



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4日

www.founderfu.com

 **方正中期期货**
FOUNDER CIFCO FUTURES

本期关注：

- **金融期权方面**，两市延续弱势，量能整体仍处于低位。在期权市场方面，期权市场活跃度下降，持仓持续走高。在期权隐波方面，当前各标的期权隐波走势分化，整体小幅走高，仍处于历史低位附近，合成标的收平，期权市场整体情绪中性偏谨慎。操作策略上，市场情绪仍谨慎，部分品种短线波动加大，可关注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有所放大，市场风险偏好下降。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，推荐日历价差、做多波动率、备兑策略、战略做多策略应对当前行情。商品期权方面，针对**乙二醇期权**，随着春节临近，中长期看，需求有走弱预期。生产商或可逢高分批次卖看涨。乙二醇价格涨至阶段性高位，上方压力较大，风险偏好较低的投资者建议构建保护性看跌策略。**烧碱期权**，烧碱市场利好支撑不足，近期上涨主要是受到下游氧化铝期货拉涨的提振，市场情绪释放过后，行情回归基本面，谨防期价高位回落风险。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。短线烧碱波动加大。预计未来波动仍将延续高位。建议做多波动率。**菜粕期权**，国内菜粕进入需求淡季且后期菜籽到港预计增加，菜粕上方压力较大，预计未来仍将下跌。期价整体延续弱势，小仓位把握做空机会，或可买入看跌或构建熊市价差。当前价格处于前低附近，预计不可延续，未来菜粕价格或将放大。

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)

