

有色期权策略

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195
邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03055660

投资咨询资格号
Z0014442

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

本周有色板块整体走低。美元指数周五上涨，对有色形成一定压制。沪铝方面，国内供应压力有限，需求较为乐观，库存小幅走低。沪铝预期呈现震荡上涨行情，投资者可考虑继续持有沪铝牛市价差策略。黄金当前避险需求仍存且美国通胀上行风险有所上升，黄金中长期价格仍较为乐观，投资者可继续持有沪金牛市价差策略。

标的	标的期权波动率是否合理	标的未来一周趋势	操作建议
沪铜	合理	区间震荡	空仓
沪铝	合理	震荡偏强	牛市价差
沪锌	合理	区间震荡	空仓
黄金	合理	震荡偏强	牛市价差
白银	合理	区间震荡	空仓

【目 录】

一、后市展望.....	1
图表 1 有色板块后市展望.....	1
图表 3 沪铜熊市价差策略损益图.....	1
图表 4 期权策略回顾.....	2
图表 5 已平仓期权策略.....	2
二、期货市场回顾.....	3
2.1 本周亮点：.....	3
2.2 有色板块期货走势&期权成交量.....	3
图表 6 有色板块期货本月行情数据（截至 1 月 17 日）.....	3
图表 7 期权本周行情数据.....	3
三、期权波动率分析.....	4
图表 8 有色类商品期权波动率概况.....	4
图表 9 沪铜期权隐含波动率.....	5
图表 10 沪铜期货近一年波动率锥.....	5
图表 11 沪铝期权隐含波动率.....	6
图表 12 沪铝期货近一年波动率锥.....	6
图表 13 沪锌期权隐含波动率.....	7
图表 14 沪锌期货近一年波动率锥.....	7
图表 15 白银期权隐含波动率.....	8
图表 16 白银期货近一年波动率锥.....	8
图表 17 黄金期权隐含波动率.....	9
图表 18 黄金期货近一年波动率锥.....	9
图表 19 有色期权加权平均隐含波动率.....	10
四、期权情绪指标.....	10
图表 20 1 月 17 日期权 PCR 近一年分位值.....	11
图表 21 沪铜期权近 10 日成交概况.....	11
图表 22 沪铜期权近 10 日持仓概况.....	12
图表 23 沪铝期权近 10 日成交概况.....	12

图表 24 沪铝期权近 10 日持仓概况.....	13
图表 25 沪锌期权近 10 日成交概况.....	13
图表 26 沪锌期权近 10 日持仓概况.....	14
图表 27 白银期权近 10 日成交概况.....	14
图表 28 白银期权近 10 日持仓概况.....	15
图表 29 黄金期权近 10 日成交概况.....	15
图表 30 黄金期权近 10 日持仓概况.....	16

一、后市展望

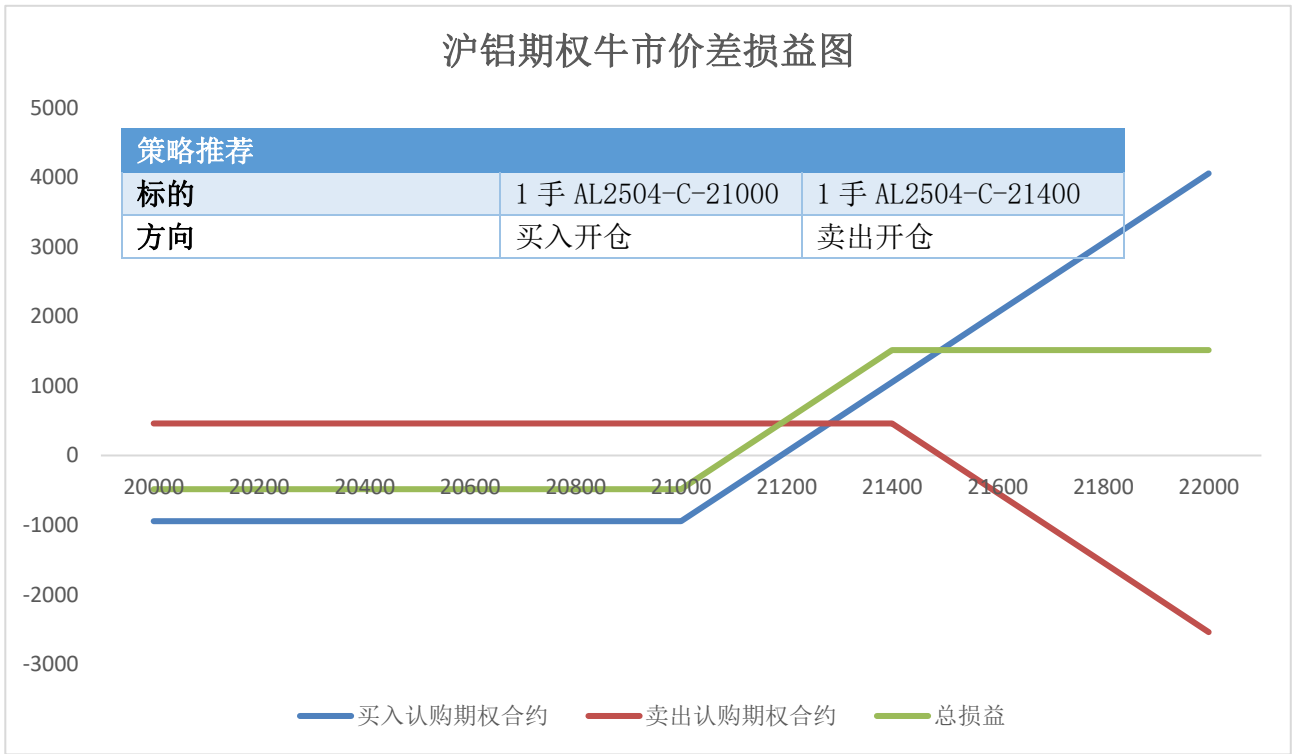
本周有色板块整体走低。美元指数周五上涨，对有色形成一定压制。沪铝方面，国内供应压力有限，需求较为乐观，库存小幅走低。沪铝预期呈现震荡上涨行情，投资者可考虑继续持有沪铝牛市价差策略。黄金当前避险需求仍存且美国通胀上行风险有所上升，黄金中长期价格仍较为乐观，投资者可继续持有沪金牛市价差策略。

图表 1 有色板块后市展望

标的	标的期权波动率是否合理	标的未来一周趋势	操作建议
沪铜	合理	区间震荡	空仓
沪铝	合理	震荡偏强	牛市价差
沪锌	合理	区间震荡	空仓
黄金	合理	震荡偏强	牛市价差
白银	合理	区间震荡	空仓

数据来源：Wind、国元期货

图表 3 沪铜熊市价差策略损益图



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 期权策略回顾

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
沪铝牛市价差	2025. 2. 14	继续持有	-2. 38%	-2. 25%

数据来源：Wind、国元期货

图表 5 已平仓期权策略

策略名称	开仓时间	平仓时间	策略涨跌幅
沪铜熊市价差	2024. 5. 27	2024. 6. 11	16. 45%
沪锌备兑	2024. 5. 27	2024. 6. 11	-1. 21%
沪铝熊市价差	2024. 6. 17	2024. 6. 24	-1. 7%
沪铜卖出宽跨式	2024. 6. 8	2024. 7. 22	1. 63%
沪铜牛市价差	2024. 7. 16	2024. 8. 12	-6. 12%
沪铜牛市价差	2024. 8. 16	2024. 9. 2	0. 26%
沪金牛市价差	2024. 7. 12	2024. 9. 2	3. 12%
沪铜熊市价差	2024. 8. 29	2024. 9. 9	3. 06%
沪金牛市价差	2024. 9. 6	2024. 9. 18	4. 67%
沪铜宽跨式双卖	2024. 9. 13	2024. 9. 27	-2. 6%
沪铜熊市价差	2024. 10. 18	2024. 11. 4	1. 22%
沪银宽跨式	2024. 12. 20	2025. 1. 9	-0. 46%
沪铜熊市价差	2025. 1. 8	2025. 2. 10	-4. 78%

