



# 重点期权品种策略专题分析

方正中期研究院/金融衍生品研究中心

2024年1月18日

[www.founderfu.com](http://www.founderfu.com)

 **方正中期期货**  
FOUNDER CIFCO FUTURES

## 本期关注：

- **金融期权方面**，两市探底回升，量能也有所放大，市场整体情绪有所好转。在期权市场方面，期权市场活跃度增加，持仓持续走高。在期权隐波方面，当前各标的期权隐波走高，各品种均升至历史高位，部分品种隐波甚至达到历史最高位附近，随着午后股市回升，隐波快速回落，合成标的收平，期权市场整体情绪转暖。操作策略上，市场情绪仍谨慎，各标的波动加大，短线建议关注Gamma策略。另外，关注两市后续量能、期权隐波情况。中长期来看，沪指下方空间有限，但上涨压力也较大，持有现货的投资者，建议构建备兑策略，以降低持仓成本为主。或者卖出看跌期权进行战略性建仓。也可利用合成标的把握股市的抄底机会。
- **商品期权方面**，短线期权各标的波动放大，市场风险偏好仍较低。从中长期来看，随着国内经济回暖，国内品种方面，预计未来大概率也是以震荡抬升为主。海外宏观方面，美联储12月议息会议落地，本轮加息或已结束。2024年或有3次降息，3月份迎来首次降息。与海外关联度较高的品种，单边期货持仓的投资者建议利用期权保险或备兑策略做好风险管理。
- **本期策略推荐：**
- 本期我们针对**金融期权**，市场情绪转暖，推荐买入跨式或宽跨策略、备兑策略、战略做多策略应对当前行情。商品期权方面，针对**豆粕期权**，巴西降雨逐步充沛，有利于大豆作物生长，美豆下跌带动05合约走弱，叠加目前市场需求较差，期价破位下行。建议构建保护性看跌策略。风险偏好较低的投资者，或可构建熊市价差。短线豆类期权品种波动加大。预计未来波动仍将延续高位。建议做多波动率。**工业硅期权**，短期供需边际走松，关注西北限产何时结束；现货下游市场补库后，弱现实下预期有所走弱，另一方面随着时间推移，整体市场成本重心将抬升，长期来看建议构建卖出看跌策略。但短线仍延续弱势，上方压力较大，预计未来走势或以区间底部震荡为主，建议构建卖出宽跨式策略。**纯碱期权**，供给面偏宽松，中长期看，纯碱下行压力较大，建议反弹逢高分批次卖看涨。纯碱上方压力较大，短期走势依旧偏弱，操作上仍以偏空思路为主，高位空单可适当减仓。风险偏好较低的投资者仍建议构建保护性看跌策略或熊市价差策略。

分析师：牛秋乐

执业编号：

F0268914 (从业) Z0002616 (投资咨询)

联系方式：niuqiule@foundersc.com

分析师：冯世佃

执业编号：

F3049858(从业) Z0015710(投资咨询)

