

黑色期权策略

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

杨慧丹
电话：010-84555100
邮 箱
yanghui dan@guoyuanq
h. com

期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

王兆玮
电话：010-84555101
邮 箱
wangzhaowei@guoyuan
qh. com
期货从业资格号
F03113608

铁矿石以及螺纹钢期货本周跌幅较大。近日国内建筑业需求端恢复明显，但持续性成疑，累库速度有所放缓。美国衰退预期有所升温，当前无明显单边驱动，螺纹钢以及铁矿石预期呈现震荡走势。当前基本面不支持螺纹钢持续上涨，若螺纹钢价格反弹至3400元附近，投资者仍可考虑逢高试空。

标的	标的期权波动率是否合理	预期标的未来一周趋势	操作建议
铁矿石	偏高	区间震荡	逢高试空（熊市价差）
螺纹钢	偏高	区间震荡	逢高试空（熊市价差）

【目 录】

一、期权策略推荐.....	1
图表 1 黑色板块后市展望.....	1
图表 2 螺纹钢卖认沽策略损益图.....	1
图表 3 本周策略表现.....	2
图表 4 期权策略回顾.....	2
二、市场回顾.....	3
2.1 本周期权行情总结：.....	3
2.2 黑色板块期货走势&期权成交量.....	3
图表 5 铁矿石&螺纹钢期货本周行情数据（截至 6 月 21 日）.....	3
图表 6 期权本周行情数据.....	3
三、期权波动率分析.....	4
图表 7 黑色类商品期权波动率概况.....	4
图表 8 铁矿石期权隐含波动率.....	5
图表 9 铁矿石期货波动率锥.....	5
图表 10 铁矿石期权隐含波动率与期货历史波动率走势.....	6
图表 11 螺纹钢期权隐含波动率.....	6
图表 12 螺纹钢期货波动率锥.....	7
图表 13 螺纹钢期权隐含波动率与期货历史波动率走势.....	7
四、期权情绪指标.....	8
图表 14 6 月 21 日期权 PCR 近一年分位值.....	8
图表 15 铁矿期权近 10 日成交概况.....	9
图表 16 铁矿期权近 10 日持仓概况.....	9
图表 17 螺纹钢期权近 10 日成交概况.....	10
图表 18 螺纹钢期权近 10 日持仓概况.....	10

一、期权策略推荐

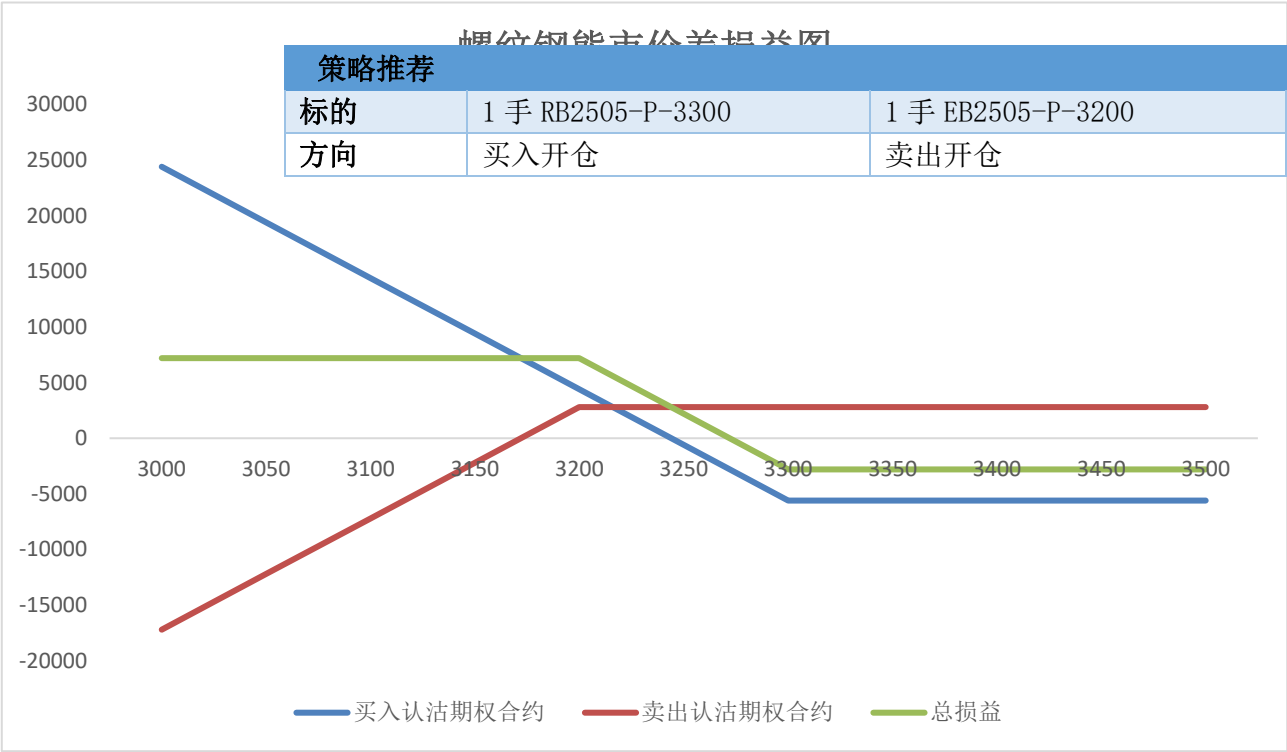
铁矿石以及螺纹钢期货本周跌幅较大。近日国内建筑业需求端恢复明显，但持续性成疑，累库速度有所放缓。美国衰退预期有所升温，当前无明显单边驱动，螺纹钢以及铁矿石预期呈现震荡走势。当前基本面不支持螺纹钢持续上涨，若螺纹钢价格反弹至3400元附近，投资者仍可考虑逢高试空。