数据来源：Wind、国元期货

二、期货市场回顾

2.1 本周亮点：

本周有色板块整体走低。期权隐含波动率整体下降。有色板块期权隐含波动较其历史波动率较为接近。

当前沪金期权持仓 PCR 重新升至高位，期权卖方情绪乐观。沪锌以及沪铜期权持仓 PCR 处在相对低位，期权卖方情绪偏空。

2.2 有色板块期货走势&期权成交量

图表 6 有色板块期货本月行情数据（截至 2 月 28 日）

证券代码	期货名称	收盘价	本月涨跌幅	日均成交额
CU. SHF	SHFE 铜	76920.00	-0.54%	683 亿元
AL. SHF	SHFE 铝	20620.00	-1.22%	642 亿元
ZN. SHF	SHFE 锌	23540.00	-2.20%	177 亿元
AU. SHF	SHFE 黄金	677.00	-1.27%	9529 亿元
AG. SHF	SHFE 白银	7900.00	-2.82%	3316 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 7 期权本周行情数据

期权标的	期权近 5 日成交量（日均万手）	期权上周成交量（日均万手）	期权近 5 日持仓量（日均万手）	期权上周持仓量（日均万手）	期货 20 日历史波动率
SHFE 铜	6.49	9.18	5.64	8.25	10.98%
SHFE 铝	4.89	7.28	5.52	8.69	9.65%
SHFE 锌	6.19	9.46	3.44	6.19	15.13%
SHFE 白银	33.28	33.28	22.13	31.87	26.08%
SHFE 黄金	9.56	7.66	11.97	11.16	16.46%

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或进行套保操作。

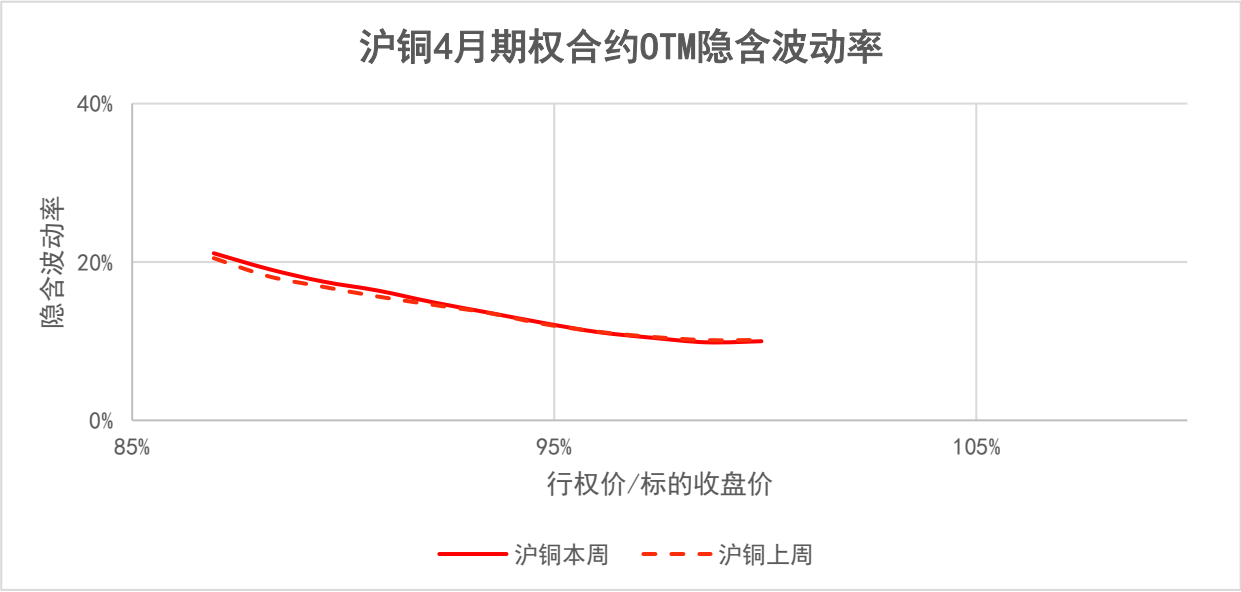
本周有色板块整体走低。期权隐含波动率整体下降。有色板块期权隐含波动较其历史波动率较为接近。

图表 8 有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
SHFE 铜	10.98%	12.05%	16.97%	-0.66%
SHFE 铝	9.65%	11.03%	14.87%	-0.73%
SHFE 锌	15.13%	13.72%	18.25%	2.50%
SHFE 白银	26.08%	21.97%	32.30%	4.50%
SHFE 黄金	16.46%	17.36%	19.11%	-0.92%

