

【期权策略周报 0328】苹果买入看涨期权收益显著，棕榈油期权领口策略效果较好

分析师

谢怡伦

从业资格号：F03135587

投资咨询号：Z0021150

Tel: 021-65789205

Email:

xieyilun_qh@chinastock.com.cn

- **苹果买入看涨期权收益显著**：近一周苹果涨幅较大，其买入看涨期权收益显著，收益率达到 3.73%，原油，铁矿石等品种同样买入看涨期权获益显著；其中 LPG 期权由于波动率同样上涨，故买入跨式/宽跨式期权获利显著。对于部分下跌幅度较大品种，采用领口策略对冲效果较好，如棕榈油下跌 2.91%，其领口策略收益率为-0.15%。
- ****统计时间**：2024 年 03 月 21 日到 2025 年 03 月 28 日。以期初期权收盘价进行开仓，持仓过程中不对合约进行调整，不做换仓或展期操作，以期末期权收盘价计算收益率。
- ****收益率计算方式**：考虑到不同期权策略涉及到不同比例的资金使用效率，本报告中的收益率计算方式均为一手该策略的损益除以期初标的价格，以此方式使得各策略收益情况横向可比；针对时序的策略净值走势，按照同样的方式计算日度级别收益率，再转化为净值曲线。
- ****合约选择**：期限上，以成交量最大的期限作为主力合约，以主力合约建仓；若主力合约剩余到期时间不足一周，则以次主力合约建仓；行权价选择上，各策略均以平值以及虚实一档合约进行构建，具体见各策略收益率图表下方标注。
- **风险提示**：本报告内容仅作数据浏览使用，不构成任何投资建议。

重要事项：本报告版权归银河期货有限公司所有。未获得银河期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并阅读报告最后一页的免责声明。

目录

一.	策略表现速览	3
二.	策略分析	5
2.1.	看涨期权	5
2.2.	看跌期权	6
2.3.	跨式期权	7
2.4.	宽跨期权	8
2.5.	牛市价差	9
2.6.	熊市价差	10
2.7.	看涨比例	11
2.8.	看跌比例	12
2.9.	备兑策略	13
2.10.	保险策略	14
2.11.	领口策略	15
2.12.	合成期货	16

一. 策略表现速览

图表 1: 商品期权策略周度收益率 (1)

品种	合约	标的涨跌	IV 涨跌 (绝对值)	看涨期权	看跌期权	跨式期权	宽跨期权	牛市价差	熊市价差
豆粕	M2505	-1.02%	-0.88%	-0.63%	0.19%	-0.65%	-0.44%	-0.18%	0.14%
玉米	C2505	-0.61%	-1.27%	-0.39%	0.02%	-0.55%	-0.37%	-0.15%	0.02%
棕榈油	P2505	-2.91%	-0.81%	-1.49%	1.27%	-0.02%	-0.22%	-0.21%	0.21%
豆一	A2505	0.26%	-0.40%	-0.09%	-0.34%	-0.51%	-0.43%	-0.05%	-0.03%
豆二	B2505	-1.60%	0.15%	-0.76%	0.60%	-0.38%	-0.16%	-0.20%	0.09%
豆油	Y2505	-1.57%	-0.85%	-0.77%	0.48%	-0.55%	-0.29%	-0.25%	0.34%
白糖	SR2505	-0.62%		-0.27%	0.18%	-0.27%	-0.09%	-0.16%	0.03%
棉花	CF2505	-0.88%	-0.03%	-0.27%	0.19%	-0.40%	-0.08%	-0.31%	0.28%
菜籽粕	RM2505	0.19%	0.61%	-0.33%	-0.44%	-0.81%	-0.77%	0.13%	0.00%
菜籽油	OI2505	0.28%	0.63%	-0.11%	-0.40%	-0.23%	-0.52%	0.01%	0.04%
花生	PK2505	0.44%	-0.78%	-0.04%	-0.34%	-0.31%	-0.38%	0.08%	-0.14%
苹果	AP2505	5.22%	-3.20%	3.73%	-0.86%	2.28%	2.87%	0.46%	-0.58%
工业硅	SI2505	1.85%		0.44%	-0.93%	-0.18%	-0.49%	0.32%	-0.24%
LPG	PG2505	2.44%	0.77%	1.01%	-0.73%	0.66%	0.28%	0.40%	-0.62%
聚丙烯	PP2505	1.28%	-0.12%	0.53%	-0.30%	-0.23%	0.23%	0.36%	-0.45%
聚乙烯	L2505	0.59%	-0.90%	0.09%	-0.31%	-0.44%	-0.22%	0.20%	-0.20%
PVC	V2505	1.97%	-0.66%	0.59%	-0.82%	0.31%	-0.23%	0.56%	-0.56%
PTA	TA2505	1.61%	-1.65%	0.37%	-0.97%	-0.37%	-0.60%	0.25%	-0.21%
甲醇	MA2505	0.16%	-2.45%	-0.33%	-0.61%	-1.00%	-0.94%	-0.02%	0.02%
橡胶	RU2505	-0.41%	-1.20%	-0.52%	-0.25%	-0.79%	-0.77%	-0.02%	0.08%
原油	SC2505	2.58%	-1.27%	1.09%	-1.20%	-0.69%	-0.11%	0.32%	-0.39%
苯乙烯	EB2505	-1.68%	2.12%	-0.71%	0.78%	0.33%	0.07%	-0.16%	0.27%
乙二醇	EG2505	1.65%	-2.11%	0.49%	-0.80%	-0.06%	-0.32%	0.28%	-0.23%
合成橡胶	BR2505	-0.37%	-5.93%	-0.77%	-0.48%	-1.26%	-1.25%	0.00%	0.04%
烧碱	SH2505	0.08%	-3.02%	-0.68%	-0.76%	-1.47%	-1.45%	0.00%	0.02%
对二甲苯	PX2505	1.78%	1.10%	0.47%	-0.67%	0.62%	-0.20%	0.84%	-0.85%
纯碱	SA2505	-0.91%	-1.62%	-0.91%	-0.14%	-1.01%	-1.05%	-0.07%	0.10%
短纤	PF2505	0.54%	-0.17%	-0.03%	-0.46%	-0.39%	-0.49%	0.12%	-0.08%
锰硅	SM2505	0.39%	-1.10%	-0.15%	-0.61%	-0.77%	-0.75%	0.00%	-0.05%
硅铁	SF2505	-0.03%	1.01%	-0.18%	-0.07%	-0.28%	-0.25%	-0.02%	0.13%
尿素	UR2505	2.22%	-2.38%	0.46%	-1.32%	1.19%	-0.86%	0.32%	-0.38%
碳酸锂	LC2505	1.53%	-3.26%	0.12%	-1.12%	-0.74%	-1.00%	0.26%	-0.31%
铜	CU2505	-0.13%	0.49%	-0.27%	-0.10%	-0.38%	-0.37%	-0.09%	0.00%
金	AU2506	-0.03%	-0.93%	-0.56%	-0.40%	-1.09%	-0.95%	0.05%	0.01%
铝	AL2505	-0.38%	-0.66%	-0.38%	-0.01%	-0.43%	-0.39%	-0.03%	0.08%
锌	ZN2505	1.05%	0.05%	0.27%	-0.65%	-0.34%	-0.38%	0.05%	-0.09%
铁矿石	I2505	3.54%	-2.32%	1.50%	-1.77%	-0.04%	-0.28%	0.37%	-0.31%
银	AG2506	0.19%	-1.89%	-0.58%	-0.66%	-1.28%	-1.24%	0.01%	-0.03%
螺纹	RB2505	1.01%	-2.17%	0.05%	-0.79%	-0.99%	-0.74%	0.28%	-0.22%

资料来源: 衍生品业务总部

图表 2：商品期权策略周度收益率 (2)

