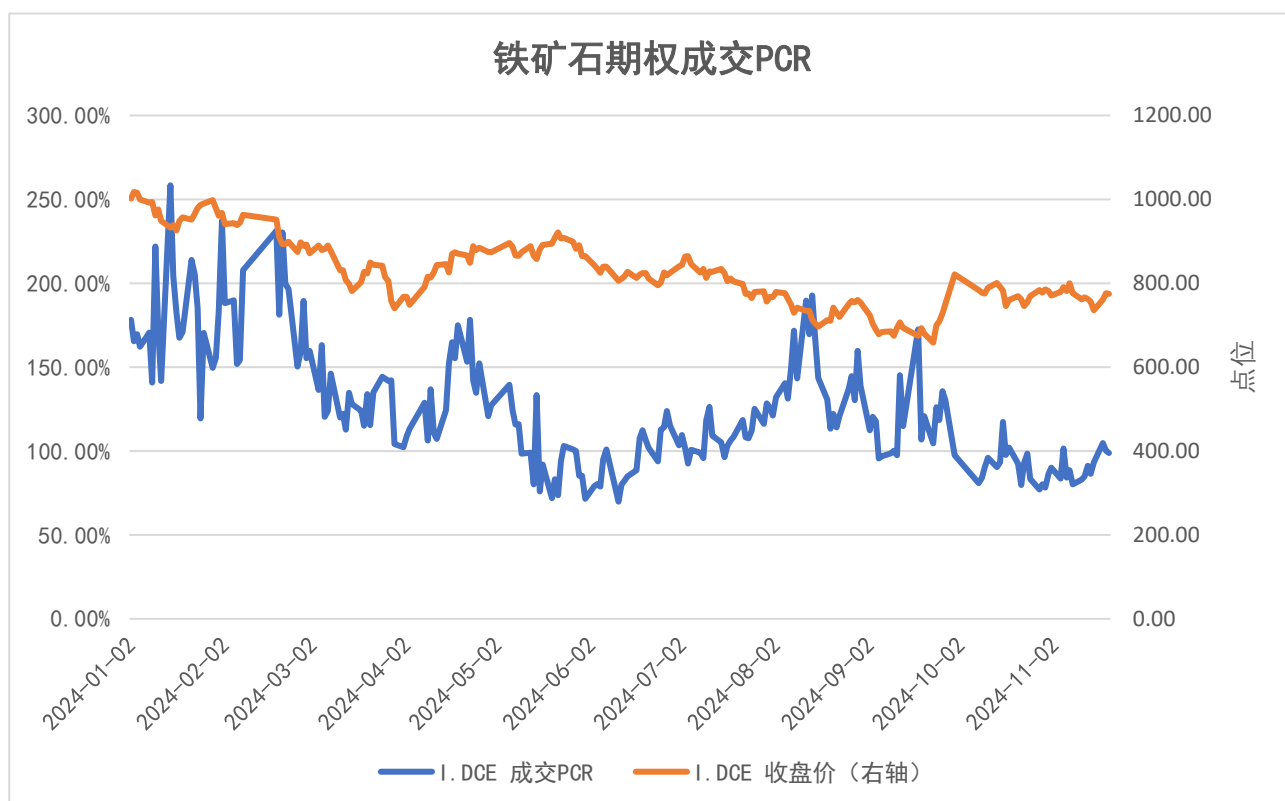
数据来源：WIND、国元期货

图表 75 沪银期权持仓 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 76 铁矿石期权成交 PCR



