

2021 沪锌期权四季报

● 核心观点

基本面综合来看，供需双弱，由于供应端相对更紧，整体上预计沪伦两市锌价在未来或仍将维持偏强走势，后期也仍需关注库存变化情况，警惕高价下消费明显塌陷风险，另外需关注宏观消息面对金属的整体扰动影响。

目前沪锌期权隐含波动率高位震荡运行，隐含波动率谨慎偏多看待，在基本面偏多的支持下，推荐如下策略：

- 1、保护性策略：期权由于近期市场波动较大，投资者若对沪锌行情的观点看多，但又怕短期内回调造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在买入沪锌期货的同时，买入沪锌看跌期权。
- 2、牛市价差策略：由于锌目前供给端受限的同时需求端承压，如果投资者对后期锌价看涨但不认为锌价有大幅上涨的基础，推荐买入牛市看涨价差策略。

期权部 周静怡

期权研究员

☎022-23159356-808

✉1034062275@qq.com

从业资格证号：F3071192

投询部 张圣涵

有色研究员

投资咨询证号：Z0014427

一、沪锌基本面分析

行情回顾：

今年国内限电持续升级，尽管抛储量级相对较大，但影响相对有限。在供需两弱的背景下，和其他有色金属相比锌市矛盾点与亮点较弱，资金关注度较低，一直到三季度锌价一直处于一个不温不火的高位震荡走势。但近期由于全球能源危机持续升温，海外炼厂接连减产，内外盘锌价由此迅速拉涨，伦锌最高突破 3600 美元/吨，沪锌也已经逼近 26000 元/吨。

基本面情况分析：

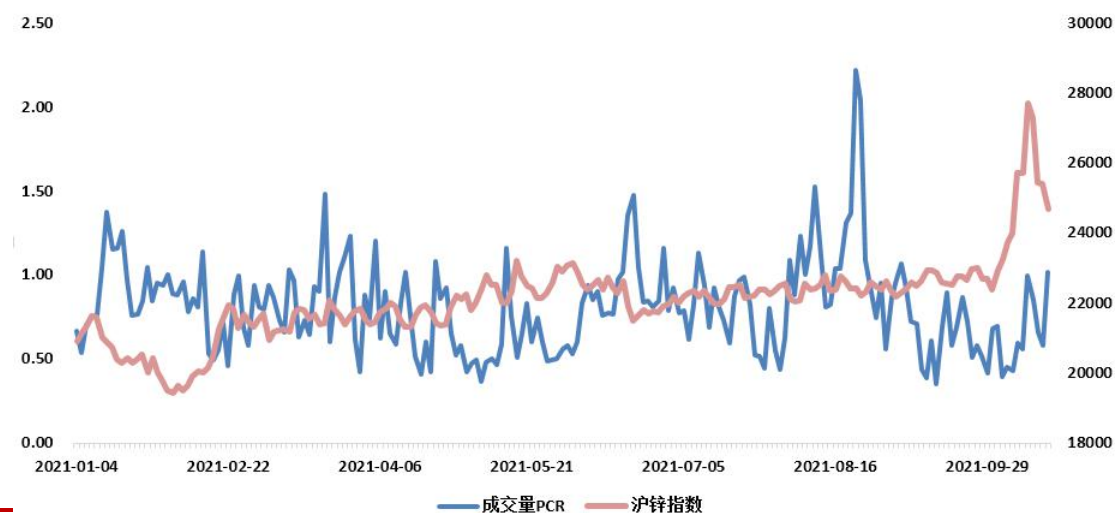
供给端，随着疫情影响趋于减弱，未来主要矿山产能修复，预计全球锌矿产量有望维持稳定增长态势，但仍需警惕疫情等黑天鹅事件隐患的扰动影响；国内矿山利润修复，开工进程加快，但由于前期限电、恶劣天气及 2021 年国内矿山新建和扩建项目较少整体，供需缺口犹存，四季度受季节性影响，国内锌矿供应或仍趋紧；进口方面，今年全球疫情的反复、海运费价格的暴涨一定程度上干扰了锌矿新产能的投产和运输，我国的锌矿进口量难超预期，市场整体矿供应偏紧。整体来看，当下能源危机影响仍在持续，海外锌冶炼厂是否会陆续减产仍存较大不确定性，另外国内四季度枯水期与采暖季并存，预计电力紧张问题或将愈演愈烈，由此供应紧缺问题或延续到年底。