品种	合约	标的涨跌	IV 涨跌 (绝对值)	看涨比例	看跌比例	备兑策略	保险策略	领口策略	合成期货
豆粕	M2505	-1.02%	-0.88%	0.46%	-0.47%	-0.39%	-0.82%	-0.19%	-0.02%
玉米	C2505	-0.61%	-1.27%	0.24%	-0.07%	-0.22%	-0.59%	-0.20%	-0.02%
棕榈油	P2505	-2.91%	-0.81%	1.28%	-1.68%	-1.42%	-1.64%	-0.15%	0.05%
豆一	A2505	0.26%	-0.40%	0.04%	0.39%	0.35%	-0.08%	0.01%	0.06%
豆二	B2505	-1.60%	0.15%	0.56%	-0.77%	-0.84%	-1.00%	-0.24%	-0.04%
豆油	Y2505	-1.57%	-0.85%	0.52%	-1.15%	-0.80%	-1.09%	-0.32%	-0.07%
白糖	SR2505	-0.62%		0.11%	-0.25%	-0.35%	-0.44%	-0.17%	-0.01%
棉花	CF2505	-0.88%	-0.03%	-0.04%	-0.75%	-0.61%	-0.69%	-0.42%	-0.10%
菜籽粕	RM2505	0.19%	0.61%	0.46%	0.44%	0.52%	-0.25%	0.08%	0.08%
菜籽油	OI2505	0.28%	0.63%	0.12%	0.32%	0.40%	-0.12%	-0.01%	0.04%
花生	PK2505	0.44%	-0.78%	0.12%	0.61%	0.49%	0.10%	0.15%	0.07%
苹果	AP2505	5.22%	-3.20%	-3.27%	2.02%	1.49%	4.36%	0.63%	0.05%
工业硅	SI2505	1.85%		-0.12%	1.41%	1.41%	0.91%	0.47%	0.15%
LPG	PG2505	2.44%	0.77%	-0.61%	1.97%	1.43%	1.71%	0.70%	0.29%
聚丙烯	PP2505	1.28%	-0.12%	-0.17%	1.20%	0.75%	0.98%	0.45%	0.00%
聚乙烯	LE2505	0.59%	-0.90%	0.10%	0.72%	0.50%	0.27%	0.18%	-0.02%
PVC	V2505	1.97%	-0.66%	-0.03%	1.93%	1.38%	1.15%	0.57%	0.01%
PTA	TA2505	1.61%	-1.65%	-0.12%	1.38%	1.24%	0.64%	0.27%	0.02%
甲醇	MA2505	0.16%	-2.45%	0.31%	0.57%	0.49%	-0.45%	-0.12%	-0.10%
橡胶	RU2505	-0.41%	-1.20%	0.50%	0.09%	0.11%	-0.66%	-0.15%	-0.13%
原油	SC2505	2.58%	-1.27%	-0.77%	1.98%	1.49%	1.38%	0.28%	-0.10%
苯乙烯	EB2505	-1.68%	2.12%	0.55%	-1.32%	-0.96%	-0.90%	-0.18%	0.09%
乙二醇	EG2505	1.65%	-2.11%	-0.20%	1.26%	1.17%	0.85%	0.36%	0.08%
合成橡胶	BR2505	-0.37%	-5.93%	0.77%	0.39%	0.40%	-0.85%	-0.08%	-0.08%
烧碱	SH2505	0.08%	-3.02%	0.68%	0.72%	0.76%	-0.68%	0.00%	0.02%
对二甲苯	PX2505	1.78%	1.10%	0.37%	2.37%	1.31%	1.11%	0.64%	-0.20%
纯碱	SA2505	-0.91%	-1.62%	0.84%	-0.07%	0.00%	-1.05%	-0.14%	-0.03%
短纤	PF2505	0.54%	-0.17%	0.15%	0.63%	0.57%	0.08%	0.11%	-0.01%
锰硅	SM2505	0.39%	-1.10%	0.15%	0.70%	0.54%	-0.21%	-0.07%	-0.07%
硅铁	SF2505	-0.03%	1.01%	0.17%	-0.20%	0.15%	-0.10%	0.08%	0.10%
尿素	UR2505	2.22%	-2.38%	-0.14%	2.08%	1.76%	0.89%	0.43%	0.05%
碳酸锂	LC2505	1.53%	-3.26%	0.14%	1.75%	1.41%	0.41%	0.29%	0.03%
铜	CU2505	-0.13%	0.49%	0.18%	0.11%	0.14%	-0.24%	0.04%	0.03%
金	AU2506	-0.03%	-0.93%	0.61%	0.38%	0.53%	-0.43%	0.13%	0.14%
铝	AL2505	-0.38%	-0.66%	0.35%	-0.15%	0.00%	-0.39%	-0.01%	0.02%
锌	ZN2505	1.05%	0.05%	-0.23%	0.84%	0.78%	0.39%	0.12%	0.08%
铁矿石	I2505	3.54%	-2.32%	-1.13%	2.40%	2.05%	1.77%	0.28%	-0.09%
银	AG2506	0.19%	-1.89%	0.59%	0.72%	0.77%	-0.47%	0.11%	0.08%
螺纹	RB2505	1.01%	-2.17%	0.24%	1.23%	0.96%	0.22%	0.17%	-0.05%

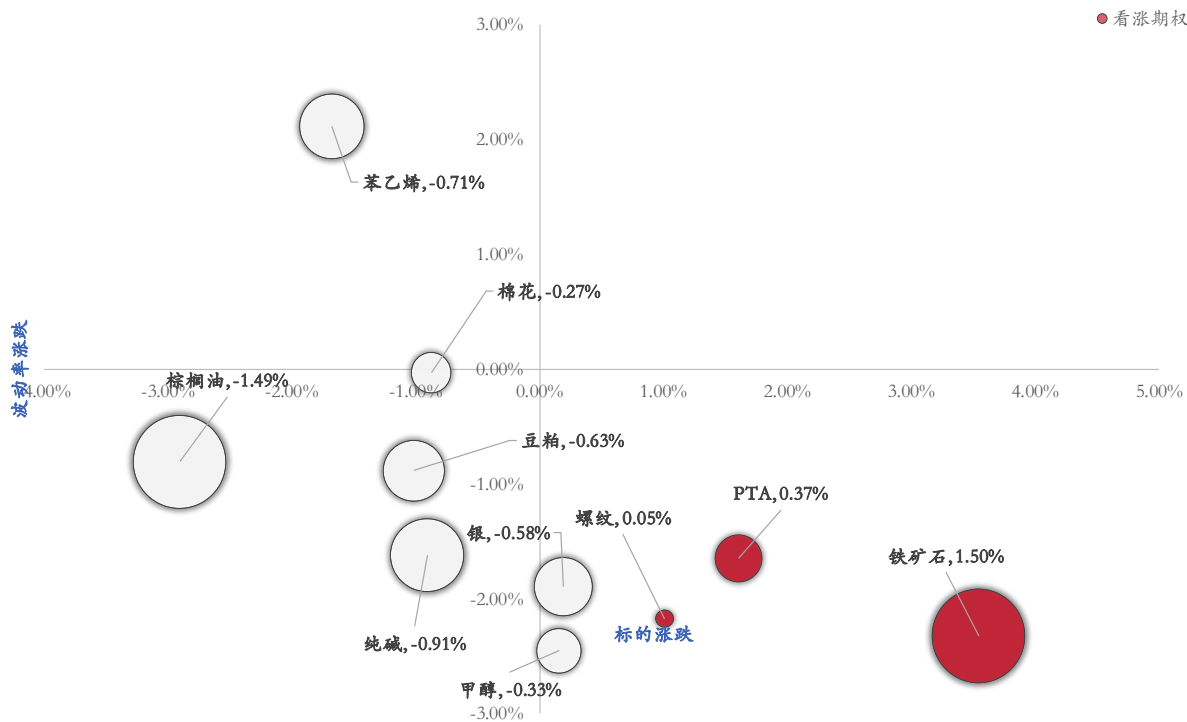
资料来源：衍生品业务总部

*平值 IV 计算方式为：1.筛选出标的价格上下两档最近的行权价，根据两档行权价下的看涨和看跌期权的 IV，基于行权价到标的价格的距离加权计算改期限下的平值 IV；2.根据不同期限下的平值 IV，再基于各自期限的成交量加权计算综合平值 IV，且 IV 涨跌计算方式为绝对值计算。