联系方式：

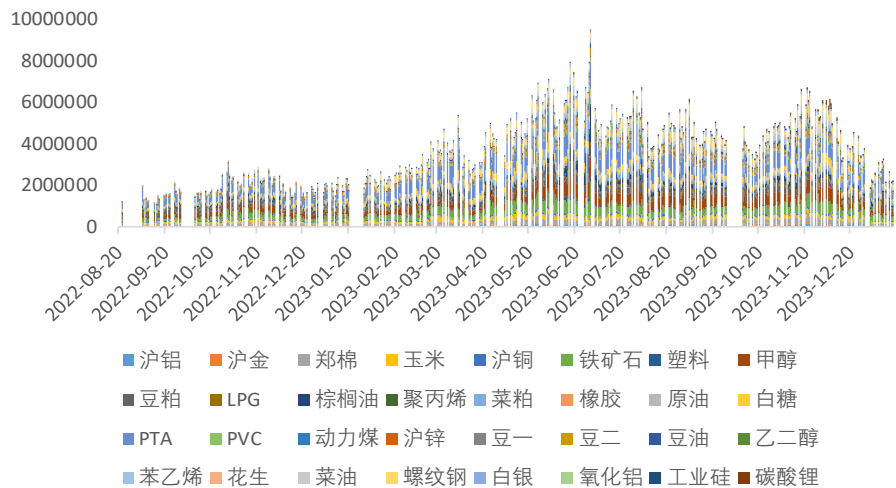
fengshidian@foundersc.com



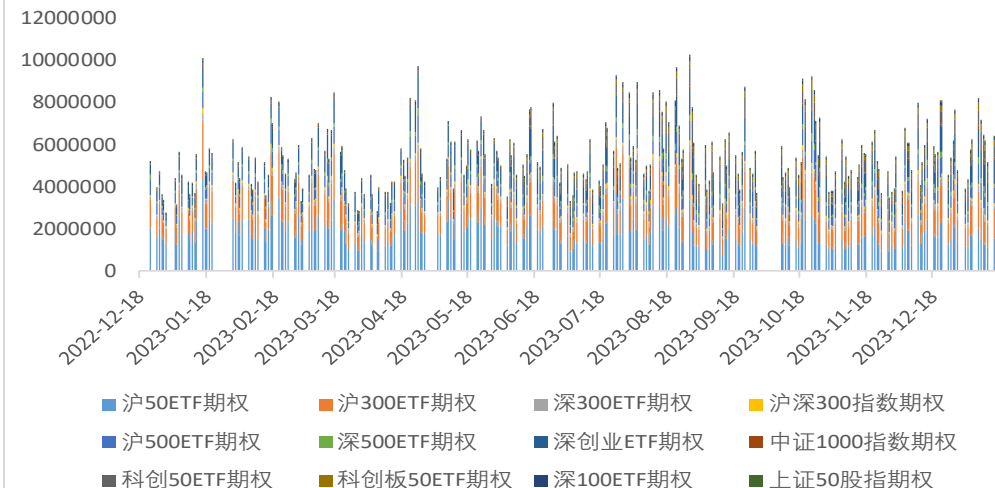
更多精彩内容请关注方正中期官方微信

# 期权市场交易规模回升

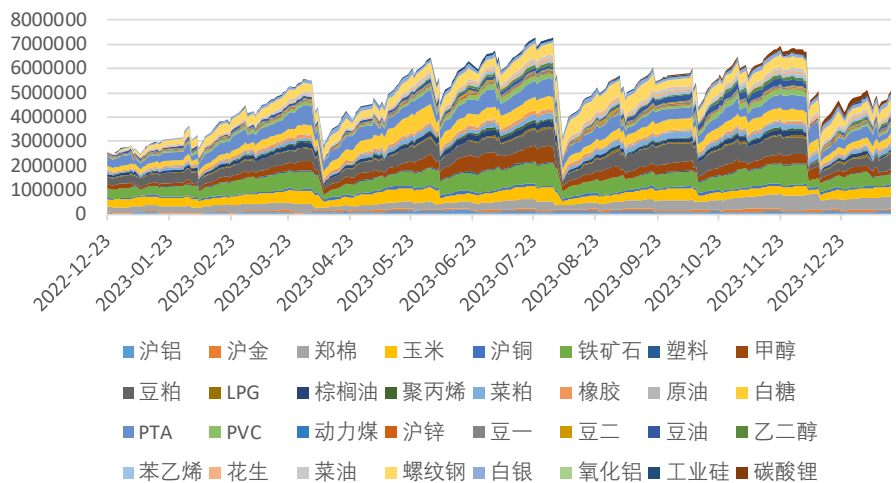
### 商品期权成交情况



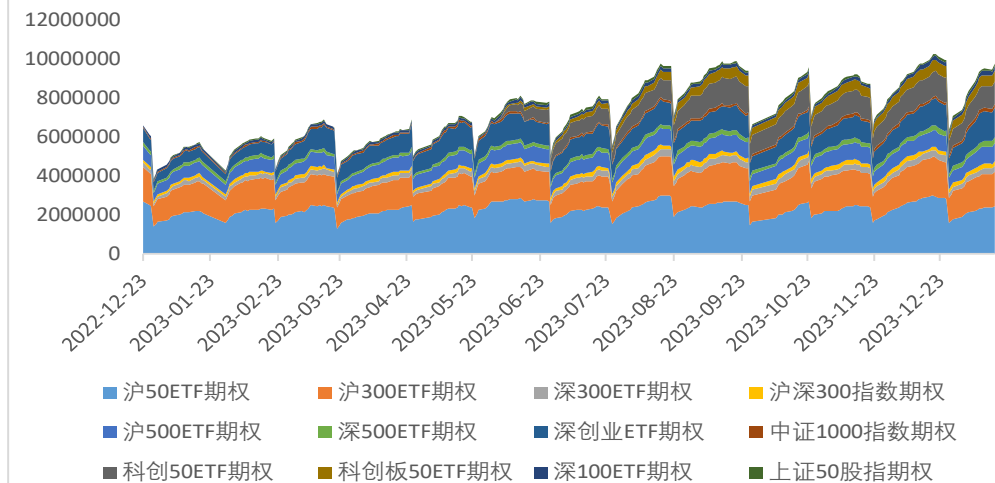
### 金融期权成交情况



### 商品期权持仓情况

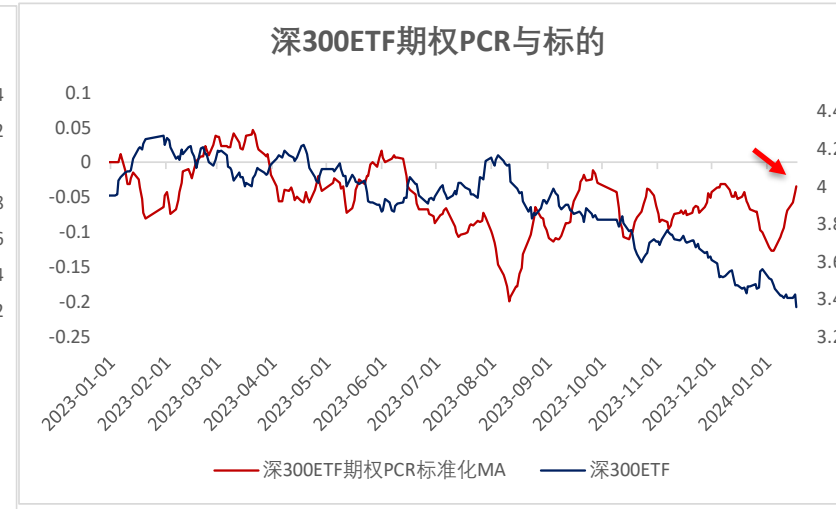
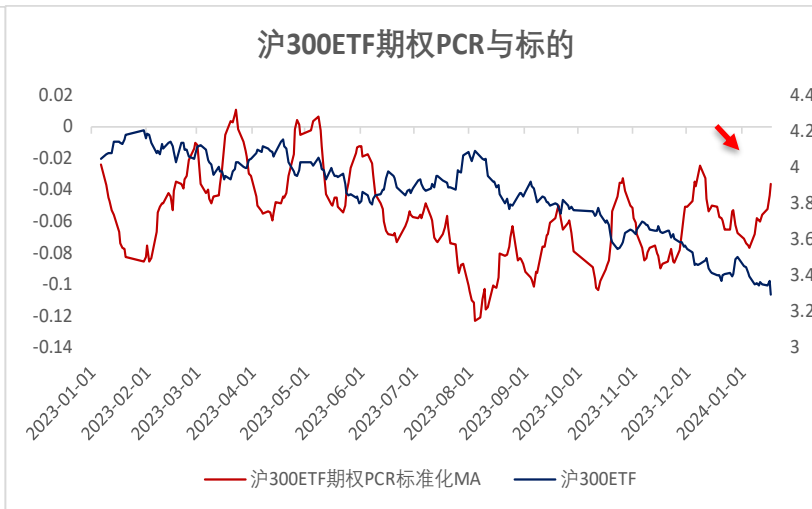
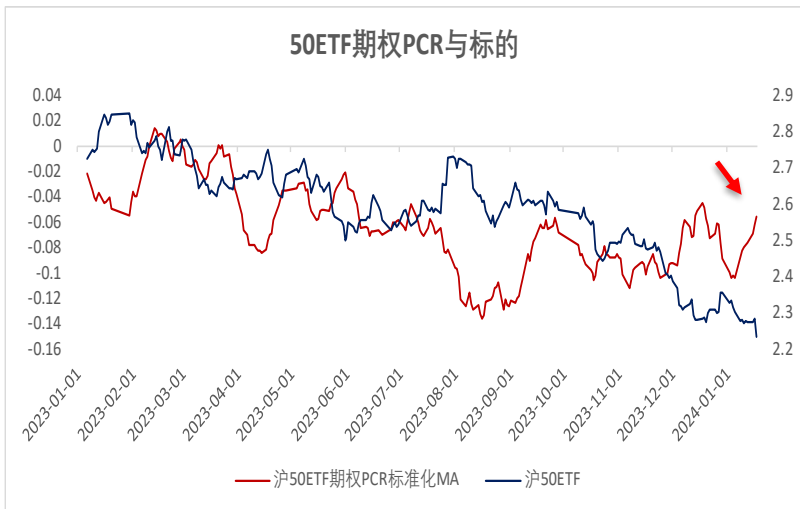


### 金融期权持仓情况

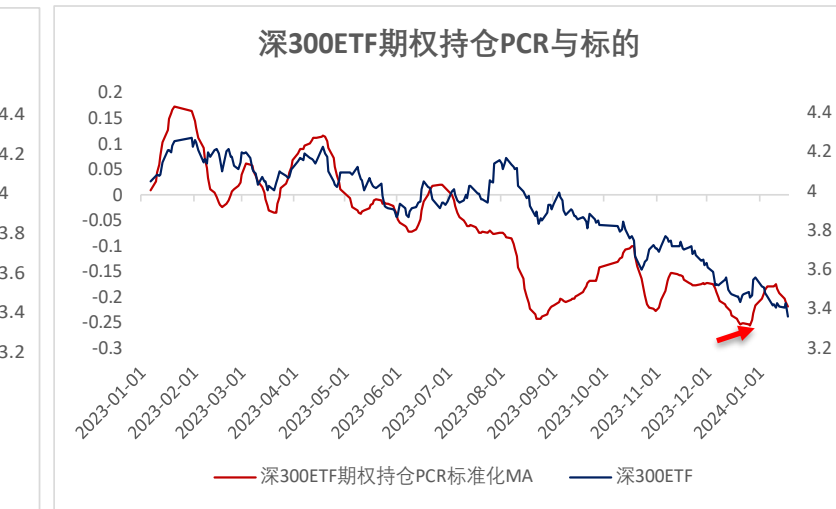
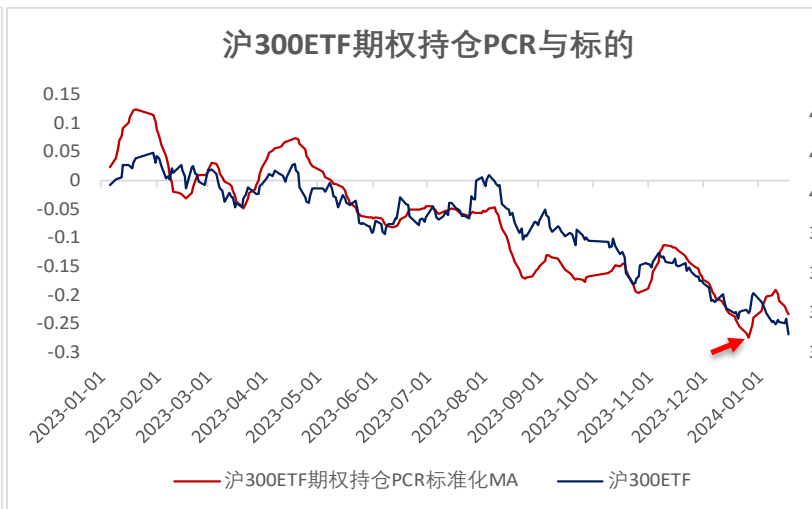
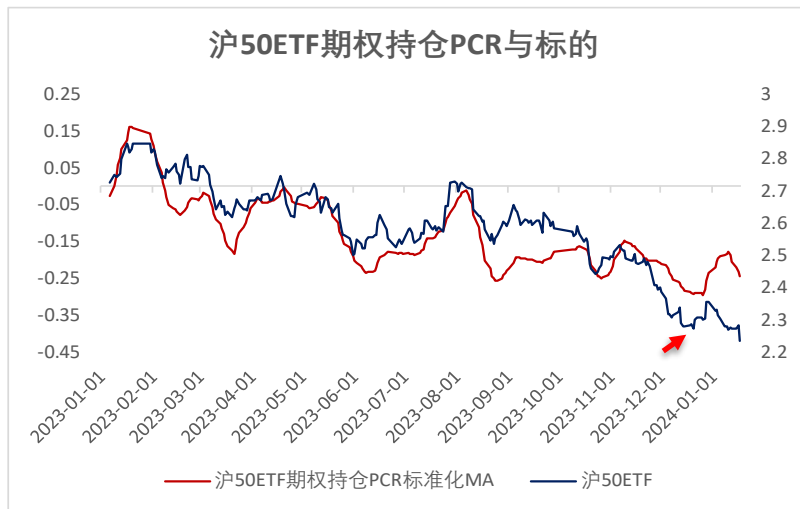




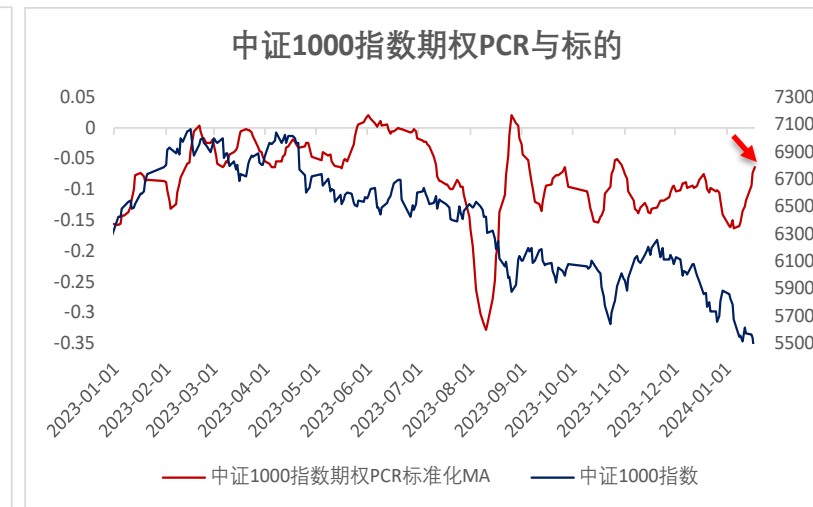
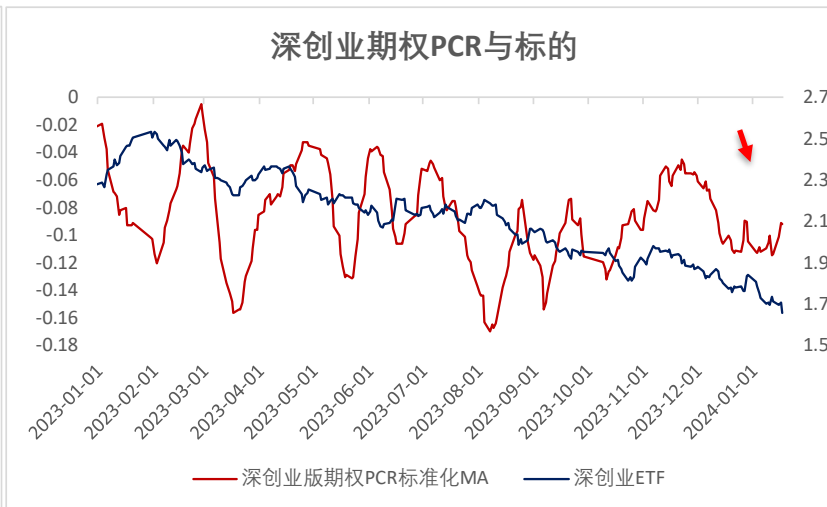
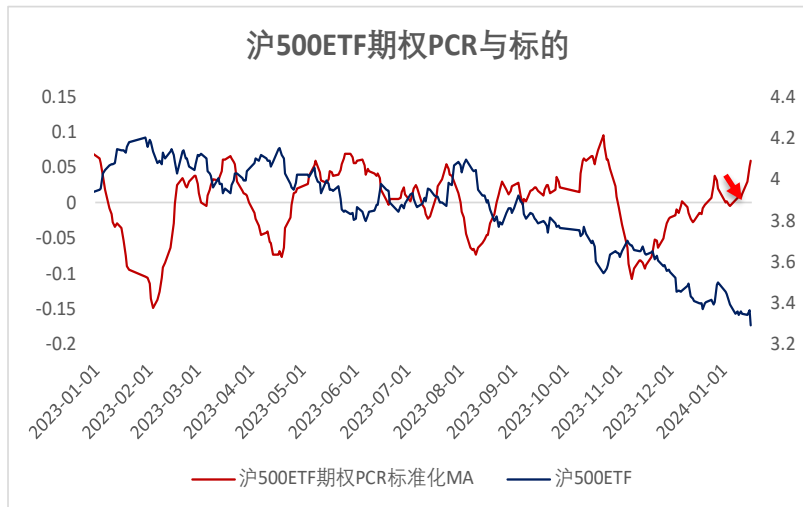
## 成交PCR与标的