图表 1 黑色板块后市展望

标的	标的期权波动率是否合理	预期标的未来一周趋势	操作建议
铁矿石	偏高	区间震荡	逢高试空（熊市价差）
螺纹钢	偏高	区间震荡	逢高试空（熊市价差）

数据来源：Wind、国元期货

图表 2 铁矿石熊市价差策略损益图



数据来源：Wind、国元期货

图表 3 本周策略表现

策略名称	提示时间	本周策略建议	策略本周涨跌幅	策略开仓以来涨跌幅
螺纹钢熊市价差	2025. 1. 17	待 RB2505 涨至 3400 附近，开仓熊市价差策略	/	/

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 期权策略回顾

策略名称	开仓时间	平仓时间	策略平仓涨跌幅
铁矿石备兑	2024. 4. 15	2024. 5. 20	5. 33%
螺纹钢备兑	2024. 4. 15	2024. 5. 20	2. 24%
铁矿石卖认沽	2024. 5. 27	2024. 5. 31	-0. 1%
螺纹钢卖认沽	2024. 5. 27	2024. 7. 15	-3. 25
铁矿石熊市价差	2024. 10. 17	2024. 11. 18	1. 6%

数据来源：Wind、国元期货

二、市场回顾

2.1 本周期权行情总结：

本周黑色板块涨震荡走低。期权隐含波动率下降。当前黑色板块期权隐含波动率较其历史波动率较为接近。当前铁矿石以及螺纹钢期权持仓 PCR 处在中等偏低水平。期权卖方依旧较不看好后市。

2.2 黑色板块期货走势&期权成交量

图表 5 铁矿石&螺纹钢期货本周行情数据（截至 2 月 27 日）

证券代码	期货名称	收盘价	本周涨跌幅	本周成交额
I. DCE	DCE 铁矿石	805.00	-4.71%	1653 亿元
RB. SHF	SHFE 螺纹钢	3329.00	-1.13%	3236 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 6 期权本周行情数据

期权标的	期权成交量 (日均万手)	上周期权成 交量 (日均 万手)	期权持仓量 (日均万手)	上周期权持仓量 (日均万手)	期货 20 日历史波 动率
铁矿石	21.59	34.80	38.60	41.73	20.99%
螺纹钢	21.36	16.59	40.28	47.25	16.47%

数据来源：WIND、国元期货

三、期权波动率分析

波动率在期权交易中扮演着至关重要的角色。其中，隐含波动率（IV）代表了市场对未来波动的预期，而历史波动率（HV）则反映了过去波动的实际情况。当 IV 远高于 HV 时，可能意味着期权被高估，提供了一个潜在的卖出机会。相反，如果 IV 远低于 HV，这可能表明期权价格相对较低，可被视为买入机会。利用 IV 和 HV 之间的差异，可以构建 IV-HV 差值回归模型，从而确定合适的交易策略。通过分析这种差值与其他因素（如标的资产价格、时间价值、利率等）之间的关系，可以识别市场的系统性偏差，并为套利交易提供指导。例如，当 IV 与 HV 之间的差值显著偏离模型预期时，可能提供了一个套利交易的机会，如买入被低估的期权或卖出被高估的期权。

波动率曲线是期权市场中的重要指标，它反映了投资者对未来波动率的预期。一般而言，隐含波动率与期权执行价格呈现倒 U 形关系。根据波动率曲线的形状和隐含波动率的相对高低，投资者可以做出入场和出场的决策。当隐含波动率较低时，可能意味着期权相对便宜，投资者可以考虑购买期权或执行套利策略；相反，当隐含波动率较高时，可能意味着期权相对昂贵，投资者可以考虑出售期权。