二. 策略分析

2.1. 看涨期权

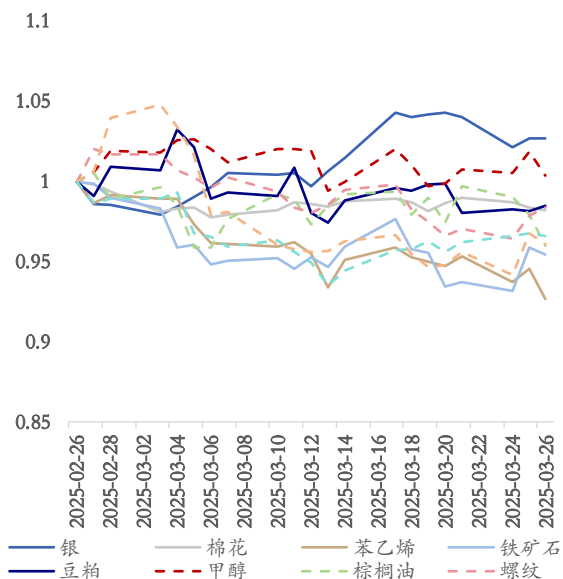
图表 3: 主流品种买入看涨期权收益率分布图



资料来源: 衍生品业务总部

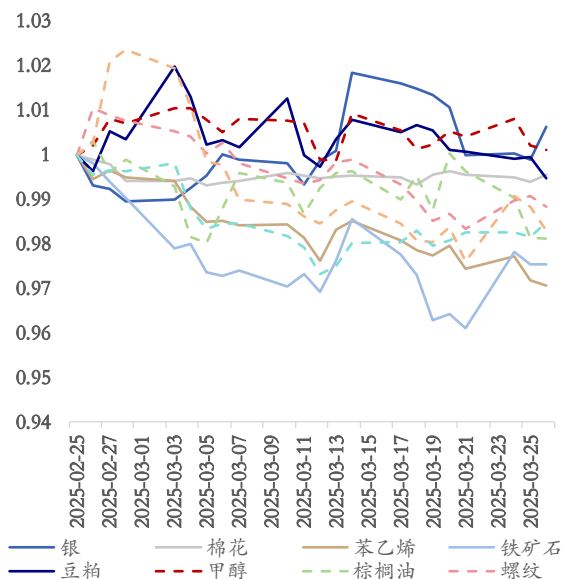
*注: 买入看涨期权行权价选择为虚值一档; 气泡图中, 横坐标表示标的涨跌幅, 纵坐标为波动率涨跌幅, 红色气泡表示收益率为正, 灰色表示收益率为负, 气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 4: 近一月主流品种价格走势



资料来源: 衍生品业务总部

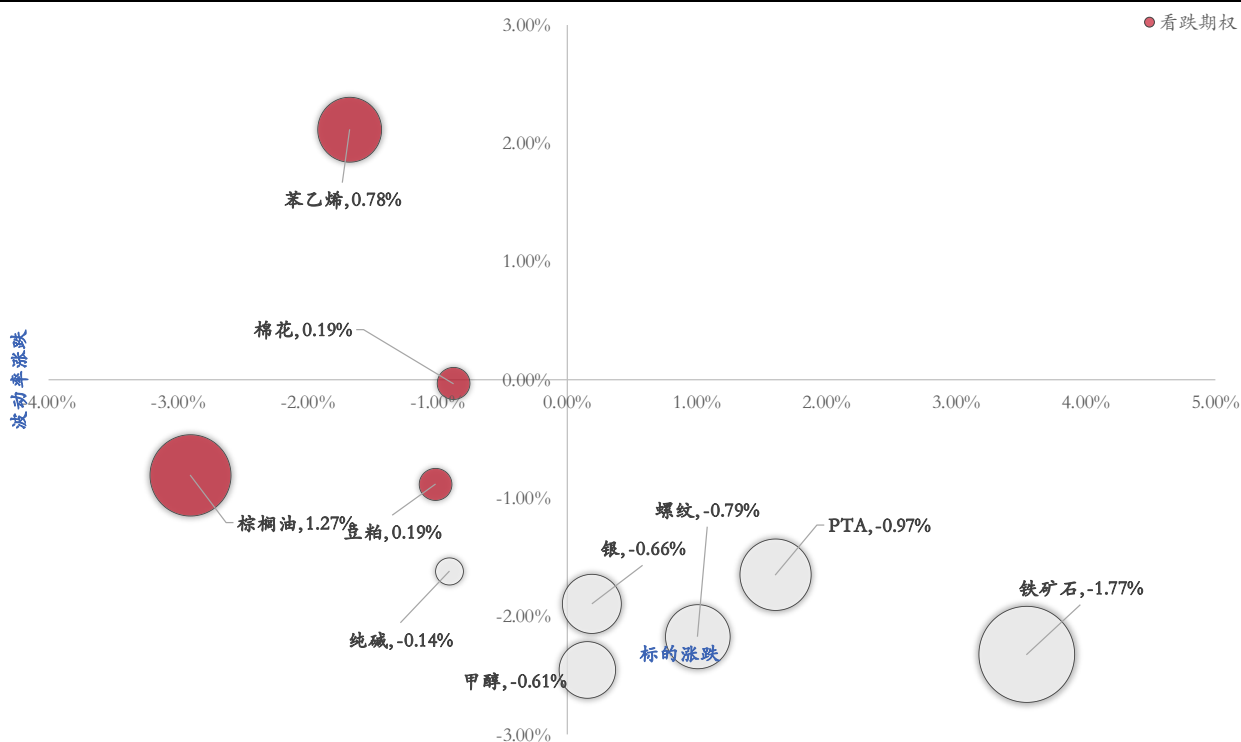
图表 5: 近一月主流品种买入看涨策略净值



资料来源: 衍生品业务总部

2.2. 看跌期权

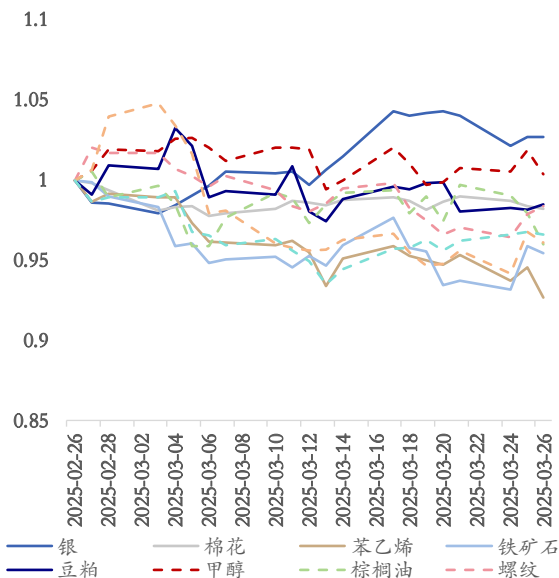
图表 6: 主流品种买入看跌期权收益率分布图



资料来源: 衍生品业务总部

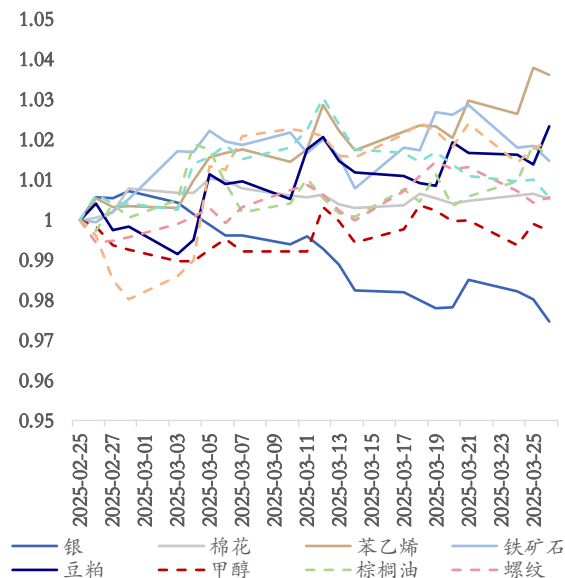
*注: 买入看跌期权行权价选择为虚值一档; 气泡图中, 横坐标表示标的涨跌幅, 纵坐标为波动率涨跌幅, 红色气泡表示收益率为正, 灰色表示收益率为负, 气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 7: 近一月主流品种价格走势