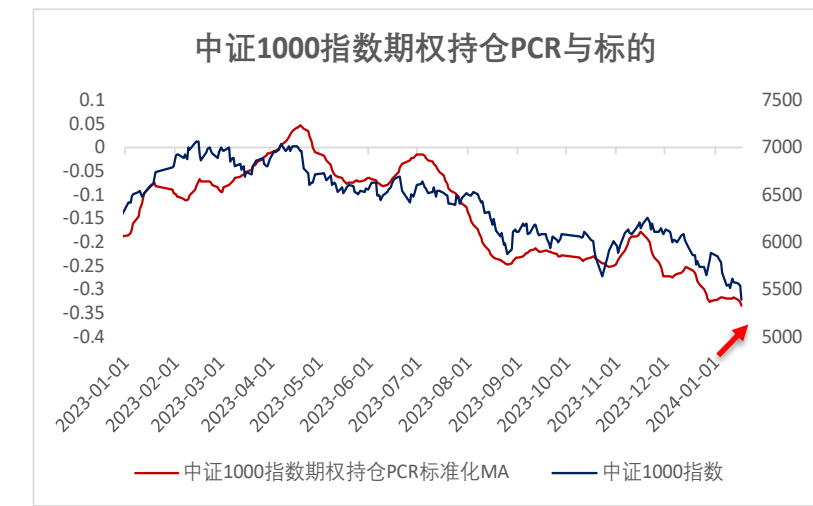
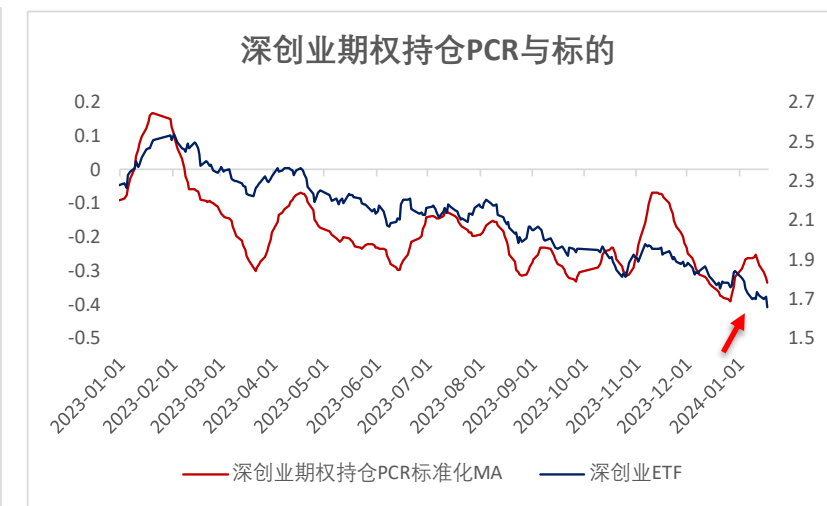
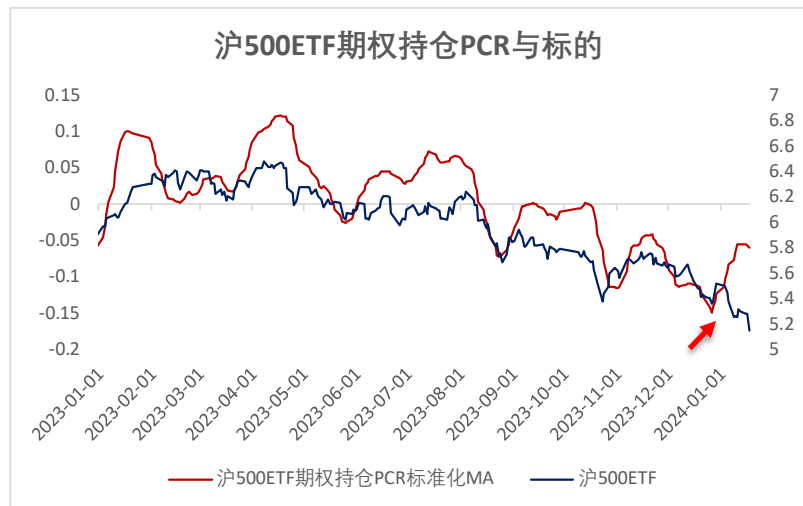
## 持仓PCR与标的



## 成交PCR与标的



## 持仓PCR与标的

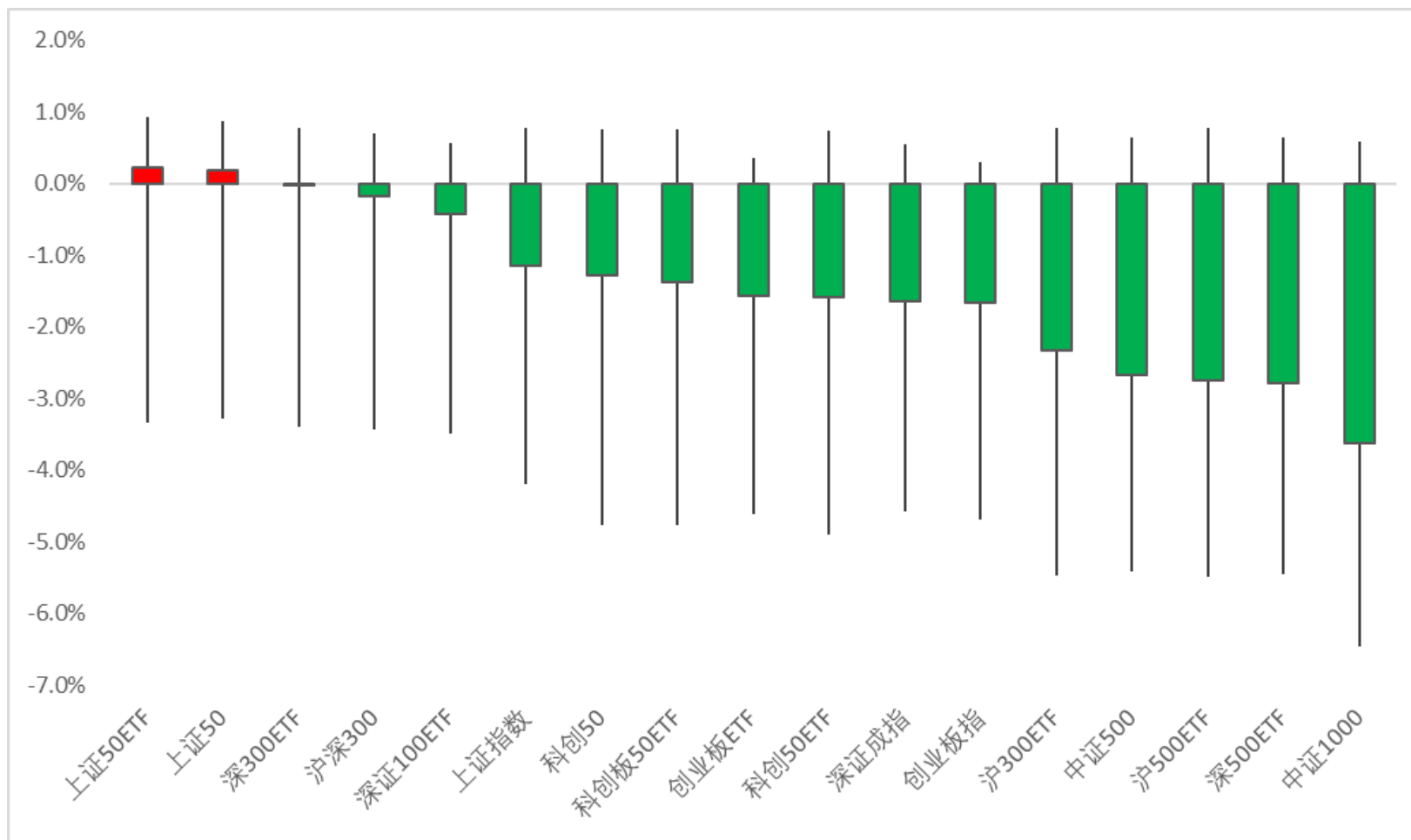


## 国内股市探底回升，期权隐波冲高回落

两市探底回升，量能也有所放大，市场整体情绪有所好转。在期权市场方面，期权市场活跃度增加，持仓持续走高。在期权隐波方面，当前各标的期权隐波走高，各品种均升至历史高位，部分品种隐波甚至达到历史最高位附近，随着午后股市回升，隐波快速回落，合成标的收平，期权市场整体情绪转暖。

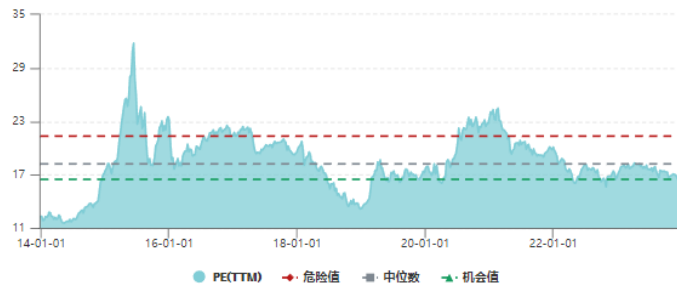
操作策略上，市场情绪仍谨慎，各标的波动加大，短线建议关注Gamma策略。另外，关注两市后续量能、期权隐波情况。中长期来看，沪指下方空间有限，但上涨压力也较大，持有现货的投资者，建议构建备兑策略，以降低持仓成本为主。或者卖出看跌期权进行战略性建仓。也可利用合成标的把握股市的抄底机会。