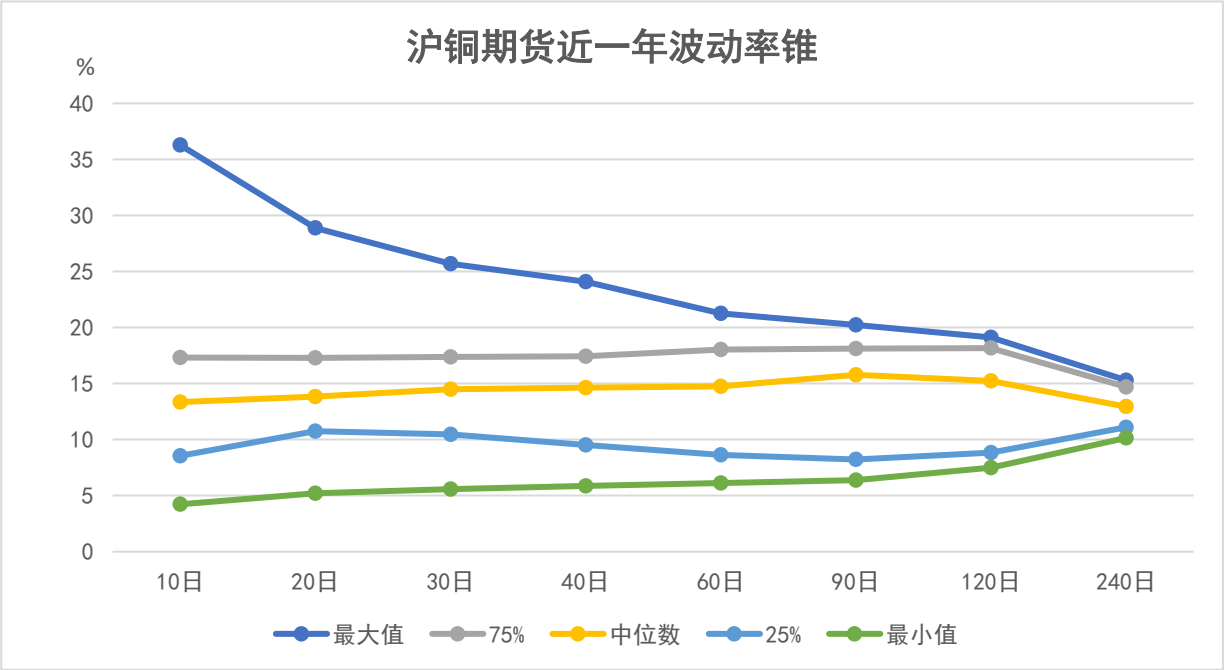
数据来源：WIND、国元期货

图表 9 沪铜期权隐含波动率



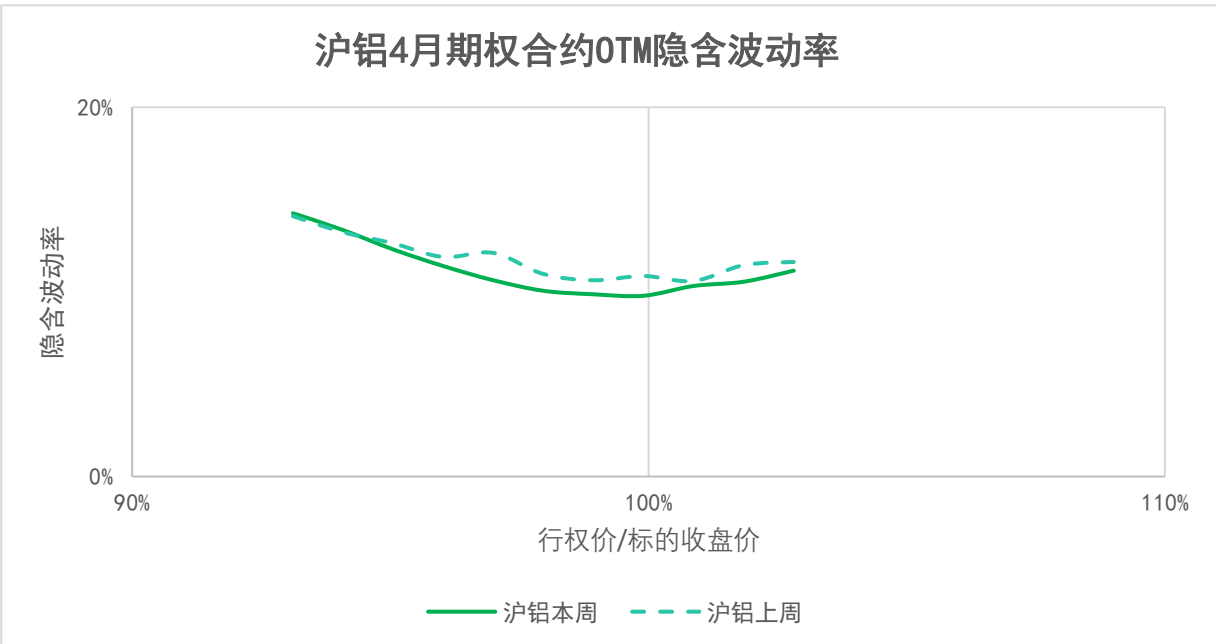
数据来源：WIND、国元期货

图表 10 沪铜期货近一年波动率锥



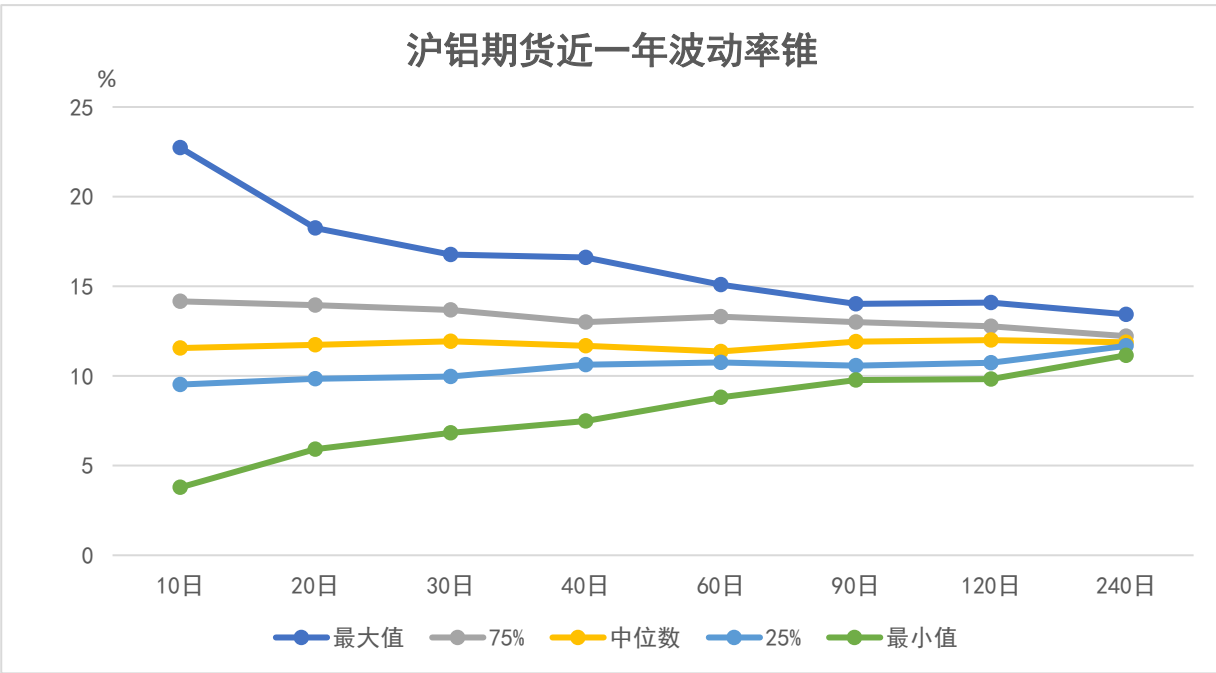
数据来源：WIND、国元期货

图表 11 沪铝期权隐含波动率



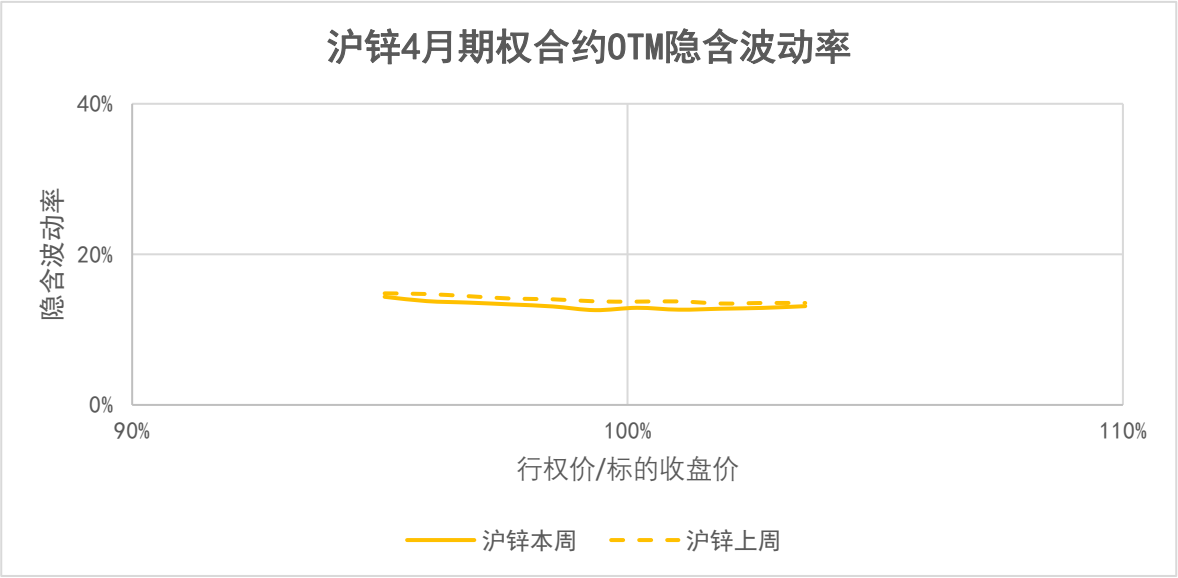
数据来源：WIND、国元期货

图表 12 沪铝期货近一年波动率锥



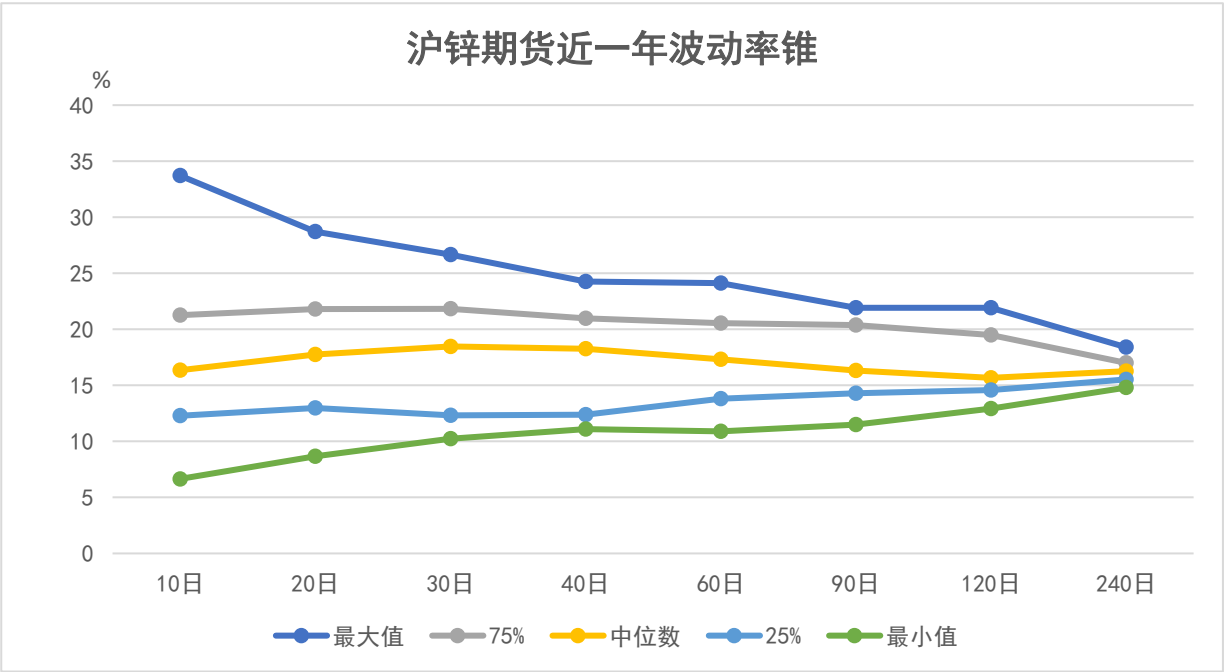
数据来源：WIND、国元期货

图表 13 沪锌期权隐含波动率