需求端，从季节性来看，消费整体有见顶回落的趋势，但出口需求仍是我国消费的一个重点支柱；基建随着后续专项债的供给节奏加快，基建需求仍有一定的向上空间，为经济增长提供一定的支撑；地产方面今年三季度后半段及四季度竣工增长现乏力，但是目前存量施工面积和高增的建安投资将对需求形成支撑出口回落压力或要等到明年。因此尽管我国今年整体国内的消费驱动力不如去年，但整体韧性犹存。

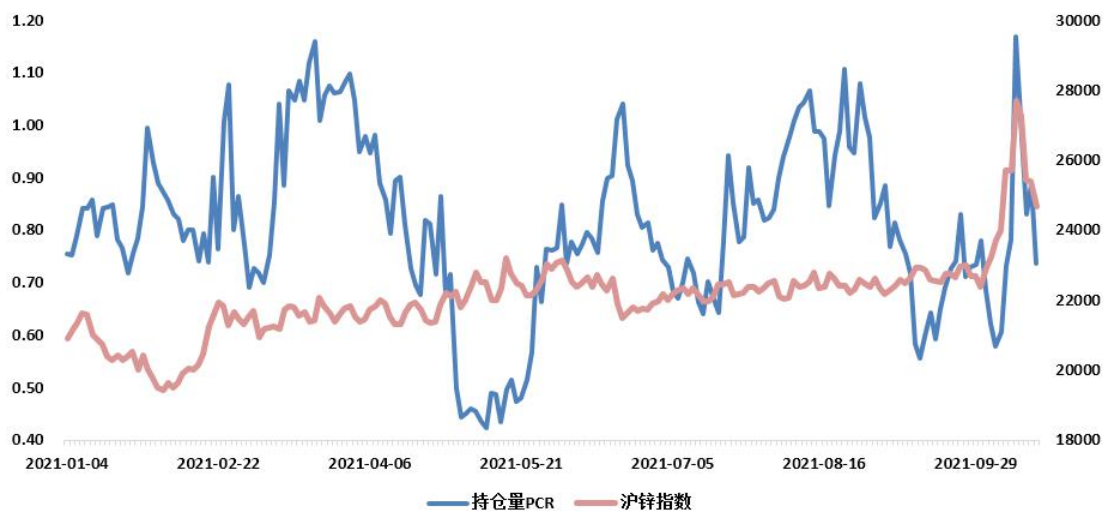
整体上预计沪伦两市锌价在未来或仍将维持偏强走势，后期也仍需关注库存变化情况，警惕高价下消费明显塌陷风险，另外需关注宏观消息面对金属的整体扰动影响。