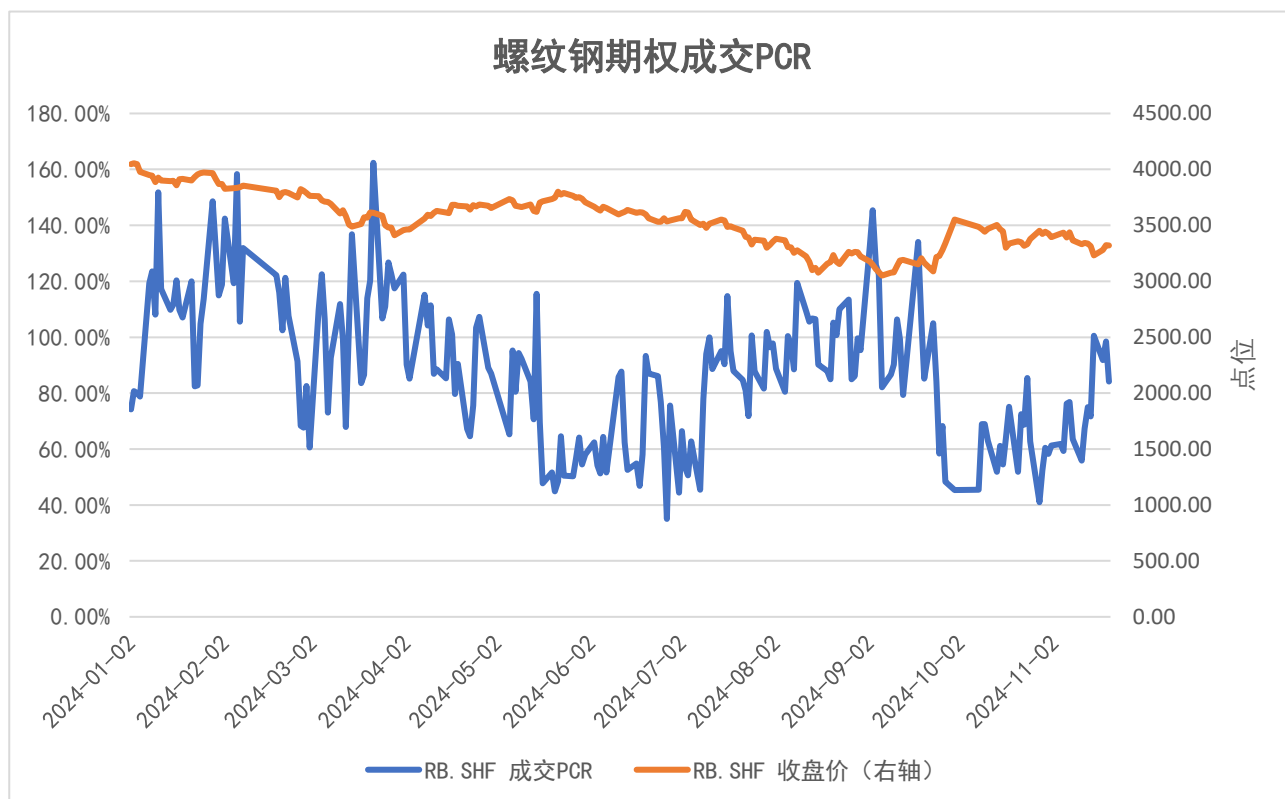
数据来源：WIND、国元期货

图表 77 铁矿石期权持仓 PCR



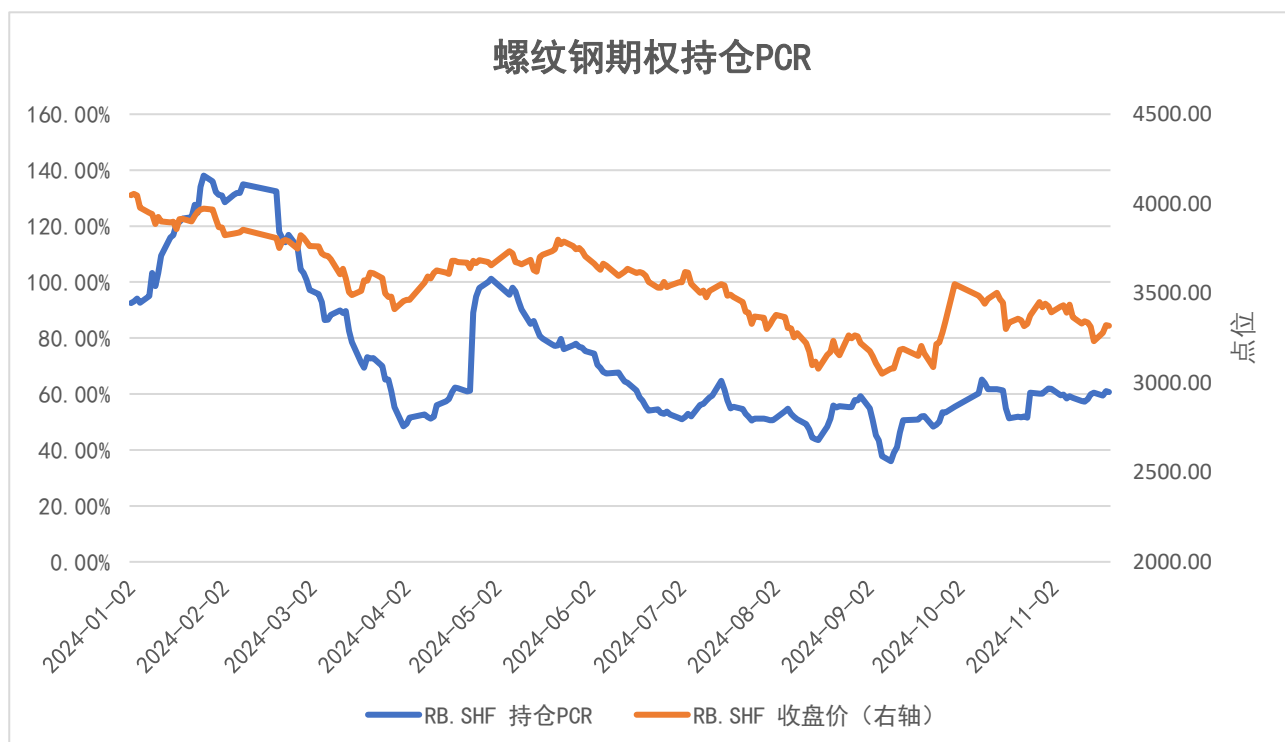
数据来源：WIND、国元期货

图表 78 螺纹钢期权成交 PCR



数据来源：WIND、国元期货

图表 79 螺纹钢期权持仓 PCR



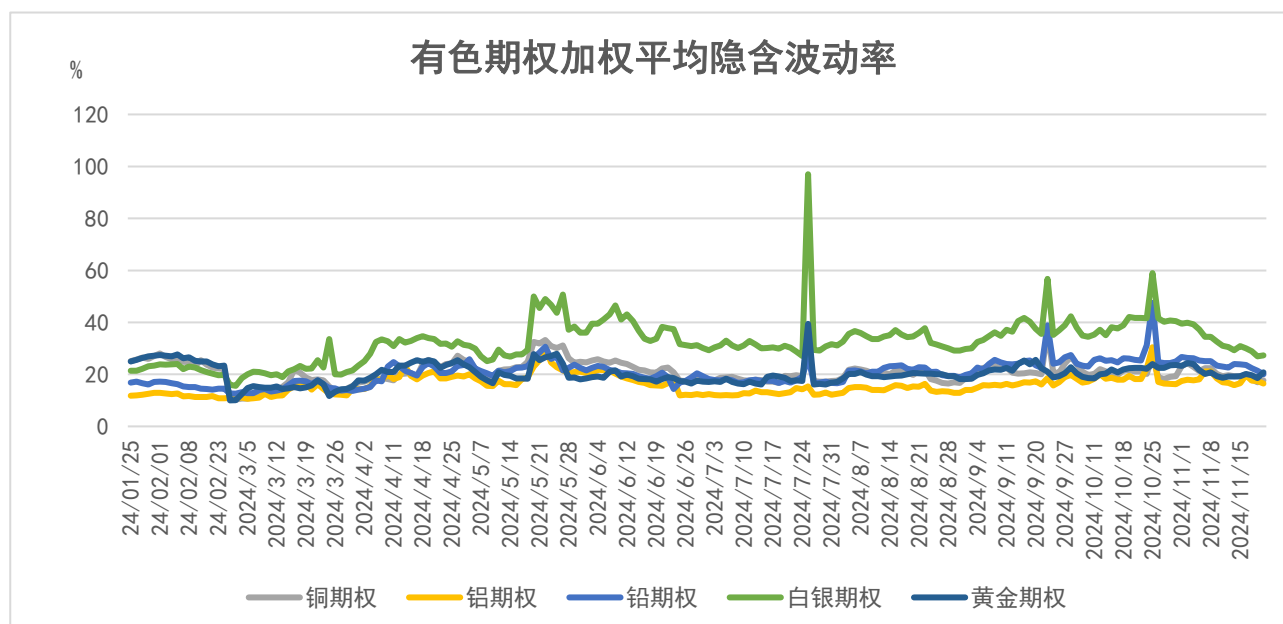
数据来源：WIND、国元期货

3.5 有色&黑色板块期权隐含波动率

在有色金属方面，沪银的波动性在 2024 年处于较高水平。自 5 月起，沪银期权的加权平均隐含波动率保持在 30% 以上。7 月底，沪银期货价格大幅下跌，期权隐含波动率一度飙升至接近 100% 的极值。美国大选前，沪银和沪金价格持续上涨，期权隐含波动率也随之攀升至另一个高点。与此不同，沪铜期权的隐含波动率相对稳定，始终在 20% 左右波动。