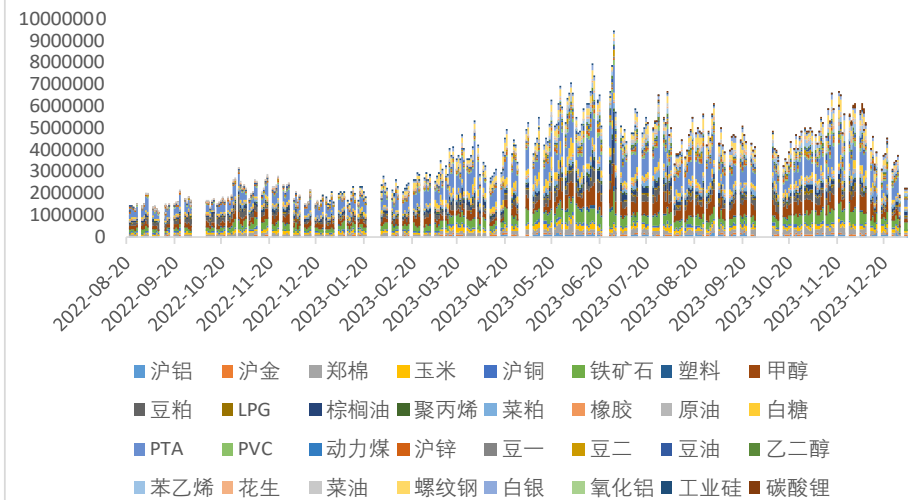
联系方式：

fengshidian@foundersc.com

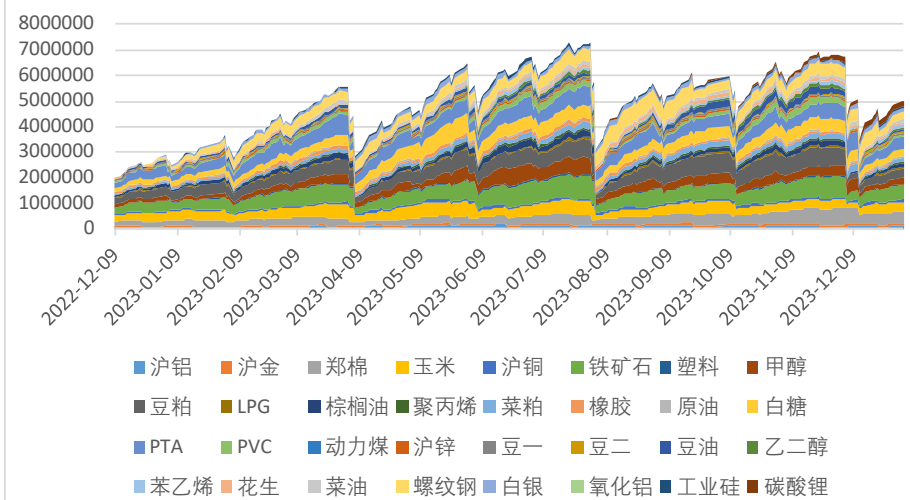


更多精彩内容请关注方正中期官方微信

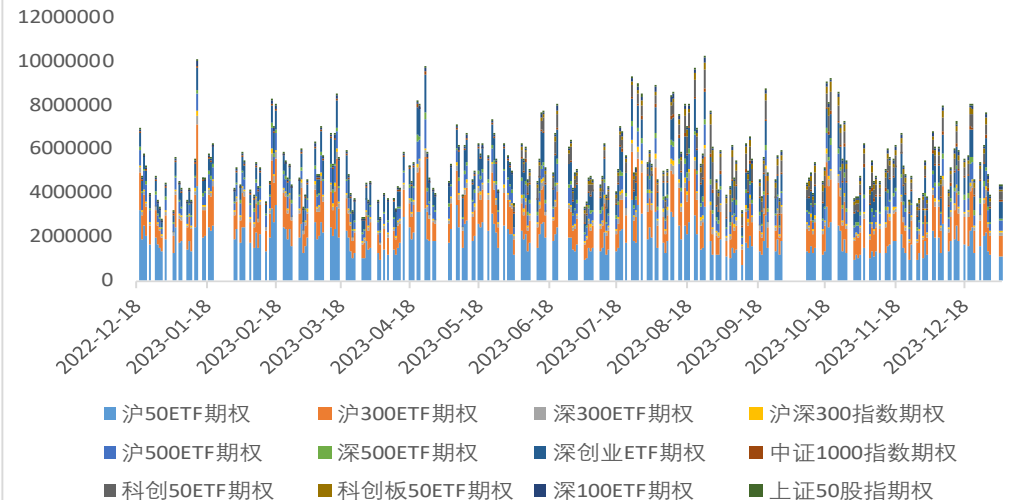
商品期权成交情况



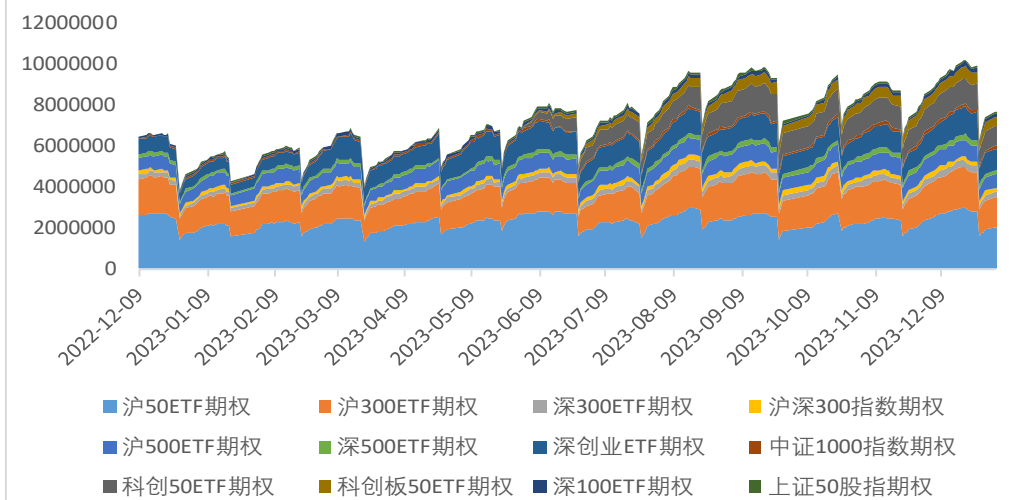
商品期权持仓情况



金融期权成交情况



金融期权持仓情况



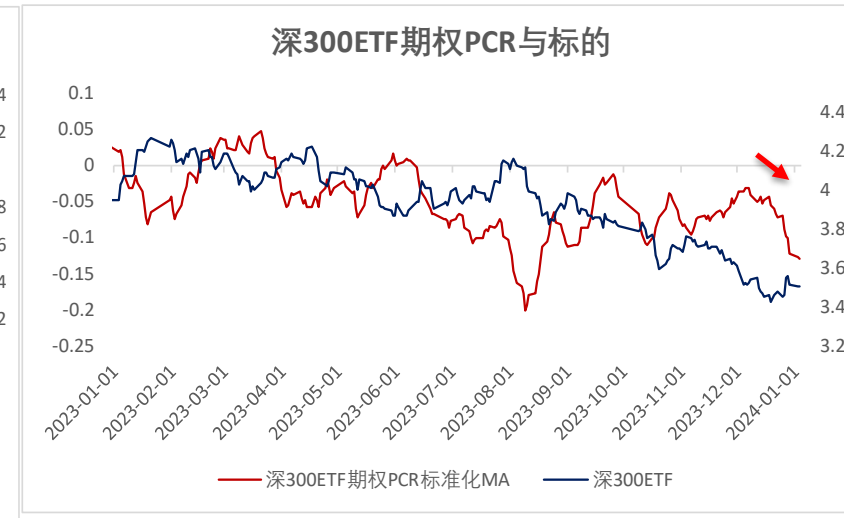
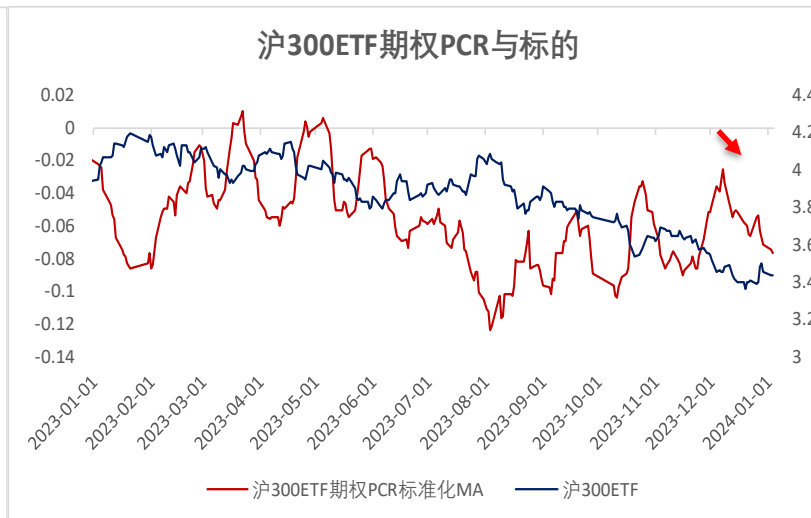
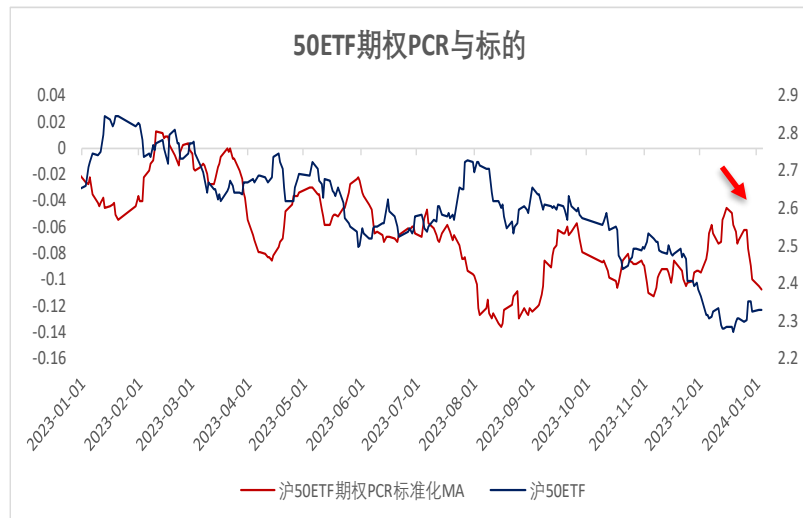
金融期权市场总体波动情况



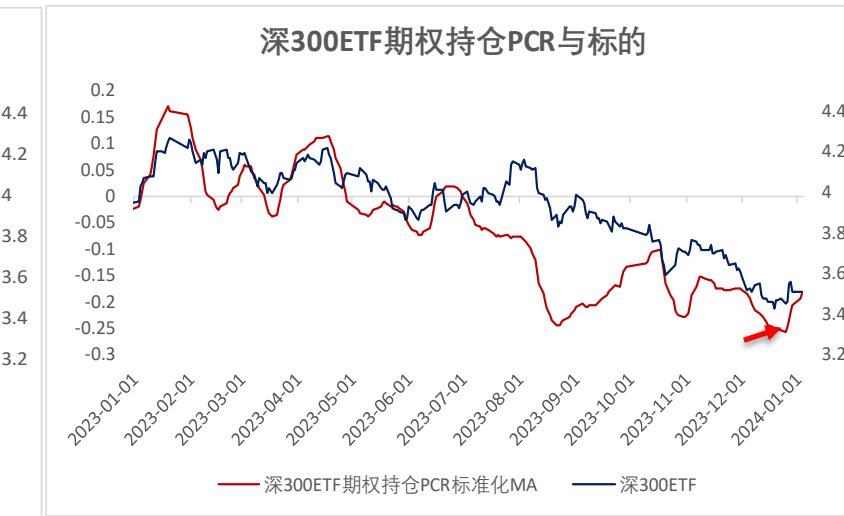
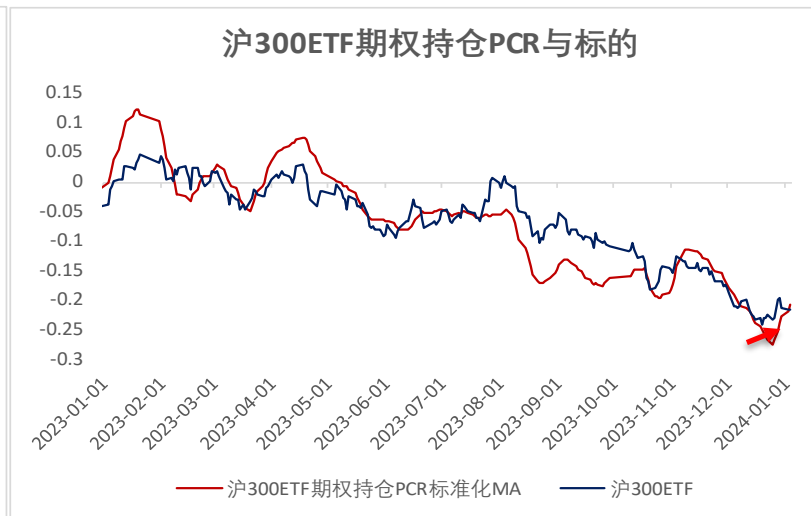
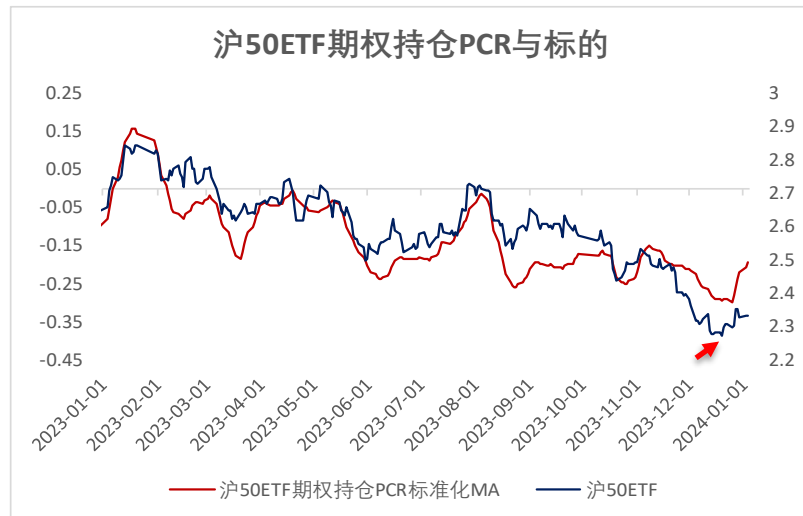
商品期权市场总体波动情况



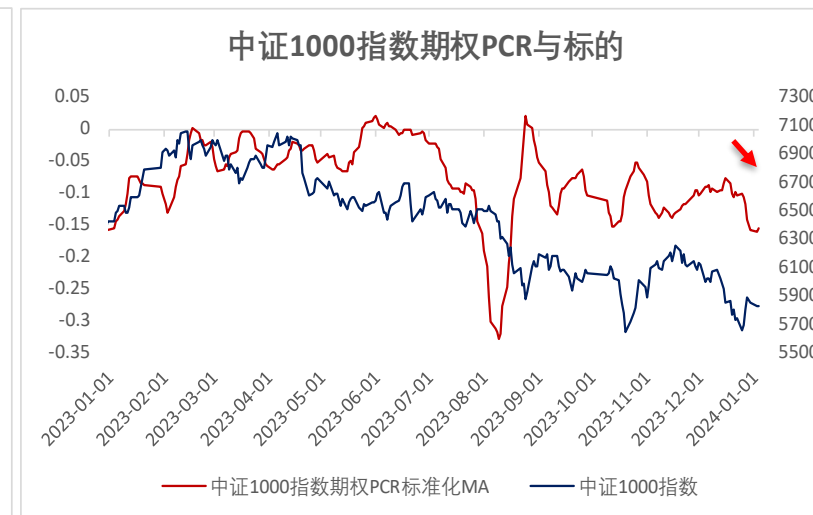
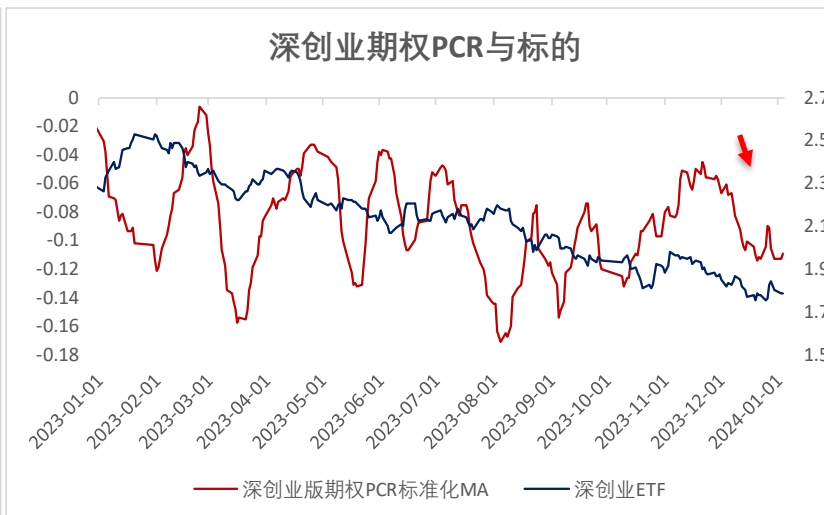
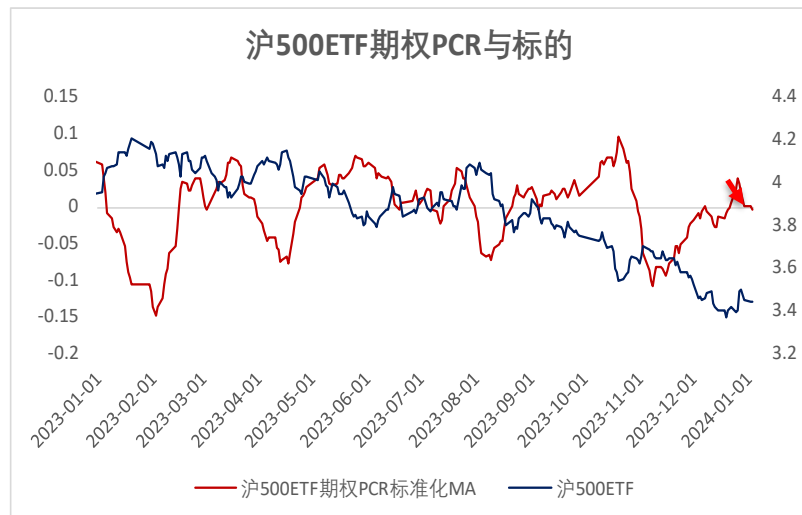
成交PCR与标的



