

动力煤极端行情下的期权策略

2021年10月20日 星期三

兴证期货·研发中心

内容提要

近期动力煤连续大涨之后，监管层有意降温，继而迎来大跌封跌停板的行情，期货市场失去流动性。下文将结合期权策略分析在巨震行情下，如何运用期权满足投资者的需求。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

报告目录

1. 动力煤期货、期权市场回顾.....	3
2. 极端行情下的期权策略.....	5

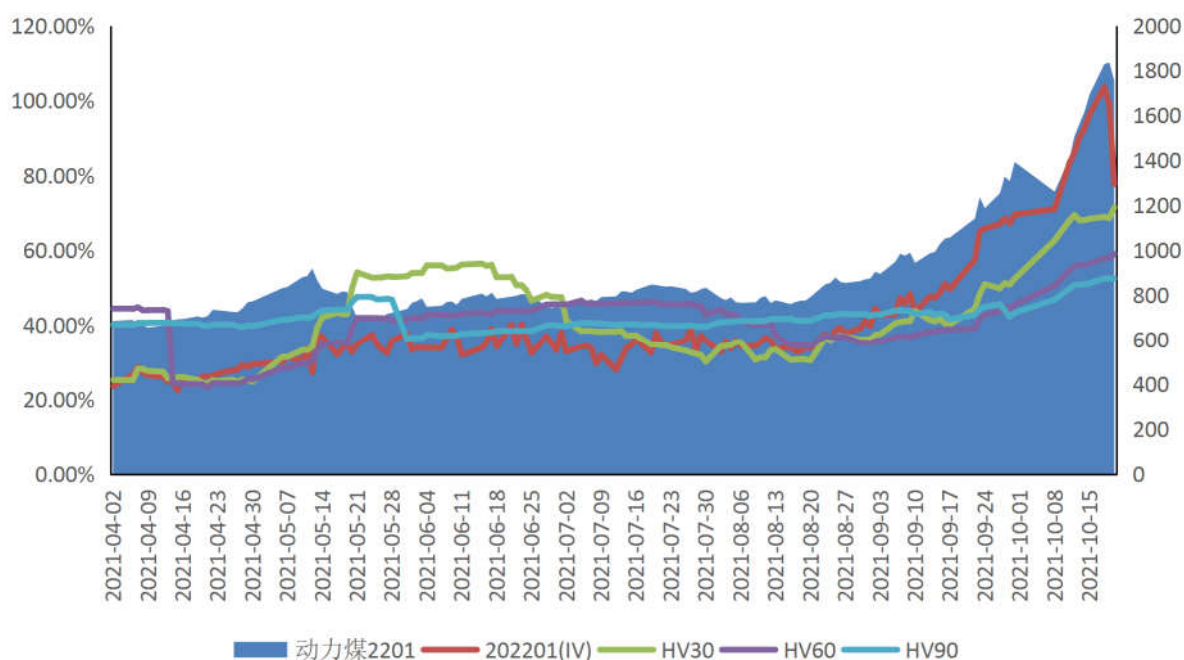
图表目录

图表 1：动力煤 2201 与期权波动率曲线.....	3
图表 2：动力煤 2201 看跌 1300.....	4
图表 3：动力煤 2201 看跌 1200.....	4

1. 动力煤期货、期权市场回顾

动力煤成为近期大宗商品市场的标杆，9月份以来动力煤合约最大涨幅超过110%，动力煤期权市场行情极端化，隐含波动率数值一度达到100%以上，创历史级别新高，偏离长周期历史波动率较大幅度，合约溢价率惊人。继政策干预之后，动力煤期货合约封跌停板，流动性锁住。对于参与动力煤期货的投资者，动力煤期权可提供相应的策略，以达到减小风险的效果。

图表 1：动力煤 2201 与期权波动率曲线

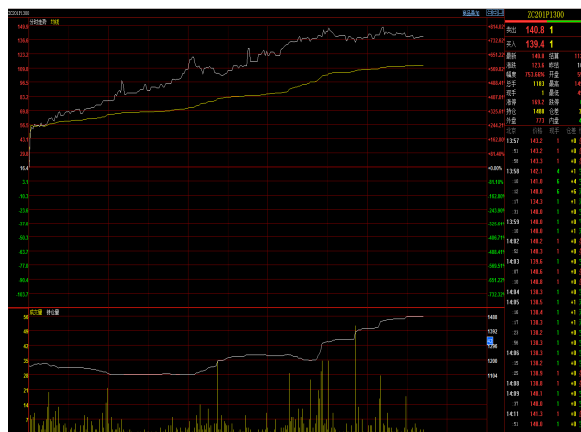


数据来源：Wind，兴证期货研发部

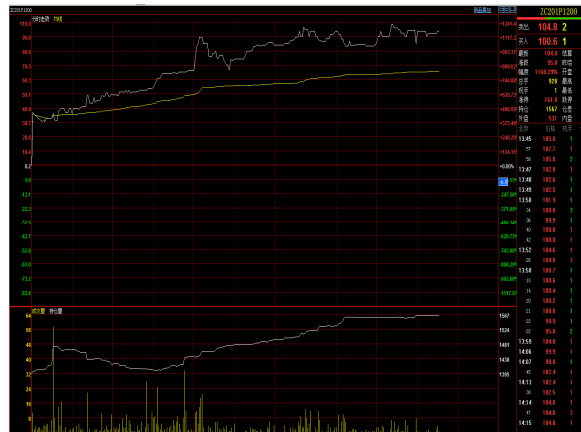
2. 极端行情下的期权策略

一、期货封板，部分虚值期权流动性犹在，保护策略可行。在动力煤期货封跌停板的情况下，或者往后其它品种期货面临着封板失去流动性的时候，需要想到该标的挂钩的期权品种未完全失去流动性，部分虚值合约依然可以实现交易。对于持有动力煤期货多头的投资者，如果为了规避后市再度下跌的风险，可以买入动力煤虚值看跌期权以作保护。

图表 2：动力煤 2201 看跌 1300



图表 3：动力煤 2201 看跌 1200



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

二、买入期权替代期货，避免保证金的心理压力。后市动力煤期货开板之后，短线交易活跃，部分偏好短线操作的投资者经常面临着保证金的心理压力，可用浅度实值或者平值附近期权代替，即买入看涨代替期货多头，买入看跌代替期货空头。

三、做空波动率空间大，仍需注意保证金风险。动力煤期权隐含波动率创下历史级别高度，带来了极高的波动率溢价，即虚值看涨看跌合约价格被市场情绪带起。当前关于动力煤的行政干预政策频出，监管层有意降温，后市隐含波动率与长周期历史波动率的波差会随着多头情绪褪去而消散，这个降波过程中可以得到较丰厚的做空波动率收益，常用的做空波动率策略为卖出宽跨式，该组合需要密切关注保证金风险。

四、以小博大，低成本高杠杆策略，深度虚值的看涨看跌期权权利金相对便宜，且理论杠杆倍数高，适合博取小概率的大行情。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。