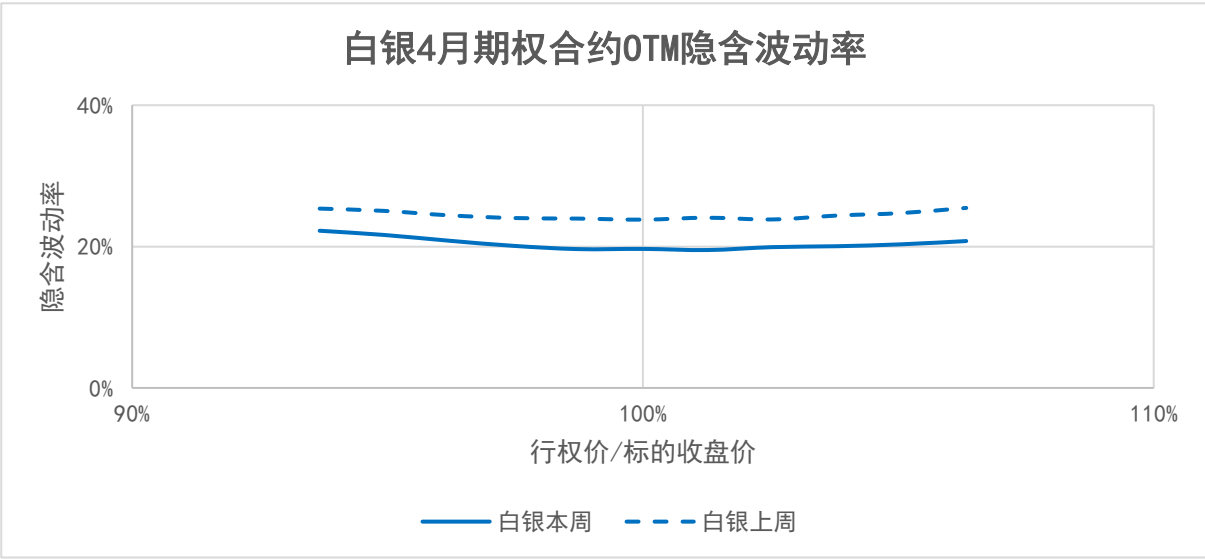
数据来源：WIND、国元期货

图表 14 沪锌期权近一年波动率锥



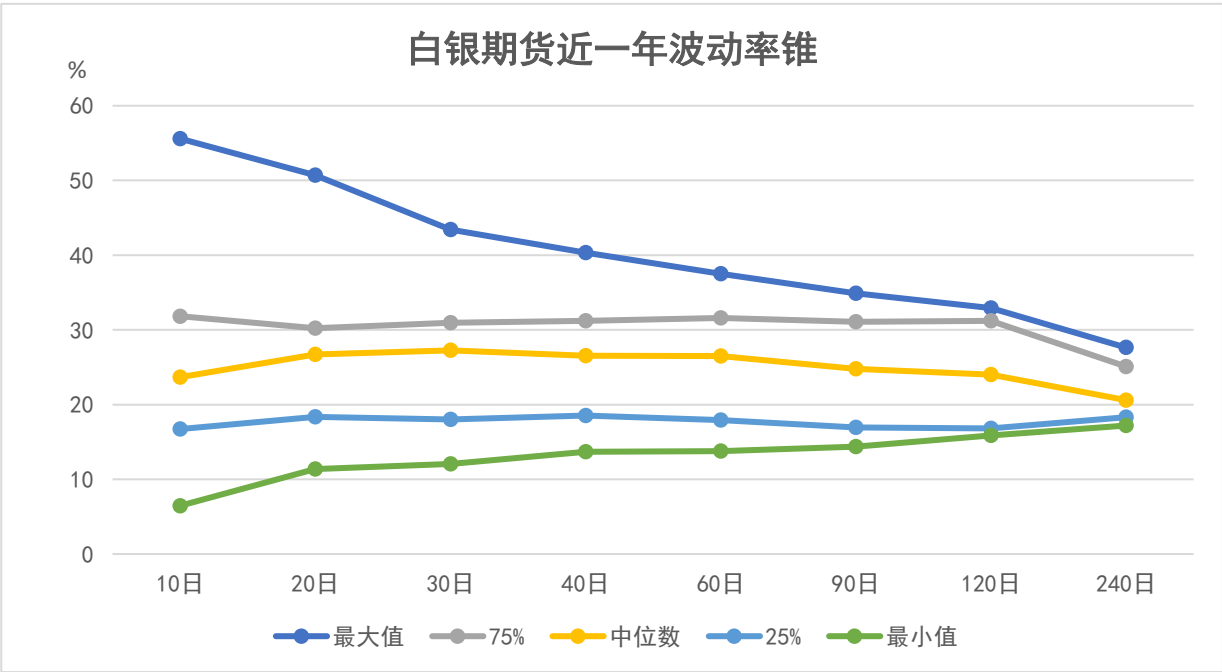
数据来源：WIND、国元期货

图表 15 白银期权隐含波动率



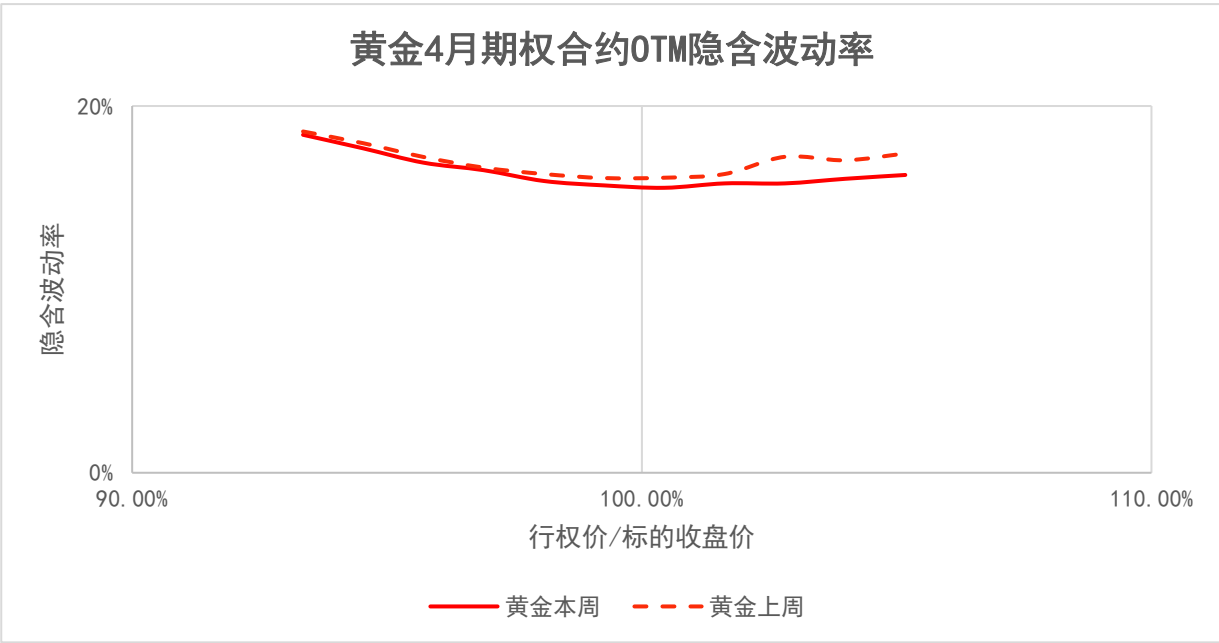
数据来源：WIND、国元期货

图表 16 白银期货近一年波动率锥



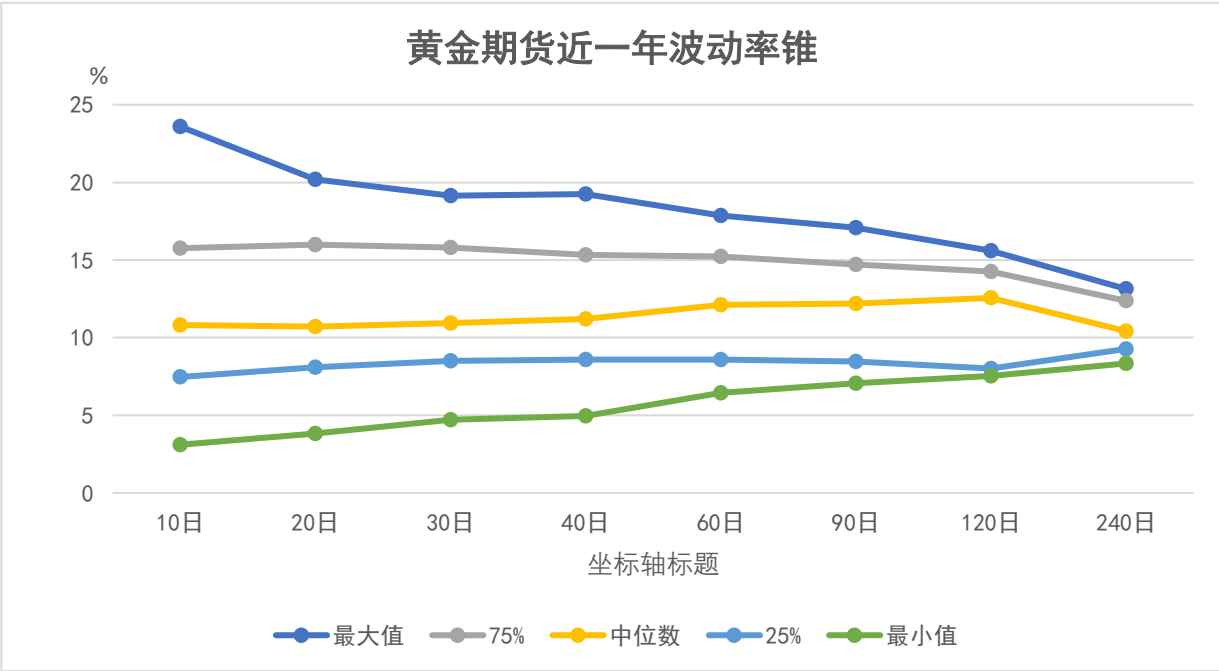
数据来源：WIND、国元期货

图表 17 黄金期权隐含波动率



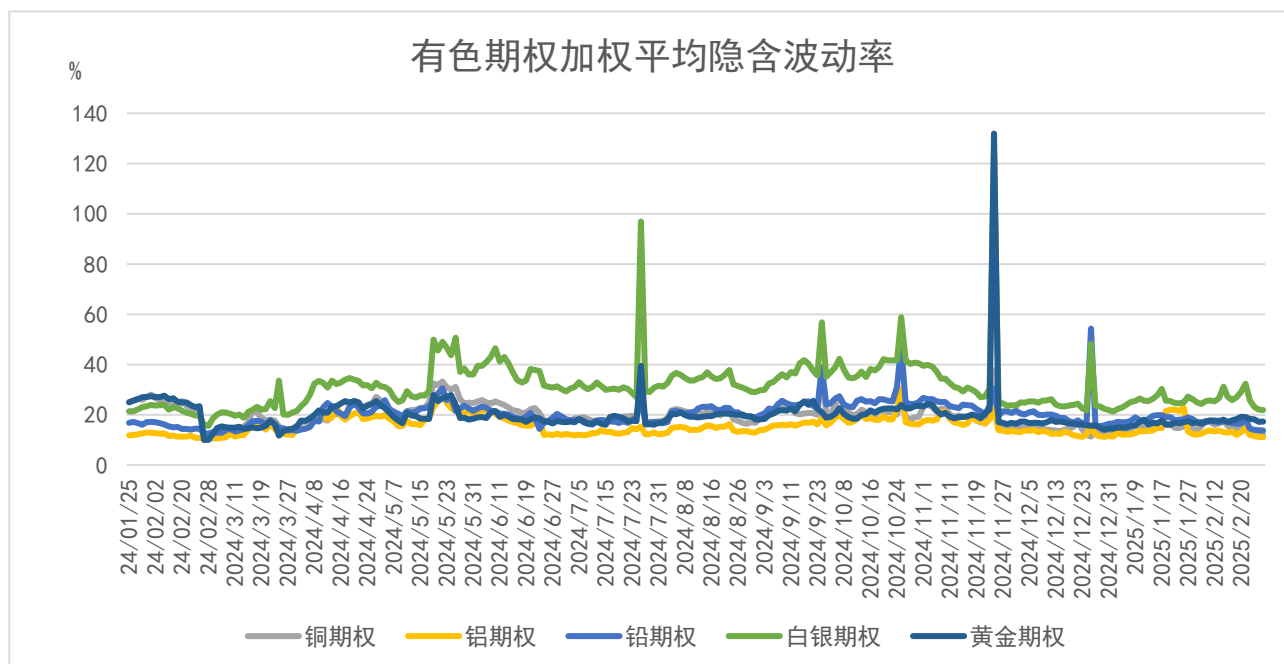
数据来源：WIND、国元期货

图表 18 黄金期货近一年波动率锥



数据来源：WIND、国元期货

图表 19 有色期权加权平均隐含波动率