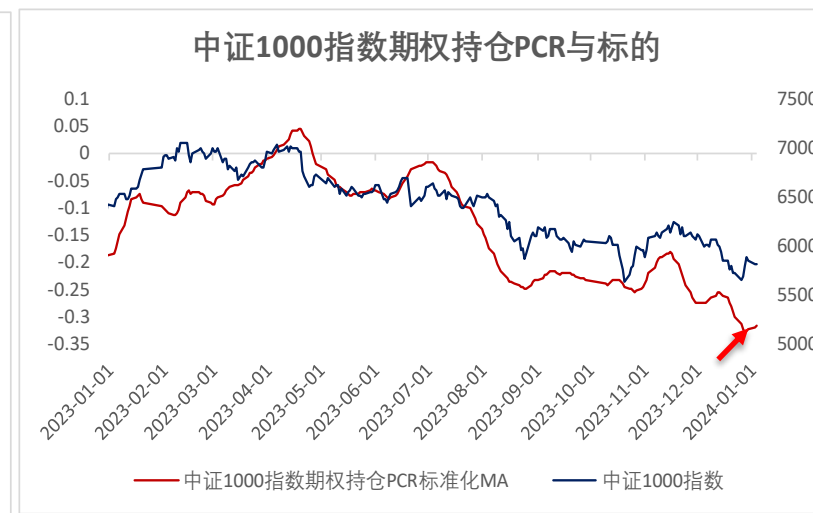
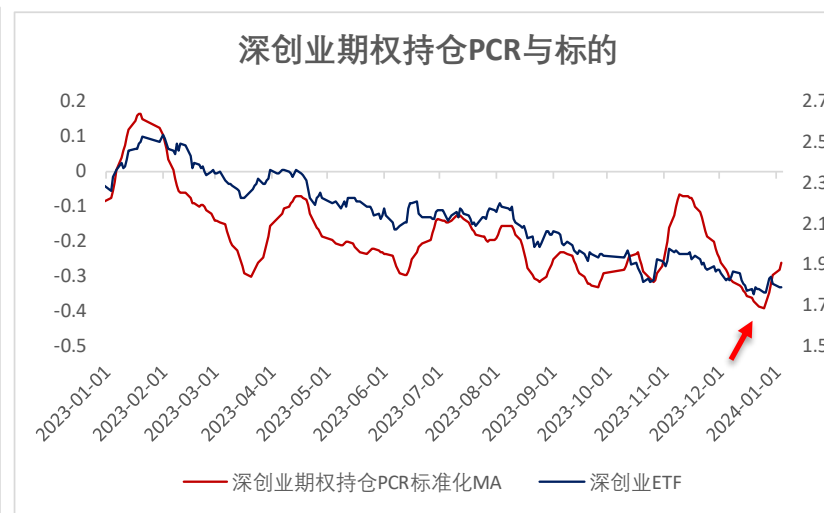
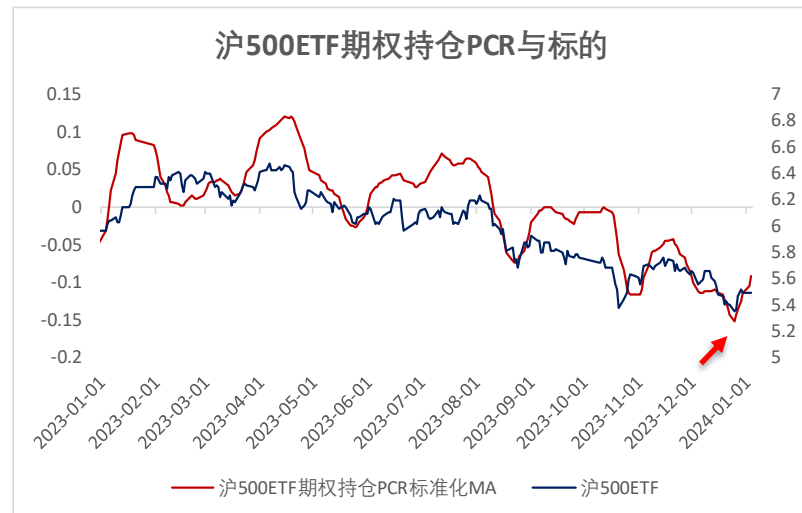
持仓PCR与标的



成交PCR与标的



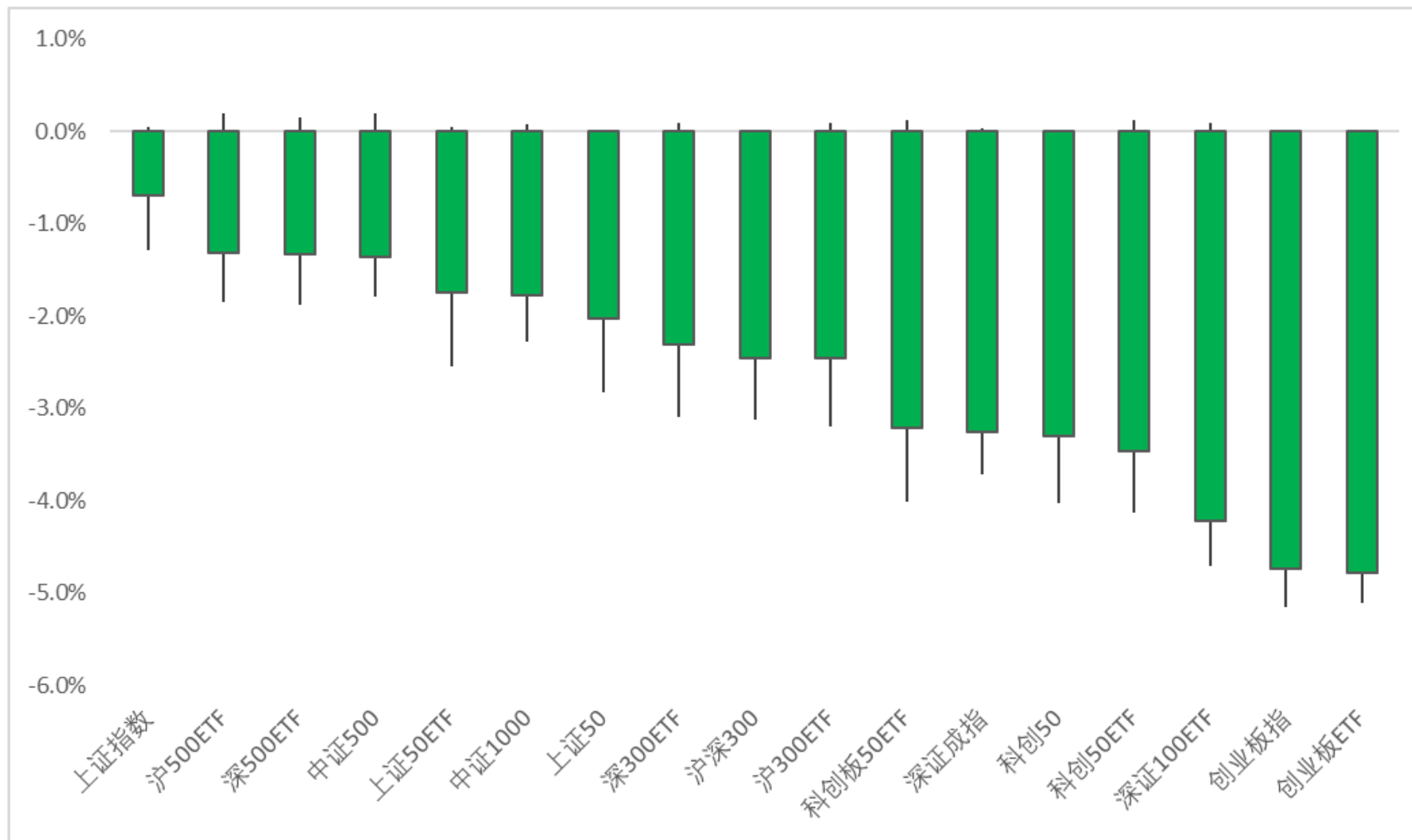
持仓PCR与标的



两市延续弱势，量能整体仍处于低位。在期权市场方面，期权市场活跃度下降，持仓持续走高。在期权隐波方面，当前各标的期权隐波走势分化，整体小幅走高，仍处于历史低位附近，合成标的收平，期权市场整体情绪中性偏谨慎。

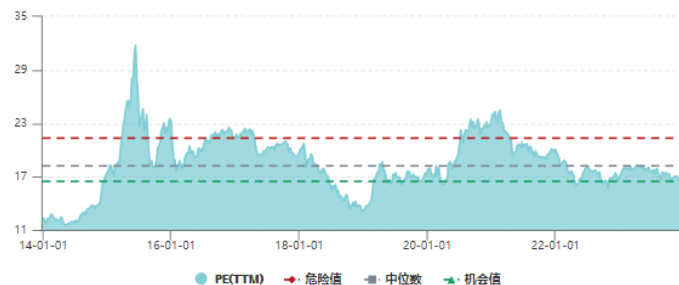
操作策略上，市场情绪仍谨慎，部分品种短线波动加大，可关注Gamma策略。另外，关注两市后续量能、期权隐波情况。中长期来看，沪指下方空间有限，但上涨压力也较大，持有现货的投资者，建议构建备兑策略，以降低持仓成本为主。或者卖出看跌期权进行战略性建仓。也可利用合成标的把握股市的抄底机会。