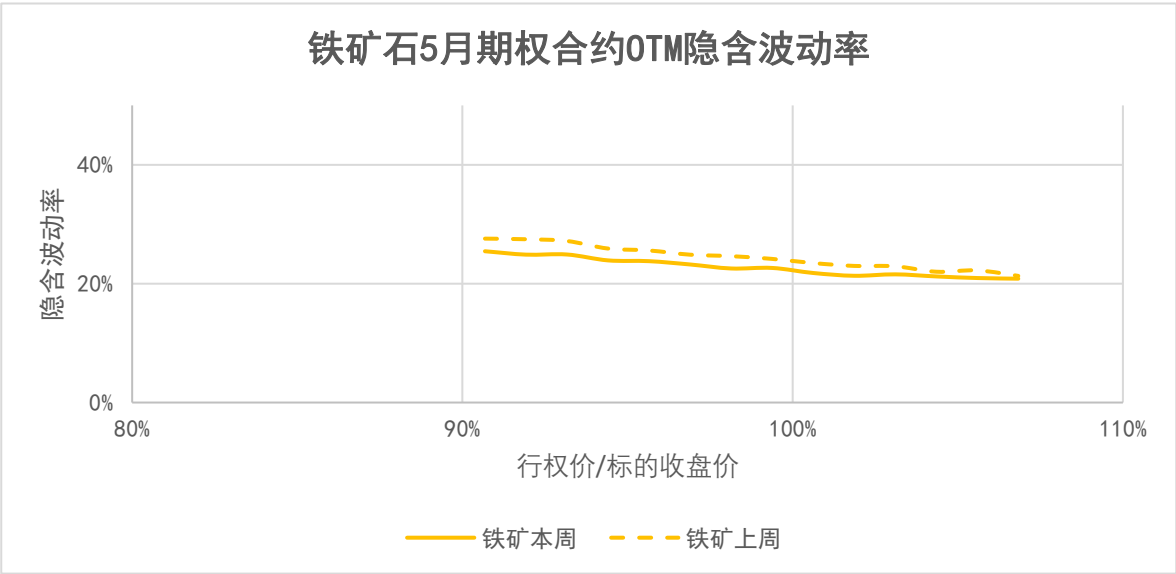
本周黑色板块涨震荡走低。期权隐含波动率下降。当前黑色板块期权隐含波动率较其历史波动率较为接近。

图表 7 黑色类商品期权波动率概况

期权标的	期货 20 日历史波动率	本周期权隐含波动率	上周期权隐含波动率	历史波动率-隐含波动率
铁矿石	20.99%	20.99%	25.77%	-2.84%
螺纹钢	16.47%	16.47%	20.53%	-1.01%