二、沪锌期权 PCR 分析

成交量PCR走势



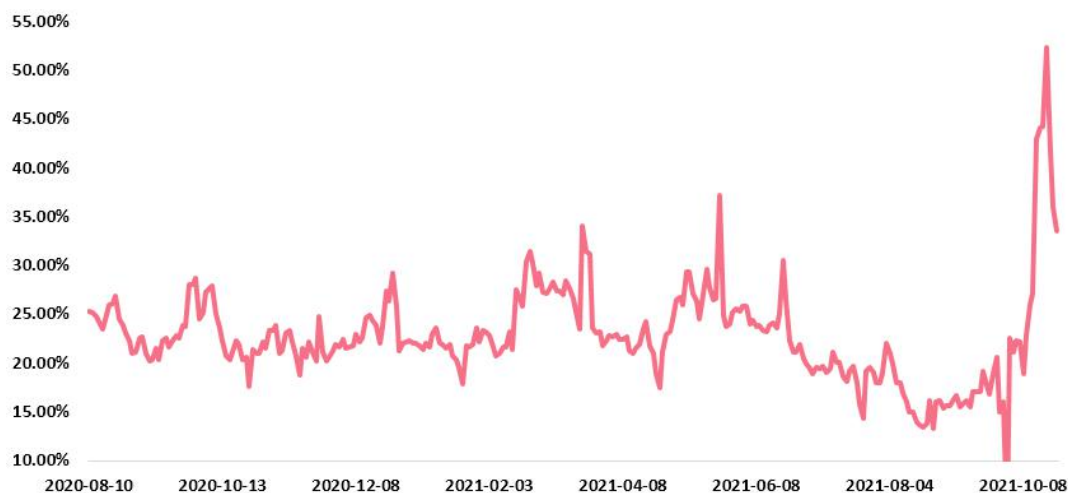
持仓量PCR走势



目前来看，沪锌期权成交及持仓 PCR 在绝对数值上都大于 0.5，但是在 2021 年整体数据中相对较低，显示出目前工业品整体下跌时投资者对沪锌相对不那么悲观的情绪，基于期权中包含对标的未来价格的预期，进一步显示出市场对未来沪锌期货价格并不看大跌。

三、沪锌期权隐含波动率分析

沪锌期权隐波走势



目前隐含波动率处于较高位置，期权隐含波动率与标的波动率相关性很高，沪锌期货近期由于受到工业品整体氛围的影响价格波动很大，因此我们预期沪锌期权的隐含波动率近期内也会维持较高位置，因此近期在期权策略方面我们不建议空波动率的策略，谨防隐含波动率的进一步上升。

四、沪锌期权策略及操作建议

目前沪锌期权隐含波动率高位震荡运行，隐含波动率谨慎偏多看待，在基本面偏多的支持下，推荐如下策略：

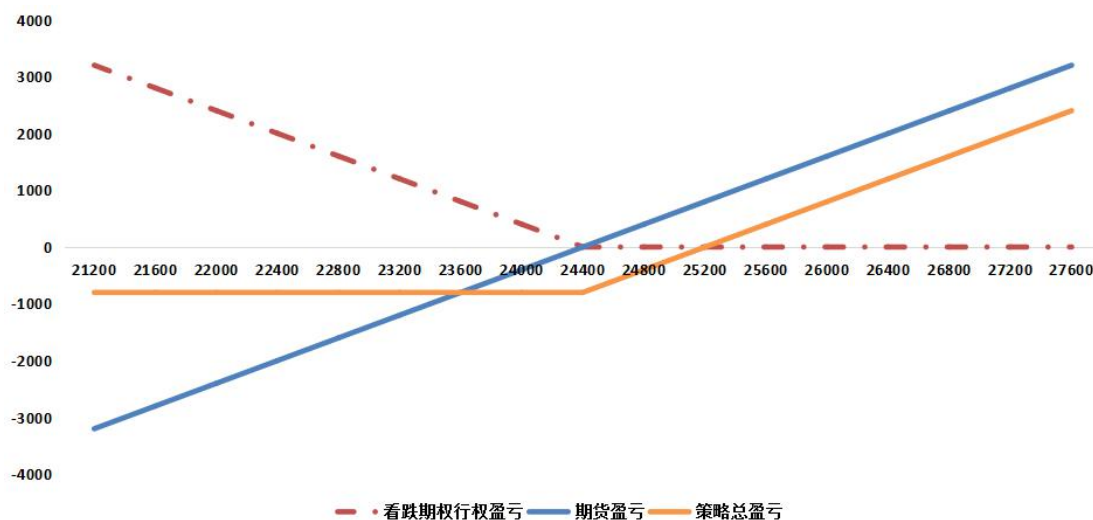
1、保护性策略

由于近期市场波动较大，投资者若对沪锌行情的观点看多，但又怕短期内回调造成亏损，或者担心自己看错方向，推荐投资者在买入沪锌期货的同时，买入沪锌看跌期权。

操作时需要注意的情况：首先，在看跌期权的选择上，越虚值的期权，成本越低，但保护作用也越低，越实值的期权，成本越高，但保护作用也越高，投资者可根据自身需求和资金状况选择合适状态的期权；其次，隐含波动率会影响看跌期权的买入成本，尽量选择隐含波动率较低的时候买入看跌期权。

举例：我们假设在沪锌 2112 合约价格 24400 的时候买入期货，同时也买入平值的看跌期权 zn2112-p-24400，成本为 800，以此来对比在期权到期时此策略收益情况和只买入期货的收益情况。

