



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

LPG期权行情复盘—基于隐波结构及PCR视角

LPG专题 2025/07/08

作者：肖兰兰

从业资格证号：F3042977

交易咨询证号：Z0013951

联系方式：xiaolanlan@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：王睿

从业资格证号：F03133351

联系方式：wangrui@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951



1

国内商品期权市场概况

2

LPG期权核心要素解析

3

期权信号视角下的关键行情



1、国内商品期权市场概况

主题

国内商品期权市场概况

2017	豆粕	白糖											
2018	铜												
2019	玉米	棉花	天然橡胶	铁矿石	PTA	甲醇	黄金						
2020	菜粕	LPG	动力煤	PP	PE	PVC	铝	锌					
2021	棕榈油	原油											
2022	豆一	豆二	豆油	菜籽油	花生	白银	螺纹钢	工业硅					
2023	乙二醇	苯乙烯	碳酸锂	合成橡胶	PX	烧碱	短纤	纯碱	尿素	苹果	锰硅	硅铁	
2024	红枣	玻璃	生猪	玉米淀粉	鸡蛋	铅	镍	锡	氧化铝	多晶硅	瓶片		
2025	白糖系列	铸造铝合金											

- 自2017年大商所上市了我国第一个商品期权豆粕期权以来，截至2025年上半年，我国累计上市53个商品期权，囊括超80%的期货品种，其中能源化工期权数量占比最高（18个）。

■ 2017年国内商品期权全部成交量在500万手左右，2024年商品期权成交量已近11.6亿手，商品期权成交量增速远超商品期货。随着国内商品期权上市品种稳步增加且成交量同比增速仍在10%左右，上中下游各类型企业通过衍生品市场进行套期保值以及应对价格的风险波动工具日益完善。
- LPG期货比SC期货上市晚两年，但SC期权上市却比LPG期权晚一年。

■ 以6月11日LPG2507主力合约与SC2507主力合约为例，PG2507期货持仓量约5万张，PG2507看涨看跌期权合计持仓量，SC2507期货持仓量约2.3万张，
- 数据来源：公开资料搜集整理、紫金天风期货

国内商品期权市场概况-成交持仓

品种	成交量 (万手)	占比	品种	成交额 (亿元)	占比	品种	持仓量 (万手)	占比
纯碱	8174.9	8.42%	白银	929.54	12.69%	纯碱	100.2	10.55%
白银	7742.0	7.98%	铁矿石	728.78	9.95%	豆粕	87.8	9.25%
PTA	7008.5	7.22%	原油	727.33	9.93%	一号棉	76.3	8.04%
铁矿石	6687.9	6.89%	黄金	676.05	9.23%	玻璃	59.4	6.25%
豆粕	6190.1	6.38%	铜	558.95	7.63%	玉米	57.3	6.03%
甲醇	4722.9	4.87%	纯碱	489.13	6.68%	螺纹钢	54.2	5.70%
螺纹钢	4668.8	4.81%	天胶	280.31	3.83%	PTA	48.3	5.09%
菜籽粕	4436.4	4.57%	棕榈油	232.89	3.18%	铁矿石	44.7	4.70%
棕榈油	3831.3	3.95%	豆粕	223.34	3.05%	白糖	40.7	4.29%
一号棉	3670.8	3.78%	碳酸锂	221.47	3.02%	棕榈油	37.9	3.99%
白糖	2927.4	3.02%	一号棉	216.30	2.95%	菜籽粕	30.0	3.16%
苯乙烯	2692.5	2.77%	螺纹钢	189.41	2.59%	聚丙烯	27.0	2.84%
玻璃	2623.6	2.70%	PTA	152.01	2.08%	碳酸锂	26.0	2.74%
锰硅	2231.8	2.30%	锌	140.99	1.93%	甲醇	22.9	2.41%
铜	2202.8	2.27%	菜籽粕	139.27	1.90%	氧化铝	19.8	2.08%
工业硅	2054.0	2.12%	锰硅	121.04	1.65%	白银	19.4	2.04%
碳酸锂	2025.8	2.09%	玻璃	120.84	1.65%	工业硅	18.5	1.94%
PVC	1957.4	2.02%	铝	115.89	1.58%	锰硅	15.6	1.65%
玉米	1920.6	1.98%	甲醇	113.91	1.56%	豆油	15.6	1.64%
铝	1887.0	1.94%	白糖	105.95	1.45%	菜籽油	13.3	1.40%
锌	1691.3	1.74%	菜籽油	103.81	1.42%	黄大豆1号	11.1	1.16%
黄金	1639.3	1.69%	工业硅	102.05	1.39%	乙二醇	9.7	1.02%
菜籽油	1455.8	1.50%	豆油	89.13	1.22%	聚丙烯	9.2	0.97%
原油	1383.9	1.43%	氧化铝	62.51	0.85%	天胶	8.7	0.92%
豆油	1259.6	1.30%	苯乙烯	60.03	0.82%	苯乙烯	8.2	0.86%
天胶	1247.0	1.29%	丁二烯橡胶	51.31	0.70%	花生	7.3	0.76%
丁二烯橡胶	945.6	0.97%	聚丙烯	48.47	0.66%	铝	6.6	0.70%
乙二醇	934.1	0.96%	乙二醇	36.11	0.49%	黄金	6.5	0.68%
花生	769.0	0.79%	液化石油气	35.01	0.48%	玉米淀粉	6.3	0.66%
LPG	754.4	0.78%	玉米	31.13	0.43%	鸡蛋	6.1	0.64%