2024-01-17	期权名称	期权市场波动率情况					
		历史波动率	变化	分位点	加权IV	变化	分位点
上交所	50ETF期权	0.1277	0.0071	0.1417	0.2091	0.0406	0.6259
	300ETF期权	0.1259	0.008	0.2402	0.2135	0.04	0.7907
	500ETF期权	0.1383	0.0074	0.5195	0.2474	0.0591	0.9815
	华夏科创50ETF期权	0.1819	0.0059	0.3244	0.3124	0.0492	0.9613
	易方达科创50ETF期权	0.1872	0.0053	0.347	0.2968	0.0379	0.9613
深交所	深300ETF期权	0.1243	0.0052	0.232	0.2222	0.0489	0.7907
	创业板ETF期权	0.2145	0.0077	0.6201	0.3138	0.0609	0.9784
	深500ETF期权	0.1353	0.0051	0.4887	0.2612	0.0704	0.9753
	深100ETF期权	0.1772	0.0072	0.6242	0.2627	0.0513	0.9851
中金所	沪深300股指期货期权	0.1257	0.0073	0.2156	0.2924	0.0783	0.9954
	中证1000股指期货期权	0.1741	0.0062	0.5729	0.3665	0.1054	1.0
	上证50股指期货期权	0.1206	0.0079	0.1602	0.2885	0.0819	0.9962

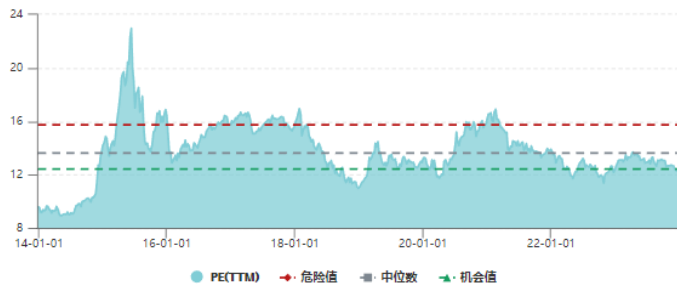


# 国内股票市场估值水平

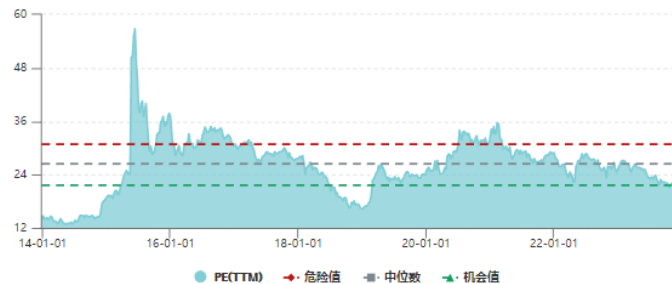
万得全A PE 16.27x 分位数 18.36%



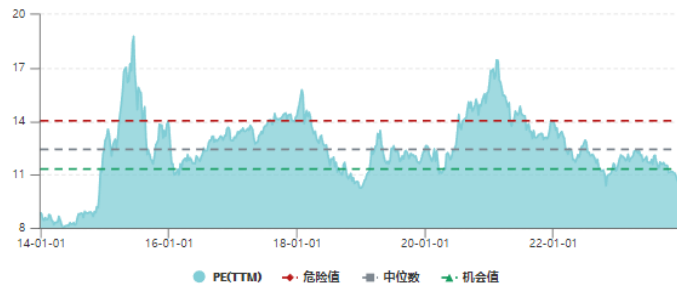
上证指数 PE 12.31x 分位数 18.55%



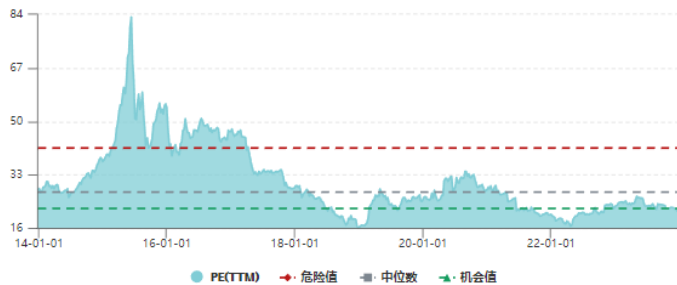
深证成指 PE 20.21x 分位数 17.58%



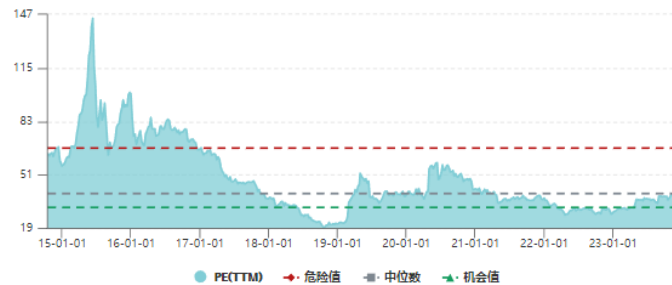
沪深300 PE 10.65x 分位数 11.91%



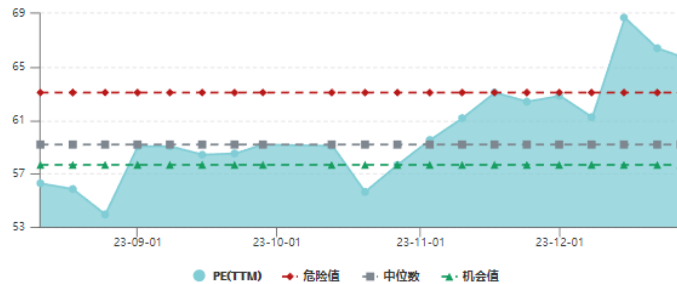
中证500 PE 21.32x 分位数 15.63%



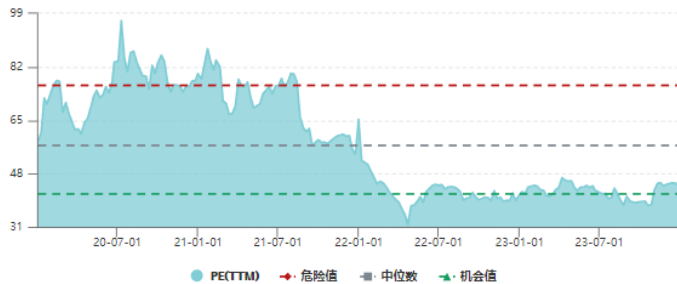
中证1000 PE 34.12x 分位数 25.11%



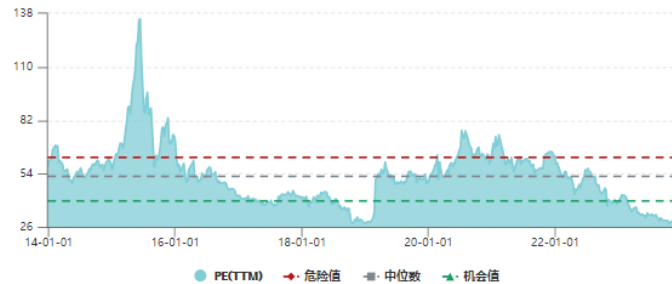
中证2000 PE 65.79x 分位数 89.47%



科创50 PE 44.15x 分位数 37.44%

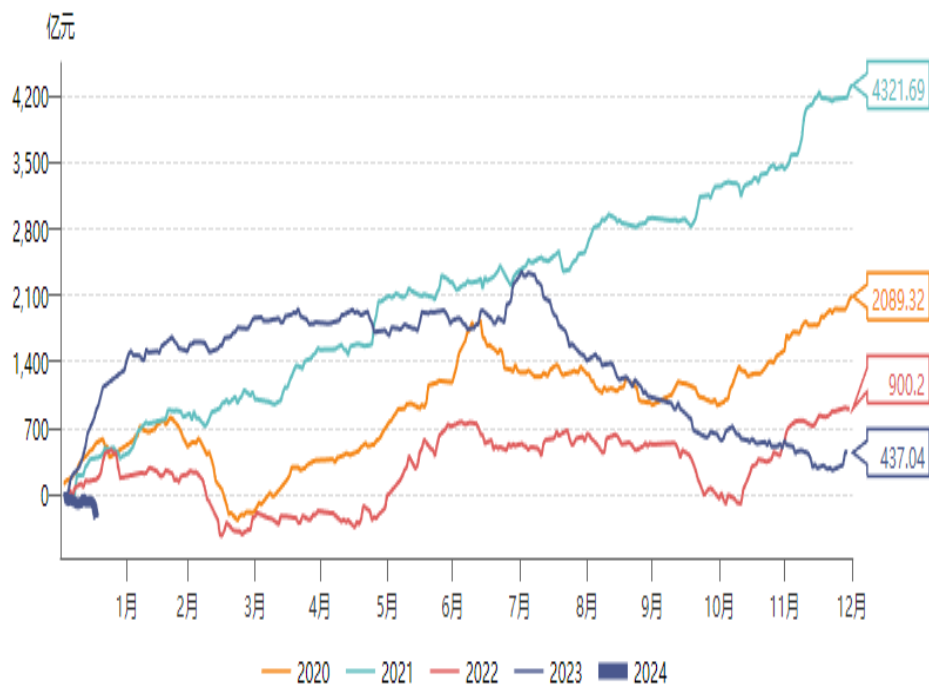
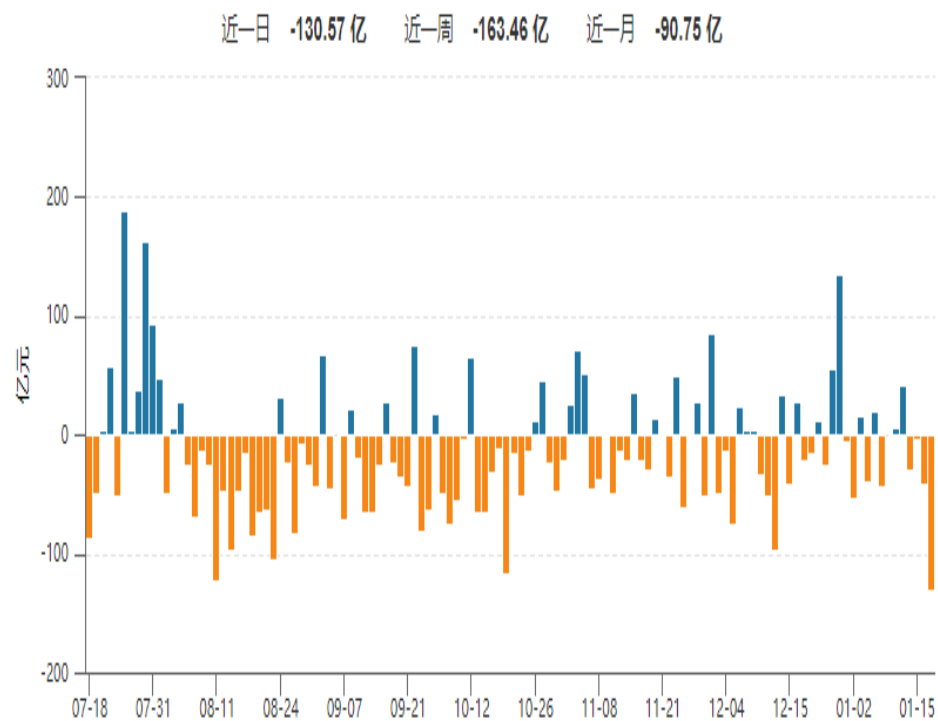