资料来源: 衍生品业务总部

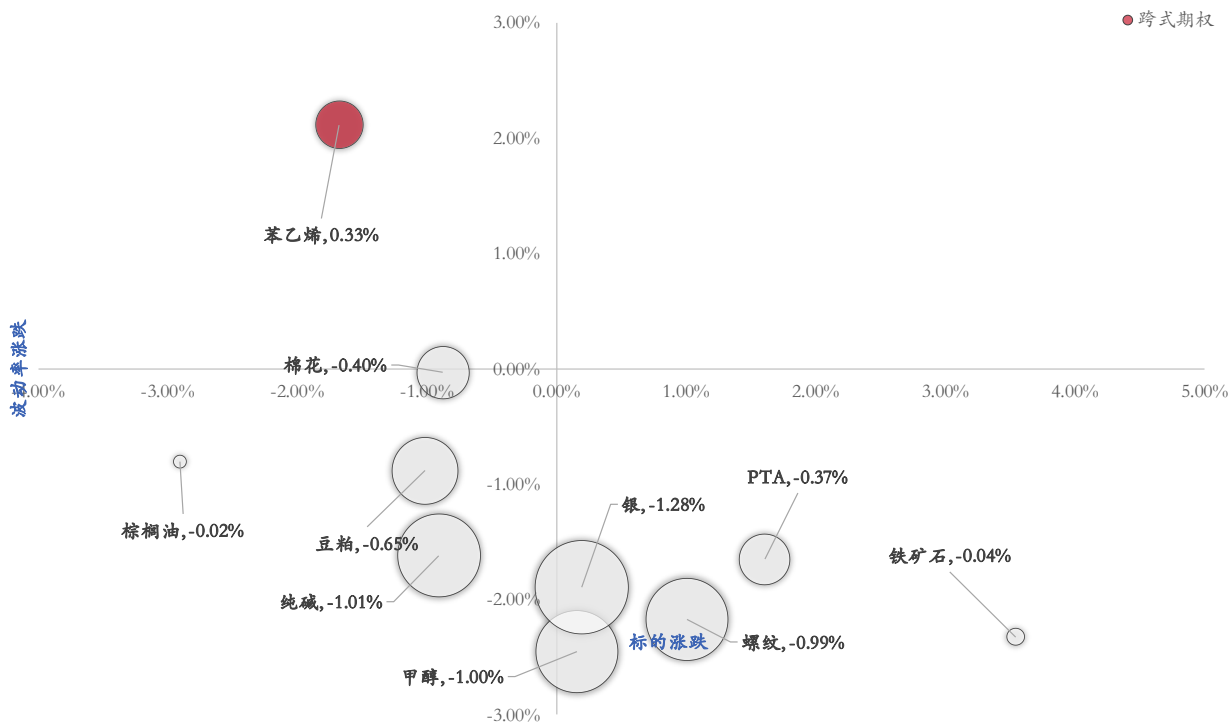
图表 8: 近一月主流品种买入看跌策略净值



资料来源: 衍生品业务总部

2.3. 跨式期权

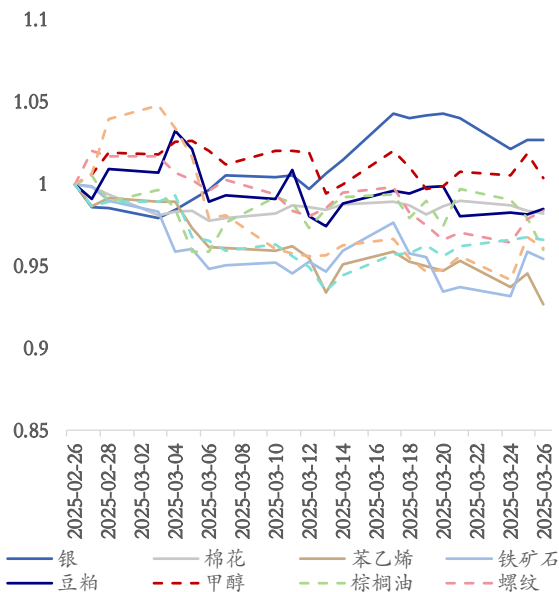
图表 9: 主流品种买入跨式期权收益率分布图



资料来源：衍生品业务总部

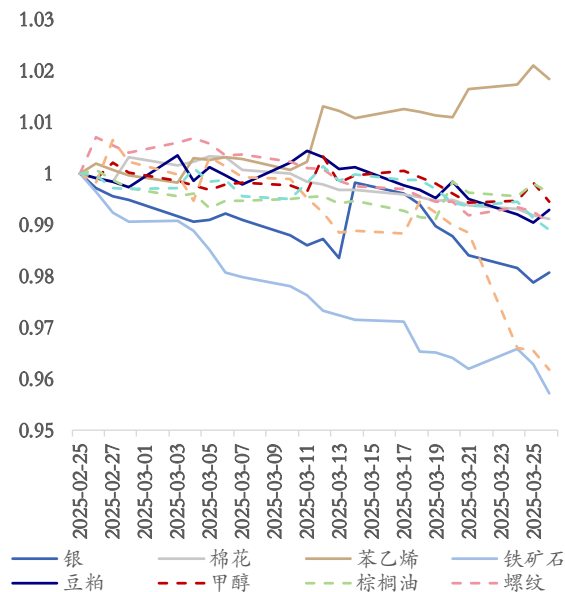
*注：买入跨式期权行权价选择为平值期权；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 10: 近一月主流品种价格走势