品种	成交量 (万手)	占比	品种	成交额 (亿元)	占比	品种	持仓量 (万手)	占比
黄大豆2号	633.2	0.65%	烧碱	24.58	0.34%	铜	5.7	0.60%
硅铁	629.7	0.65%	苹果	23.30	0.32%	尿素	5.5	0.58%
短纤	566.9	0.58%	花生	23.27	0.32%	锌	5.4	0.56%
黄大豆1号	466.4	0.48%	硅铁	22.77	0.31%	聚丙烯	5.2	0.54%
对二甲苯	450.9	0.46%	尿素	19.28	0.26%	黄大豆2号	4.6	0.49%
苹果	421.5	0.43%	黄大豆2号	18.49	0.25%	烧碱	3.7	0.39%
氧化铝	418.3	0.43%	黄大豆1号	11.87	0.16%	硅铁	3.3	0.35%
烧碱	395.1	0.41%	短纤	10.52	0.14%	生猪	3.2	0.34%
尿素	329.7	0.34%	对二甲苯	9.70	0.13%	原油	3.1	0.32%
聚乙烯	285.5	0.29%	红枣	9.31	0.13%	短纤	3.0	0.32%
聚丙烯	246.5	0.25%	镍	8.67	0.12%	液化石油气	3.0	0.31%
红枣	176.2	0.18%	生猪	8.29	0.11%	丁二烯橡胶	3.0	0.31%
鸡蛋	77.2	0.08%	聚丙烯	7.32	0.10%	镍	1.5	0.16%
玉米淀粉	60.1	0.06%	锡	6.55	0.09%	红枣	1.4	0.14%
镍	57.2	0.06%	聚丙烯	5.72	0.08%	铝	1.1	0.12%
铅	28.3	0.03%	鸡蛋	4.09	0.06%	原木	1.1	0.11%
锡	26.6	0.03%	铅	2.15	0.03%	锡	0.9	0.09%
生猪	20.7	0.02%	原木	1.79	0.02%	苹果	0.4	0.04%
原木	5.5	0.01%	玉米淀粉	1.65	0.02%	对二甲苯	0.4	0.04%
动力煤	0.0	0.00%	动力煤	0.00	0.00%	动力煤	0.0	0.00%
总计	97032	100.00%	总计	7322.3	100.00%	总计	950	100.00%

- 根据2024年1-11月的统计数据，我国商品期权中LPG期权从成交量、成交额、持仓量三个角度来看，均处于所有商品期权中间靠后位置。
- 预计2024全年LPG期权成交量在820万手左右，LPG期权成交额在38亿元左右；日均成交量在2.5万手左右，日均持仓量3.1万手左右。

数据来源：大商所官网、期权时代、紫金天风期货

国内商品期权市场概况-隐波分化



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

农产品&软商品类商品期权隐含波动率历史分位图

品种	本周隐波水平	上周隐波水平	历史分位(%)	隐波走势图
丁二烯橡胶期权-隐含波动率	0.252575	0.243211	66%	
原木期权-隐含波动率	0.166912	0.173804	48%	
棉花期权-隐含波动率	0.095445	0.091514	5%	
棕榈油期权-隐含波动率	0.145461	0.147169	0%	
橡胶期权-隐含波动率	0.195152	0.178071	31%	
玉米期权-隐含波动率	0.090492	0.094415	12%	
白糖期权-隐含波动率	0.09468	0.07613	7%	
花生期权-隐含波动率	0.102324	0.099418	9%	
苹果期权-隐含波动率	0.176255	0.161966	15%	
菜油期权-隐含波动率	0.128101	0.134513	0	
菜粕期权-隐含波动率	0.17754	0.195553	5%	
豆1期权-隐含波动率	0.101907	0.095689	29%	
豆2期权-隐含波动率	0.097114	0.129928	0%	
豆油期权-隐含波动率	0.107399	0.107623	0%	
豆粕期权-隐含波动率	0.11926	0.145454	0%	

有色类商品期权隐含波动率历史分位图

品种	本周隐波水平	上周隐波水平	历史分位(%)	隐波走势图
多晶硅期权-隐含波动率	0.239094	0.290576	55%	
工业硅期权-隐含波动率	0.190877	0.218366	33%	
沪金期权-隐含波动率	0.142737	0.164709	48%	
沪铜期权-隐含波动率	0.129433	0.131396	21%	
沪铝期权-隐含波动率	0.087876	0.086093	2%	
沪银期权-隐含波动率	0.262127	0.220159	75%	
沪锌期权-隐含波动率	0.132337	0.13197	7%	
碳酸锂期权-隐含波动率	0.380565	0.217995	66%	

能化类商品期权隐含波动率历史分位图

品种	本周隐波水平	上周隐波水平	历史分位(%)	隐波走势图
LPG期权-隐含波动率	0.172206	0.190595	4%	
PTA期权-隐含波动率	0.229919	0.183076	52%	
PVC期权-隐含波动率	0.149669	0.129396	13%	
乙二醇期权-隐含波动率	0.152444	0.139017	61%	
原油期权-隐含波动率	0.289849	0.291388	31%	
对二甲苯期权-隐含波动率	0.214783	0.185898	74%	
尿素期权-隐含波动率	0.234098	0.231647	58%	
烧碱期权-隐含波动率	0.260543	0.231029	67%	
甲醇期权-隐含波动率	0.197446	0.198526	28%	
短纤期权-隐含波动率	0.175138	0.157999	85%	
聚丙烯期权-隐含波动率	0.082105	0.079392	6%	
聚乙烯期权-隐含波动率	0.090791	0.090494	5%	
苯乙烯期权-隐含波动率	0.207127	0.192045	55%	