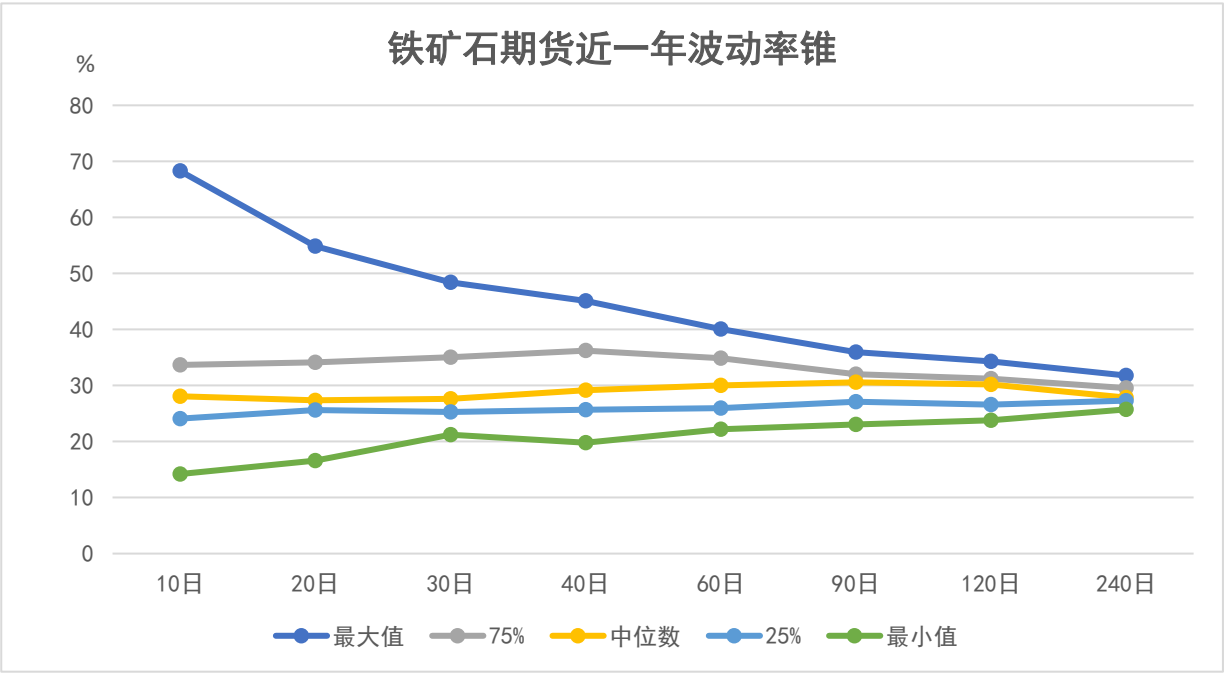
数据来源：WIND、国元期货

图表 8 铁矿石期权隐含波动率



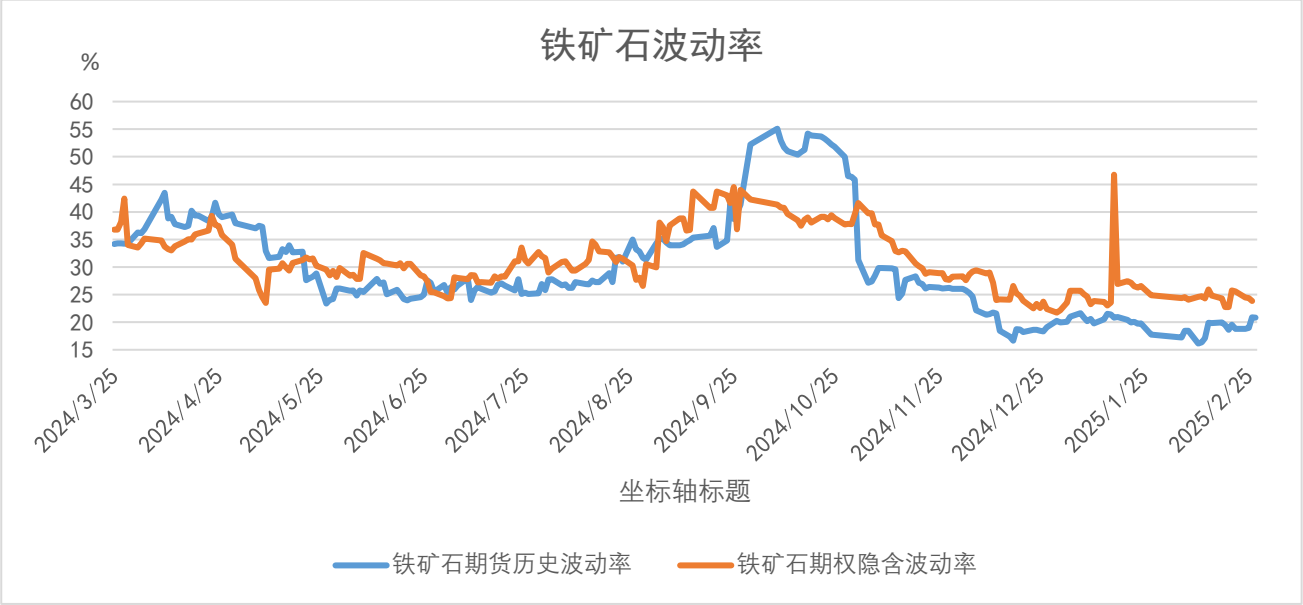
数据来源：WIND、国元期货

图表 9 铁矿石期货波动率锥



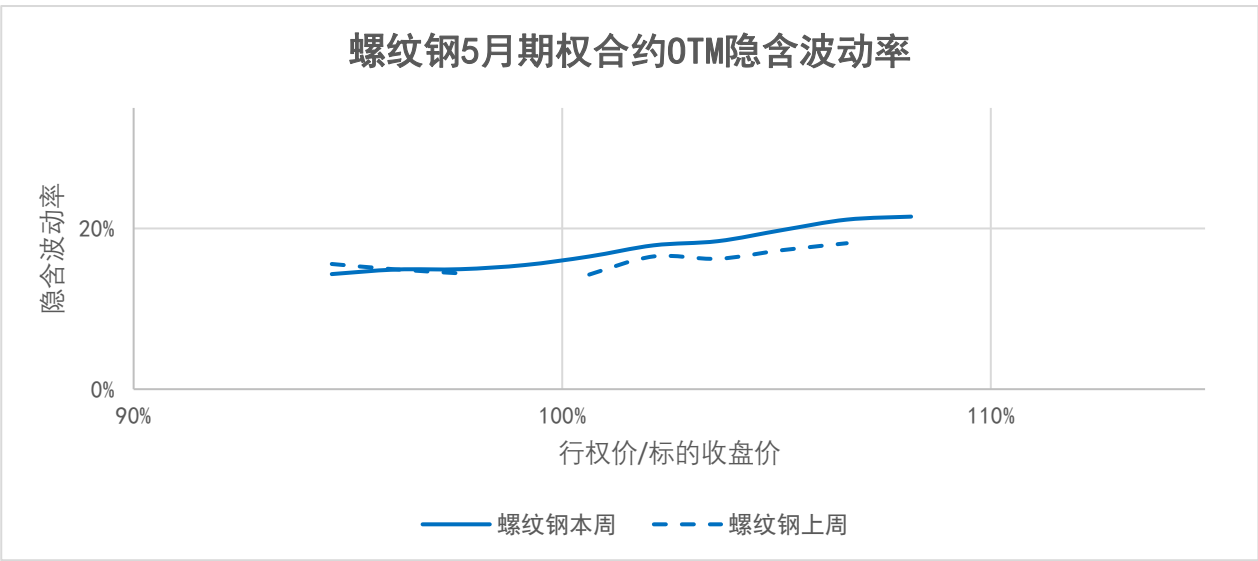
数据来源：WIND、国元期货

图表 10 铁矿石期权隐含波动率与期货历史波动率走势



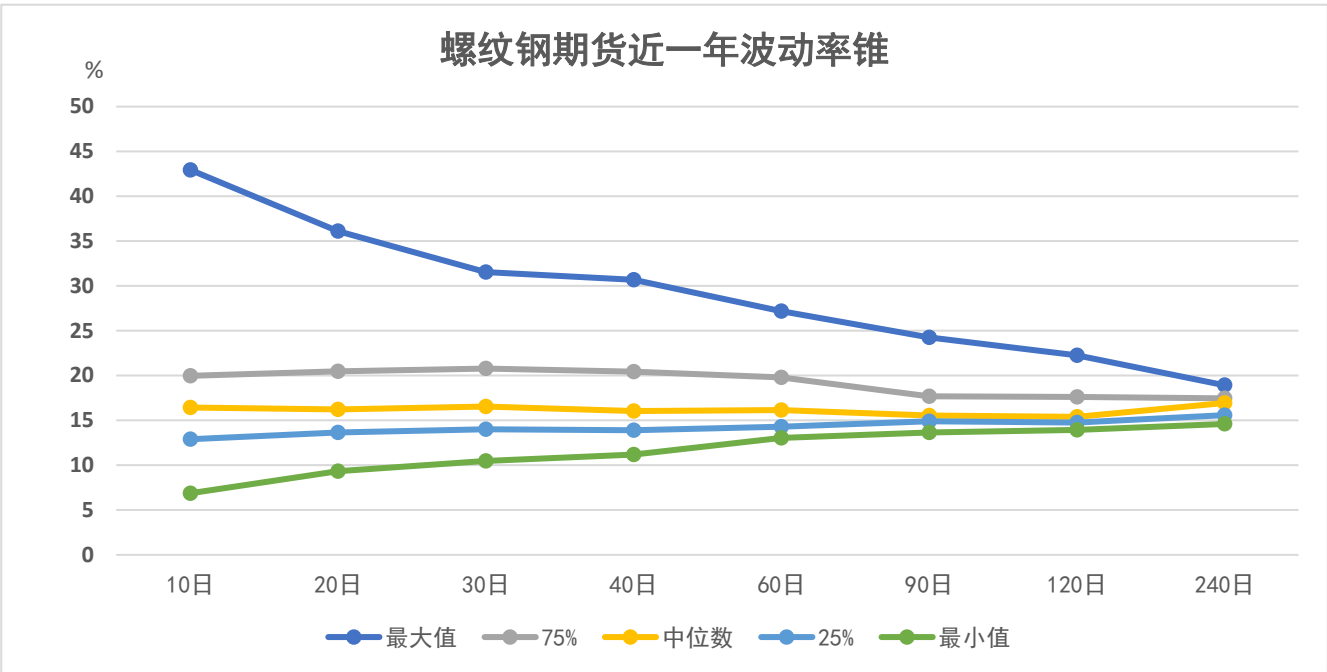
数据来源：WIND、国元期货

图表 11 螺纹钢期权隐含波动率



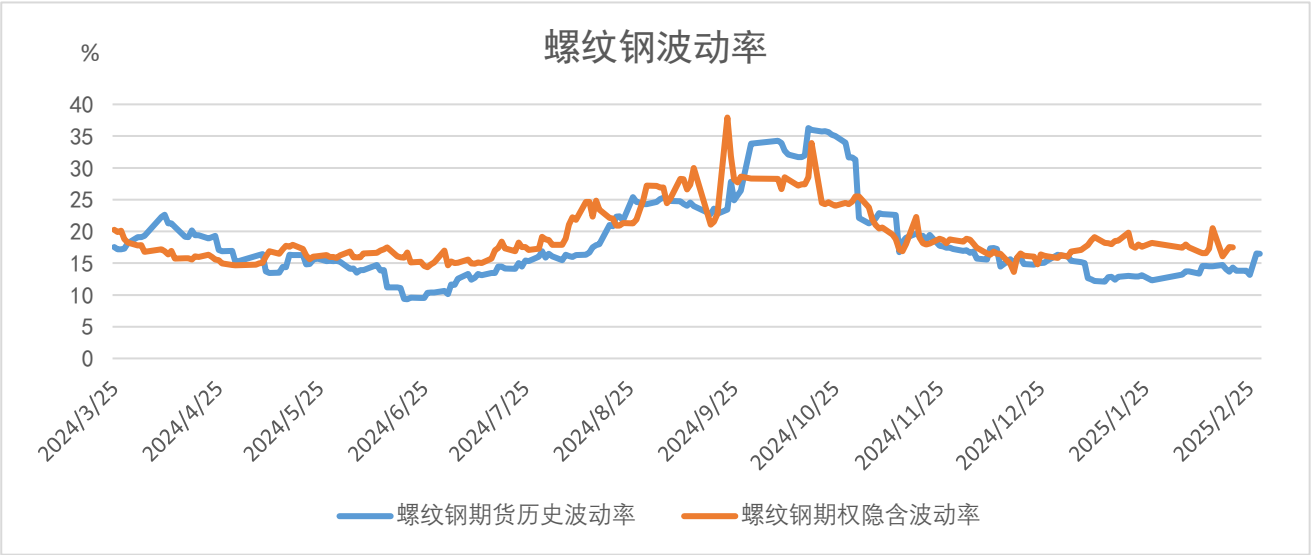