资料来源：衍生品业务总部

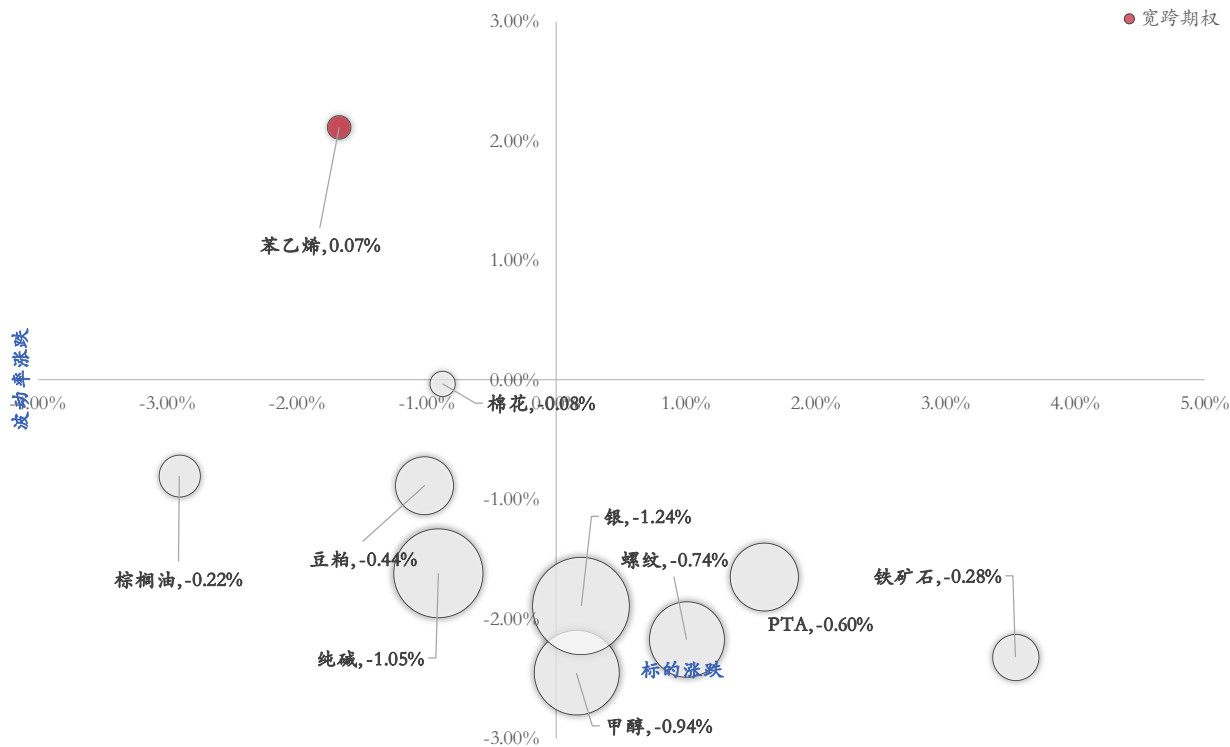
图表 11: 近一月主流品种买入跨式策略净值



资料来源：衍生品业务总部

2.4. 宽跨期权

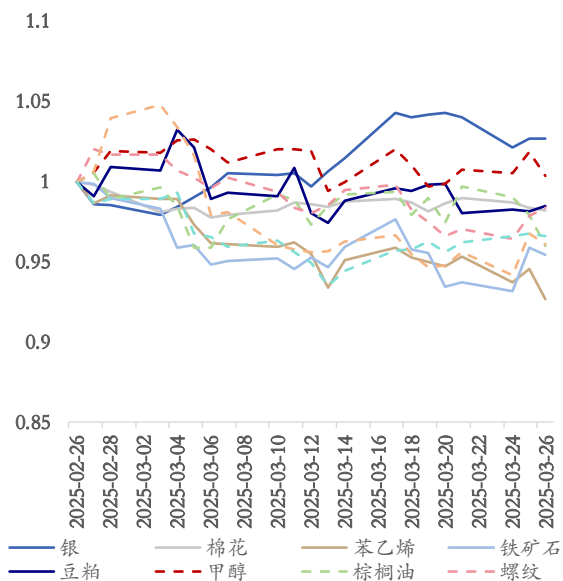
图表 12: 主流品种买入宽跨期权收益率分布图



资料来源：衍生品业务总部

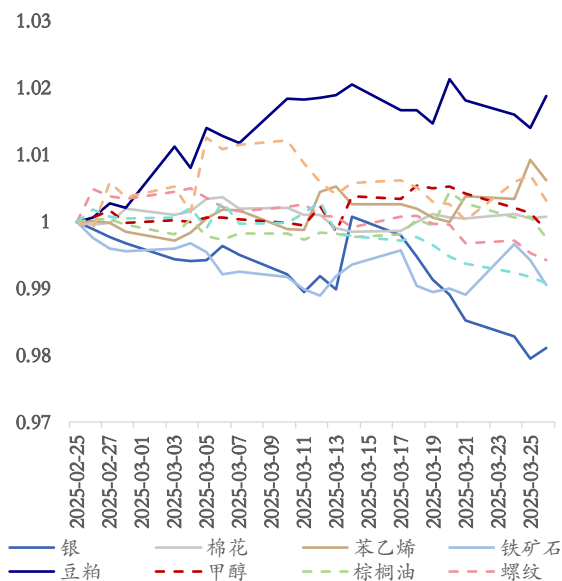
*注：买入宽跨式期权行权价选择为虚值一档；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 13: 近一月主流品种价格走势



资料来源：衍生品业务总部

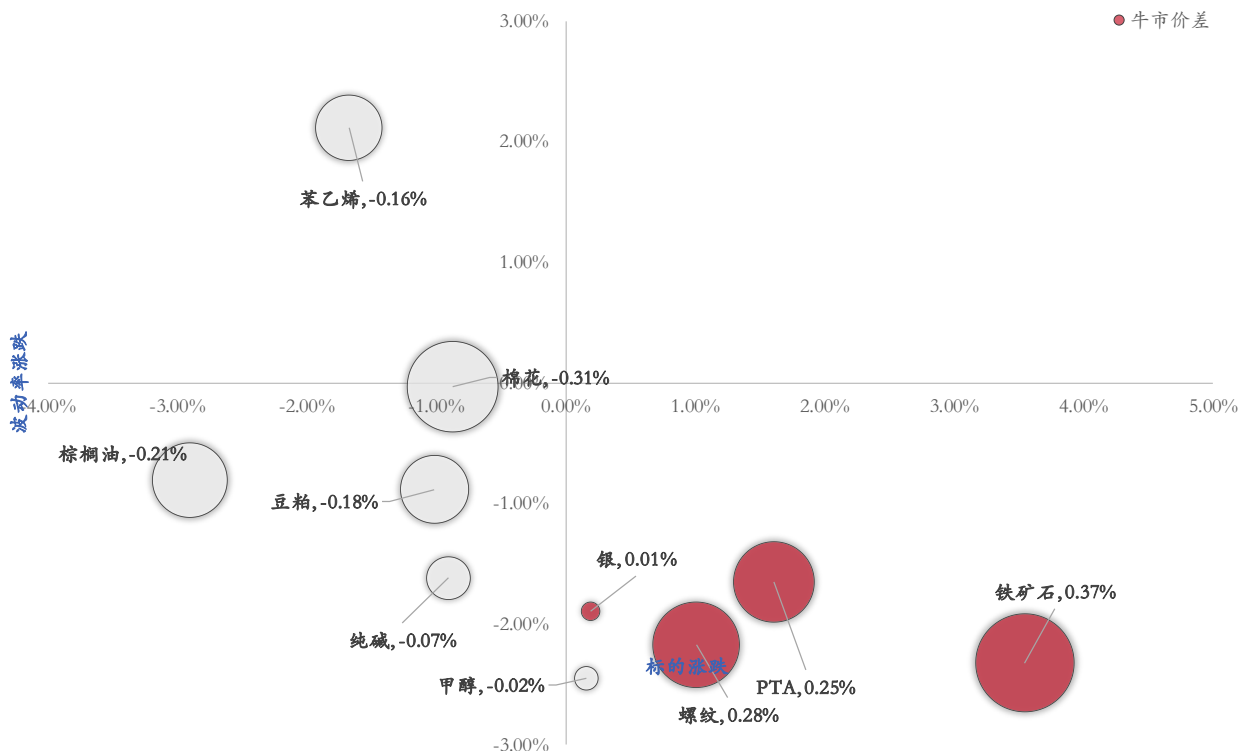
图表 14: 近一月主流品种买入宽跨策略净值



资料来源：衍生品业务总部

2.5. 牛市价差

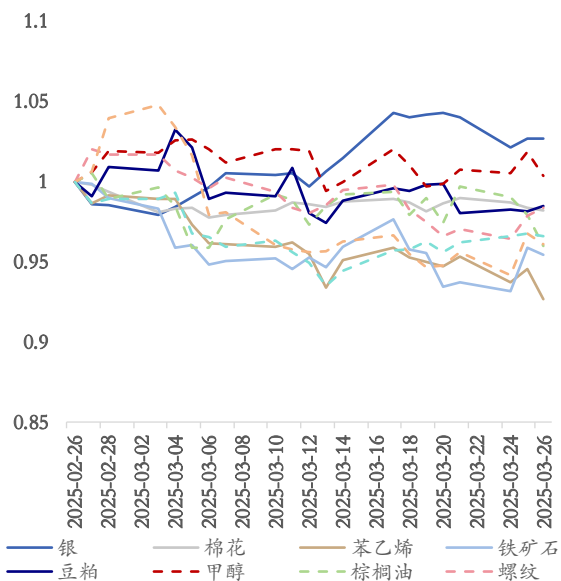
图表 15: 主流品种买入牛市价差收益率分布图



资料来源: 衍生品业务总部

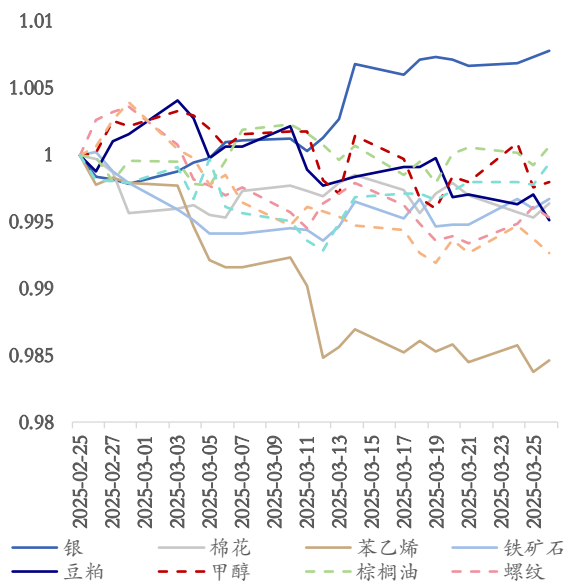
*注: 牛市价差策略合约选择为买入实值一档看涨期权, 卖出虚值一档看涨期权; 气泡图中, 横坐标表示标的涨跌幅, 纵坐标为波动率涨跌幅, 红色气泡表示收益率为正, 灰色表示收益率为负, 气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 16: 近一月主流品种价格走势