黑色类商品期权隐含波动率历史分位图

品种	本周隐波水平	上周隐波水平	历史分位(%)	隐波走势图
硅铁期权-隐含波动率	0.174086	0.167586	51%	
纯碱期权-隐含波动率	0.29609	0.194267	38%	
螺纹钢期权-隐含波动率	0.127108	0.120015	9%	
铁矿石期权-隐含波动率	0.163264	0.157828	1%	
锰硅期权-隐含波动率	0.190382	0.181639	52%	

- 隐波情况（多数品种综合来看）：能化、有色、黑色>农产品。
- LPG期权隐波在能化品中处于靠前位置，通常高于聚烯烃期权。

数据来源：紫金天风期货

2、LPG期权核心要素解析

主题

合约设计贴近现货

液化石油气期货期权	
合约标的物	液化石油气期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（20 吨）液化石油气期货合约
报价单位	元（人民币）/ 吨
最小变动价位	0.2 元 / 吨 期货1元/吨
涨跌停板幅度	与标的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交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日， 交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的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。最近六个自然月对应的期 权合约：行权价格≤2000元/吨，行权价格间距为25元/吨； 2000元/吨<行权价格≤6000元/吨，行权价格间距为50元/ 吨；行权价格>6000元/吨，行权价格间距为100元/吨。 第七个及随后自然月对应的期权合约：行权价格≤2000元/ 吨，行权价格间距为50元/吨；2000元/吨<行权价格≤6000元 /吨，行权价格间距为100元/吨；行权价格>6000元/吨，行 权价格间距为200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：PG- 合约月份 -C- 行权价格
	看跌期权：PG- 合约月份 -P- 行权价格

- 2020年3月，超1800亿元的国内液化气市场迎来了LPG期货期权同步上市，这也是国内商品市场首次期权期权同步上市的品种，LPG期货市场给出了远期价格曲线，企业可以根据远期市场结构合理安排库存、采购策略以及利润锁定，而期权的同步上市也在很大程度上丰富了企业套保、风险对冲的工具。
- LPG期权作为国内首个气体类期权，合约采用美式期权，即买方可在合约到期日任一交易日时间提出行权申请，这一设计分散了集中行权的压力。
- LPG期权的最小变动价位为0.2元/吨，变动幅度为期货价格变动的1/5，这一设计主要基于市场经验：最活跃的期权通常是浅虚值（Delta 0.1-0.3）的第二至第五档合约，最小变动价位旨在紧密联动期权与期货价格。
- LPG期权行权价格范围覆盖标的期货前一交易日结算价上下 1.5倍涨跌停板幅度，采用分段间距设计（行权价<2000元/吨：25元/吨；2000-6000元/吨：50元/吨；>6000元/吨：100元/吨）。此设计确保了：期权价格能匹配期货波动；期货涨跌停时仍有实值、虚值、平值期权可交易；合约数量合理，既维护流动性，又保障期权策略构建的灵活性。
- LPG合约的挂牌月份和交易时间对标期货，满足多种时段套保需求，且交易规则力求平衡参与者需求与市场流动性。LPG期权最后交易日设定为标的期货交割月前一个月倒数第五个交易日，行权后将转为期货头寸。

数据来源：大商所官网、紫金天风期货

期货期权联动



大商所 液化石油气 所有月份 2507 2508 2509 2510 2511 2512 2601 2602 2603 2604 2605 全部 认购 认沽 全部 实值 虚值

认沽 18018 60.0% 认沽 12021 40.0%

历史波动率 隐含波动率 内在价值 时间价值 日增仓 持仓量 成交额 成交量 卖价 买价 行权价 认沽(C) 认沽(P)

2025-06-18到期, 剩余7天

17.95%	39.84%	0.0	0.4	0	67	0	0	0.6	--	4850	694.0	--	0	0	0	--	--	720.0	80.74%	17.95%
17.95%	37.63%	0.0	0.2	0	85	0	0	0.2	--	4800	644.2	--	0	0	0	--	--	670.0	77.13%	17.95%
17.95%	36.76%	0.0	0.2	0	129	8	2	0.4	--	4750	593.4	--	0	0	0	--	--	620.0	73.32%	17.95%
17.95%	36.81%	0.0	0.2	0	114	68	17	1.0	0.2	4700	544.4	--	0	0	0	--	--	570.0	69.36%	17.95%
17.95%	31.41%	0.0	0.4	20	1770	696	110	0.4	0.2	4650	494.4	--	0	0	0	--	--	520.0	64.98%	17.95%
17.95%	30.03%	0.0	0.2	-121	1910	1376	294	0.6	--	4600	444.6	--	0	0	0	--	--	470.0	60.59%	17.95%
17.95%	26.72%	0.0	0.2	-14	1041	336	84	0.4	--	4550	394.0	696.2	0	0	0	1	0	420.0	110.80%	17.95%
17.95%	23.73%	0.0	0.4	-2	3067	808	181	0.4	0.2	4500	344.4	--	0	0	16	0	--	370.0	51.62%	17.95%
17.95%	22.18%	0.0	0.4	-4	588	1628	160	0.8	0.2	4450	294.0	585.4	0	0	8	0	--	320.0	98.56%	17.95%
17.95%	19.84%	0.0	1.0	20	826	8200	539	1.0	0.2	4400	245.2	535.4	0	0	46	0	--	270.0	92.72%	17.95%
17.95%	19.12%	0.0	1.6	19	684	8088	309	1.6	1.2	4350	198.6	240.8	0	0	91	0	80.2	220.0	0.01%	17.95%
17.95%	18.11%	0.0	3.0	59	2103	9.17万	1660	3.4	2.8	4300	152.2	191.0	0	0	11	-1	4.0	170.0	16.56%	17.95%
17.95%	16.81%	0.0	6.2	147	1184	6.89万	577	6.6	6.0	4250	103.8	132.0	0	0	146	0	3.4	120.0	0.01%	17.95%
17.95%	16.40%	0.0	14.4	373	1550	70.39万	2579	14.2	13.6	4200	73.0	84.0	0	0	482	16	17.2	70.0	13.24%	17.95%
17.95%	15.74%	0.0	28.8	25	696	87.15万	1597	29.6	28.4	4150	41.4	56.0	0	0	344	26	25.2	20.0	15.66%	17.95%