数据来源：WIND、国元期货

图表 12 螺纹钢期货波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

图表 13 螺纹钢期权隐含波动率与期货历史波动率走势



数据来源：WIND、国元期货

四、期权情绪指标

期权持仓的 PCR (Put/Call Ratio) 是指认沽期权 (Put Option) 的持仓量与认购期权 (Call Option) 的持仓量之比。PCR 通常可以用于衡量投资者对市场的情绪和预期。

期权持仓 PCR 可以较好的反映期权卖方情绪，当持仓 PCR 较小时，说明期权卖方认为市场易跌难涨，对后市较悲观。当 PCR 处在高位时，说明期权卖方认为市场易涨难跌，期权卖方对后市较乐观。

期权成交的 PCR (Put/Call Ratio) 是指认沽期权 (Put Option) 的成交量与认购期权 (Call Option) 的成交量之比。PCR 通常用于衡量投资者对市场的情绪和预期。

具体地说，当 PCR 大于 1 时，意味着认沽期权的交易量大于认购期权的交易量，这可能反映了期权买方对市场走势的悲观情绪，认为标的资产的价格可能会下跌。相反，当 PCR 小于 1 时，意味着认购期权的交易量大于认沽期权的交易量，这可能反映了期权买方对市场走势的乐观情绪，认为标的资产的价格可能会上涨。

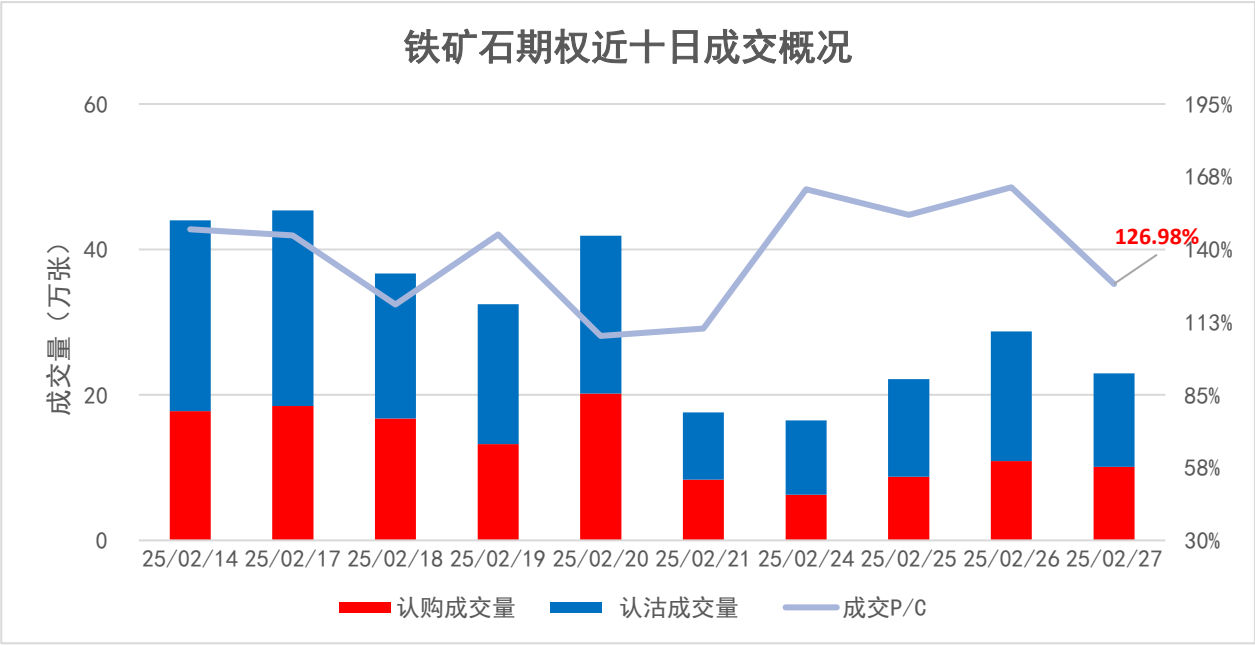
当前铁矿石以及螺纹钢期权持仓 PCR 处在中等偏低水平。期权卖方依旧较不看好后市。

