

低波窗口的期权波动率策略机会

2025 年 5 月 28 日 星期三

兴证期货. 研究咨询部

内容提要

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

投资咨询编号: Z0018135

联系人

周立朝

zhoulc@xzfutures.com

期权买入跨式策略是经典的做多波动率策略,适用于预期市场将出现大幅波动但不确定方向的情况。波动率服从均值回归特征,当某个资产价格波动率极低时,有较强的升波回归均值的需求。经过长时间震荡行情,纯碱、菜油与白糖期价波动率持续走低,历史波动率与隐含波动率均处于历史级别低位,结合波动率均值回归特征,后市纯碱、菜油、白糖进一步降波概率与空间有限,有望升波回归均值。因此,基于以上品种的波动率现状,买入期权跨式策略优势显著。

报告目录

1. 经典做多波动率期权策略——买入跨式.....	3
2. 久盘之后变盘升波概率上升.....	3
3. 低隐含波动率背景下的成本优势.....	6
4. 菜油、白糖期权跨式策略优势凸显.....	7

图表目录

图表 1 期权买入跨式策略到期损益图.....	3
图表 2 纯碱低波走势.....	4
图表 3 菜油低波走势.....	4
图表 4 白糖低波走势.....	5
图表 5 纯碱历史波动率锥.....	5
图表 6 菜油历史波动率锥.....	5
图表 7 白糖历史波动率锥.....	6
图表 8 纯碱期权隐含波动率.....	6
图表 9 纯碱期权隐含波动率.....	7
图表 10 纯碱期权隐含波动率.....	7

1.经典做多波动率期权策略——买入跨式

买入期权跨式组合是一种常见的期权策略，适用于预期市场将出现大幅波动但不确定方向的情况。这种策略通过同时买入相同执行价格和到期日的看涨期权和看跌期权来实现，从而在标的资产价格大幅上涨或下跌时可获利。

构建方式：同时买入相同执行价格和到期日的看涨期权和看跌期权。适用于股票、指数、商品等多种标的资产。

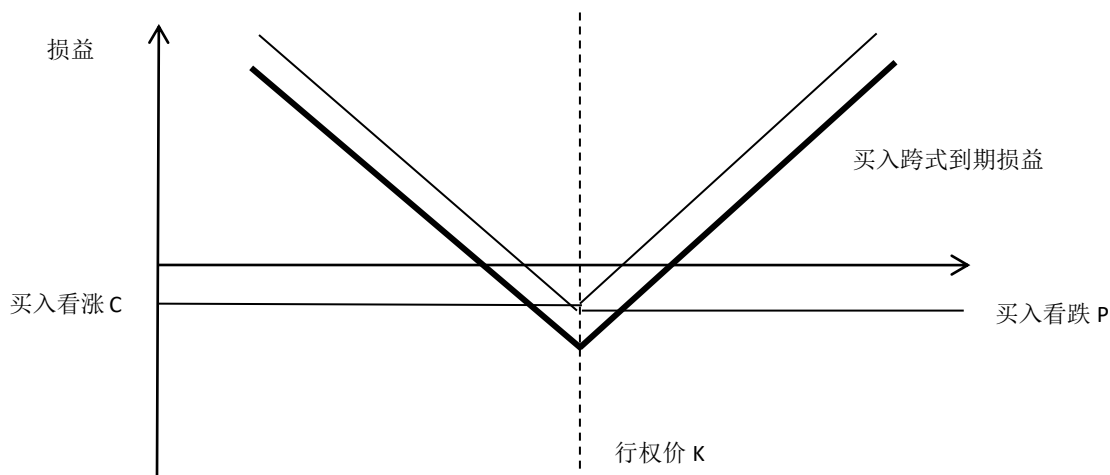
盈亏分析：最大亏损为支付的权利金总额。盈利空间理论上无限，取决于标的资产价格的波动幅度。