pg2507 LPG2507 4130 21 +0.51%

17.95%	16.00%	30.0	24.4	-23	348	16.48万	159	81.8	49.2	4100	23.6	27.0	567	24.06万	752	88	24.6	0.0	15.91%	17.95%
17.95%	14.97%	80.0	15.4	-4	210	1.99万	11	94.8	82.0	4050	11.2	11.0	852	25.12万	954	122	11.4	0.0	16.28%	17.95%
17.95%	20.04%	130.0	-7.0	-14	162	7.02万	29	149.8	125.2	4000	5.0	6.0	3728	51.85万	2066	679	5.4	0.0	17.70%	17.95%
17.95%	24.08%	180.0	-12.2	0	79	0	0	205.0	167.0	3950	1.8	2.0	371	3.99万	1108	-70	2.2	0.0	18.19%	17.95%
17.95%	85.05%	230.0	-12.0	0	21	0	0	455.8	212.4	3900	1.0	1.4	1252	4.35万	1375	-247	1.4	0.0	20.31%	17.95%
17.95%	91.65%	280.0	4.2	0	5	0	0	502.4	261.4	3850	0.2	0.8	213	4.348	422	-42	0.8	0.0	21.24%	17.95%
17.95%	98.94%	330.0	--	--	0	0	0	551.0	310.8	3800	0.2	0.4	1463	1.82万	1608	-214	0.4	0.0	23.42%	17.95%

pg2604 LPG2604

0	--	142.8	--	--	--	--	--	--	--	4100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	72.6	--	C
0	--	183.6	--	--	--	--	--	--	--	4000	--	--	--	--	--	--	--	--	--	45.6	--	C
0	--	231.8	--	--	--	--	--	--	--	3900	--	--	--	--	--	--	--	--	--	26.2	--	C
0	--	286.8	--	--	--	--	--	--	--	3800	--	--	--	--	--	--	--	--	--	9.2	--	C
0	--	349.4	--	--	--	--	--	--	--	3700	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.8	--	C
0	--	416.4	--	--	--	--	--	--	--	3600	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2.6	--	C

近月, 行权间距50元/吨

>6个月, 行权间距100元/吨

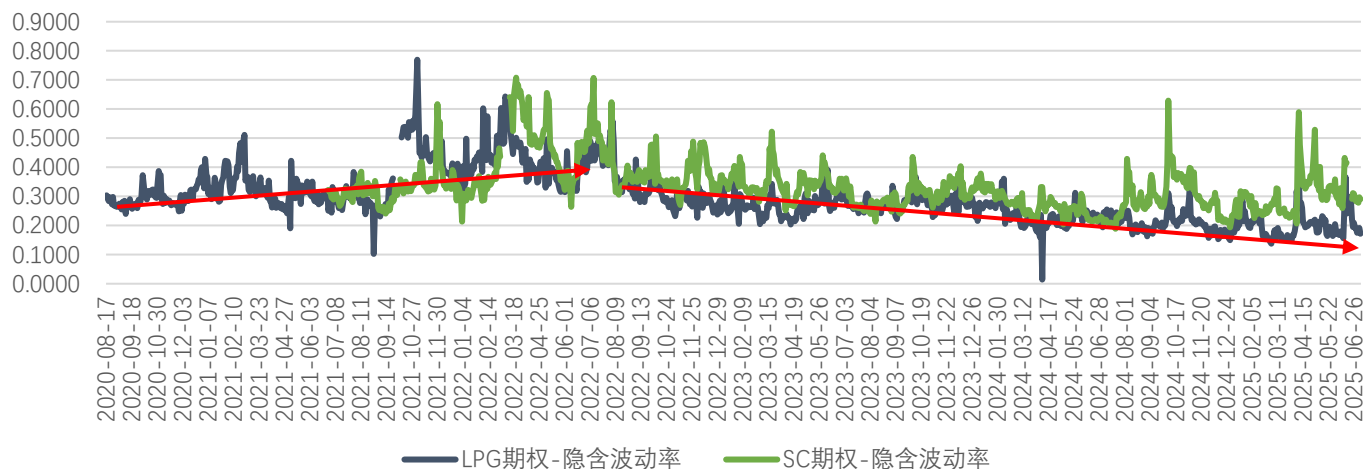
■ 以PG2507在6月10日的结算价4109元/吨为例，该期货合约的涨跌停幅度为6%，那么对应期权合约价格浮动范围就是7.5%，则6月11日的行权价格范围是3800-4500元/吨之间，行权价格间距是50元/吨。远月合约，自PG2512合约起到PG2606合约行权间距为100元/吨。