数据来源：WIND、国元期货

四、期权情绪指标

期权持仓 PCR 可以更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，期权卖方对后市更乐观。

期权成交的 PCR (Put/Call Ratio) 是指在期权市场上，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，这可能反映了投资者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，这可能反映了投资者对市场走势的乐观情绪，认为标的资产的价格可能会上涨。

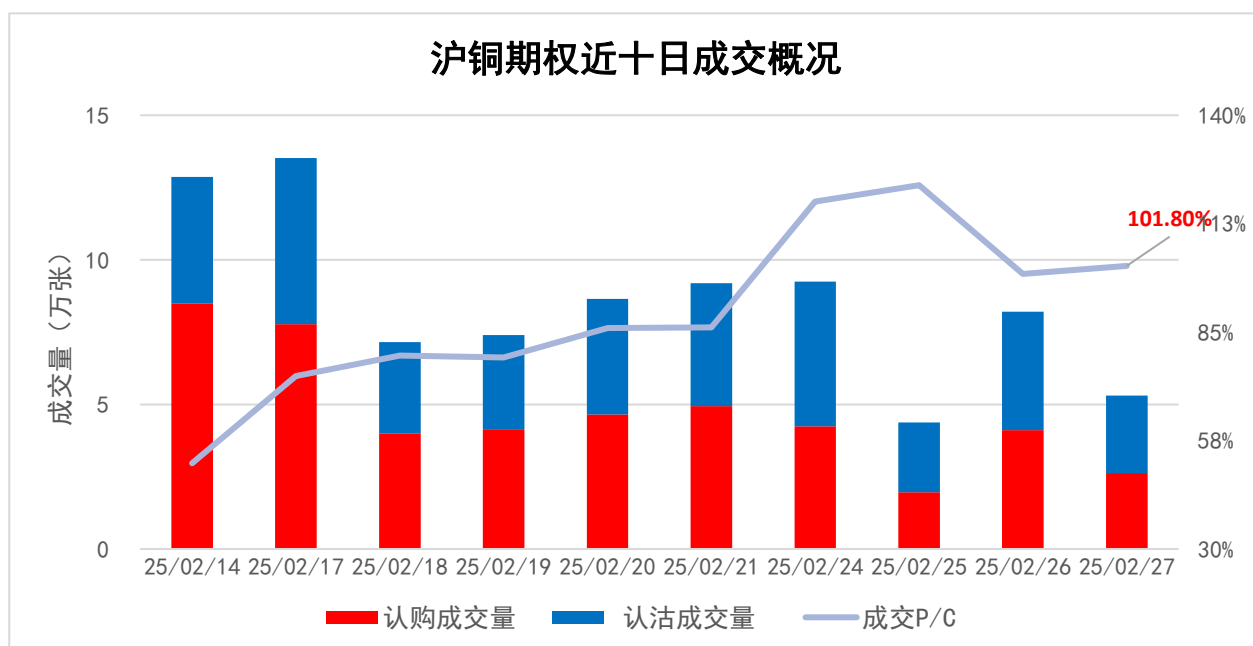
当前沪金期权持仓 PCR 重新升至高位，期权卖方情绪乐观。沪锌以及沪铜期权持仓 PCR 处在相对低位，期权卖方情绪偏空。

