

银河专题

2024年09月01日

## 镍期权上市前瞻及首日表现

### 摘要

**镍基本面研判：**预计四季度印尼镍矿产量增加，矿价下调，镍铁、中间品、硫酸镍产量预计均有一定增长，镍价成本支撑下移。四季度镍基本面倾向于进一步宽松。

**前瞻策略：**可以考虑等9月FOMC会议风险释放后，择机卖出深虚看涨期权，如NI2501-C-150000，做波动率回归的行情。

**上市首日表现：**镍价大幅下跌，主力合约2410增仓逾1万手，空头力量较强。镍期权看涨合约全数下跌，而看跌期权全数上涨，且看跌期权涨幅小于看涨期权跌幅。远月合约时间价值收敛更快，呈现跌多涨少的特点。预计随着资金流入，波动率和持仓均会明显上升。

研究员：陈婧

期货从业证号：  
F03107034

投资咨询从业证号：  
Z0018401

☎:010-68569793

✉chenjing\_qh1@chinastock.com.cn

## 第一部分 镍期权上市前瞻

### 一、基本面分析

2024 年预计全球过剩延续，且进一步扩大，中国和印尼的低成本供应正在逐渐挤出海外其他高成本产能。盘面交易的纯镍交割品货源愈发充裕，国内不仅实现自给自足，甚至已有 4 个月转为净出口。今年印尼镍矿配额审批给市场造成供应端扰动，不仅限制了原料供应，也抬高了原料成本。截至 8 月末，印尼 RKAB 审批进度更新，目前配额 2.468 亿吨已能满足今年镍矿需求，等 9 月印尼雨季结束，当地企业可能会尝试追赶进度。预计四季度印尼镍矿产量增加，矿价下调，镍铁、中间品、硫酸镍产量预计均有一定增长，镍价成本支撑下移。四季度镍基本面倾向于进一步宽松。

短期临近“金九银十”的旺季，市场对电镀和合金季节性回暖以及国庆长假备货仍有一定期待；9 月不锈钢排产环比持平，甚至有新产线点火；同时三元材料排产微增，需求整体稳中有升。供应端，近期新增几家外采硫酸镍生产电积镍的灵活产线开工，精炼镍产量保持高位。镍铁和冰镍仍不断有新产线投产，但硫酸镍亏损减产相对偏紧。预计 9 月供需双增，矛盾不明显。

宏观层面，9 月美联储降息预期趋稳，美联储言论偏鸽派，风险资产走势偏强，不排除镍价跟随外围市场出现一波反弹行情。但基于镍矿四季度走弱的预期，若反弹幅度较大，则再次给出年内做空良机。

### 二、期权策略推荐

镍自 2022 年极端风险事件之后保证金和涨跌停板都扩大，持仓下降，波动率也不如 2022 年以前。近期镍供需矛盾不突出，宏观预期变化较快，行情确定性不强，资金持续流出镍市，波动率也下降较为明显。但镍今年 4-5 月份也体现出阶段性的高波动。9 月宏观事件较多，容易拉高波动率，卖权风险较大；但标的合约是 2412 和 2501 合约，距离到期日较远，时间价值较高，买权比较贵。可以考虑等 9 月 FOMC 会议风险释放后，择机卖出深虚看涨期权，如 NI2501-C-150000，做波动率回归的行情。

## 第二部分 镍期权上市首日表现

### 一、价格表现

镍期权上市首日恰逢镍价大幅下跌，主力合约 2410 增仓逾 1 万手，空头力量较强。镍期权看涨合约全数下跌，而看跌期权全数上涨，且看跌期权涨幅小于看涨期权跌幅。远月合约时间价值收敛更快，呈现跌多涨少的特点。

### 二、波动率表现

平值附近，镍期权收盘隐含波动率为 23.3%，相对短期波动率偏高，但相对中长期波动率偏低。资金前期流出市场，波动率收窄，但今日大幅流入，预计后市波动率会有所提升。

图1: 沪镍历史波动率 (%)

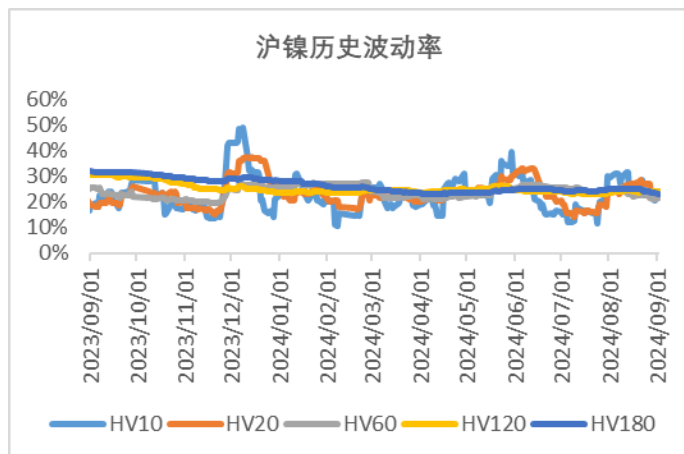
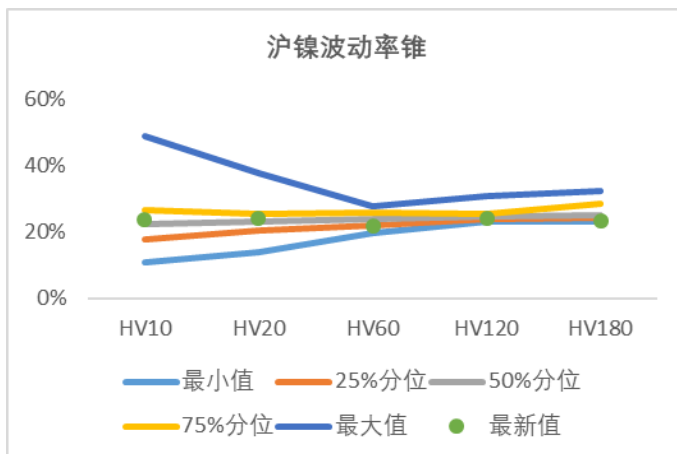


图2: 沪镍波动率锥 (%)



数据来源: iFinD、银河期货

### 三、 综合持仓表现

镍期权成交量为 2278 手，持仓量为 1267 手，分布均相对分散。因沪镍主力还在 2410 合约，期权上市首日对应的 2412 和 2501 两个合约，均距离当前主力合约较远，且期货走势宽幅震荡，投资者相对谨慎。成交持仓最大的是 2412 合约执行价最高的看涨期权和执行价最低的看跌期权，其次是平值附近执行价为 13 万的看跌期权，2501 合约对应的成交和持仓量更少。预计随着期货主力合约后移，以及资金流入，期权市场活跃度会逐渐提高。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：chenjing\_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799