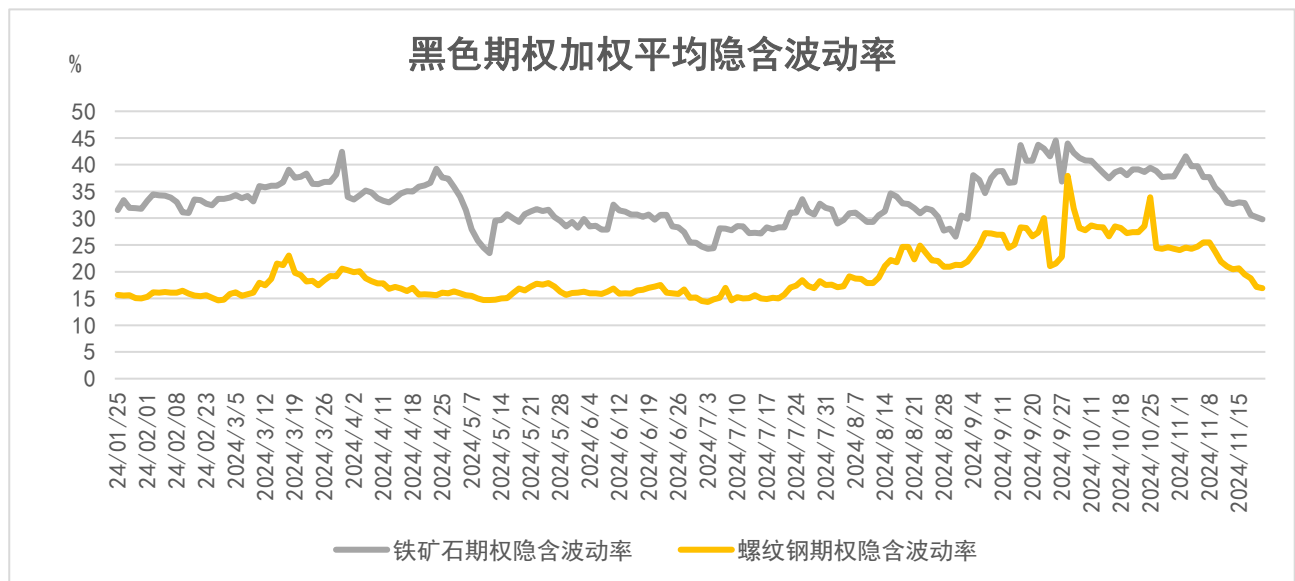
黑色板块的期权隐含波动率整体保持平稳。9 月，随着中央政治局经济会议的召开，市场预期升温，黑色板块价格大幅上涨，期权隐含波动率也达到了 2024 年的高点。进入 10 月至 11 月，市场预期逐渐稳定，螺纹钢需求进入淡季，黑色板块期权隐含波动率在 11 月底回落至年内低位。

