

2021 沪铝期权四季报

● 核心观点

基本面综合来看，短期供给端扰动犹在，铝维持逢低做多策略不变，长期不确定性较高，关注能源问题宽松后市场交易逻辑向需求弱勢转移，短期内看铝价将在 21000-25000 区间震荡。

目前沪铝期权隐含波动率高位震荡运行，隐含波动率谨慎偏多看待，在基本面逢低看多的支持下，推荐如下策略：

- 1、保护性策略：期权由于近期市场波动较大，投资者若对沪铝行情的观点看多，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铝期货的同时，买入沪铝看跌期权。
- 2、牛市价差策略：由于铝目前供给端受限的同时需求端承压，如果投资者对后期铝价看涨但不认为铝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

投资咨询部 封帆

有色研究员

投资咨询证号：Z0014660

一、沪铝基本面分析

行情回顾：

2021年3季度，煤炭供应紧张拉闸限电接棒双控限产成为新一轮的炒作话题，截止目前电解铝减产产能中约1/3为限电所致，全国加权电价从0.31元/度一路上调，截止目前综合电价预估上调至0.55元/度，成本端上移加上供给端压缩，铝价持续上涨。

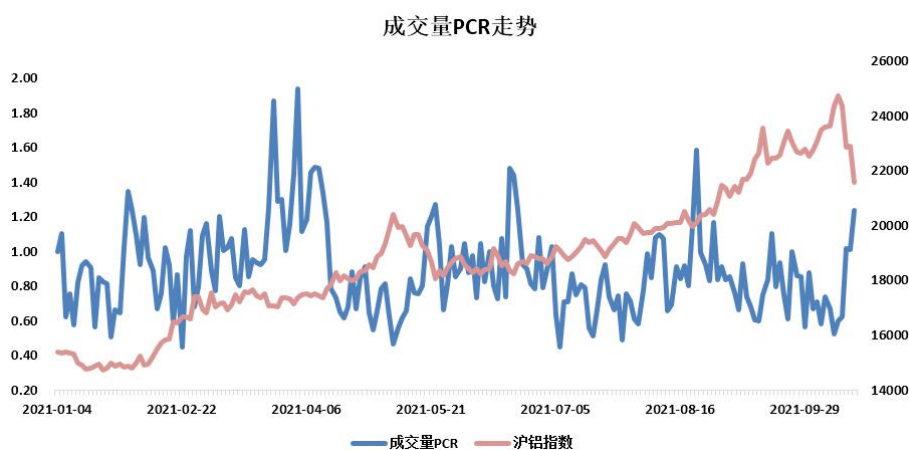
虽然下游加工同样受到限电的抑制，预计4季度以累库为主要趋势，但由于下游加工企业停复产弹性较大，因此市场交易主逻辑仍为供应受限尚未发生转变。

基本面情况分析：

供应端，氧化铝经历下游企业提前囤货，价格已基本处于高位，上涨空间有限，氧化铝供应并未出现实质性紧缺的情况，随着现货市场从火热趋于冷静，氧化铝价格年内或重新跌破3000元/吨，短期看上涨空间较为有限，年内有回落至3000元/吨的可能。电解铝方面，全国加权家电上调至0.55元/吨，电解铝企业成本上调至20000元/吨，但企业利润并未受到过多影响，仍有4000元/吨；双控+限电供需双弱，2021年供给端增速下调至3.8%，需求端增速下调至3.4%，4季度持续累库保守估计突破100万吨；国内限电问题或趋于宽松，但海外能源问题持续紧张，不排除海外电解铝继续出现减产的情况，尤其关注印度。废铝供应方面，由于镁硅价格上涨，部分下游加工企业增加废铝使用量以降低加工成本，国内废铝供应短期难见质的改变，进口废铝难有大贡献。

需求端，基建由于后期专项债发行速度仍有提升空间，存在较强支撑；地产由于土地成交数据持续疲软，随着建安工程逐步完成，地产后期对消费支撑下滑，甚至拖拽消费后腿，唯有期待政策支持调整；汽车方面，短期产量问题难以修正，但长期来看新能源汽车以及汽车轻量化的问题将对铝消费形成有力支撑。