3、期权信号视角下的关键行情

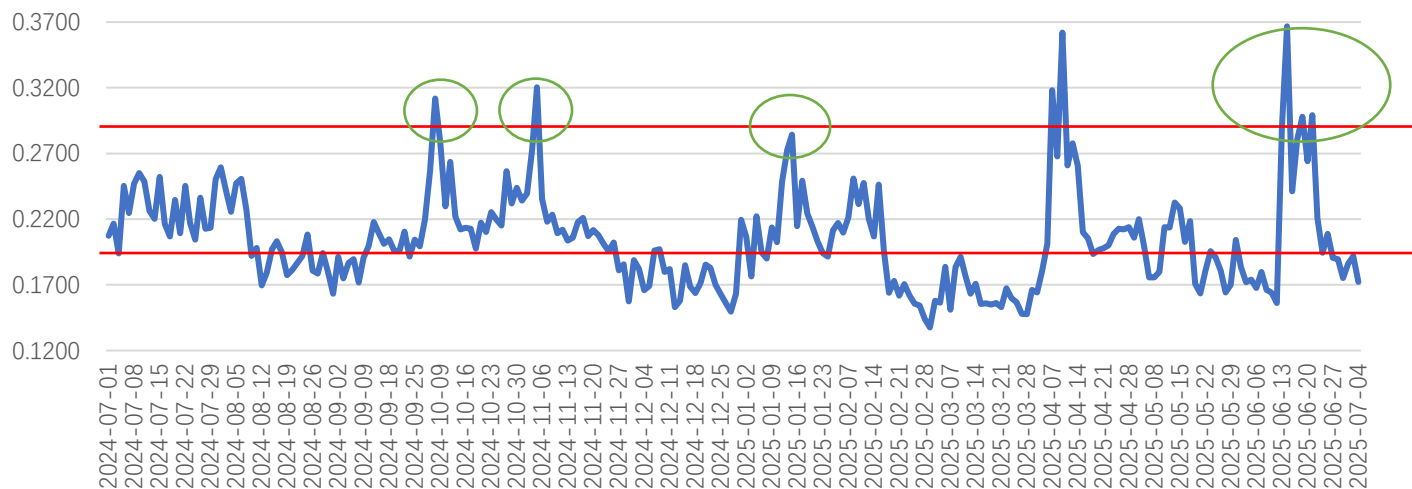
主题

期权信号视角——隐含波动率与微笑曲面

SC期权与LPG期权历史隐波情况



近一年LPG期权隐波情况



■ 隐含波动率（IV）是从期权市场价格反推的未来波动率预期，反映市场对标的资产价格波动程度的集体预判，本质是市场情绪和预期的量化体现（如恐慌指数VIX即由IV加权计算）。

1、与历史波动率的区别

升波： $IV > HV \rightarrow$ 市场预期波动加剧

降波： $IV < HV \rightarrow$ 市场预期波动趋缓

2、对期权价格的影响

IV越高 \rightarrow 权利金越贵（不确定性溢价高）

IV越低 \rightarrow 权利金越便宜（市场预期平稳）

3、关注隐含波动率的意义——预判市场风险与机会

避险信号：高IV预示潜在变盘风险（如黑天鹅事件前IV常飙升）。

前瞻性指标：

IV上升 \rightarrow 市场分歧加剧，突破动能蓄积

IV下降 \rightarrow 市场共识增强，走势趋于平稳。

■ 近一年来LPG隐含波动率均值在20.49%，可以看到在LPG期权隐波在27%以上的主要有以下几次2024.10.9（去年9.24国庆后，多数商品期权隐波飙升）、2024.11.5（美国大选靴子落地、波动加剧）、2025.1.15（美制裁伊、俄；国内去库明显）、2025.4.7；2025.4.9（关税引发供应美国货担忧）、2025.6.16（伊以冲突引发伊朗供应担忧）。