创业板指 PE 26.68x 分位数 0.00%



### 北向资金

More



# 1、短线波动加大，关注买方机会

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	买	科创50购1月850	1	卖价	0.0013	0.0012	0.0013	28.59%	0.0867	5.1672	0.0002	-0.0006	10000
×	■	买	科创50沽1月800	1	卖价	0.0074	0.0072	0.0074	24.46%	-0.3892	14.6557	0.0004	-0.0012	10000

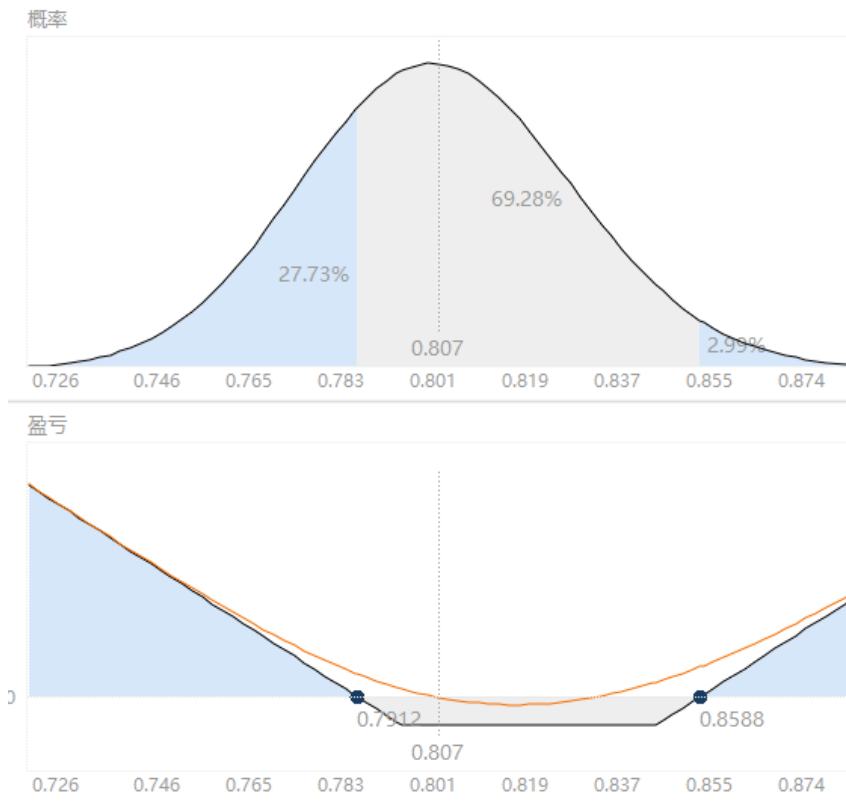
田加入标的

田保存策略

田加入组合管理

最大收益: +∞ 最大亏损: -87.00 区间最大收益: 659.00 区间最大亏损: -87.00

总Delta: -2,994.0974 总Gamma: 198,734.6940 总Vega: 5.8070 总Theta: -17.5474



短线市场波动加大，可小仓位买入跨式或宽跨式策略。风险偏好较低的投资者可在此基础上卖出虚值期权，构建鹰式策略。

欲抄底搏反弹的、买入单腿策略的投资者，须注意隐波风险。

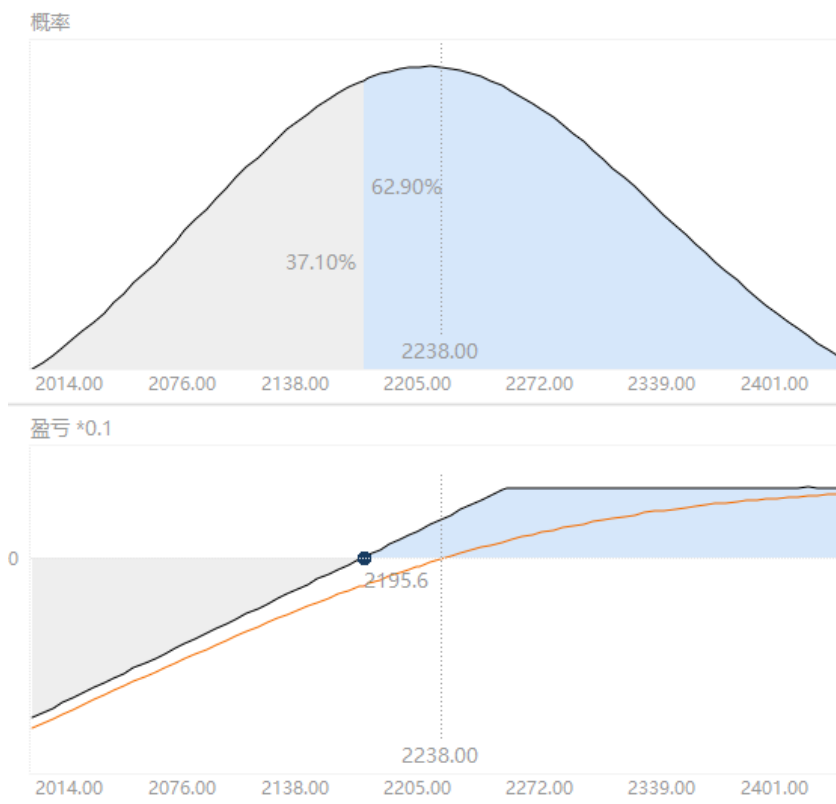
具体期权品种方面，可关注中证500、中证1000、科创50相关的期权。

## 2、备兑策略，降低持仓成本

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	上证50指数2402P2225	1	买价	52.0	52.0	52.6	22.61%	-0.4880	0.0031	2.2959	-1.5929	100
×	■	买	上证50指数2402C2225	1	卖价	53.0	51.4	53.0	23.20%	0.5097	0.0030	2.2956	-1.6339	100
×	■	卖	上证50指数2402C2275	1	买价	30.6	30.6	31.2	22.70%	0.3611	0.0029	2.1567	-1.5035	100

加入标的   
  保存策略   
  加入组合管理

最大收益: 7,960.00    最大亏损: -219,540.00    区间最大收益: 7,960.00    区间最大亏损: -17,987.70  
 总Delta: 63.7796    总Gamma: -0.2938    总Vega: -215.6739    总Theta: 147.1161



沪指下方支撑强劲，因此市场未来可能会保持底部震荡为主。单边持续脉冲式上涨的概率较小，对于持有现货资产的投资者来说，建议考虑构建备兑策略以增加利润。

另外，还可利用合成多头代替现货多头，提高资金使用效率。

具体期权品种方面，可关注50、300、深100、创业板相关的期权。

### 3、战略性做多

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	创业板ETF沽2月1650	1	买价	0.0405	0.0405	0.0405	26.46%	-0.3950	2.7891	0.0020	-0.0011	10000
×	■	卖	创业板ETF沽2月1600	1	买价	0.0232	0.0232	0.0232	26.78%	-0.2626	2.3350	0.0017	-0.0010	10000

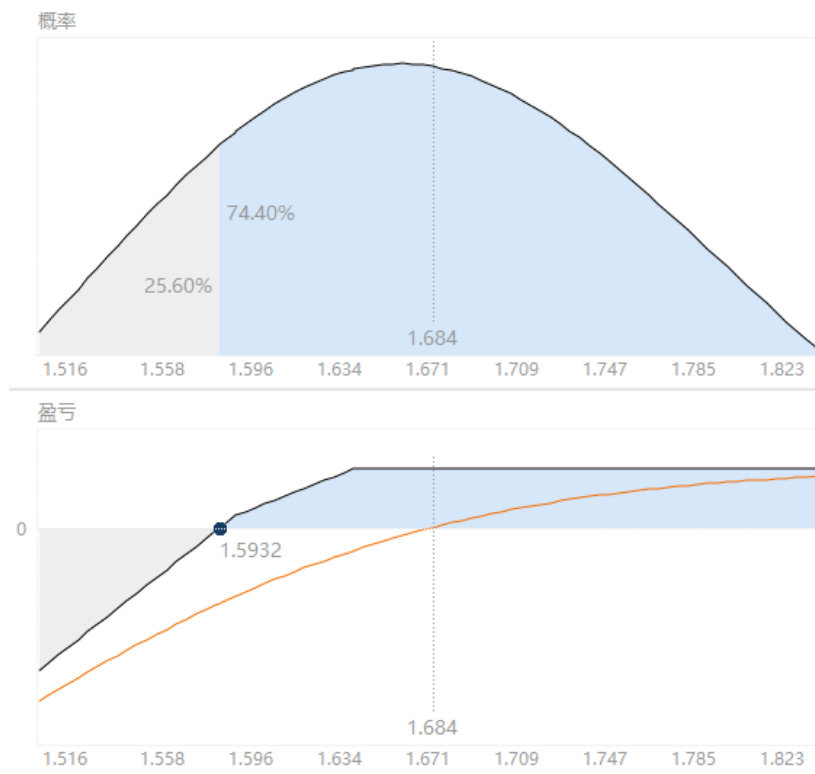
田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: 637.00 最大亏损: -31,863.00 区间最大收益: 637.00 区间最大亏损: -1,551.00