整体来看，短期供给端扰动犹在，铝维持逢低做多策略不变，长期不确定性较高，关注能源问题宽松后市场交易逻辑向需求弱势转移，短期内看铝价将在21000-25000区间震荡。

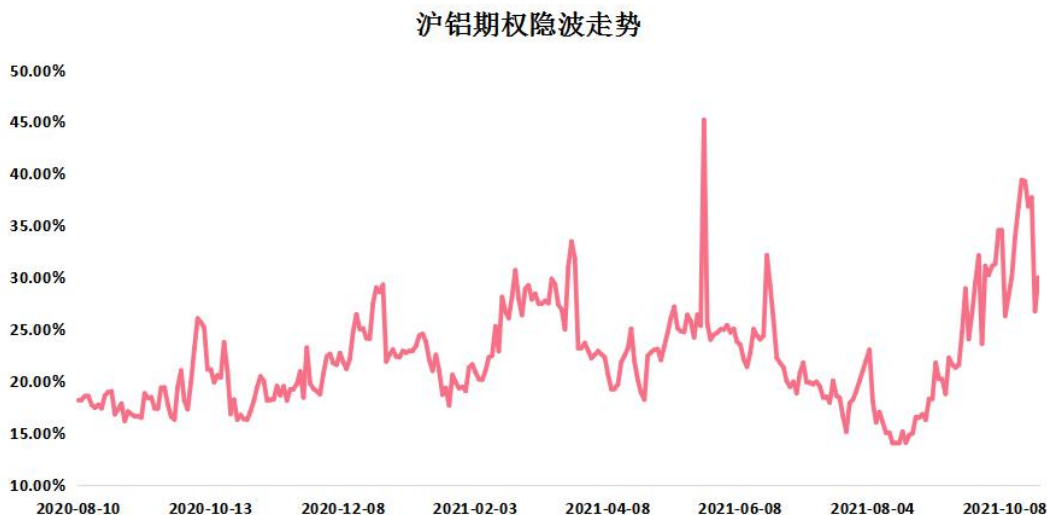


二、沪铝期权 PCR 分析



目前来看，沪铝期权成交及持仓 PCR 位置都偏高，显示出目前工业品整体下跌时投资者对沪铝相对悲观的情绪。一般来说，PCR 指标较低时，PCR 指标与标的走势长期呈现负效果，PCR 指标较高时，PCR 指标与标的走势长期呈现正效果；持仓量 PCR 相对于成交量 PCR 更加稳定。从较为稳定的持仓 PCR 来看，由于持仓 PCR 指标处于较高位置，目前持仓 PCR 与沪铝价格偏向于正相关，且持仓 PCR 趋势向下，基于期权中包含对标的未来价格的预期，进一步显示出未来沪铝期货价格近期或将会承压。

三、沪铝期权隐含波动率分析



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，沪铝期货近期由于受到工业品整体氛围的影响价格波动很大，因此我们预期沪铝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、沪铝期权策略及操作建议