图表 14 2 月 28 日期权 PCR 近一年分位值

分位数	铁矿石	螺纹钢
成交量 PCR 分位数	50.67%	3.08%
持仓量 PCR 分位数	30.25%	27.55%
成交额 PCR 分位数	65.90%	6.36%

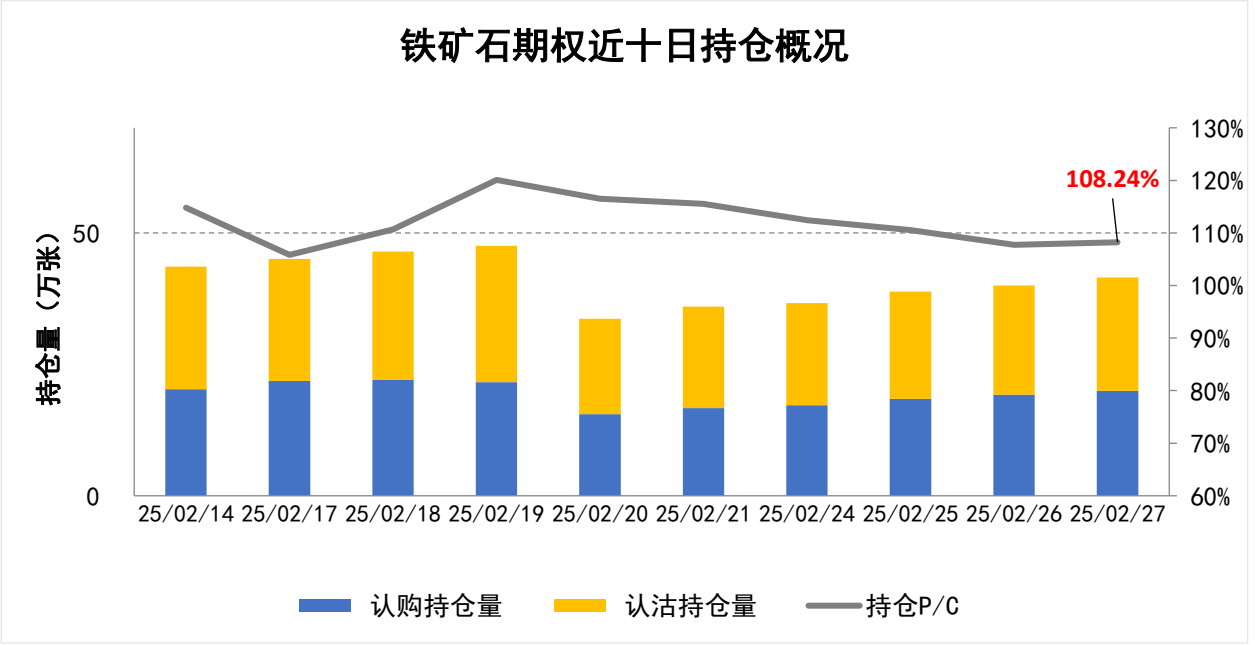
数据来源：WIND、国元期货

图表 15 铁矿期权近 10 日成交概况



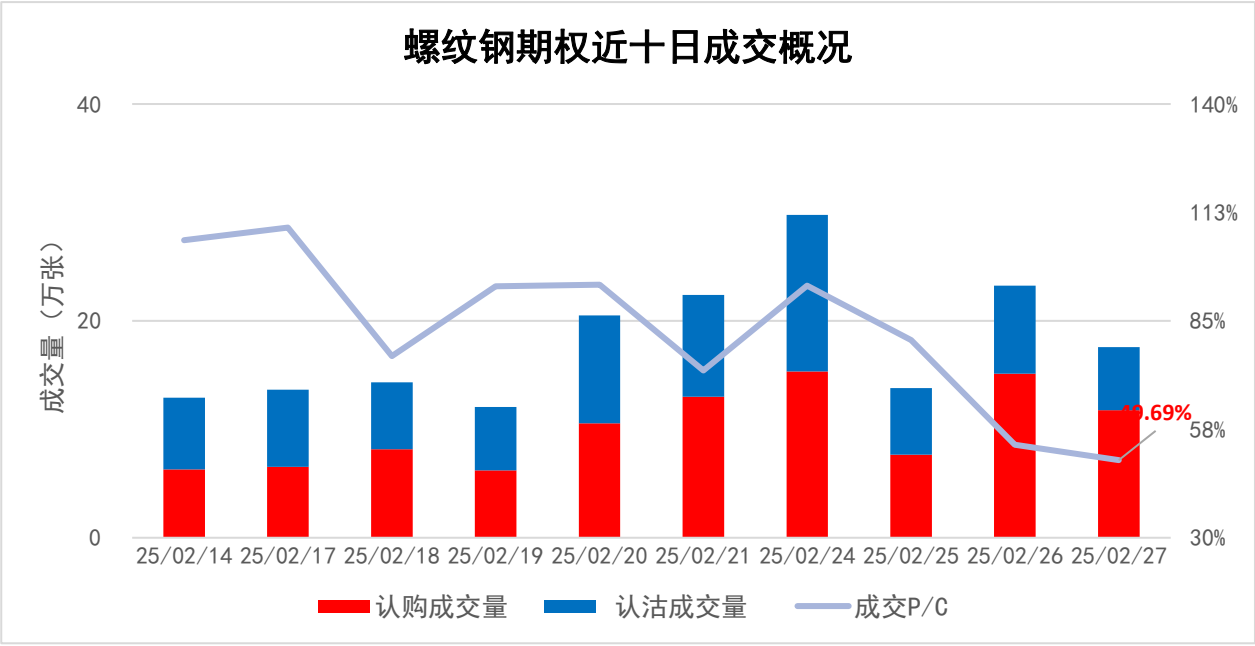
数据来源：WIND、国元期货

图表 16 铁矿期权近 10 日持仓概况