数据来源：紫金天风期货

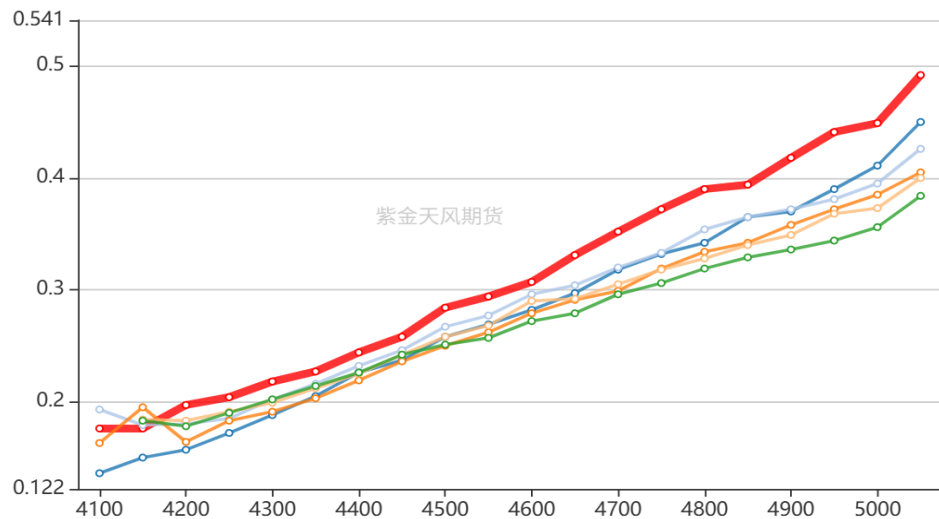
期权信号视角——隐含波动率与微笑曲面

大商所 液化石油气 所有月份 2508主力 2509 2510 2511 2512 2601 2602 2603 2604 2605 2606 全部 认购 认沽 全部 实值 虚值																													
全部合约					成交量前5					持仓量前5					涨幅前5					跌幅前5					隐含波动率前5				
认购 42532										认沽 20294																			
67.7%										32.3%																			
隐含波动率	内在价值	时间价值	日增仓	持仓量	成交额	成交量	卖价	买价	涨幅%	行权价↓	涨幅%	买价	卖价	成交量	成交额	持仓量	日增仓	时间价值	内在价值	隐含波动率									
2025-07-16到期, 剩余8天										认购(C)	认沽(P)																		
49.69%	0.0	0.4	599	1.60万	2.47万	2353	0.6	0.4	+100.00%	5100	--	906.2	951.8	0	0	0	--	--	926.0	0.01%									
44.20%	0.0	0.4	15	1452	948	74	0.6	0.2	+100.00%	5000	--	806.4	851.0	0	0	0	--	--	826.0	0.01%									
41.98%	0.0	0.4	5	559	184	17	0.6	0.2	+100.00%	4950	--	756.2	801.0	0	0	0	--	--	776.0	0.01%									
40.90%	0.0	0.6	6	662	532	37	0.8	0.2	+200.00%	4900	--	706.4	751.0	0	0	0	--	--	726.0	0.01%									
39.59%	0.0	0.6	-3	425	284	22	0.8	0.4	+200.00%	4850	--	656.6	701.2	0	0	0	--	--	676.0	0.01%									
38.75%	0.0	0.8	10	1672	2584	137	1.2	0.6	+300.00%	4800	--	607.4	650.8	0	0	0	--	--	626.0	33.03%									
35.19%	0.0	0.8	0	649	1480	72	1.0	0.4	+300.00%	4750	--	556.2	601.0	0	0	0	--	--	576.0	0.01%									
34.18%	0.0	1.0	-82	1729	5316	214	1.2	0.8	+400.00%	4700	--	506.0	533.0	0	0	17	0	18.0	526.0	0.01%									
32.40%	0.0	1.2	-173	964	2.31万	682	1.4	1.0	+200.00%	4650	--	454.2	483.8	0	0	46	0	10.0	476.0	0.01%									
30.46%	0.0	1.6	224	2410	2.88万	704	1.6	1.4	+100.00%	4600	--	406.6	451.6	0	0	155	0	14.4	426.0	29.72%									
27.53%	0.0	2.2	107	1952	2.85万	536	2.0	1.0	+37.50%	4550	+2.84%	357.8	393.0	5	3.84万	141	0	7.6	376.0	0.01%									
26.82%	0.0	2.6	71	4771	31.11万	4093	2.6	2.4	-18.75%	4500	-2.90%	307.0	334.4	1	6300	207	-1	-11.0	326.0	0.01%									
26.76%	0.0	4.2	120	998	6.29万	576	7.0	2.4	-30.00%	4450	+2.09%	260.2	302.4	22	11.89万	170	-12	7.0	276.0	27.45%									
23.56%	0.0	5.6	659	2099	30.89万	1947	6.2	4.4	-47.17%	4400	--	212.0	237.6	0	0	180	0	-8.0	226.0	16.53%									
23.11%	0.0	9.2	152	887	16.46万	716	10.4	8.8	-47.73%	4350	-2.44%	168.4	203.0	20	7.13万	222	0	8.0	176.0	23.22%									
22.70%	0.0	14.8	657	1945	89.98万	2477	19.6	14.0	-47.14%	4300	-6.57%	123.6	156.8	71	19.26万	433	20	13.4	126.0	21.29%									
19.87%	0.0	23.2	295	1590	234.22万	4137	23.8	21.6	-45.79%	4250	-14.06%	85.6	113.8	83	15.19万	250	-26	21.8	76.0	20.33%									
20.55%	0.0	36.6	388	1118	140.32万	1638	48.8	34.0	-41.35%	4200	-25.18%	57.8	65.0	1016	115.72万	1734	-5	36.4	26.0	18.16%									
										pg2508 LPG2508 4174	-5 -0.12%																		
19.00%	24.0	34.6	35	294	10.02万	75	75.8	48.2	-32.95%	4150	-41.78%	32.2	39.4	1101	71.38万	863	150	34.0	0.0	18.12%									
19.16%	74.0	17.0	-9	162	13.47万	66	111.4	78.4	-22.75%	4100	-55.67%	16.8	19.2	1865	65.19万	1600	191	17.2	0.0	17.82%									
19.97%	124.0	8.8	3	69	5.41万	19	153.6	116.6	-13.43%	4050	-63.11%	6.0	9.6	623	11.25万	1020	-61	9.0	0.0	17.65%									
18.87%	174.0	15.8	4	67	3.54万	9	199.2	156.6	-1.86%	4000	-68.06%	4.4	4.8	2837	29.44万	4551	54	4.6	0.0	19.76%									
19.17%	224.0	20.8	2	23	2.83万	6	247.4	203.4	+3.38%	3950	-70.00%	1.2	2.8	373	2.17万	1352	183	2.4	0.0	20.16%									
23.61%	274.0	--	0	10	0	0	296.2	251.4	--	3900	-65.00%	1.0	2.2	616	2.3万	1964	103	1.4	0.0	23.20%									
24.70%	324.0	--	--	0	0	0	345.0	300.8	--	3850	-55.56%	0.6	1.0	389	8536	840	15	0.8	0.0	24.42%									
28.23%	374.0	--	--	0	0	0	395.4	350.4	--	3800	-25.00%	0.2	1.0	661	1.04万	1076	-47	0.6	0.0	26.39%									