图表 80 有色期权加权平均隐含波动率



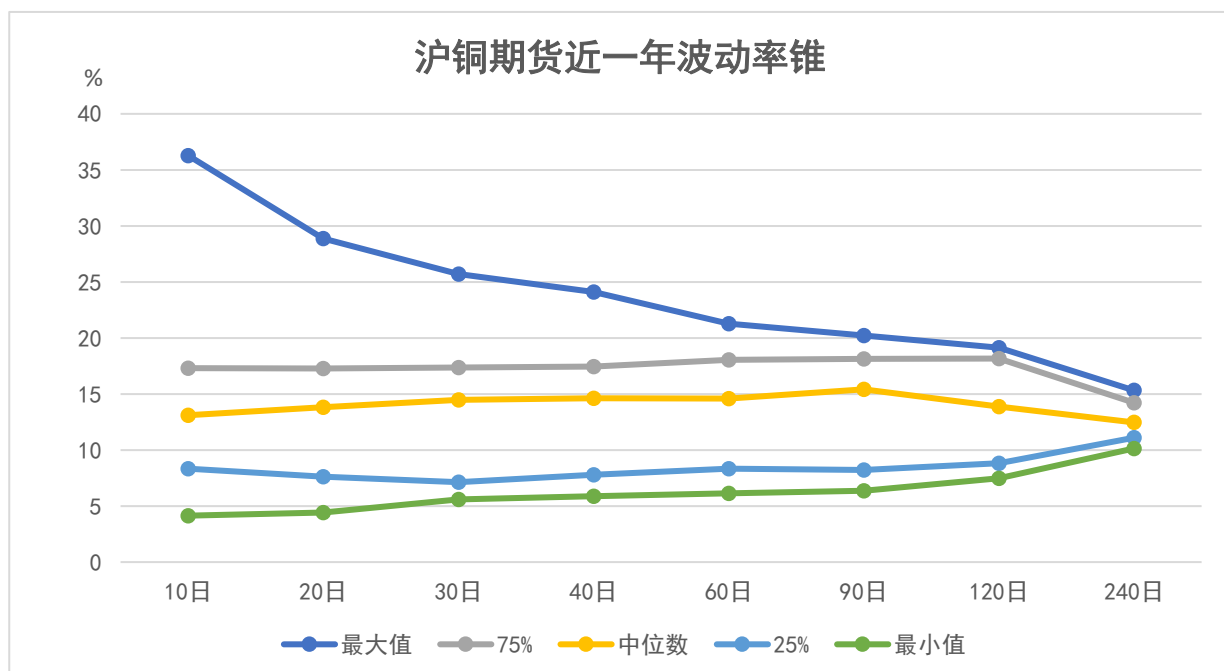
数据来源：WIND、国元期货

图表 81 黑色期权加权平均隐含波动率



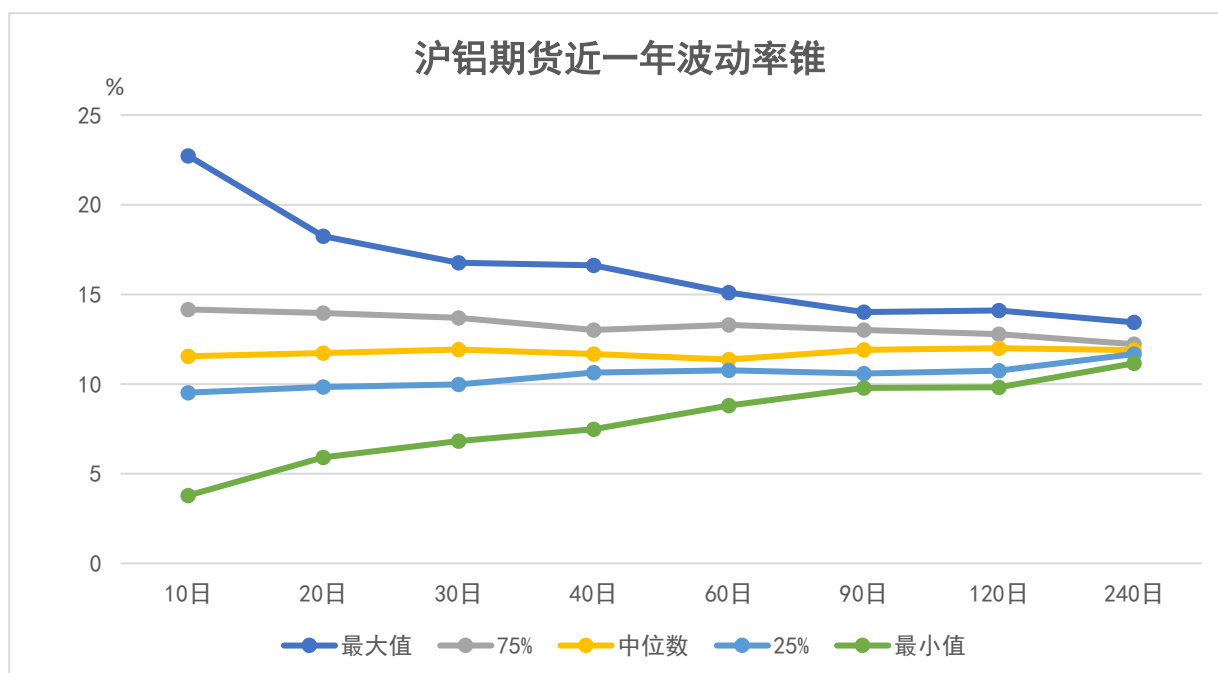
数据来源：WIND、国元期货

图表 82 沪铜期货近一年波动率锥