资料来源: 衍生品业务总部

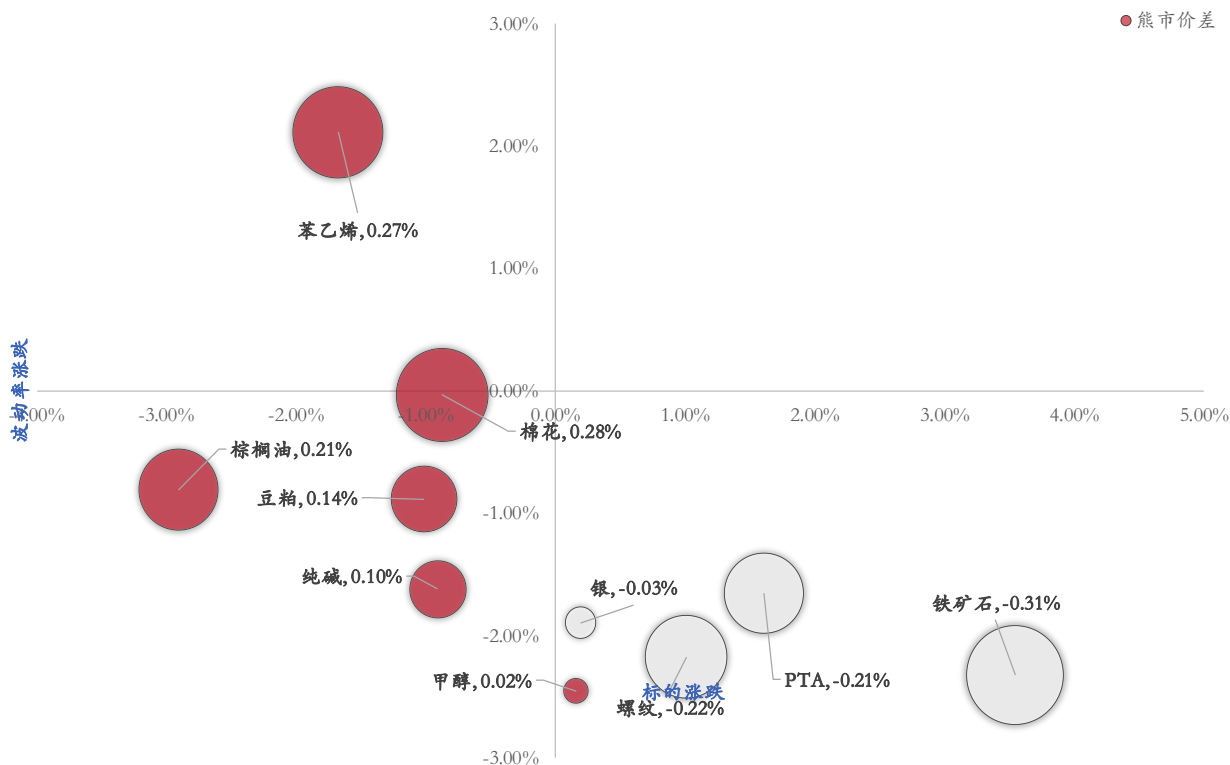
图表 17: 近一月主流品种买入牛市价差策略净值



资料来源: 衍生品业务总部

2.6. 熊市价差

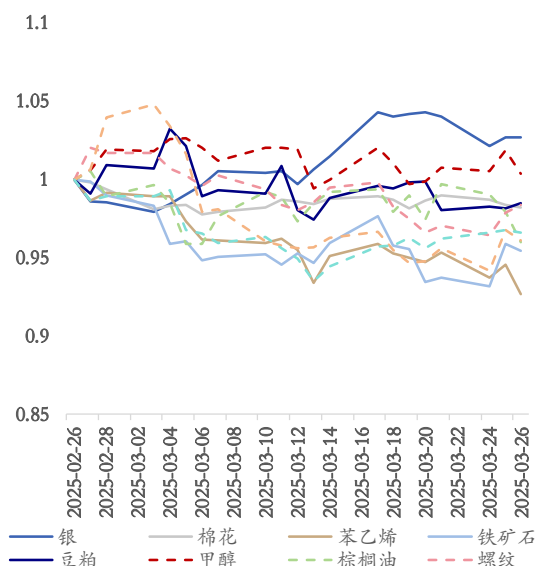
图表 18: 主流品种买入熊市价差收益率分布图



资料来源：衍生品业务总部

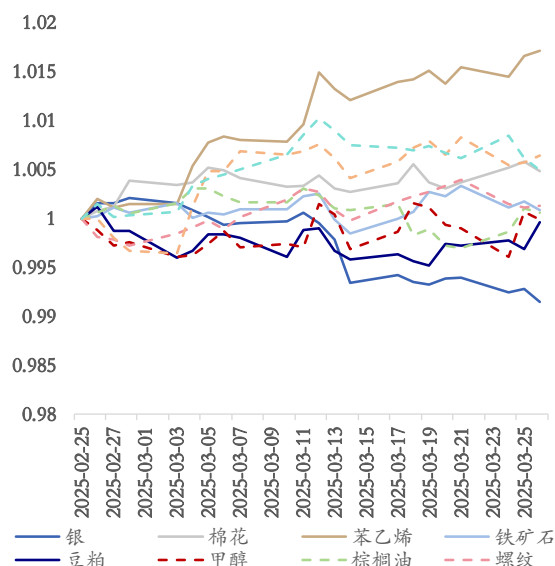
*注：熊市价差策略合约选择为买入实值一档看跌期权，卖出虚值一档看跌期权；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 19: 近一月主流品种价格走势