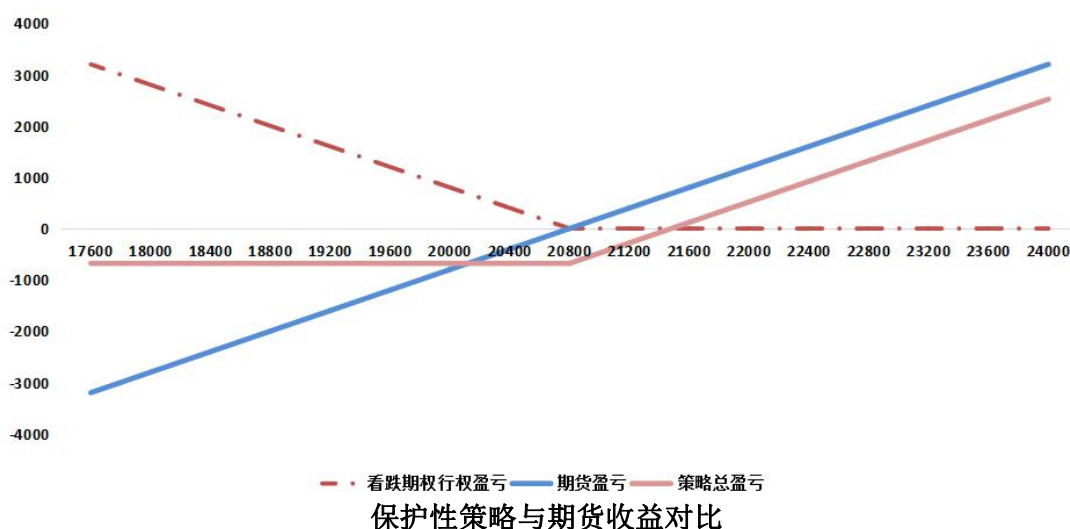
目前沪铝期权隐含波动率高位震荡运行，隐含波动率谨慎偏多看待，在基本面逢低看多的支持下，推荐如下策略：

1、保护性策略

由于近期市场波动较大，投资者若对沪铝行情的观点看多，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铝期货的同时，买入沪铝看跌期权。

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：我们假设在沪铝 2112 合约价格 20800 的时候买入期货，同时也买入平值的看跌期权 al2112-p-20800，成本为 680，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。



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，是投资者在行情高波动情况下依旧想持有期货多头时相对推荐的策略。

2、牛市价差策略

由于铝目前依旧是供需双杀的情况，供给端受限的同时需求端承压，如果投资者对后期铝价看涨但不

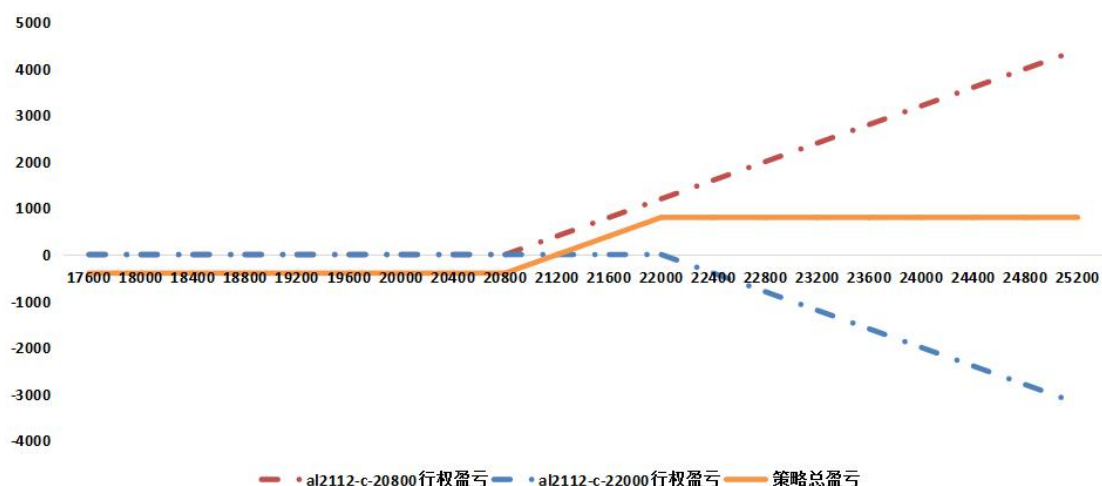
期权

认为铝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：我们假设在沪铝 2112 合约价格 20800 的时候构建牛市看涨价差，买入 al2112-c-20800，成本 700，同时卖出 al2112-c-22000，收入 300，策略总成本 400。

牛市看涨价差策略到期收益



期权到期时若 al2112 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 al2112 价格上涨，在涨至 22000 时达到最大盈利；缺点在于 al2112 价格超过 22000 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 al2112-c-24000 就会有更大的盈利空间，但是策略的成本会高于 400。

- 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