保护性策略与期货收益对比



可以看到，使用看跌期权构造保护性策略相对只持有期货多头来看，付出了买入看跌期权的成本，但截断了期货价格大幅下跌的时候所面对的巨额亏损，同时保留了期货价格上涨时的盈利，是投资者在沪锌行情高波动情况下依旧想持有沪锌期货多头时相对推荐的策略。

2、牛市价差策略

由于锌目前依旧是供需双弱的情况，供给端受限的同时需求端承压，如果投资者对后期锌价看涨但不认为锌价有大幅上涨的基础，推荐买入牛市看涨价差策略。

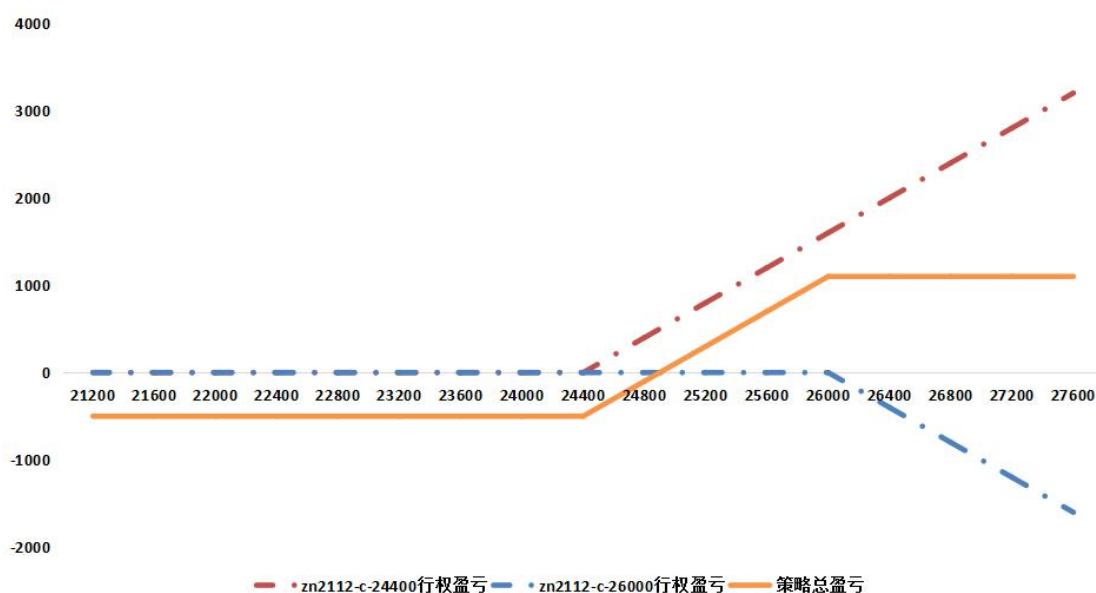
操作时需要注意的情况：首先，在期权的选择上，极端激进的看涨期权牛市价差策略中，两个看涨期

期权

权都是虚值的，这样的价差建立成本低，潜盈大，损失掉所有投资的可能性非常大；较为激进的看涨期权牛市价差策略，也是最常用的，在建立价差时，标的资产价格接近低行权价，但比高行权价低很多，是一个有相当大潜在盈利的低成本价差。其次，隐含波动率会影响牛市价差的买入成本，牛市价差是一个看多波动率的策略，因此尽量选择隐含波动率较低的时候买入牛市价差。

举例：我们假设在沪锌 2112 合约价格 24400 的时候构建牛市看涨价差，买入 zn2112-c-24400，成本 800，同时卖出 zn2112-c-26000，收入 300，策略总成本 500。

牛市看涨价差策略到期收益



期权到期时若 zn2112 价格下跌，每手最大亏损=低行权价期权费-高行权价期权费，若 zn2112 价格上涨，在涨至 26000 时达到最大盈利；缺点在于 zn2112 价格超过 26000 时，策略的盈利不会继续增加。牛市看涨价差策略优势在于低成本、低风险，策略的盈利空间需要和成本做出取舍，就这个例子来说，如果卖出更高行权价的看涨期权，如 zn2112-c-27000 就会有更大的盈利空间，但是策略的成本会高于 500。

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院

天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010-88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部

天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部

天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部

郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部

河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365