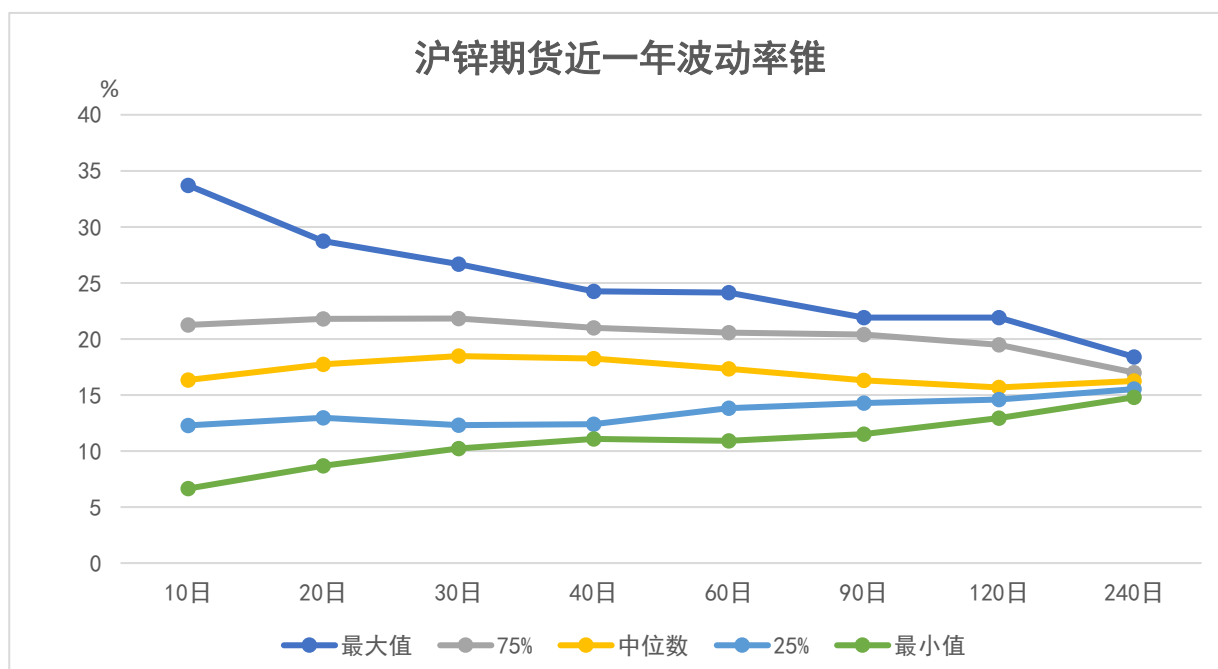
数据来源：WIND、国元期货

图表 83 沪铝期货近一年波动率锥



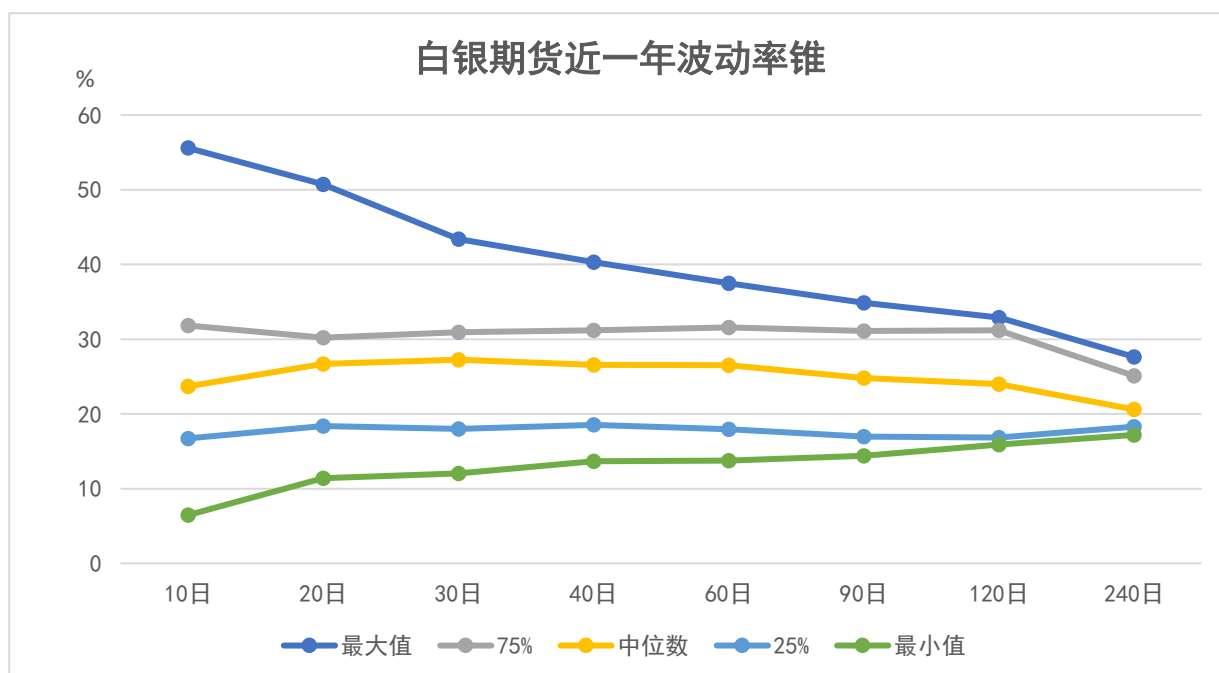
数据来源：WIND、国元期货

图表 84 沪锌期货近一年波动率锥



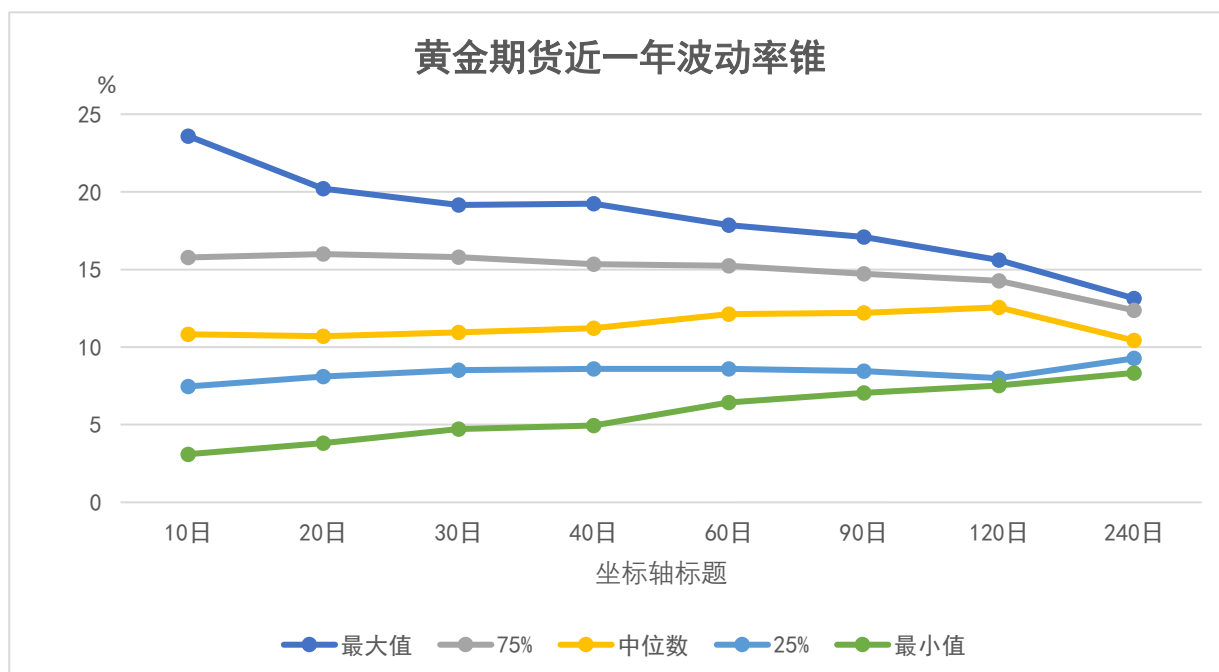