总Delta: 6,563.0194 总Gamma: -51,199.7639 总Vega: -36.9729 总Theta: 21.2107



市场估值处于历史绝对低位，美联储降息临近，国内经济回暖，叠加利好政策频出。A股中长期向上趋势明显，未持仓或仓位较低的投资者，则可在回调之际分批次卖出看跌期权进行战略性做多。

具体期权品种方面，可关注50、300、深100、创业板相关的期权。

短线期权各标的波动放大，市场风险偏好仍较低。从中长期来看，随着国内经济回暖，国内品种方面，预计未来大概率也是以震荡抬升为主。海外宏观方面，美联储12月议息会议落地，本轮加息或已结束。2024年或有3次降息，3月份迎来首次降息。与海外关联度较高的品种，单边期货持仓的投资者建议利用期权保险或备兑策略做好风险管理。

**多头趋势品种：乙二醇**

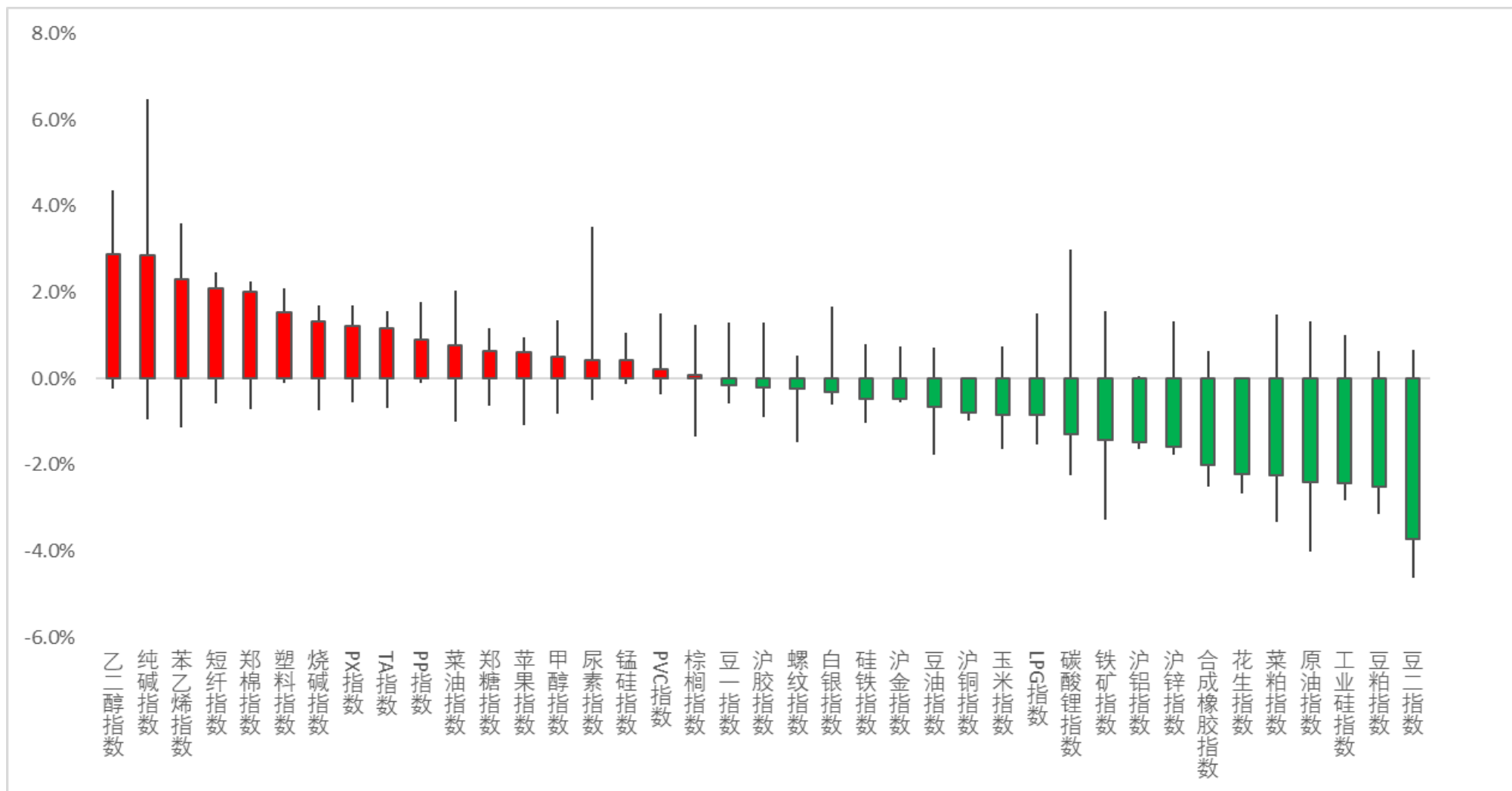
**空头趋势品种：豆二、玉米、豆粕、甲醇、LPG、菜粕、硅铁、尿素**

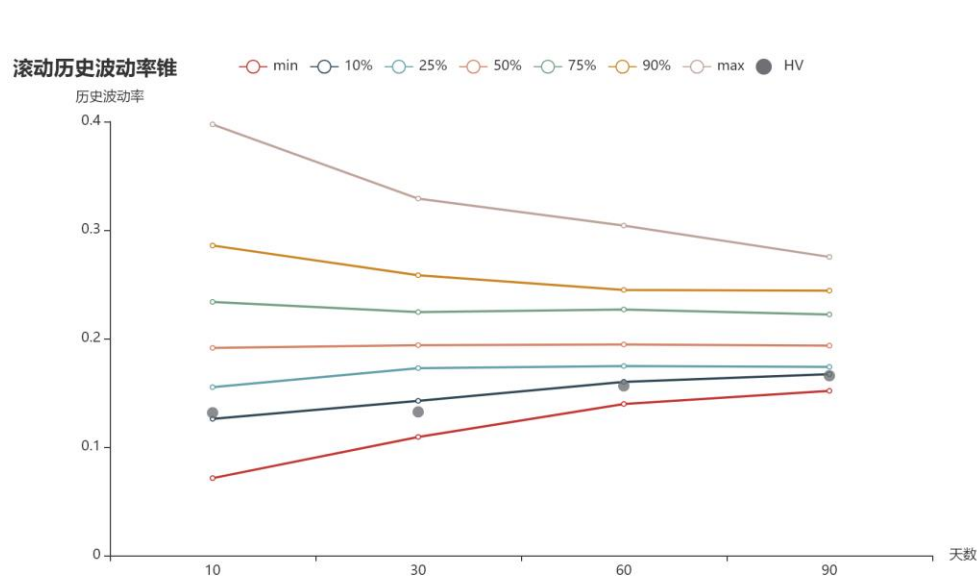
**空头趋势或发生反转品种：锰硅**

**今日日内高波动品种有：豆二、豆油、铁矿石、玉米、硅铁、纯碱、碳酸锂、花生**

**近期日间高波动品种有：玉米、碳酸锂、苯乙烯**

2024-01-17	期权名称	历史波动率	变化	期权市场波动率情况		分位点	
				期权IV	变化		
大商所	豆粕期权	0.1563	0.0008	0.1807	1869	-0.0002	0.4103
	玉米期权	0.1084	0.0018	0.6612	1292	-0.0133	0.5497
	铁矿石期权	0.2288	-0.0075	0.1273	2712	-0.0222	0.0731
	LPG期权	0.2557	0.0002	0.384	3443	0.021	0.5524
	聚丙烯期权	0.1098	0.0009	0.2279	1257	-0.0033	0.0046
	塑料期权	0.1054	0.0004	0.1478	1281	-0.001	0.0186
	PVC期权	0.1324	0.0001	0.1314	1899	0.0103	0.1845
	棕榈油期权	0.1965	-0.000	0.1437	1957	0.0019	0.0175
	豆一期权	0.0934	-0.0009	0.1335	1152	-0.003	0.0791
	豆二期权	0.1781	0.0008	0.2526	1835	-0.002	0.2429
	豆油期权	0.1559	0.0004	0.1314	1701	-0.002	0.0282
	乙二醇期权	0.1872	-0.000	0.4661	2024	-0.010	0.6331
郑商所	苯乙烯期权	0.2033	0.0025	0.3306	2488	0.0015	0.4201
	白糖期权	0.1188	-0.000	0.7002	1404	-0.009	0.3096
	棉花期权	0.1246	-0.0025	0.1273	1484	0.0008	0.0497
	PTA期权	0.1689	-0.003	0.1335	1675	-0.004	0.0211
	甲醇期权	0.1917	0.0003	0.269	2112	-0.002	0.0875
	菜籽粕期权	0.2162	0.0005	0.3162	2645	0.0002	0.5782
	花生期权	0.1271	-0.001	0.2649	1734	-0.002	0.1676
	菜油期权	0.1622	-0.006	0.1253	1199	-0.000	0.1088
	PX期权	0.1609	-0.008	0.7439	2129	-0.017	0.284
	烧碱期权	0.2033	-0.001	0.7439	3116	-0.001	0.7037
	尿素期权	0.2498	0.0016	0.4066	2889	0.0084	0.2031
	短纤期权	0.1244	-0.001	0.1458	1536	0.0076	0.75
上期所	硅铁期权	0.1411	0.0005	0.152	2102	0.016	0.5156
	纯碱期权	0.4299	0.0006	0.8193	1403	0.04	0.375
	苹果期权	0.1908	-0.006	0.3429	2135	0.0113	0.3438
	锰硅期权	0.1183		0.1314	1828	-0.006	0.6875
	铜期权	0.0676	-0.004	0.1253	1139	0.0047	0.2053
	橡胶期权	0.1621	0.0003	0.3101	2023	-0.001	0.0505
	黄金期权	0.0774	0.0016	0.2361	1267	-0.014	0.0818
	铝期权	0.1068	-0.000	0.2033	1299	-0.002	0.1039
	锌期权	0.1294	-0.001	0.1253	1664	-0.000	0.0753
	原油期权	0.329	-0.000	0.4209	3438	-0.005	0.3032
	白银期权	0.1811	0.0011	0.2998	2138	-0.006	0.2819
	螺纹钢期权	0.1415	-0.001	0.1622	1578	0.0032	0.1506
广期所	合成橡胶期权	0.2046	0.0002	0.5299	3369	0.0001	0.9741
	工业硅期权	0.1615	0.0007	0.3103	1197	0.008	0.2192
	碳酸锂期权	0.5007	-0.002	0.8443	4567	0.0025	0.5455