适用场景：预期市场将出现重大事件（如突发事件、政策变化等）导致价格大幅波动。市场处于高位震荡或低位震荡阶段，预期即将突破。

风险与收益：风险有限，但收益潜力较大。如果标的资产价格在到期时接近执行价格，可能会亏损。

通常做多波动率分为做多期权隐含波动率与标的价格的实际波动率，前者反映期权的定价层面，后者为标的价格的实际变动幅度。如果两个波动率均发生较大升幅，买入跨式策略的收益增幅较大。

图表 1 期权买入跨式策略到期损益图



图表来源：兴证期货研究咨询部

2.久盘之后变盘升波概率上升

从价格走势图来看，纯碱弱势回调，菜油横盘窄幅震荡，白糖震荡回落，虽然基本面与价格走势各不相同，但三者的波动率均处于低位。截止 5 月 26 日，波动率锥显示，纯碱 30 日、

60 日历史波动率分别为 26.71%、24.70%，低于该品种近两年 20%分位；菜油 30 日、60 日历史波动率分别为 13.30%、17.62%，低于近两年 20%分位；白糖 30 日、60 日历史波动率分别为 11.65%、10.74%，低于近两年 10%分位。波动率符合均值回归特征，从概率角度来看，久盘之后容易出现变盘升波行情，极低波动率情况下，后市波动率下降空间有限，具有较大的升波需求。

图表 2 纯碱低波走势



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 3 菜油低波走势



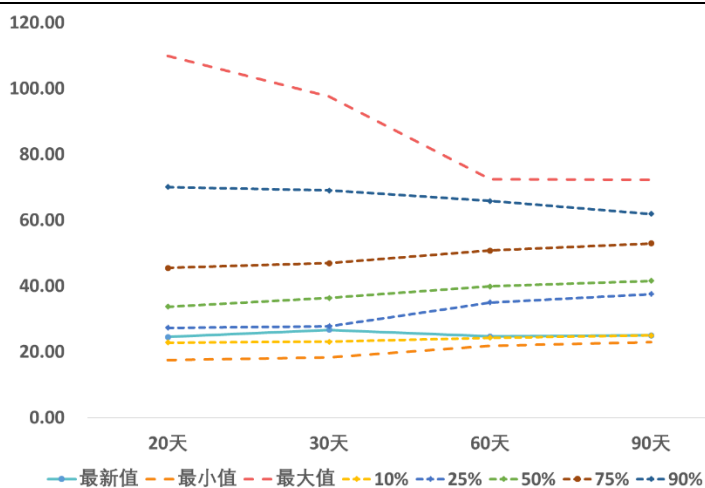
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 4 白糖低波走势



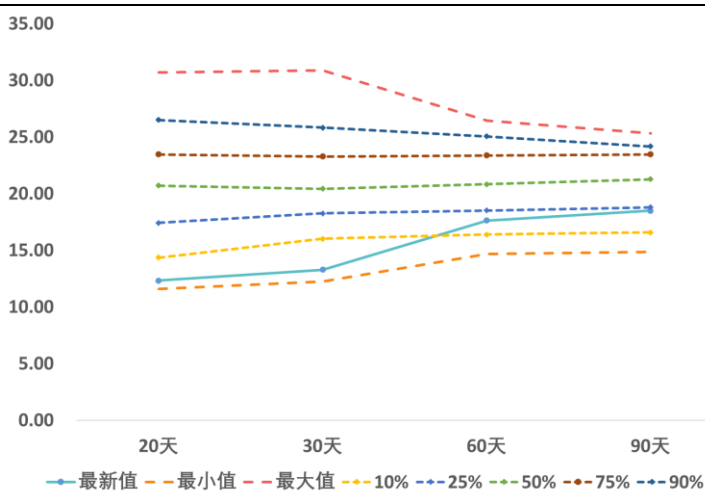
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 5 纯碱历史波动率锥