资料来源：衍生品业务总部

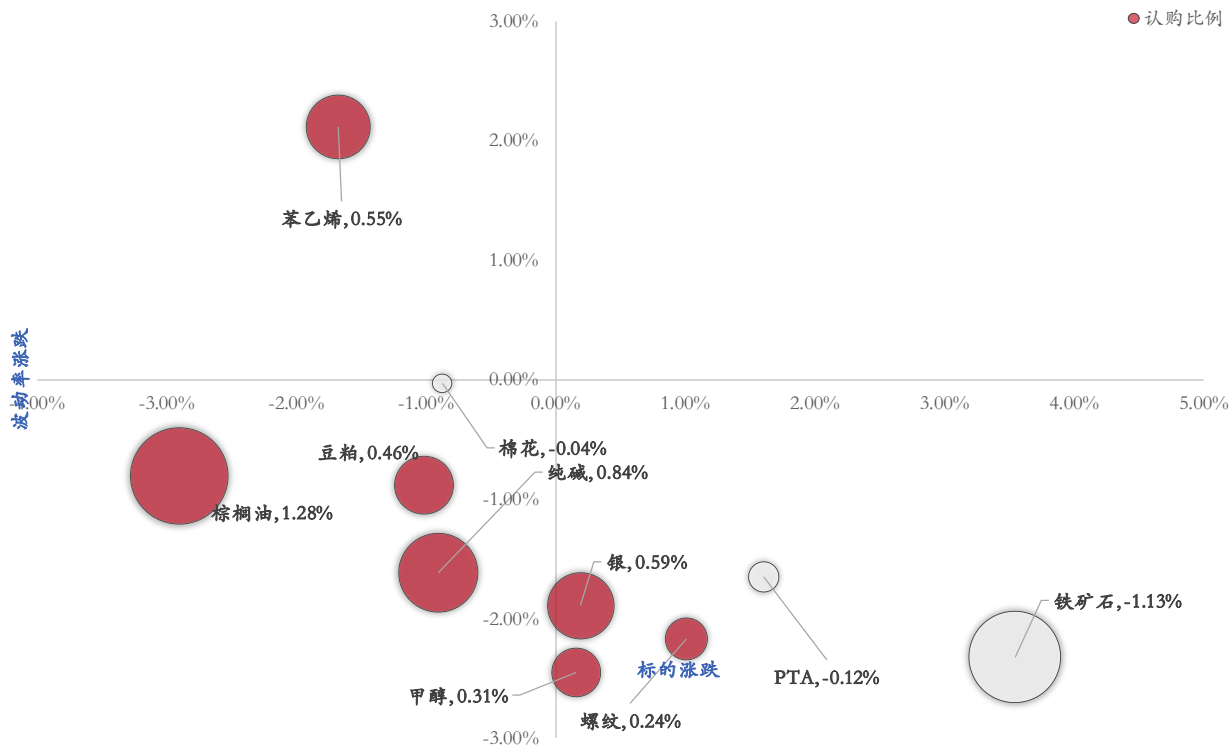
图表 20: 近一月主流品种买入熊市价差策略净值



资料来源：衍生品业务总部

2.7. 看涨比例

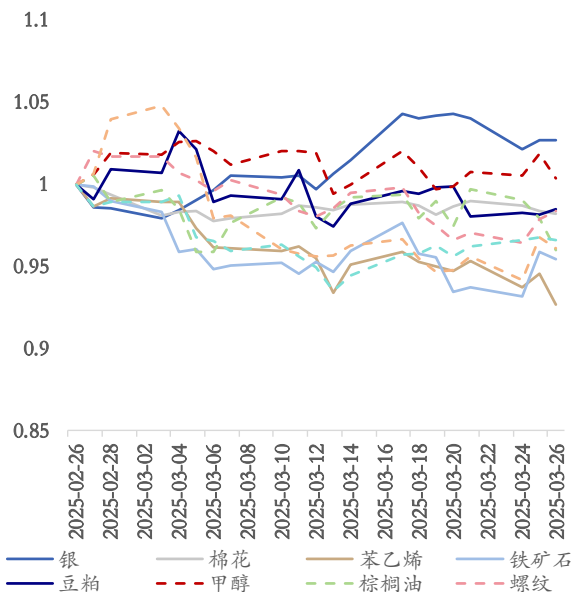
图表 21: 主流品种买入看涨比例收益率分布图



资料来源: 衍生品业务总部

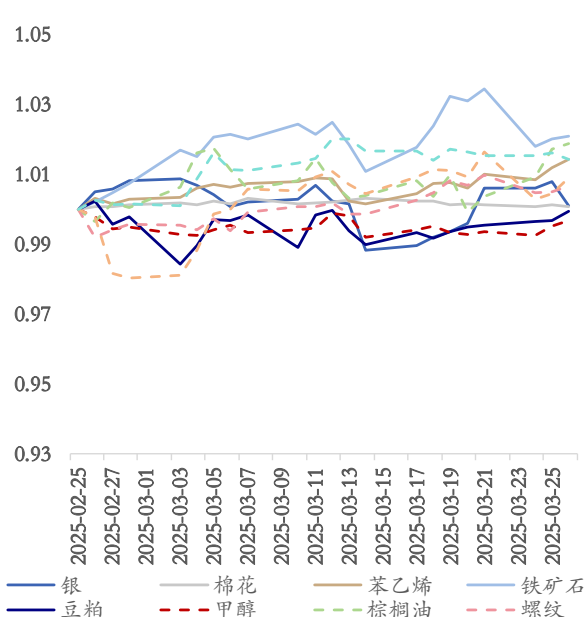
*注: 看涨比例价差策略合约选择为买入1份实值一档看涨期权, 卖出1份虚值一档看涨期权; 气泡图中, 横坐标表示标的涨跌幅, 纵坐标为波动率涨跌幅, 红色气泡表示收益率为正, 灰色表示收益率为负, 气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 22: 近一月主流品种价格走势