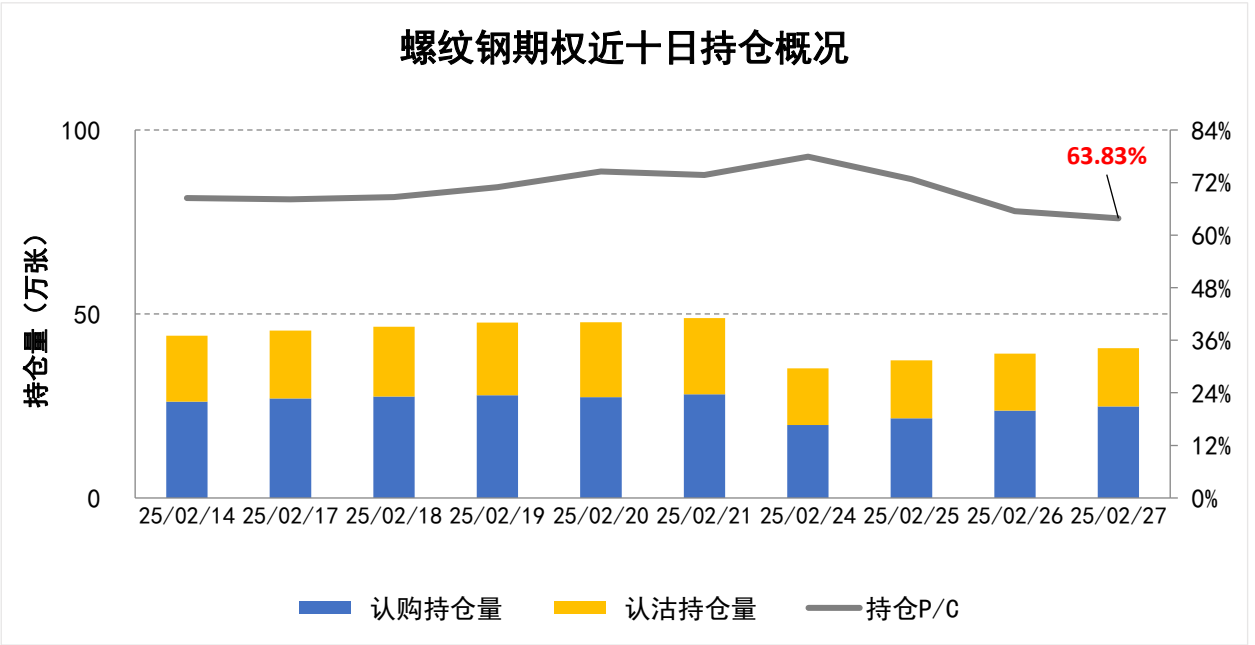
数据来源：WIND、国元期货

图表 17 螺纹钢期权近 10 日成交概况



数据来源：WIND、国元期货

图表 18 螺纹钢期权近 10 日持仓概况



数据来源：WIND、国元期货

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层) 04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区金寨路 329 号国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145