图表 20 2 月 27 日期权 PCR 近一年分位值

分位数	沪铜	沪铝	沪锌	黄金	白银
成交量 PCR 分位数	45.66%	84.20%	70.91%	95.95%	83.82%
持仓量 PCR 分位数	24.47%	57.03%	2.70%	96.92%	63.20%
成交额 PCR 分位数	45.47%	58.96%	79.58%	94.41%	88.63%

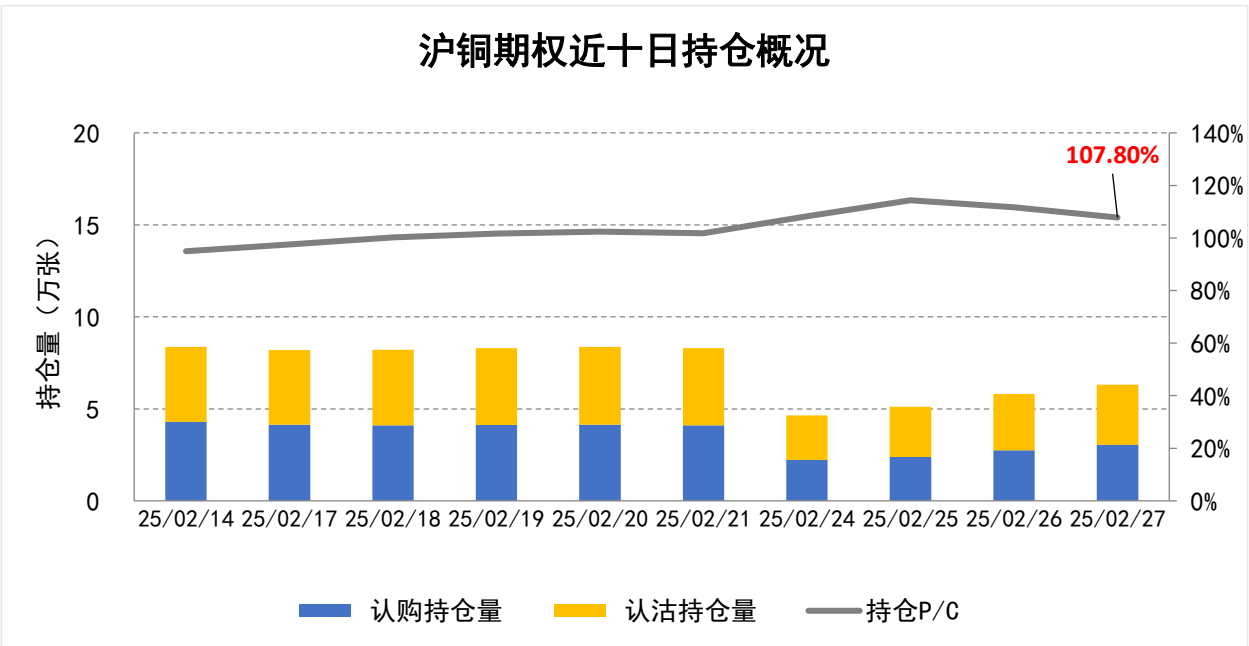
数据来源：WIND、国元期货

图表 21 沪铜期权近 10 日成交概况



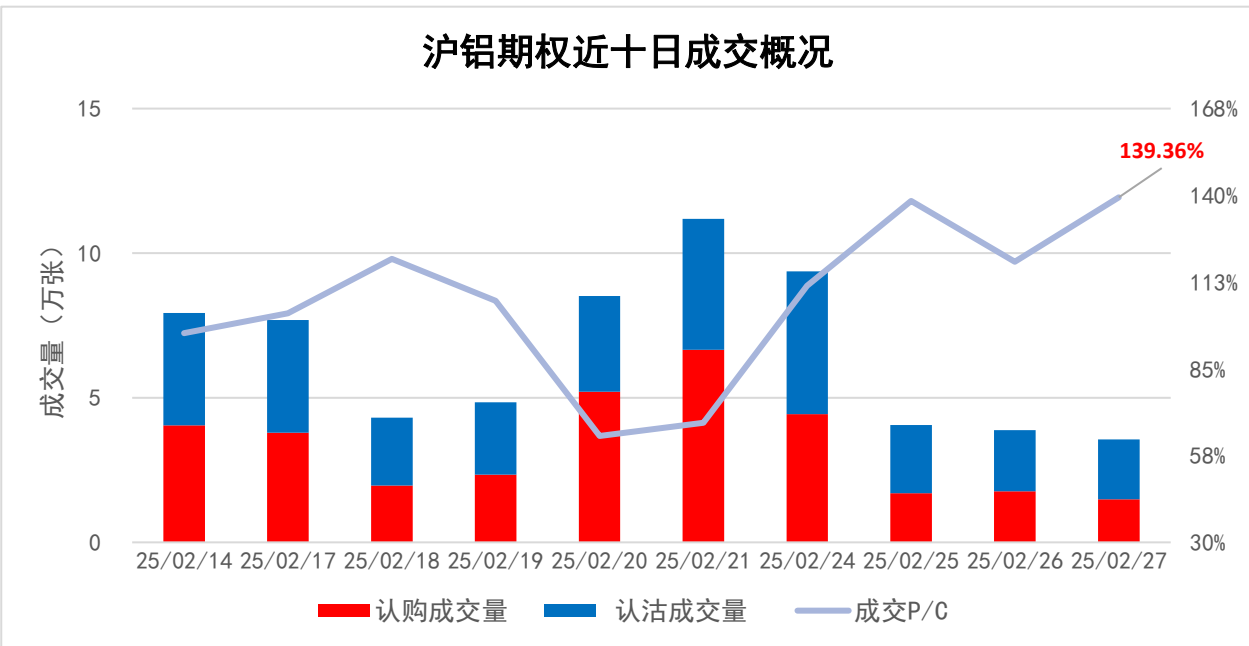
数据来源：WIND、国元期货