**标的走势：**巴西降雨逐步充沛，有利于大豆作物生长，美豆下跌带动05合约走弱，目前市场需求较差，豆粕及豆二继续走弱为主。

谨慎投资者考虑豆粕及豆二空单止盈，进取型考虑空单继续持有，目标位2800一线，豆一暂时观望为主。

**波动率分析：**当前标的10日历史波动率15%左右，期权隐含波动率高于历史波动率，处于豆粕期权上市以来均值下方。

# 豆粕期权：供给充足，需求较差，豆类震荡下跌



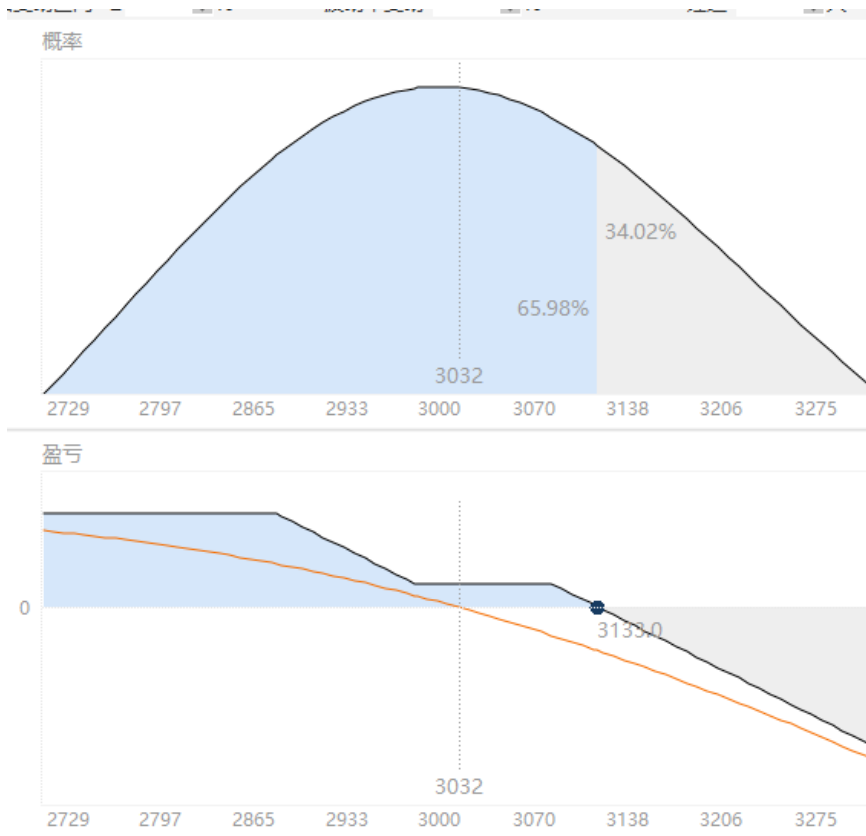
# 豆粕期权：供给充足，需求较差，豆类震荡下跌

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	豆粕2405C3100	1	买价	65.0	65.0	65.5	17.24%	0.4023	0.0016	5.3247	-0.9151	10
×	■	买	豆粕2405P3000	1	卖价	74.0	73.5	74.0	16.23%	-0.4268	0.0017	5.3962	-0.8727	10
×	■	卖	豆粕2405P2900	1	买价	42.5	42.5	43.5	17.63%	-0.2750	0.0014	4.5956	-0.8080	10

田 加入标的    田 保存策略    田 加入组合管理

最大收益: 1,335.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 1,335.00 区间最大亏损: -2,006.00

总Delta: -5.5295 总Gamma: -0.0125 总Vega: -45.1574 总Theta: 8.5130



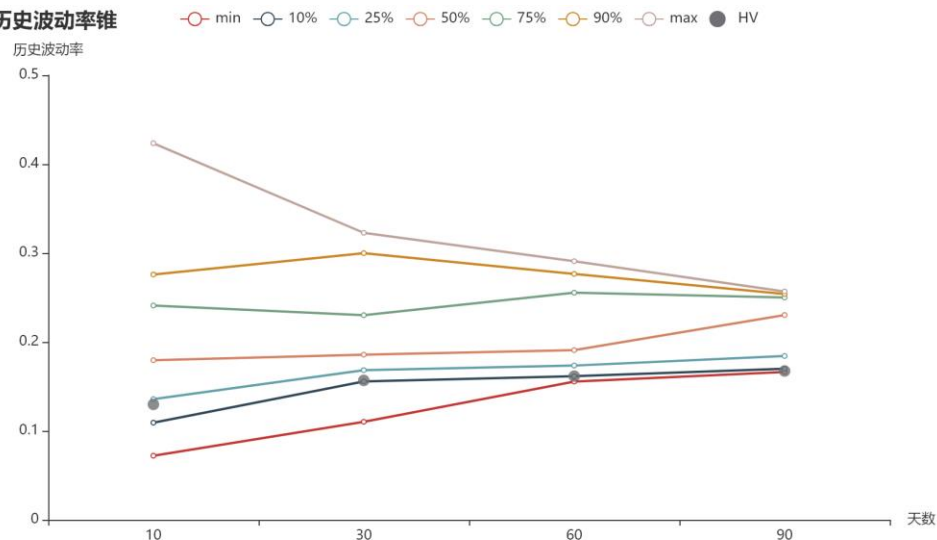
**一、保护性看跌。**巴西降雨逐步充沛，有利于大豆作物生长，美豆下跌带动05合约走弱，叠加目前市场需求较差，期价破位下行。建议构建保护性看跌策略。

**二、熊市价差。**风险偏好较低的投资者，或可构建熊市价差。

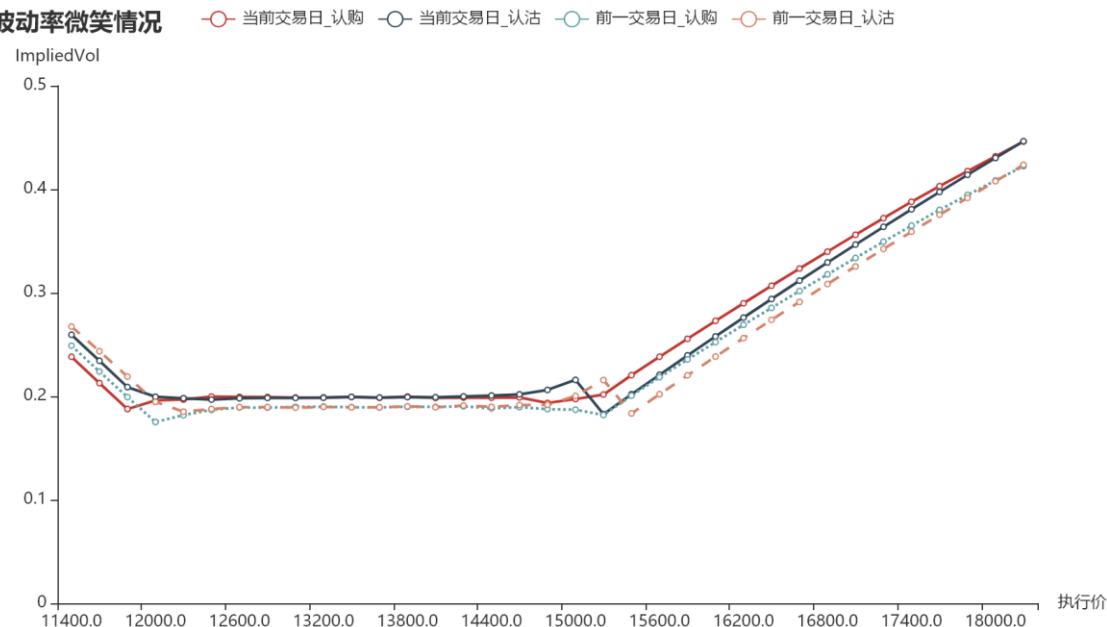
**三、做多波动率。**短线豆类期权品种波动加大。预计未来波动仍将延续高位。建议做多波动率。

# 工业硅期权：短期延续弱势，长周期或处于历史底部

滚动历史波动率锥



期权波动率微笑情况



**标的走势：**短期供需边际走松，关注西北限产何时结束；现货下游市场补库后，弱现实下预期有所走弱，另一方面随着时间推移，整体市场成本重心将抬升。

技术上，长周期见底回升，短周期反弹结束，主力2403合约跌破14000支撑，上周五尾盘跌破本轮小反弹起涨点，下行测试未结束。操作上，技术转空，西北环保限产产能尚未复产，关注后续复产对市场冲击，暂观望。目前盘面价格预期较悲观，估值较低，下游可根据订单情况，关注企稳右侧买保机会。