期权信号视角——隐含波动率与微笑曲面

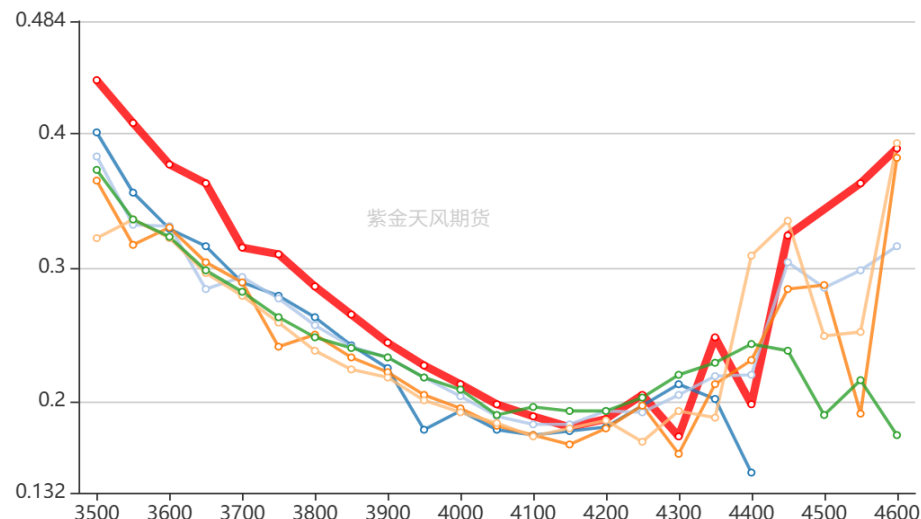
主力看涨隐含波动率微笑曲线结构图

—○— 2025-07-07 —○— 2025-07-04 —○— 2025-07-03 —○— 2025-07-02 —○— 2025-07-01 —○— 2025-06-30



主力看跌隐含波动率微笑曲线结构图

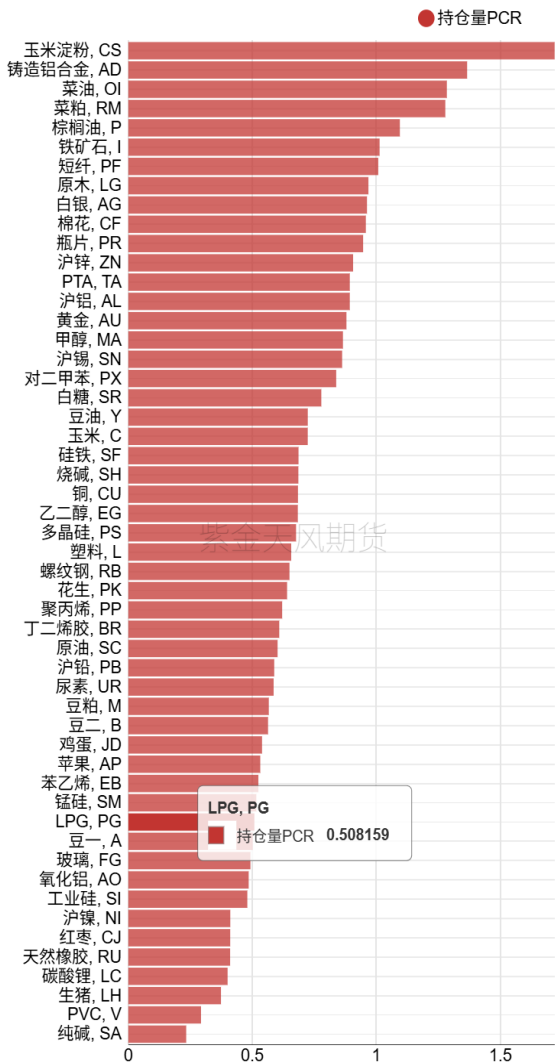
—○— 2025-07-07 —○— 2025-07-04 —○— 2025-07-03 —○— 2025-07-02 —○— 2025-07-01 —○— 2025-06-30