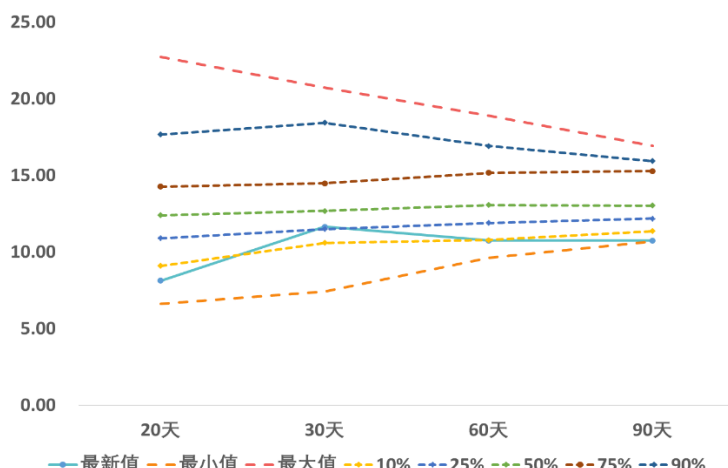
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 6 菜油历史波动率锥



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 7 白糖历史波动率锥



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

3.低隐含波动率背景下的成本优势

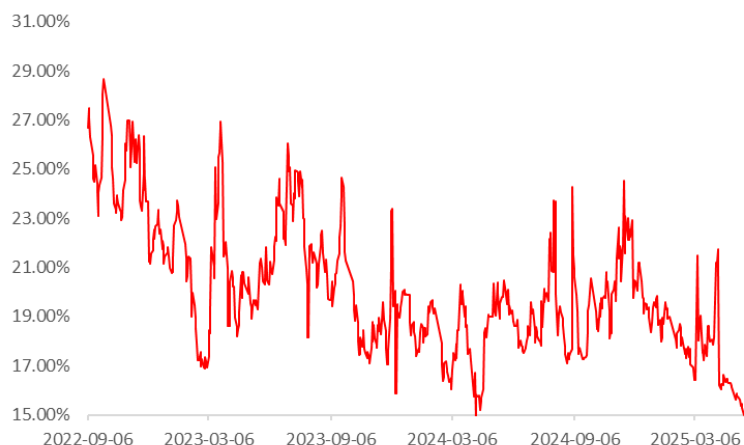
隐含波动率是期权定价的关键因素之一，直接影响期权的权利金和潜在收益。隐含波动率越高，买入跨式期权可能会面临较高的成本；反之，则组合权利金成本越低。从下图中可以看出，纯碱期权、菜油期权、白糖期权隐含波动率处于自身历史级别低位，截止5月26日，三个品种期权隐波数值分别为23.67%、14.81%、8.62%，分别处于近一年的7.02%、0%、0%分位，其中，菜油、白糖期权隐波处于近一年最低位。从隐波维度看，纯碱、菜油与白糖期权具备较大的升波概率与升波空间。另一方面，隐波极低值，买入跨式、买入宽跨式策略的权利金成本低。综合来看，对于做多波动率策略，即有升波概率、升波空间上的优势，也有低权利金成本方面的优势。

图表 8 纯碱期权隐含波动率



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 9 菜油期权隐含波动率



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表 10 白糖期权隐含波动率



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

4. 纯碱、菜油、白糖期权跨式策略优势凸显

期权买入跨式策略是经典的做多波动率策略，适用于预期市场将出现大幅波动但不确定方向的情况。波动率服从均值回归特征，当某个资产价格波动率极低时，有较强的升波回归均值的需求。经过长时间震荡行情，纯碱、菜油与白糖期价波动率持续走低，历史波动率与隐含波动率均处于历史级别低位，结合波动率均值回归特征，后市纯碱、菜油、白糖进一步降波概率与空间有限，有望升波回归均值。因此，基于以上品种的波动率现状，买入期权跨式策略优势显著。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。