**波动率分析：**当前标的10日历史波动率在25%左右，期权隐含波动率高于历史波动率，处于菜粕期权上市以来均值附近。

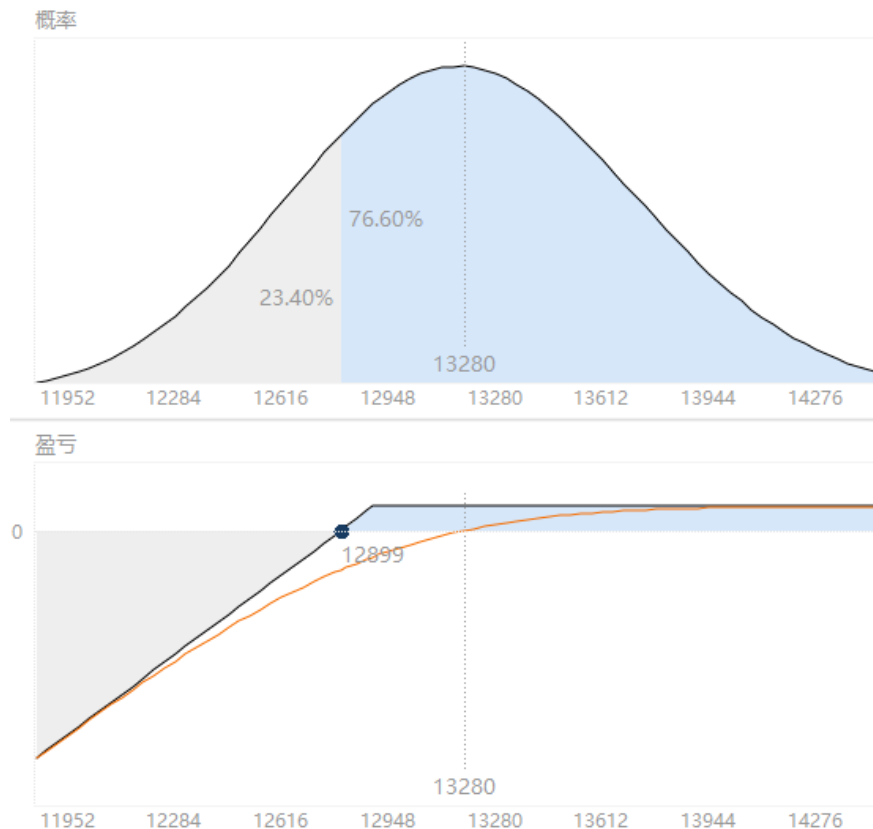
# 工业硅期权：短期延续弱势，长周期或处于历史底部



# 工业硅期权：短期延续弱势，长周期或处于历史底部

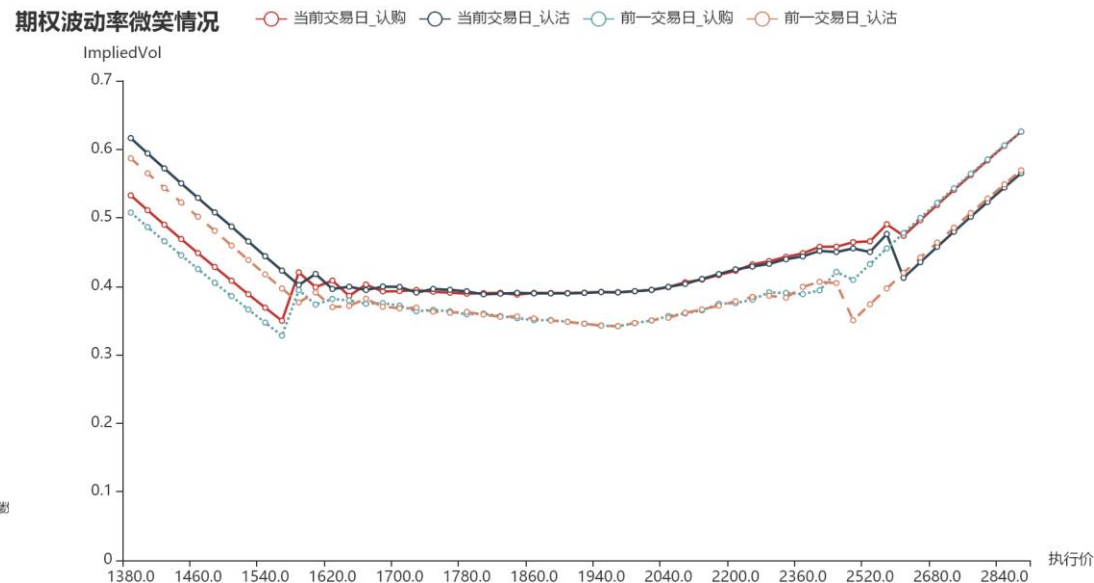
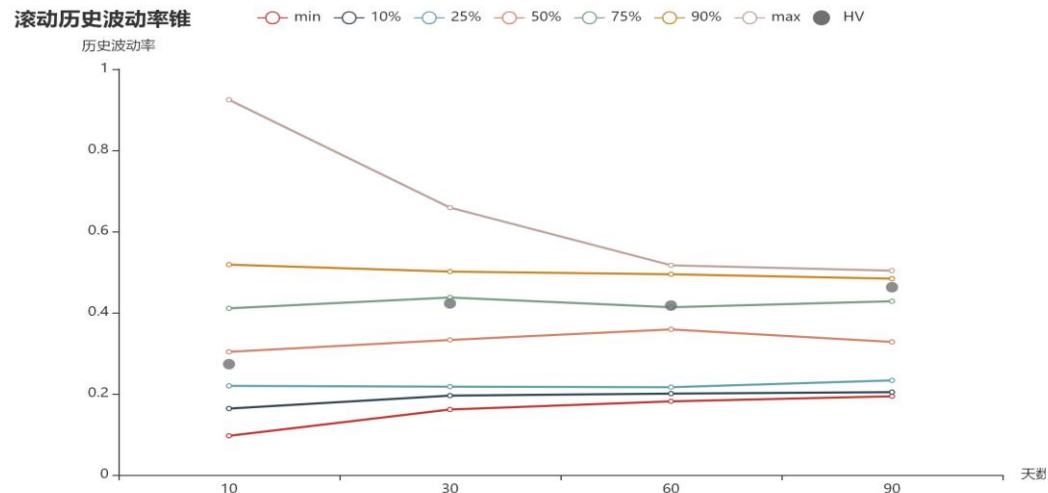
删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	工业硅2403P13000	1	买价	102	102	105	16.87%	-0.2968	0.0006	11.1187	-6.6838	5

最大收益: 510.00 最大亏损: -64,490.00 区间最大收益: 510.00 区间最大亏损: -4,752.50  
 总Delta: 1.4840 总Gamma: -0.0032 总Vega: -55.5971 总Theta: 33.4282



**一、卖出看跌。**短期供需边际走松，关注西北限产何时结束；现货下游市场补库后，弱现实下预期有所走弱，另一方面随着时间推移，整体市场成本重心将抬升，长期来看建议构建卖出看跌策略。

**二、卖出宽跨式。**但短线仍延续弱势，上方压力较大，预计未来走势或以区间底部震荡为主，建议构建卖出宽跨式策略。



**标的走势：**近期部分碱厂开始封单，对现货价格有一定的支撑。从基本面角度来看，近期新增检修计划不多，行业整体开工负荷略提，货源供应量增加，终端用户刚需采购为主，补库积极下滑，叠加库存增加，纯碱上行驱动偏弱。从中长期的角度来看，纯碱依旧面临供应偏宽松的局面，期价依旧明显较大下行压力。从盘面走势上看，期价在120日均线附近有较强支撑，短期将有所反弹，高位空单可适当减仓。

**波动率分析：**当前标的10日历史波动率25%左右，期权隐含波动率高于历史波动率，处于纯碱期权上市以来相对高位。

# 纯碱期权：纯碱上行驱动减弱

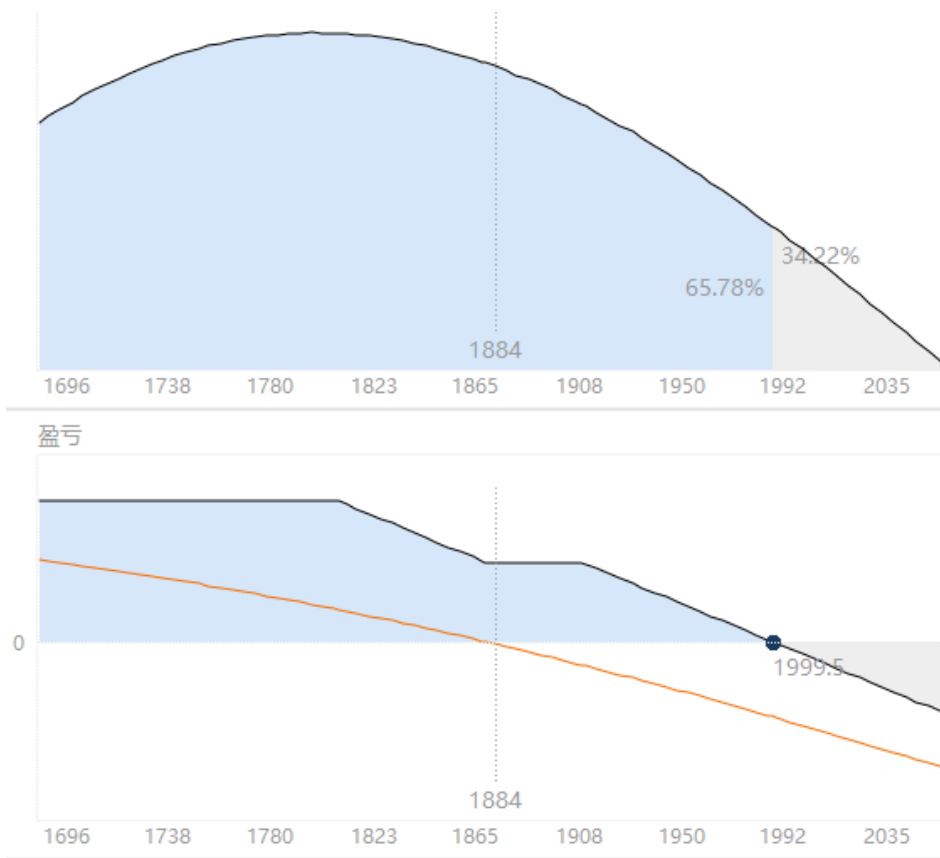


删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	纯碱2405C1920	1	买价	113.0	113.0	114.5	36.97%	0.4810	0.0012	3.4608	-1.2256	20
×	■	买	纯碱2405P1880	1	卖价	125.5	123.5	125.5	37.27%	-0.4662	0.0012	3.4528	-1.2312	20
×	■	卖	纯碱2405P1820	1	买价	93.5	93.5	95.0	36.68%	-0.3887	0.0012	3.3373	-1.1729	20

加入标的    
  保存策略    
  加入组合管理

最大收益: 2,820.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 2,820.00 区间最大亏损: -1,494.00

总Delta: -11.3152 总Gamma: -0.0240 总Vega: -66.9074 总Theta: 23.3925



**一、卖看涨。** 供给面偏宽松，中长期看，纯碱下行压力较大，建议反弹逢高分批次卖看涨。

**二、保护性看跌。** 纯碱上方压力较大，短期走势依旧偏弱，操作上仍以偏空思路为主，高位空单可适当减仓。风险偏好较低的投资者仍建议构建保护性看跌策略或熊市价差策略。

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢!

**方正中期期货有限公司**

北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026

22/F Taikang Financial Tower, Building 1, 38# East 3rd Ring North Road, Chaoyang District, Beijing, P.R.China 100026