		期权市场波动率情况					
2024-01-03	期权名称	历史波动率	变化	分位点	加权IV	变化	分位点
上交所	50ETF期权	0.1344	-0.0001	0.1893	0.1613	-0.001	0.2733
	300ETF期权	0.1266	-0.0005	0.2366	0.1589	-0.0006	0.2135
	500ETF期权	0.1349	-0.0003	0.4774	0.1493	0.0016	0.3025
	华夏科创50ETF期权	0.1729	0.0016	0.2263	0.2248	0.0072	0.5448
	易方达科创50ETF期权	0.1799	0.0011	0.3025	0.2278	-0.0024	0.5655
深交所	深300ETF期权	0.1289	-0.0008	0.2798	0.1579	-0.0043	0.1788
	创业板ETF期权	0.2052	0.0008	0.5967	0.208	-0.0005	0.4745
	深500ETF期权	0.1357	-0.0003	0.4979	0.1594	0.0041	0.5032
	深100ETF期权	0.1716	0.0007	0.5761	0.1861	0.0008	0.6293
中金所	沪深300股指期权	0.128	-0.0006	0.2387	0.1719	0.0008	0.4452
	中证1000股指期权	0.1665	0.0002	0.535	0.1693	-0.0002	0.4831
	上证50股指期权	0.1274	-0.0004	0.1852	0.1743	0.0007	0.5079

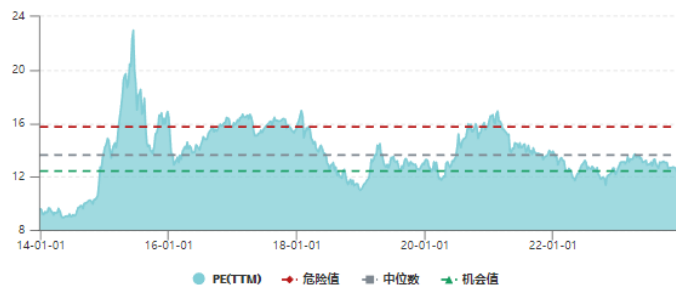


各大指数估值水平

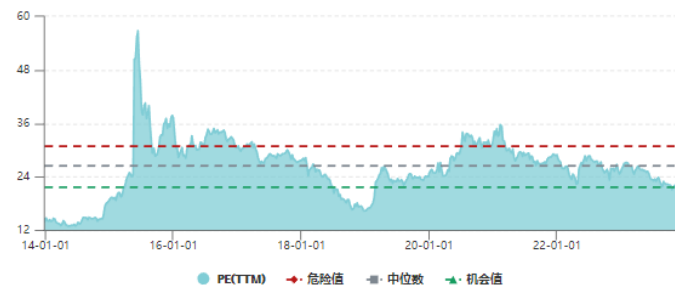
万得全A PE 16.27x 分位数 18.36%



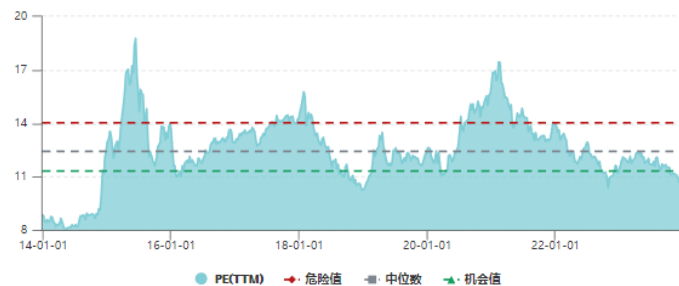
上证指数 PE 12.31x 分位数 18.55%



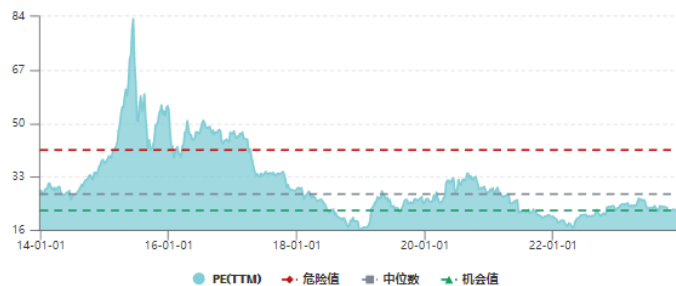
深证成指 PE 20.21x 分位数 17.58%



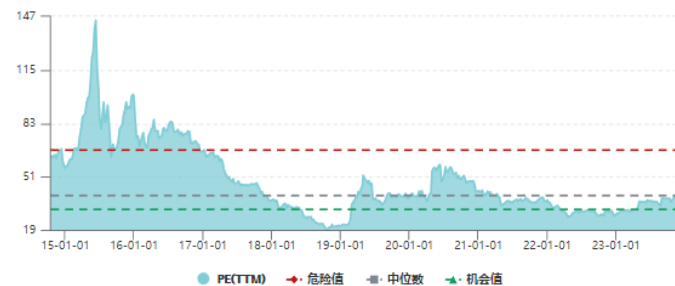
沪深300 PE 10.65x 分位数 11.91%



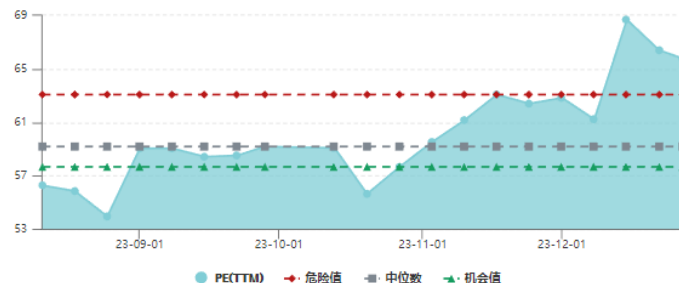
中证500 PE 21.32x 分位数 15.63%



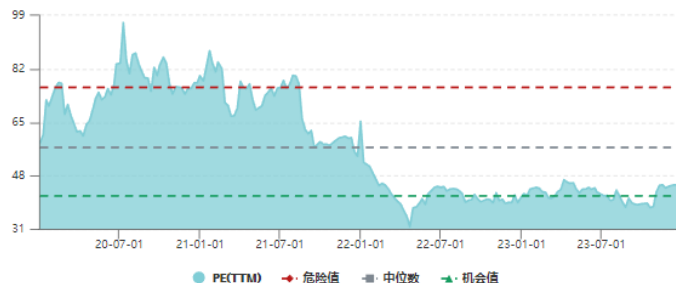
中证1000 PE 34.12x 分位数 25.11%



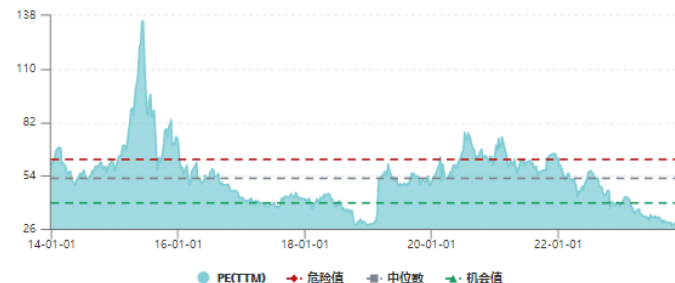
中证2000 PE 65.79x 分位数 89.47%



科创50 PE 44.15x 分位数 37.44%



创业板指 PE 26.68x 分位数 0.00%



上证指数3000点“保卫战”



2015年以来，上证指数跌破3000点共有31次；

有7次在3000点以下时间大于一个月；最长的一次2018.6.19-2019.3.4,总共258天；

有3次在3000点以下时间在10-30天之间；

有20次在3000点以下小于10天。

1、短线市场风险偏好下降

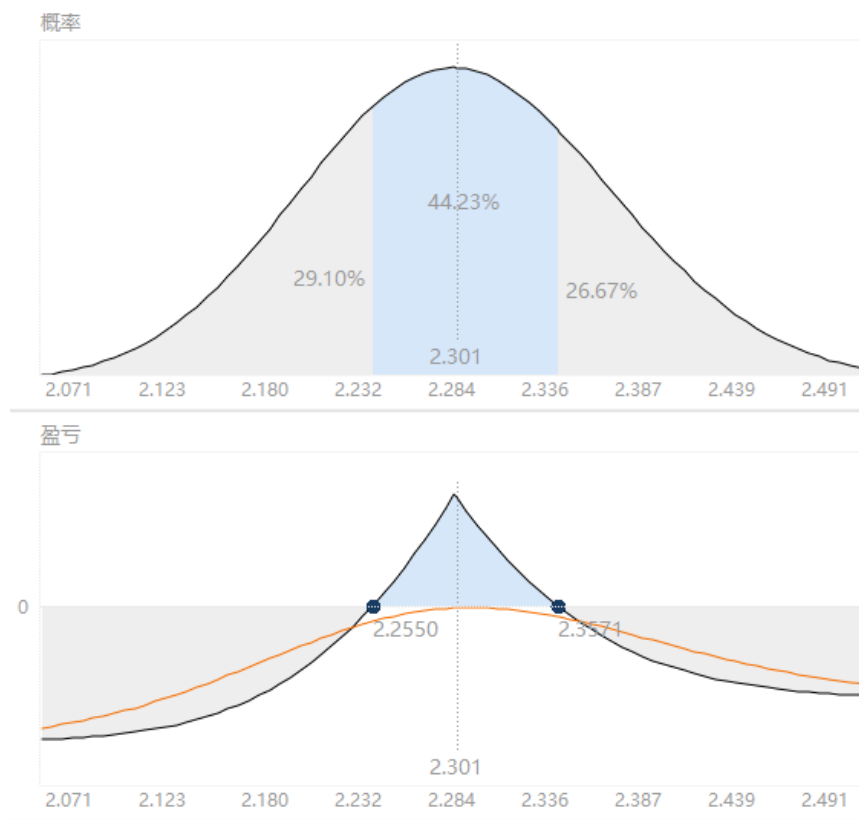
删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	卖	50ETF购1月2300	1	买价	0.0380	0.0380	0.0381	15.38%	0.5385	4.5661	0.0022	-0.0012	10000
×	■	买	50ETF购2月2300	1	卖价	0.0630	0.0627	0.0630	16.18%	0.5516	2.8301	0.0034	-0.0008	10000

