

期权：隐波和时间双杀 4 月股指期权，多方翻盘剑指 5 月；有色到期或有化工期权末日轮效应

【报告说明】本文所述策略具有完备的策略思想，国金期货期权研究团队有权依据市场变化进行参数有效性修订，报告整理及送达阅读存在一定的时间滞后，请在执行自我保护的前提下谨慎参考。阅读适用对象在期货市场有期权交易权限的投资者。

一、摘要

四月的期权市场，精彩纷呈。月初在原油产量纷争不断的情形下，5 月 PTA、甲醇期权在到期日前夜展现惊艳末日轮，行权价为深度虚值的看涨期权振幅高达 30~60。中旬未到期的 4 月股指期权，多方单腿策略遭遇隐波下降和时间加速衰减双杀，成就了作为对手的空方肥尾利润，牛市看跌价差组合策略几乎达到最理想的收益，斩获颇丰。隐波降至历史低位，权利金低于理论价现象出现，多方或可在 5 月翻盘。下旬会有 5 月沪铜、沪金、橡胶期权逼近到期日，或有末日轮效应。

二、市场焦点

1. 2020 年 03 月 30 日

据卓创资讯统计，本计价周期内，原油变化率持续在负值范围内运行，不过因综合原油均价处于 40 美元/桶地板价之下，故本轮零售限价或不作调整。

2. 2020 年 04 月 01 日

普氏能源资讯中，阿塞拜疆轻质原油出现 10 年来最低价格。

3. 2020 年 04 月 02 日

上海国际能源交易中心同意大连中石油国际储运有限公司增加原油期货启用库容申请。同意大连中石油国际储运有限公司位于辽宁省大连市保税区新港内海鲇路 31 号的原油期货指定交割仓库启用库容由 40 万立方米增加至 115 万立方米，核定库容按 115 万立方米执行。

4. 2020 年 04 月 03 日

特朗普将和美国油企高管们进行磋商讨论。特朗普斡旋沙特俄罗斯价格战，沙特王储和美国总统特朗普就油市问题进行了电话通话，沙特考虑将石油日产量降至 900 万桶以下。

5. 2020 年 04 月 03 日

据财联社消息，过去两周，近 1000 万美国人申请了失业救济。美国劳工部的报告发现，有 22 个州的失业保险信托基金低于政策指示的最低偿付能力标准，其中包括宾夕法尼亚州、俄亥俄州、马萨诸塞州、得克萨斯州和加利福尼亚州——这五个州的每周申请失业救济人数最高。

综合当时全球社会状况及以上信息，新冠疫情按下全球经济的暂停键，多种经济体之间的矛盾开始显现，为了缓和颓势，多数国家大行凯恩斯经济主义之道，大举施行货币和财政政策，同时通过政治手段力图挽救有工业经济血液之称原油的价格下滑态势。在短时间扰动了原油市场，同时牵动了与原油相关度比较高的化工板块价格异动。而时逢5月PTA（与原油相关系数为0.832）、甲醇（与原油相关系数为0.719）期权距到期日仅剩2个交易日，以前者为例，TA005C3350 低至 0.5 点（跌停位，标的价格创新低至 3096 点），末日轮效应成为必然，当日最高达到 30 点以上，该合约看涨期权振幅高达 30~60。

行情组图：



TA005C3350

卖出	193.0	1
买入	31.0	20

持仓	挂单	委托	成交
平仓	委托价	委托量	已成交
买开	1.0	40	40
			已撤单
			0
			委托时间
			08:55:4



资讯来源：国金期货文华财经赢顺 WH6 客户端+微信截图

6. 隐含波动率自3月下旬伊始，出现单边持续下降，时间价值在本月中旬开始进入死亡阶段，两者叠加使得权利金持续走低。4月17日到期的4月股指期货期权多方单腿策略遭遇双杀，损失惨重，反而成就了对手方的肥尾暴利，对于谨慎的牛市看跌价差组合策略，几乎达到最理想的收益，斩获颇丰。