图表 22 沪铜期权近 10 日持仓概况



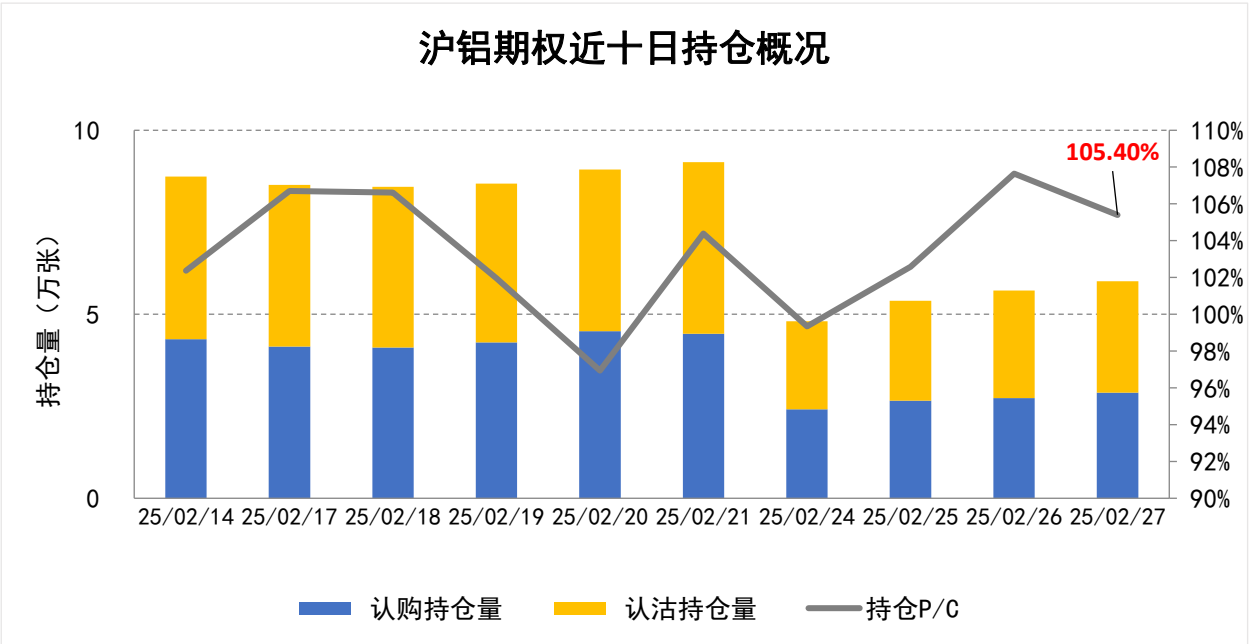
数据来源：WIND、国元期货

图表 23 沪铝期权近 10 日成交概况



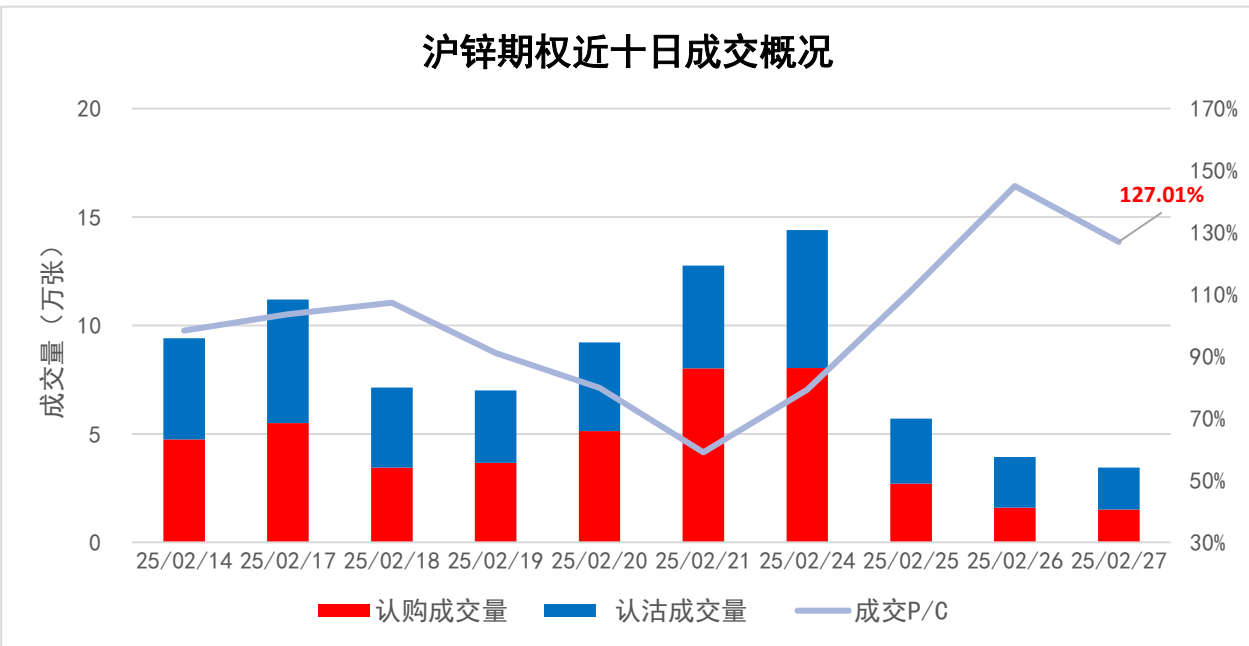
数据来源：WIND、国元期货

图表 24 沪铝期权近 10 日持仓概况



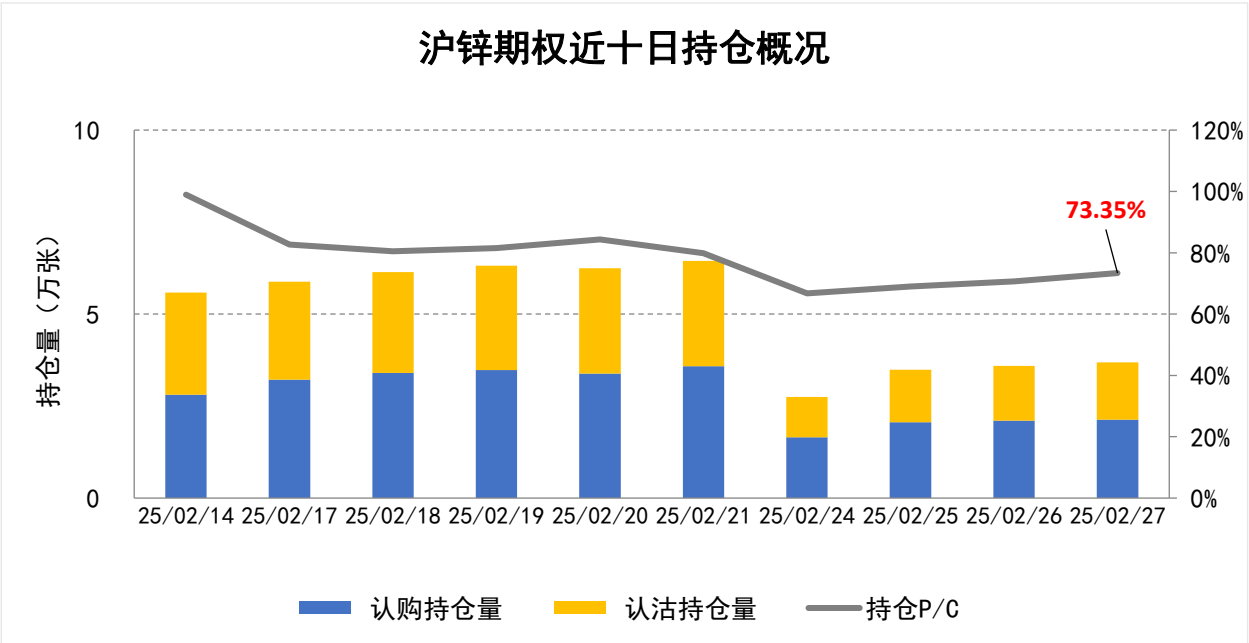
数据来源：WIND、国元期货

图表 25 沪锌期权近 10 日成交概况



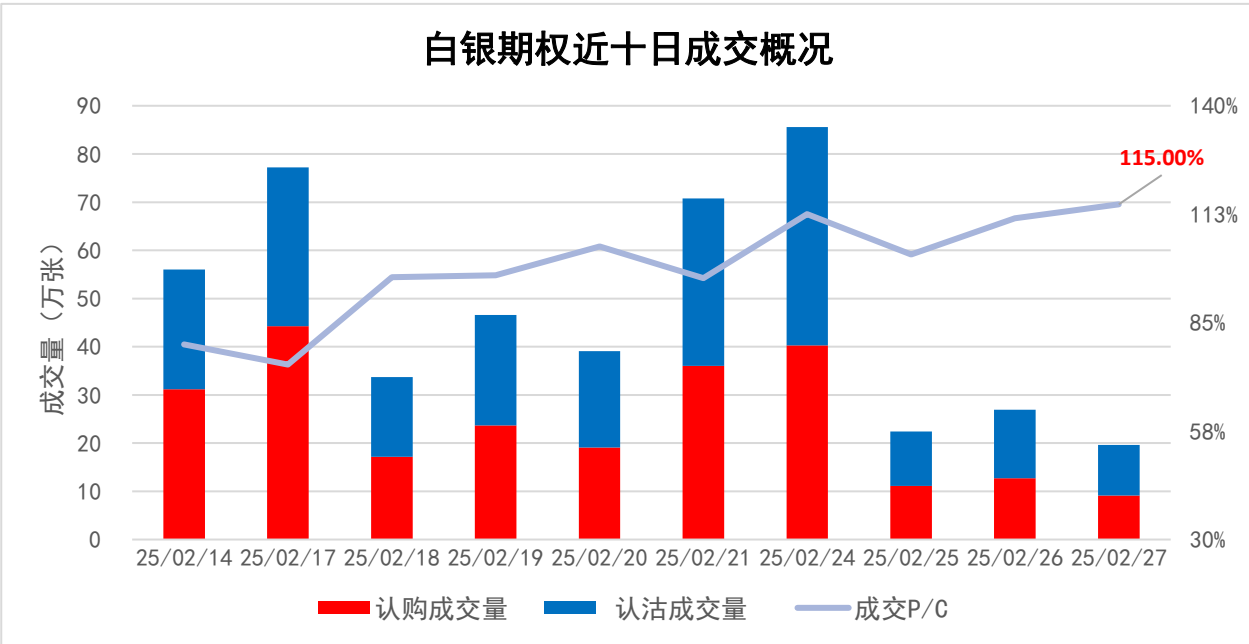
数据来源：WIND、国元期货

图表 26 沪锌期权近 10 日持仓概况