田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: 202.47 最大亏损: -250.00 区间最大收益: 202.47 区间最大亏损: -245.64
总Delta: 136.4107 总Gamma: -17,368.3175 总Vega: 11.5524 总Theta: 3.6995



短线市场风险偏好大幅下降，量能处于低位。市场情绪偏悲观，未来或以底部震荡为主。建议构建日历价差策略，或卖出宽跨式，赚取时间价值Theta。

具体期权品种方面，可关注50、300、深100、创业板相关的期权。

2、短线波动加大，关注买方机会

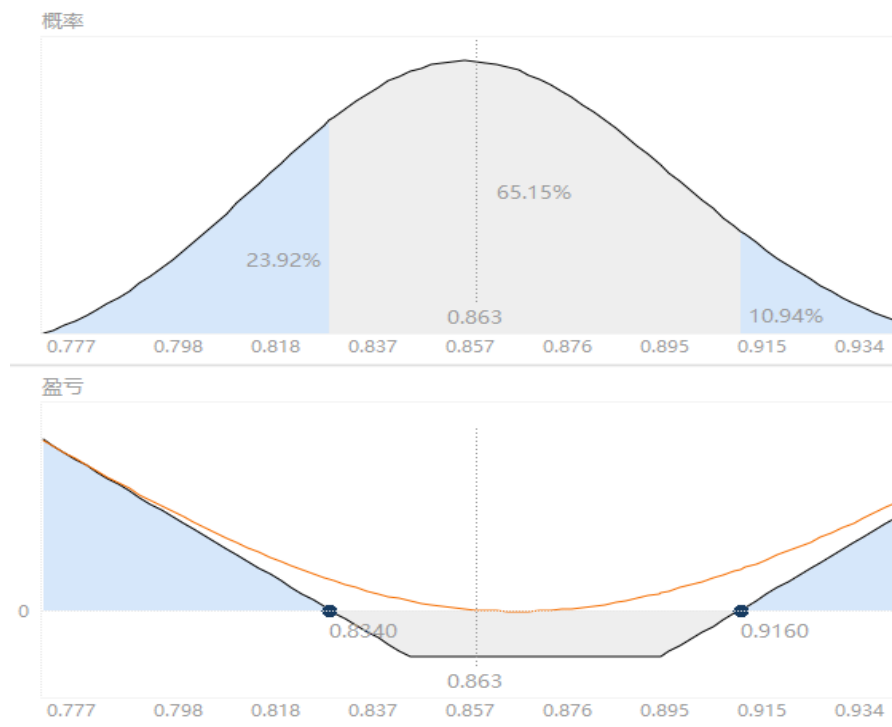
删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
×	■	买	科创50沽1月850	1	卖价	0.0100	0.0098	0.0100	18.95%	-0.3579	9.3127	0.0008	-0.0005	10000
×	■	买	科创50购1月900	1	卖价	0.0060	0.0059	0.0060	21.90%	0.2290	6.5381	0.0006	-0.0005	10000

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: -160.00 区间最大收益: 573.00 区间最大亏损: -160.00
总Delta: -1,270.2233 总Gamma: 158,327.7905 总Vega: 14.2726 总Theta: -9.9810



短线市场风险偏好下降，波动加大。当前期权隐波也处于历史相对低位，买方性价比较高，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。

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。

3、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	300ETF沽1月3400	1	买价	0.0497	0.0497	0.0499	15.20%	-0.4882	3.1480	0.0033	-0.0017	10000
×	■	买	300ETF购1月3400	1	卖价	0.0513	0.0511	0.0513	15.23%	0.5106	3.1416	0.0033	-0.0017	10000
×	■	卖	300ETF购1月3500	1	买价	0.0179	0.0179	0.0180	15.87%	0.2357	2.3283	0.0026	-0.0014	10000

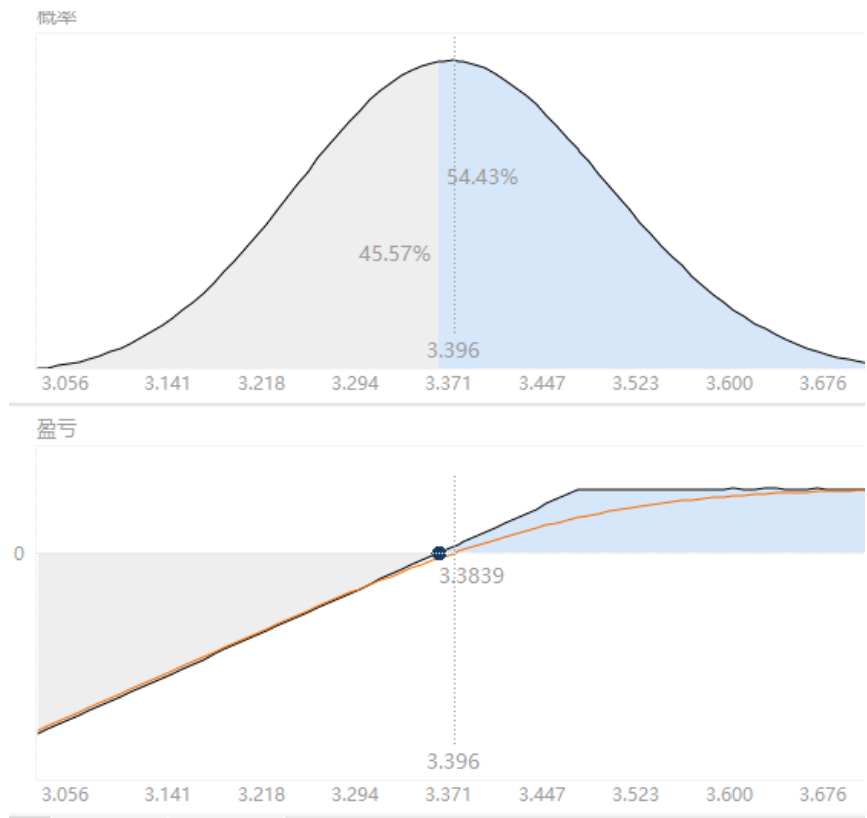
田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: 1,163.00 最大亏损: -33,837.00 区间最大收益: 1,163.00 区间最大亏损: -3,282.00

总Delta: 7,625.5619 总Gamma: -23,370.6545 总Vega: -25.6396 总Theta: 14.0702



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。

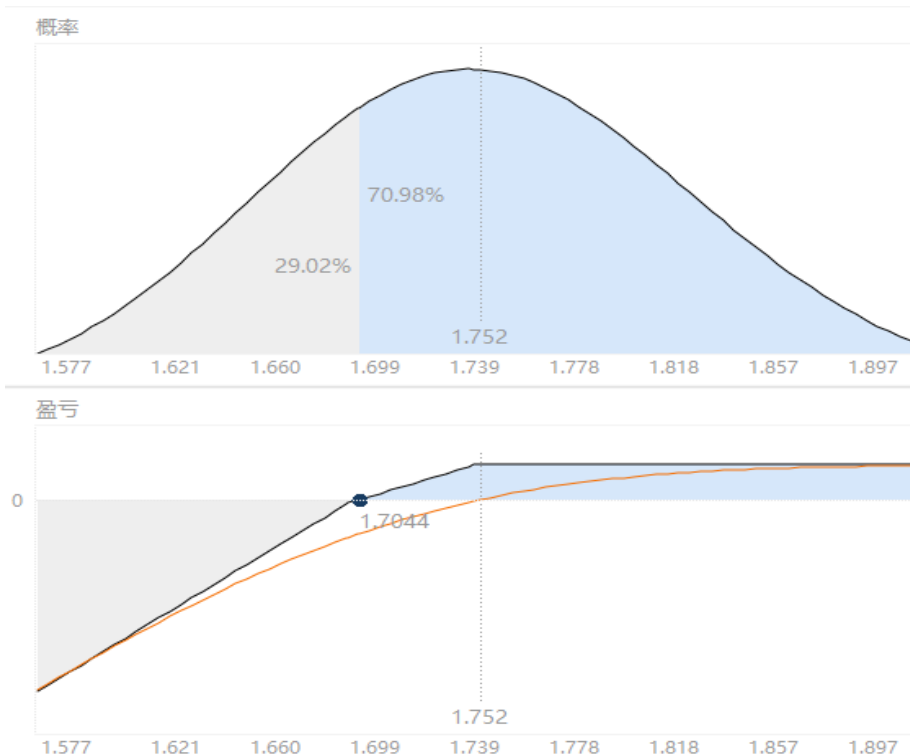
4、战略性做多

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1月17	1	买价	0.0326	0.0326	0.0328	20.40%	-0.4703	4.5364	0.0017	-0.0012	10000
×	■	卖	创业板ETF沽1月17	1	买价	0.0134	0.0134	0.0135	20.14%	-0.2539	3.7027	0.0014	-0.0010	10000

田 加入标的 田 保存策略 田 加入组合管理

最大收益: 460.00 最大亏损: -34,040.00 区间最大收益: 460.00 区间最大亏损: -2,504.00

总Delta: 7,242.0332 总Gamma: -82,387.9903 总Vega: -30.8113 总Theta: 21.5919



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有所放大，市场风险偏好下降。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：乙二醇、铁矿石、螺纹