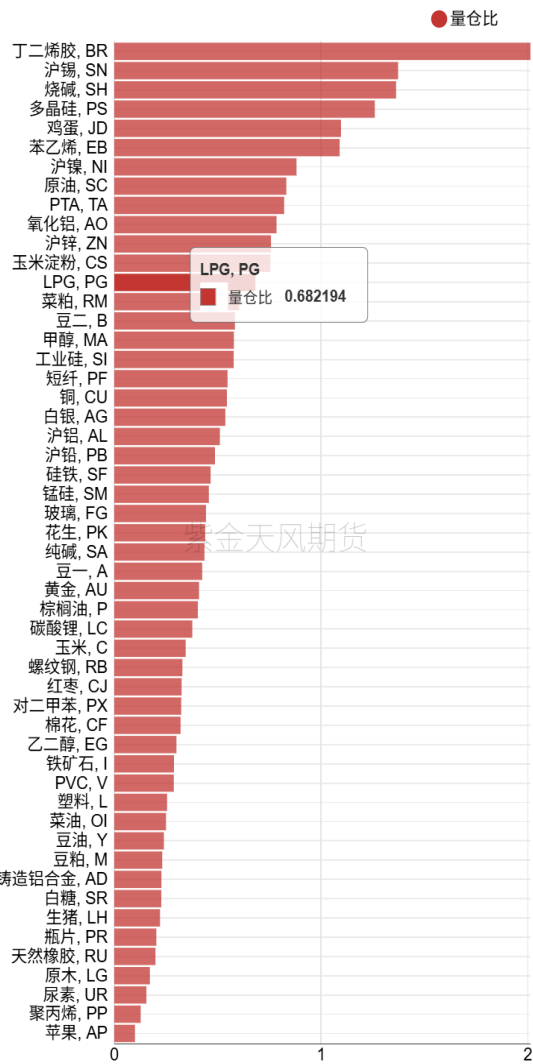
- 以PG2508期权在7月8日的价格为例，PG2508期货价格截至中午收盘在4174元/吨，在PG经历过前期大涨大跌之后在当前位置的历史同期较高基差位置以及原油反弹的情况下，下方深跌做空性价比收窄，部分投资者选择押注大涨作为保护，这一点可以从高行权价的认购期权隐波以及持仓量可以看出。
- 此处我们以机构相对用的多的卖期权来解析收益的来源：时间价值衰减+降波的收益（IV回落带来权利金贬值）。双卖策略关键点：需警惕双升波风险，较理想状态是：降波+时间价值衰减（同时收割多空双方权利金）。高IV区间避免裸卖，可转为买方博弈突破，低IV区间适合卖方吃时间价值。标的小涨但看涨期权下跌时，除时间价值衰减外，主要是降波影响。
- 不同IV状态下的思路：高IV 做空波动率（卖方优先） 卖出期权（需防范变盘风险）
低IV 做多波动率（买方优先） 买入期权（赌波动回归，可双买）

期权信号视角——持仓量PCR、量仓比与品种偏度

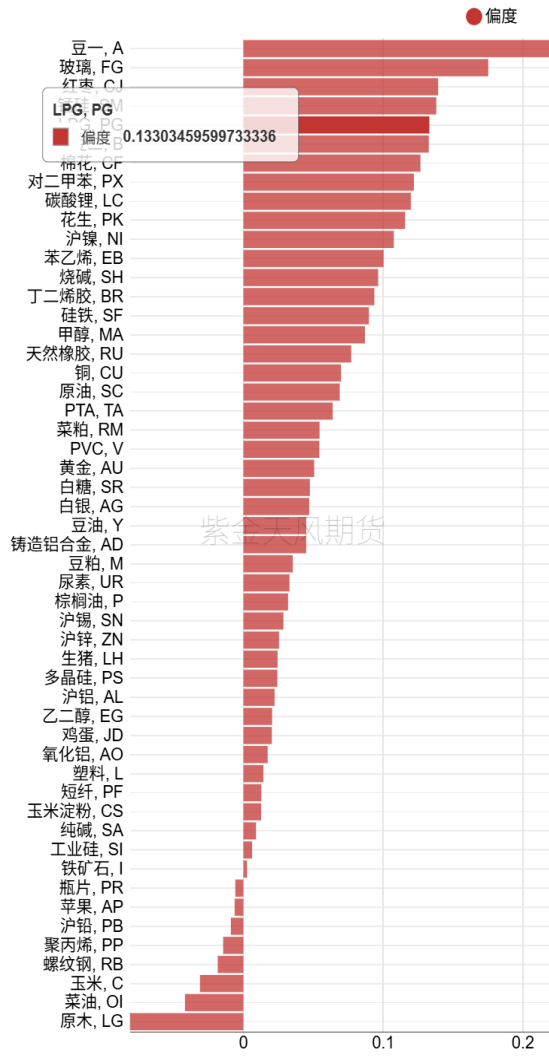
当日期权品种持仓量PCR



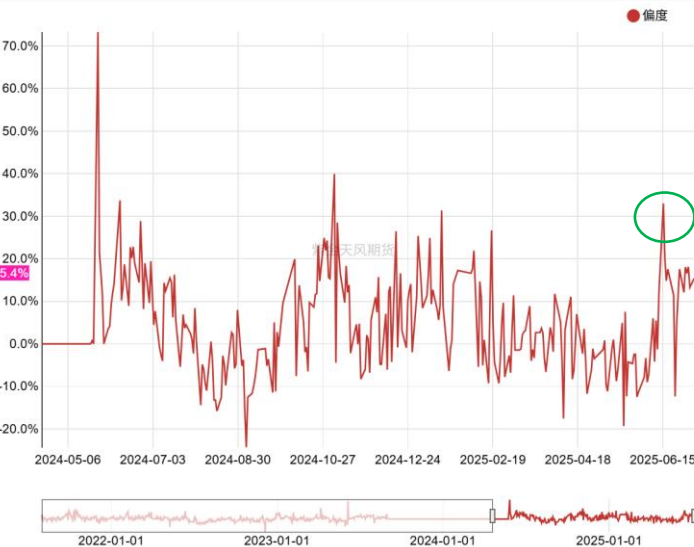
当日期权品种量仓比



当日偏度



品种偏度（重要，注意极值的反转可能代表趋势结束）



■ PCR也即期权里的“沽购比”，PCR数值低，说明看涨期权的需求比看跌期权大，部分投资者可能会认为市场要涨或者由于下跌过于凶猛时候获利盘买入些看涨期权对冲风险。但有时PCR极低时也有可能是市场见顶反转的概率加大，即过分乐观后的反转，这一点我们从6月16日的LPG期权品种偏度达到33%的高点后也能观察到。

数据来源：紫金天风期货

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