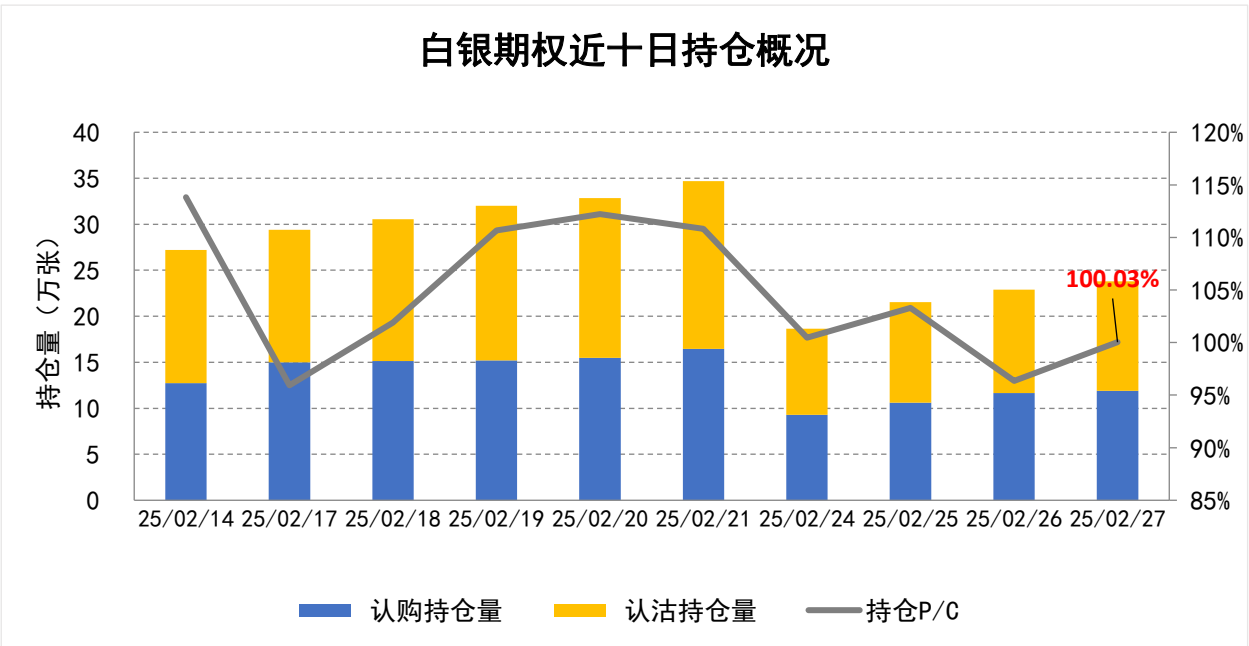
数据来源：WIND、国元期货

图表 27 白银期权近 10 日成交概况



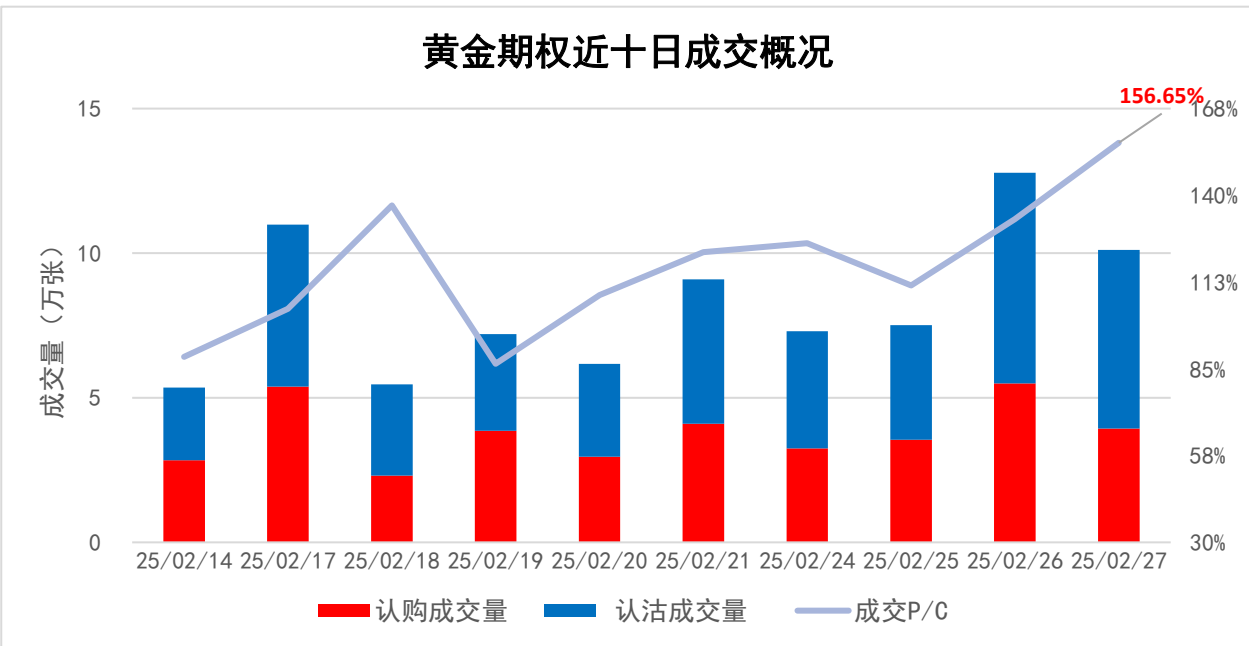
数据来源：WIND、国元期货

图表 28 白银期权近 10 日持仓概况



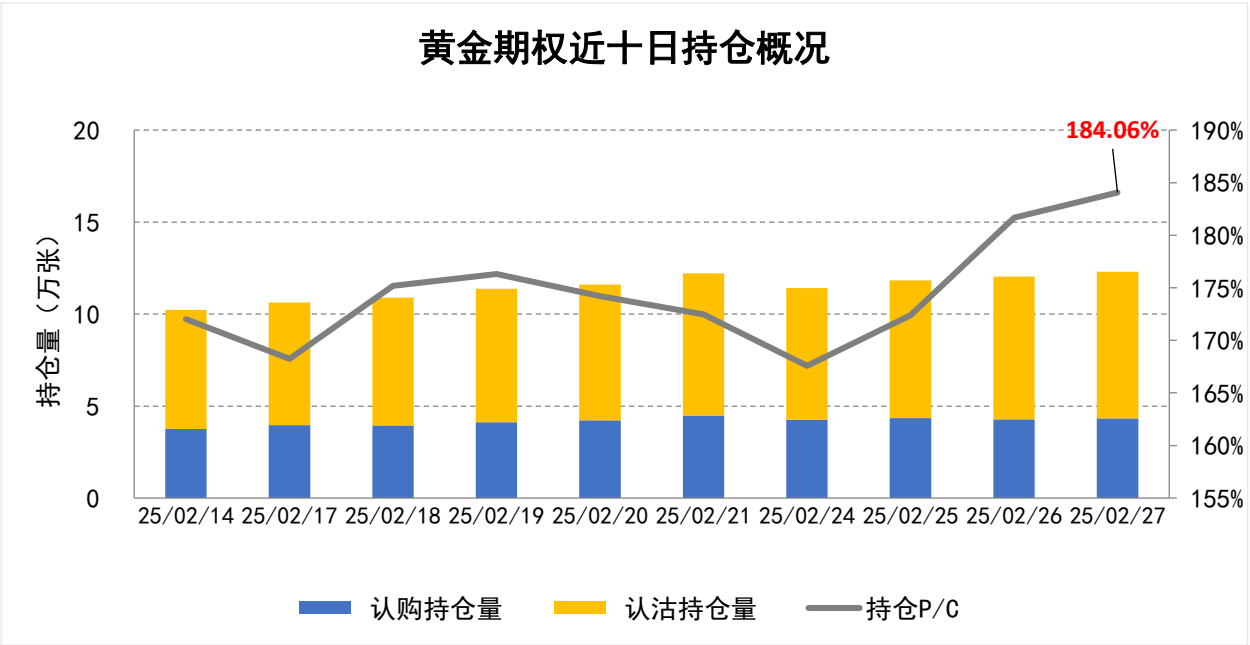
数据来源：WIND、国元期货

图表 29 黄金期权近 10 日成交概况



数据来源：WIND、国元期货

图表 30 黄金期权近 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