多头趋势或反转：塑料

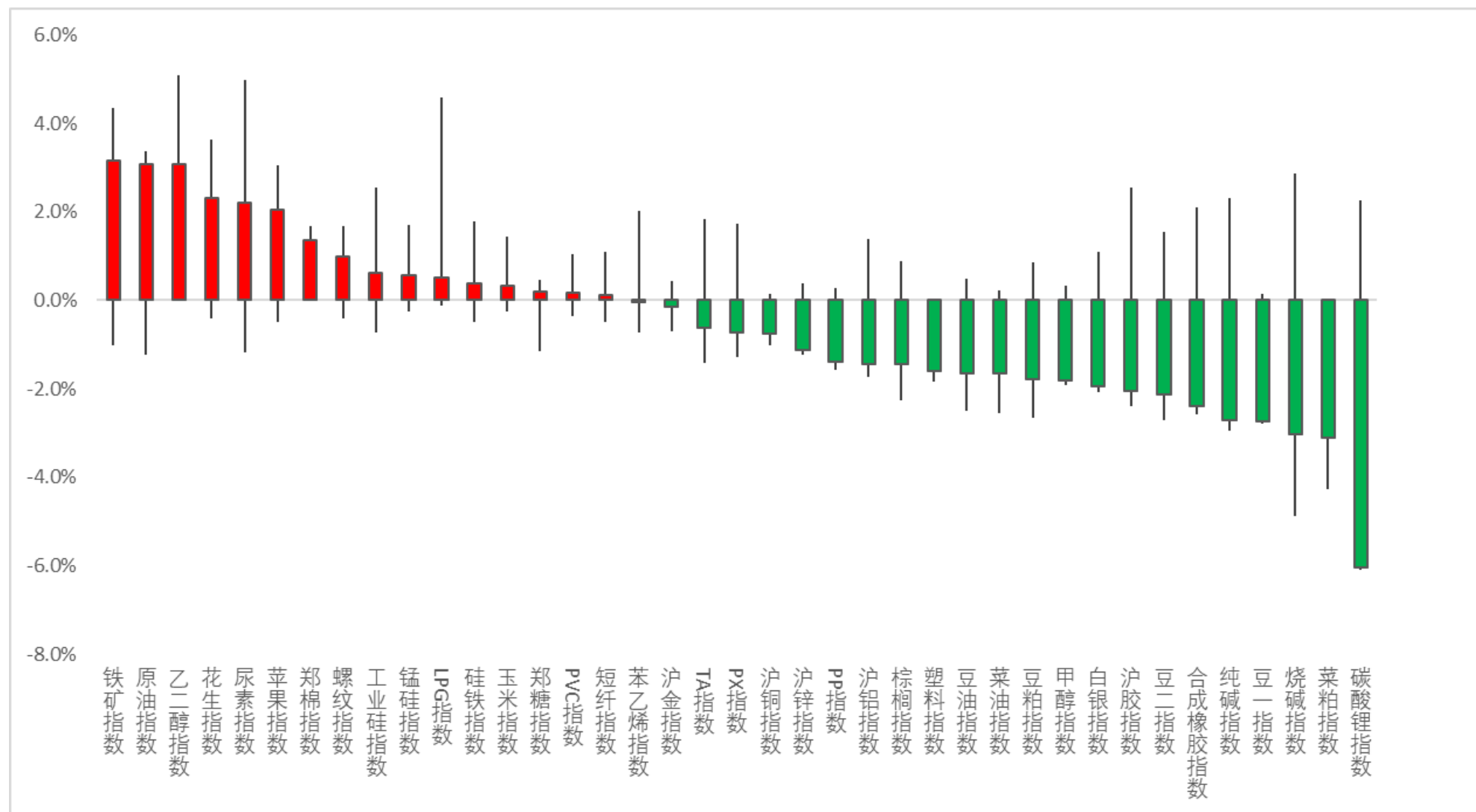
空头趋势品种:豆二、豆粕、菜油、菜粕、豆油

空头趋势或发生反转:苹果、硅铁、尿素

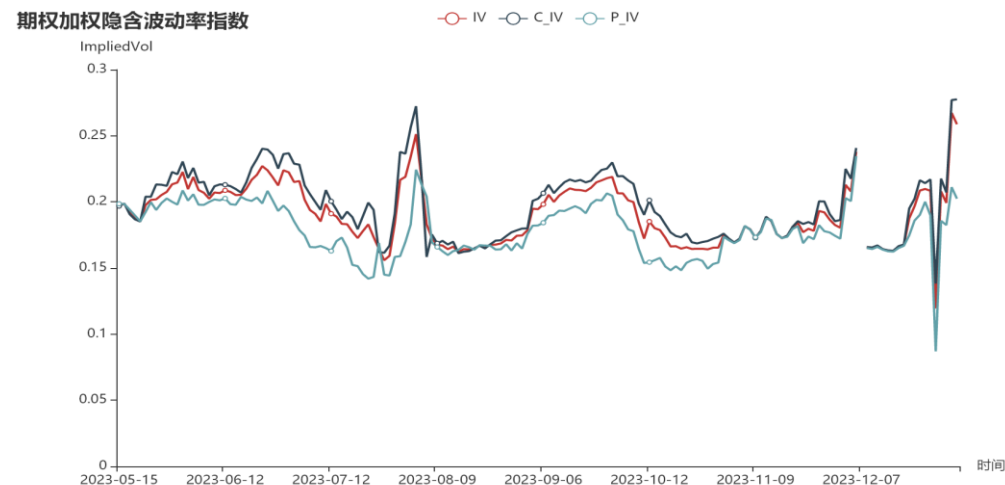
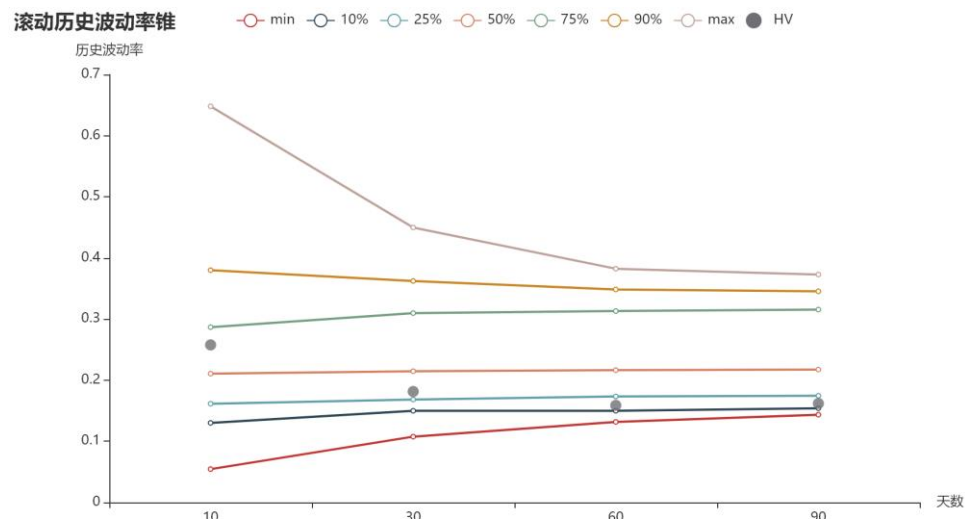
今日日内高波动品种有：原油、铝、纯碱、苹果、豆一、烧碱、PX、玉米、尿素、乙二醇、工业硅、LPG

近期日间高波动品种有：乙二醇、铝、原油、LPG、豆一、锰硅、玉米、菜粕、豆二

2024-01-03	期权名称	历史波动率	变化	期权市场波动率情况			
				分位点	加权IV	变化	分位点
大商所	豆粕期权	0.15	-0.0025	0.1523	0.1851	0.0012	0.383
	玉米期权	0.0936	0.0008	0.3498	0.117	-0.0059	0.3514
	铁矿石期权	0.2287	-0.0022	0.1255	0.3417	0.0182	0.2851
	LPG期权	0.2551	-0.0002	0.3663	0.3121	-0.0157	0.3322
	聚丙烯期权	0.0999	-0.0057	0.1708	0.1364	0.0013	0.0493
	塑料期权	0.1006	-0.0031	0.1255	0.1337	0.0007	0.0317
	PVC期权	0.1318	-0.0038	0.1255	0.1965	0.0015	0.1925
	棕榈油期权	0.1953	0.0006	0.1337	0.2492	-0.005	0.1855
	豆一期权	0.1027	0.0044	0.2366	0.1075	0.0012	0.0349
	豆二期权	0.1711	-0.0060	0.1975	0.2276	0.0218	0.6686
	豆油期权	0.1614	-0.0043	0.1255	0.1807	-0.0056	0.0959
	乙二醇期权	0.1588	-0.0022	0.2675	0.2587	-0.0086	0.9874
郑商所	苯乙烯期权	0.1898	-0.0062	0.2428	0.2661	-0.0052	0.6415
	白糖期权	0.1214	-0.0001	0.7593	0.1337	-0.0083	0.2344
	棉花期权	0.1397	-0.009	0.1852	0.1485	-0.0039	0.0467
	PTA期权	0.1683	0.0003	0.1276	0.2066	0.0016	0.1169
	甲醇期权	0.1853	-0.007	0.2366	0.2145	-0.0022	0.1026
	菜籽粕期权	0.2125	-0.0032	0.2778	0.2475	-0.002	0.3701
	花生期权	0.125	-0.0005	0.2263	0.1717	-0.0018	0.1424
	菜油期权	0.1804	-0.0028	0.1914	0.2095	-0.0061	0.2121
	PX期权	0.1636	-0.001	0.8472	0.255	0.0126	0.9155
	烧碱期权	0.2186	-0.0024	0.8472	0.3198	-0.0034	0.831
	尿素期权	0.2544	-0.023	0.4362	0.2669	-0.0032	0.0926
	短纤期权	0.1212	-0.0001	0.1255	0.1681	-0.0015	0.9259
上期所	硅铁期权	0.1449	-0.001	0.1831	0.2661	0.0151	0.963
	纯碱期权	0.4049	-0.001	0.7572	0.4534	-0.0055	0.5
	苹果期权	0.1999	0.0017	0.4259	0.202	0.0026	0.1111
	锰硅期权	0.1192	0.0015	0.1358	0.2072	0.0009	0.963
	铜期权	0.0801	-0.0051	0.1255	0.1379	0.0019	0.192
	橡胶期权	0.1653	0.0004	0.3148	0.2112	-0.0074	0.086
	黄金期权	0.0865	-0.0025	0.4033	0.1273	-0.0006	0.0837
	铝期权	0.109	0.0068	0.216	0.1774	-0.0066	0.347
	锌期权	0.1391	-0.0147	0.1255	0.1539	0.0004	0.0314
	原油期权	0.3222	0.0048	0.3663	0.385	0.0103	0.55
	白银期权	0.1777	0.0011	0.2654	0.2125	-0.0012	0.249
	螺纹钢期权	0.138	-0.0016	0.1276	0.1369	-0.0023	0.0201
广期所	合成橡胶期权	0.2149	0.0007	0.6729	0.3137	-0.0067	0.9151
	工业硅期权	0.1594	-0.0015	0.251	0.2993	0.0004	0.876
	碳酸锂期权	0.5011	0.0002	0.8839	1.0187	0.1744	0.973