数据来源：WIND、国元期货

图表 85 沪银期货近一年波动率锥



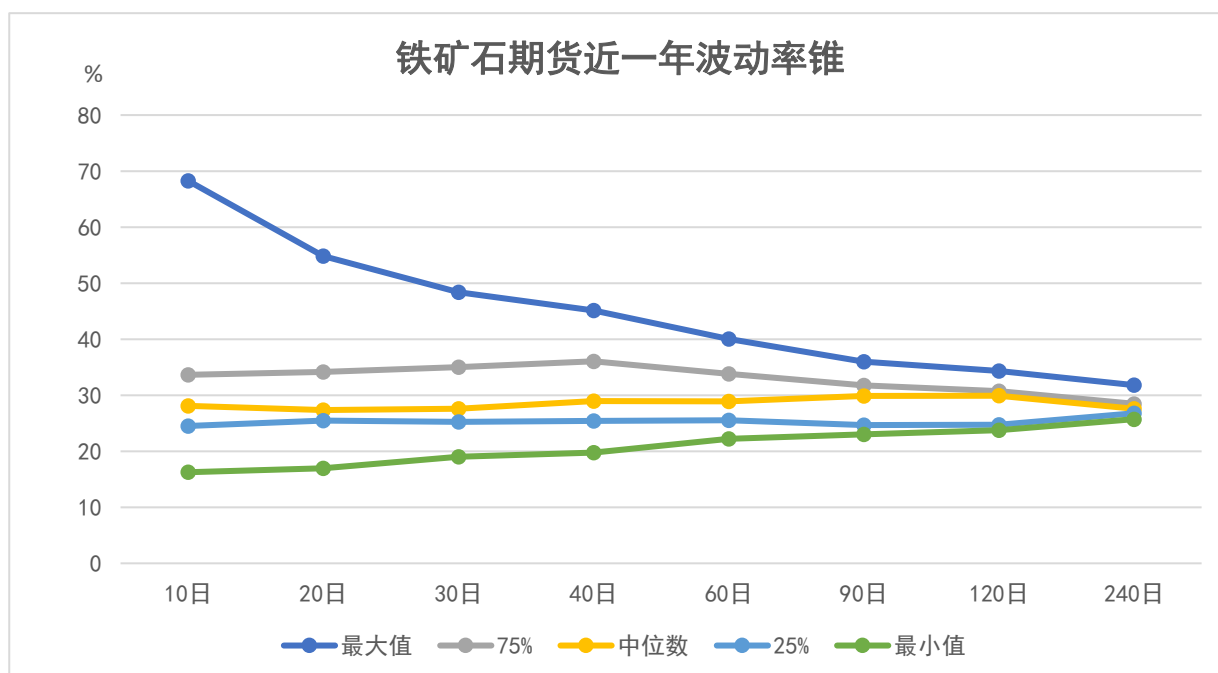
数据来源：WIND、国元期货

图表 86 沪金期货近一年波动率锥



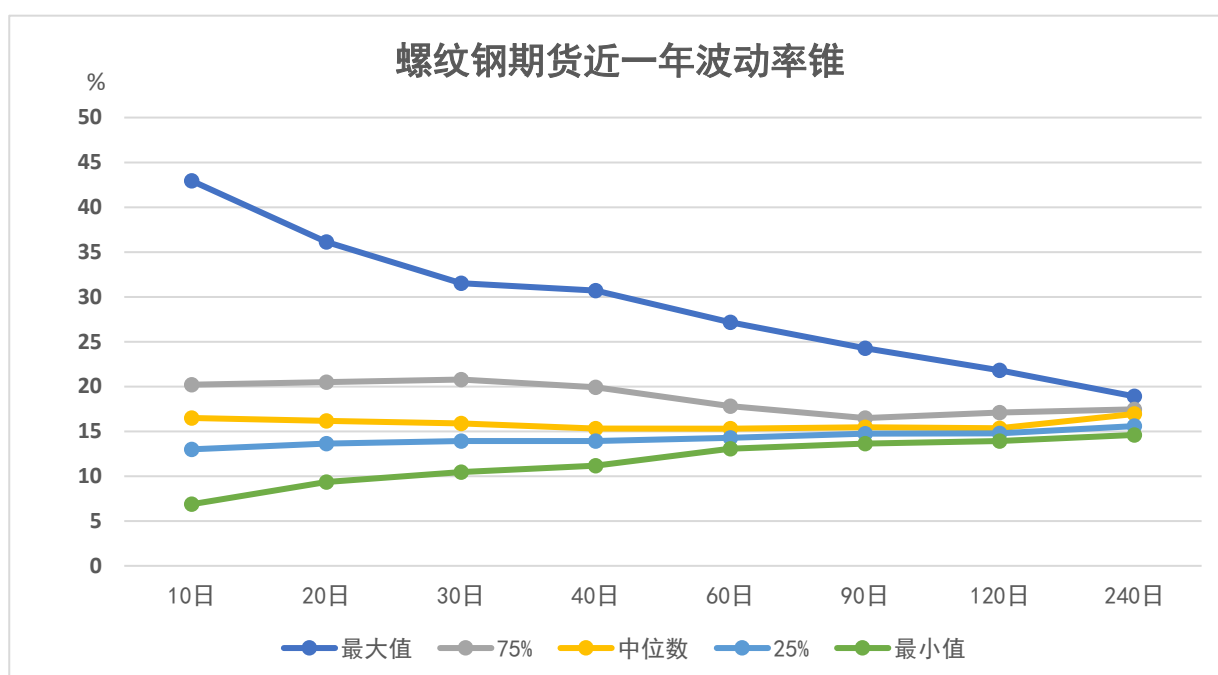
数据来源：WIND、国元期货

图表 87 铁矿石期货近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

图表 88 螺纹钢期货近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901, 9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221