资讯来源：国金期货文华财经赢顺 WH6 客户端



资讯来源：国金期货-博易云交易版

由于货币政策宽松,利率趋于下行,市场流动性泛滥,加上隐波回到历史低位,卖方“稳赢”效应倍受热钱追逐,5月股指看涨期权权利金远低于理论价(由交易所提供,根据经典期权定价理论推导得出),股指看跌期权权利金也出现低于理论价情况。从IO当月期权持仓统计可以看出,看涨持仓大幅减少,看跌持仓大幅增加,意味着市场处于超卖状态,这为5月股指期权多方翻盘提供了契机。

股指期权关键数据如图:

标的	沪深300	I02005	最新	涨跌	涨幅%	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	
到期日	20200515		3839.49	37.11	0.98%	1.32亿	---	---	3831.92	3863.45	3821.42	38 组合策略
持仓量	历史波动率	隐含波动率	理论价	最新	看涨	<行权价>	看跌	最新	理论价	隐含波动率	历史波动率	持仓量
785	31.28%	17.56%	43.7	8.8	C	4100	P	306.0	300.3	31.95%	31.28%	149
610	31.28%	17.20%	55.4	13.6	C	4050	P	262.2	262.0	30.32%	31.28%	100
1916	31.28%	16.74%	69.3	20.4	C	4000	P	217.6	226.0	28.11%	31.28%	258
599	31.28%	16.05%	85.9	29.4	C	3950	P	178.4	192.6	26.83%	31.28%	215
996	31.28%	15.79%	105.2	44.0	C	3900	P	142.2	161.9	25.65%	31.28%	471
1009	31.28%	15.17%	127.4	62.2	C	3850	P	111.8	134.2	25.08%	31.28%	417
1756	31.28%	13.73%	152.6	83.0	C	3800	P	86.0	109.5	24.74%	31.28%	1179
660	31.28%	13.18%	180.9	114.6	C	3750	P	64.0	87.8	24.39%	31.28%	840
728	31.28%	9.88%	212.2	147.2	C	3700	P	47.6	69.2	24.51%	31.28%	1419
267	31.28%	0.00%	246.4	185.6	C	3650	P	34.0	53.4	24.48%	31.28%	795
226	31.28%	0.00%	283.4	225.0	C	3600	P	25.4	40.4	25.15%	31.28%	1330

资讯来源:国金期货文华财经赢顺WH6客户端

IO当月期权持仓统计(单位:手)

统计时间	-C-持仓	-P-持仓
2019.12.23	6710	
2020.2.21	14216	
2020.3.20	21887	10350
2020.4.17	14494	16772

资讯来源:国金期货

7. 四月二十四日,5月沪铜、沪金、橡胶期权的到期日,可关注可能存在的末日轮效应。铜方面,嘉能可取消关停旗下赞比亚铜矿的计划(文华财经实时资讯 2020-04-20),沪铜 2005 低点 35300 (20200323) 用时 20 个交易日上涨到 42450 (20200417),目前处于一个月前向下跳空的缺口强压力位。而橡胶无最新消息刺激,橡胶 2005 价格处于 9600~9900 之间横盘 8 个交易日之久,能否在本周有所异动,值得关注。COMEX 黄金目前处于 7 年半高位强势,由于黄金主力成交在 06 合约,05 合约流动性差,不宜参与。末日轮重要关注标的应该是铜,其次为橡胶。

到期日	标的	沪深300	沪铜	橡胶	沪金	甲醇	PTA	铁矿	白糖	棉花	菜粕	豆粕	玉米	LPG
2020/4/3						MA005	TA005		SR005	CF005	RM005			
2020/4/8								i2005				M2005	C2005	
2020/4/17	I02004													
2020/4/24			cu2005	ru2005	au2005									

资讯来源:国金期货

三、策略推荐

“以正合，以奇胜”，除了小资金追踪最新的到期日小概率事件外，更理性的是规划期货权益的10%资金，参与平值期权交易。策略推荐如下表，请正确理解策略思想，并仔细阅读该表最后一行说明。