乙二醇期权：供给端扰动，乙二醇价格走高



标的走势：供应端高位小幅收缩，下游聚酯短期需求尚可，存有一定支撑，中长期，随着季节性淡季临近，有走弱预期；海外方面，沙特装置停车和延后重启，涉及产能较大，预计后期海外货源进口量明显减少，对价格有一定提振作用。

三江石化、兖矿等装置停车降负，乙二醇期价走高，但随着春节临近，后期需要关注需求调整情况，不建议追涨。

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，处于乙二醇期权上市以来相对高位。

乙二醇期权：供给端扰动，乙二醇价格走高



乙二醇期权：供给端扰动，乙二醇价格走高

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	乙二醇2405C4650	1	买价	125.0	125.0	128.0	18.49%	0.4286	0.0009	8.8950	-1.3603	10
×	■	卖	乙二醇2405C4700	1	买价	110.5	110.5	113.5	18.95%	0.3724	0.0009	8.5464	-1.3405	10

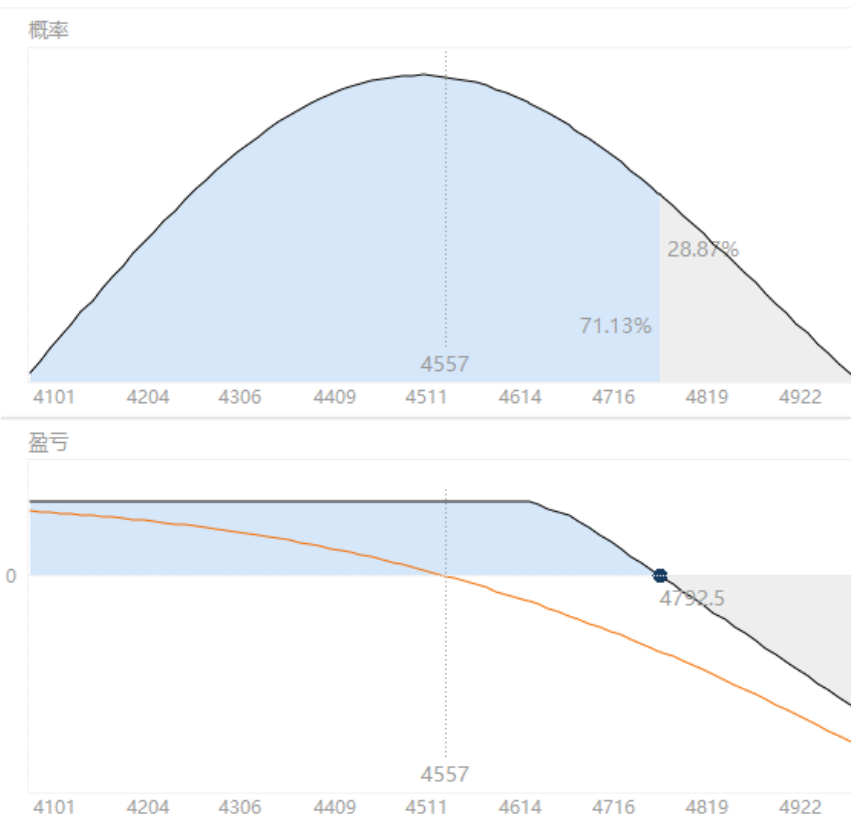
田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: 2,355.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 2,355.00 区间最大亏损: -4,399.00

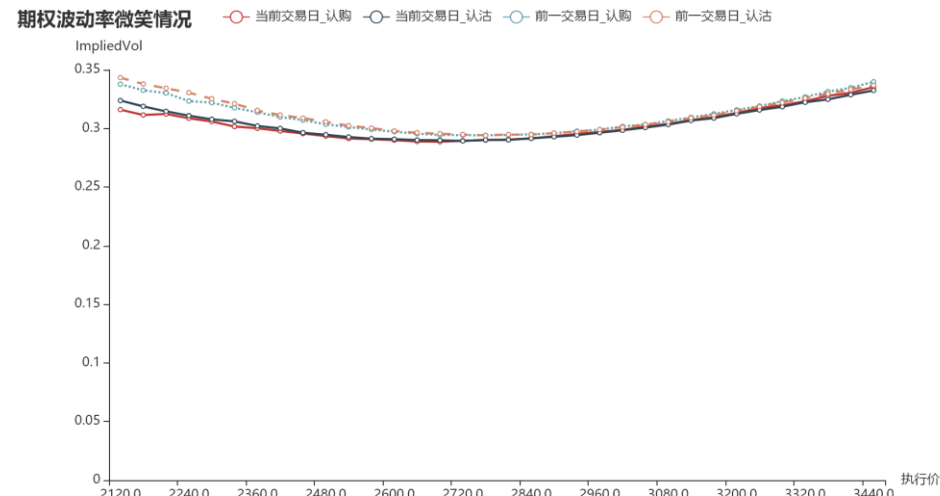
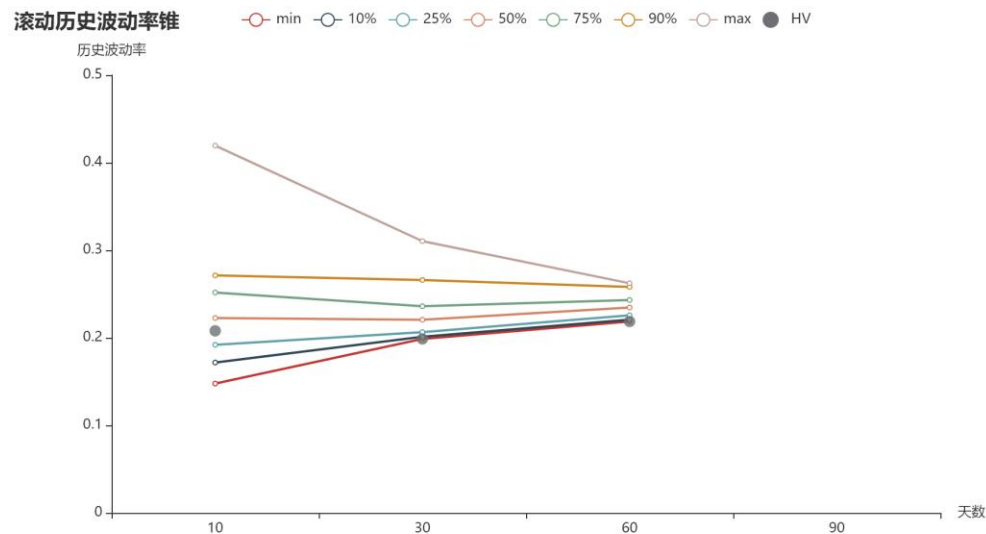
总Delta: -8.1713 总Gamma: -0.0182 总Vega: -175.4197 总Theta: 27.3014



一、卖看涨。随着春节临近，中长期看，需求有走弱预期。生产商或可逢高分批次卖看涨。

二、保护性看跌。乙二醇价格涨至阶段性高位，上方压力较大，风险偏好较低的投资者建议构建保护性看跌策略。

烧碱期权：基本面偏弱，烧碱价格高位回调



标的走势：烧碱市场供应充足，而需求端明显缩减，企业面临库存压力增加，基本面预期偏弱。

烧碱市场利好支撑不足，近期上涨主要是受到下游氧化铝期货拉涨的提振，市场情绪释放过后，行情回归基本面，谨防期价高位回落风险。

波动率分析：当前标的10日历史波动率20%左右，期权隐含波动率略高于历史波动率，处于烧碱期权上市以来相对高位。

烧碱期权：基本面偏弱，烧碱价格高位回调



烧碱期权：基本面偏弱，烧碱价格高位回调

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	烧碱2405P2720	1	卖价	159.5	155.0	159.5	29.12%	-0.4547	0.0010	5.4764	-1.2744	30
×	■	卖	烧碱2405P2640	1	买价	115.5	115.5	121.0	29.55%	-0.3762	0.0009	5.2509	-1.2419	30

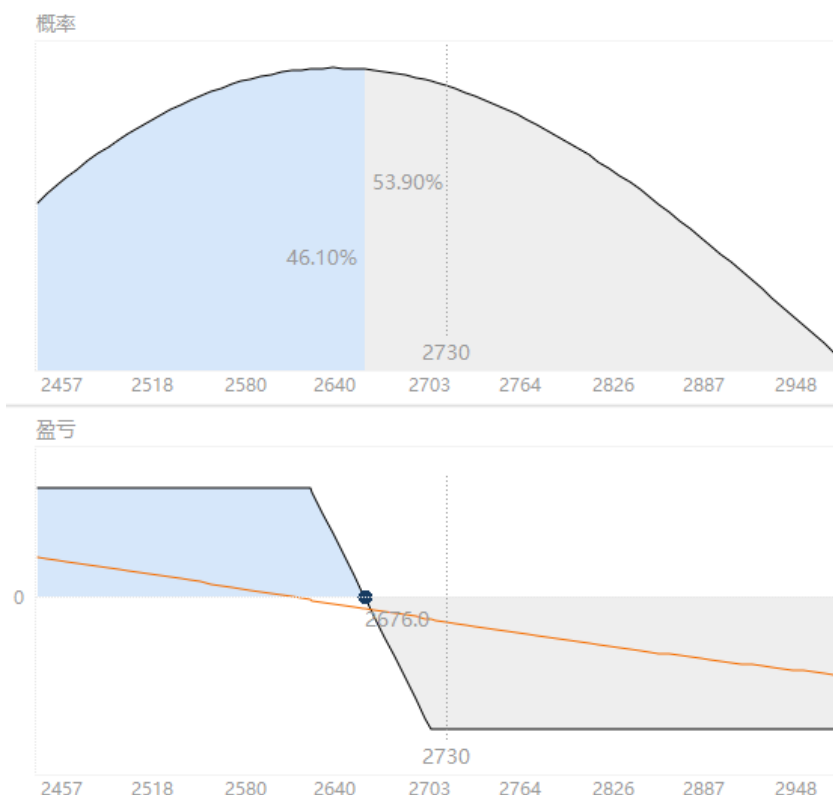
田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: 1,080.00 最大亏损: -1,320.00 区间最大收益: 1,080.00 区间最大亏损: -1,320.00

总Delta: -2.3437 总Gamma: 0.0015 总Vega: 6.0859 总Theta: -0.8181



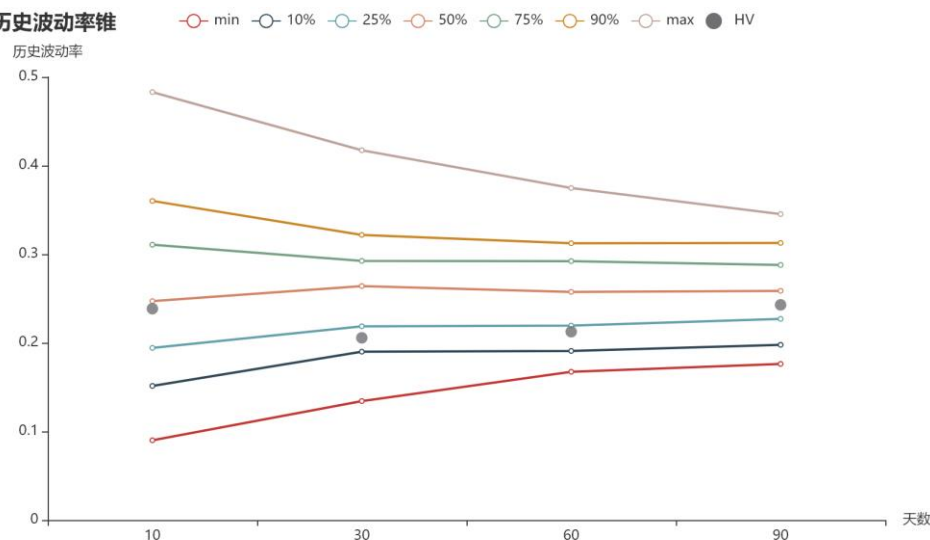
一、保护性看跌。烧碱市场利好支撑不足，近期上涨主要是受到下游氧化铝期货拉涨的提振，市场情绪释放过后，行情回归基本面，谨防期价高位回落风险。建议构建保护性看跌策略。

二、熊市价差。风险偏好较低的投资者，或可构建熊市价差。

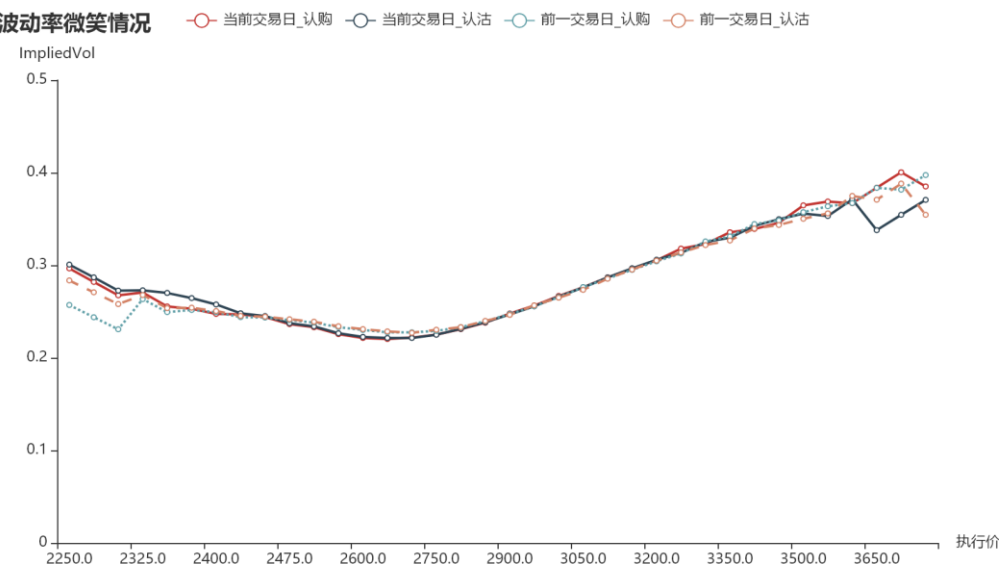
三、做多波动率。短线烧碱波动加大。预计未来波动仍将延续高位。建议做多波动率。

菜粕期权：需求进入淡季，菜粕跌势延续

滚动历史波动率锥



期权波动率微笑情况



标的走势：截至12月29日，沿海地区主要油厂菜籽库存42.8万吨，环比前一周增加0.30万吨；菜粕库存4.2万吨，环比前一周增加0.70万吨；未执行合同为10.8万吨，环比前一周减少1.60万吨。国内菜粕进入需求淡季且后期菜籽到港预计增加，菜粕预计仍将下跌。

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。

菜粕期权：需求进入淡季，菜粕跌势延续



菜粕期权：需求进入淡季，菜粕跌势延续

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	菜粕2405P2700	1	卖价	108.5	106.0	108.5	21.03%	-0.4683	0.0014	5.4374	-0.9135	10
×	■	买	菜粕2405C2750	1	卖价	101.0	99.5	101.0	21.27%	0.4693	0.0014	5.4524	-0.9274	10

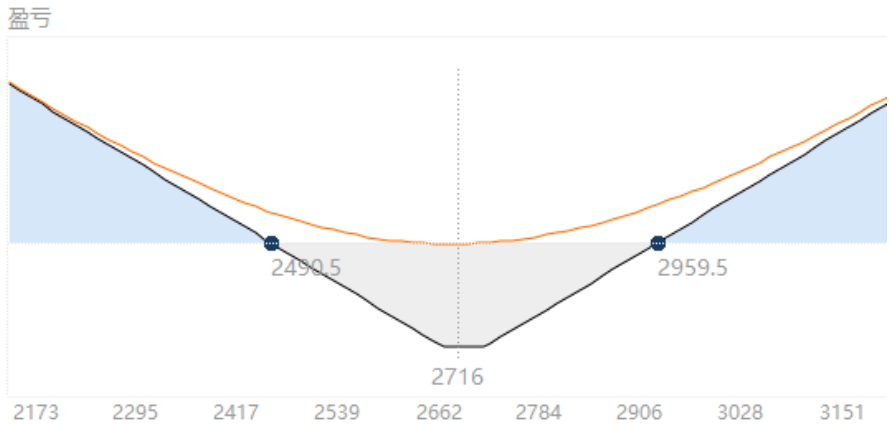
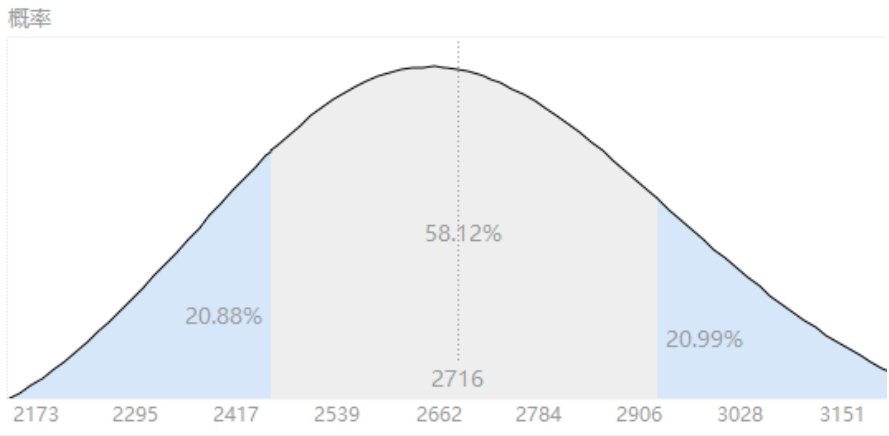
田 加入标的

田 保存策略

田 加入组合管理

最大收益: +∞ 最大亏损: -2,095.00 区间最大收益: 3,185.00 区间最大亏损: -2,095.00

总Delta: 0.1586 总Gamma: 0.0272 总Vega: 108.7262 总Theta: -18.4753



一、**卖出看涨**。国内菜粕进入需求淡季且后期菜籽到港预计增加，菜粕上方压力较大，预计未来仍将下跌。

二、**买入熊市价差**。期价整体延续弱势，小仓位把握做空机会，或可买入看跌或构建熊市价差。

三、**做多波动率**。当前价格处于前低附近，预计不可延续，未来菜粕价格或将放大。

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,Building1,38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District,Beijing,P.R.China 100026