2020年	罗盘：期权. 买方(权益100万) 策略参考盈亏自负										预测		月度净值		净值
4月	期权合约	C/P	BP	仓	方向	均买	<=>	均卖	保护	策略	亏损	盈利	上笔	累计	累计
20日	I02005-	C	-3850	20	Long	50	≡	500	25	权利	-5.25%	81.00%	10.36%	0.8778	0.8778
20日	m2009-		-2900	83	Long	120	≡	1200	60	权利	-5.23%	85.16%	0.29%	0.9704	0.9704
20日	c2009-		-1980	200	Long	50	≡	500	25	权利	-5.25%	85.50%	0.70%	1.0210	1.0210
20日	i2009-		-620	33	Long	30	≡	300	15	权利	-5.20%	84.65%	0.00%	1.0000	1.0000
20日	pg2011-		-3000	12	Long	400	≡	4000	200	权利	-5.04%	82.08%	-0.92%	1.0048	1.0048
20日	sr009		5300	100	Long	100	≡	1000	50	权利	-5.25%	85.50%	0.00%	0.9717	0.9717
20日	cf009		11000	25	Long	800	≡	8000	400	权利	-5.25%	85.50%	0.55%	1.0024	1.0024
20日	ta009		3500	100	Long	200	≡	2000	100	权利	-5.25%	85.50%	0.43%	1.0043	1.0043
20日	ma009		1825	66	Long	150	≡	1500	75	权利	-5.20%	84.65%	0.36%	0.9966	0.9966
20日	rm009		2400	100	Long	100	≡	1000	50	权利	-5.25%	85.50%	0.75%	0.9925	0.9925
20日	cu2006		42000	33	Long	600	≡	6000	300	权利	-5.20%	84.65%	6.74%	1.1123	1.1123
20日	au2006		368	10	Long	10	≡	100	5	出场	-5.25%	85.50%	-3.92%	1.0791	1.0791
20日	ru2009		10000	16	Long	600	≡	6000	300	权利	-5.04%	82.08%	0.00%	1.0000	1.0000
20日	I02005-		P	-3800	20	Long	50	≡	500	25	权利	-5.25%	85.50%	0.00%	0.9664
20日	m2009-	-2800		83	Long	120	≡	1200	60	权利	-5.23%	80.68%	0.00%	1.0483	1.0483
20日	c2009-	-1980		200	Long	50	≡	500	25	权利	-5.25%	81.00%	0.30%	0.9820	0.9820
20日	i2009-	-570		33	Long	30	≡	300	15	权利	-5.20%	80.19%	-0.53%	0.9958	0.9958
20日	pg2011-	-3000		12	Long	400	≡	4000	200	新	-5.04%	77.76%	-0.56%	0.9731	0.9731
20日	sr009	5300		100	Long	100	≡	1000	50	权利	-5.25%	81.00%	0.00%	1.0000	1.0000
20日	cf009	11000		25	Long	800	≡	8000	400	新	-5.25%	81.00%	-0.89%	0.9506	0.9506
20日	ta009	3500		100	Long	200	≡	2000	100	权利	-5.25%	81.00%	0.78%	1.0256	1.0256
20日	ma009	1825		66	Long	150	≡	1500	75	权利	-5.20%	80.19%	-0.30%	1.0116	1.0116
20日	rm009	2400		100	Long	100	≡	1000	50	权利	-5.25%	81.00%	0.00%	1.0000	1.0000
20日	cu2006	42000		33	Long	600	≡	6000	300	权利	-5.20%	84.65%	0.00%	1.0343	1.0343
20日	au2006	368		10	Long	10	≡	100	5	权利	-5.25%	85.50%	2.90%	0.9998	0.9998
20日	ru2009	10000		16	Long	600	≡	6000	300	权利	-5.04%	82.08%	-1.94%	1.0022	1.0022
说明	1. 资金使用10%; 2. 多方尽量把握买入成本为均值; 3. 保护参数用于开仓浮动及最大回撤。														

资讯来源：国金期货

四、策略统计

(略)

国金期货有限责任公司
咨询：13980748079 微信

风险揭示及免责声明

本报告由国金期货有限责任公司制作，未获得国金期货有限责任公司授权，任何单位和个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。本文部分图片、音频、视频来源于网络搜索，版权归版权所有人所有，如有侵权请联系我们予以删除。本报告基于公开资料或实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容及最终操作作任何担保。同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。