资料来源: 衍生品业务总部

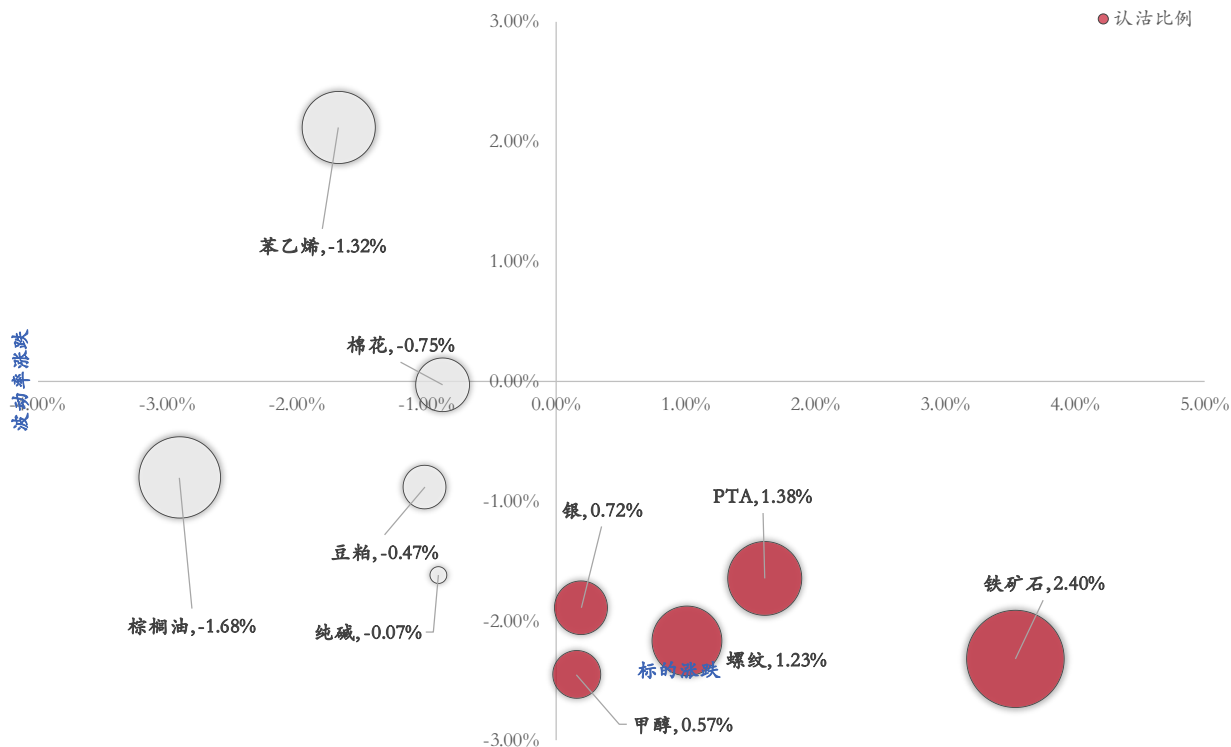
图表 23: 近一月主流品种买入看涨比例策略净值



资料来源: 衍生品业务总部

2.8. 看跌比例

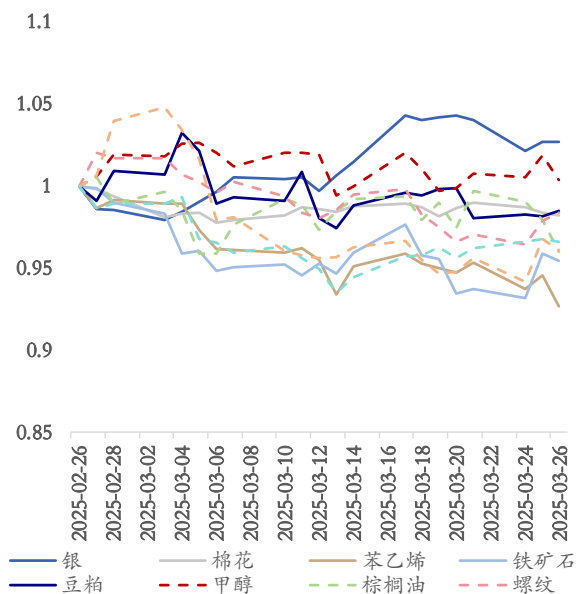
图表 24: 主流品种买入看跌比例收益率分布图



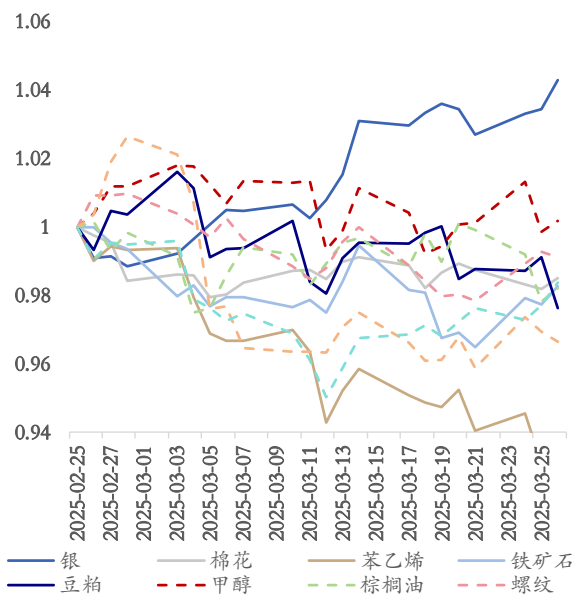
资料来源: 衍生品业务总部

*注: 看跌比例价差策略合约选择为买入1份实值一档看跌期权, 卖出2份虚值一档看跌期权; 气泡图中, 横坐标表示标的涨跌幅, 纵坐标为波动率涨跌幅, 红色气泡表示收益率为正, 灰色表示收益率为负, 气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 25: 近一月主流品种价格走势



图表 26: 近一月主流品种买入看跌比例测策略净值

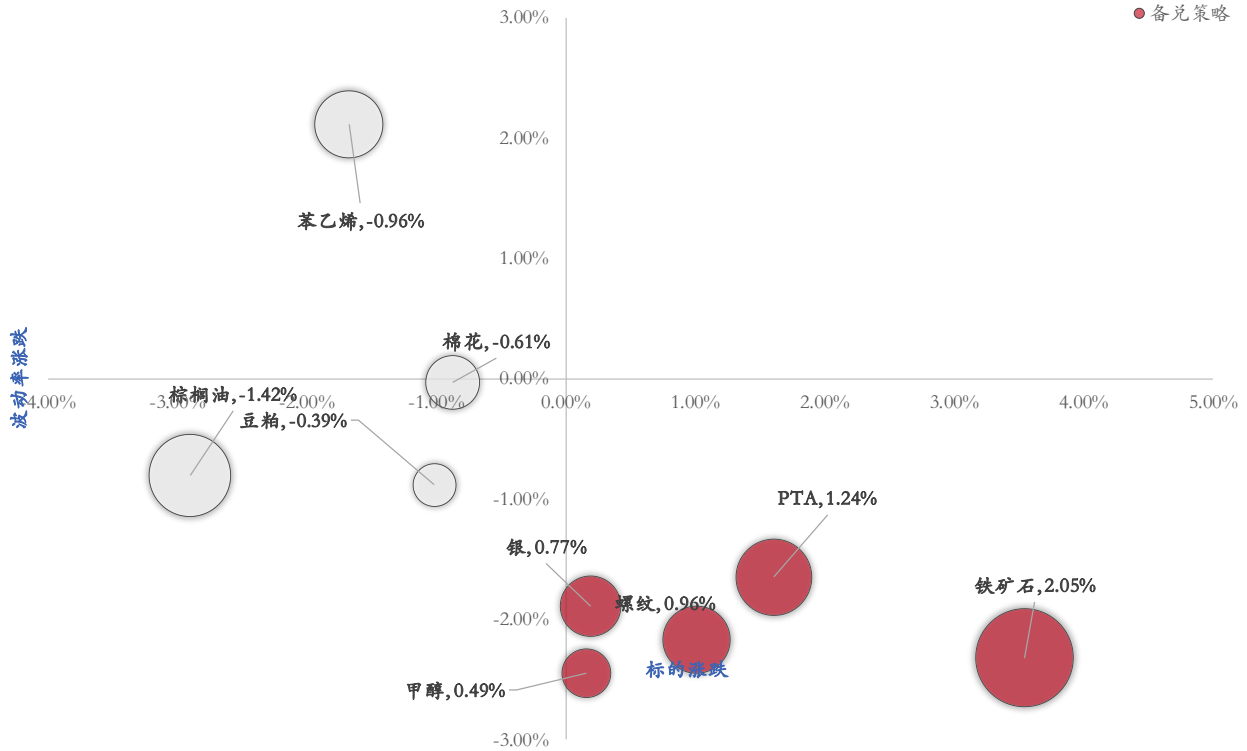


资料来源：衍生品业务总部

资料来源：衍生品业务总部

2.9. 备兑策略

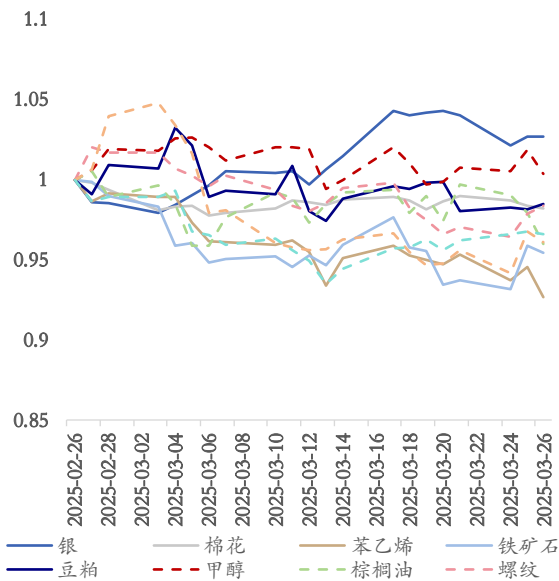
图表 27：主流品种备兑策略收益率分布图



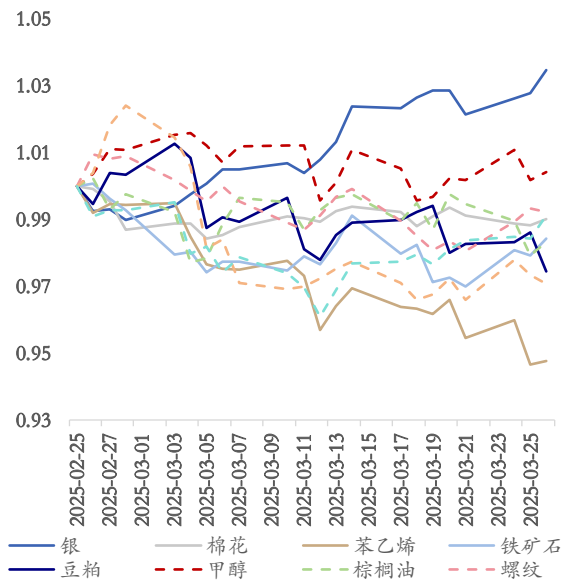
资料来源：衍生品业务总部

*注：备兑策略构建方式为持有标的多头基础上卖出虚值一档看涨期权；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 28：近一月主流品种价格走势



图表 29：近一月主流品种备兑策略净值

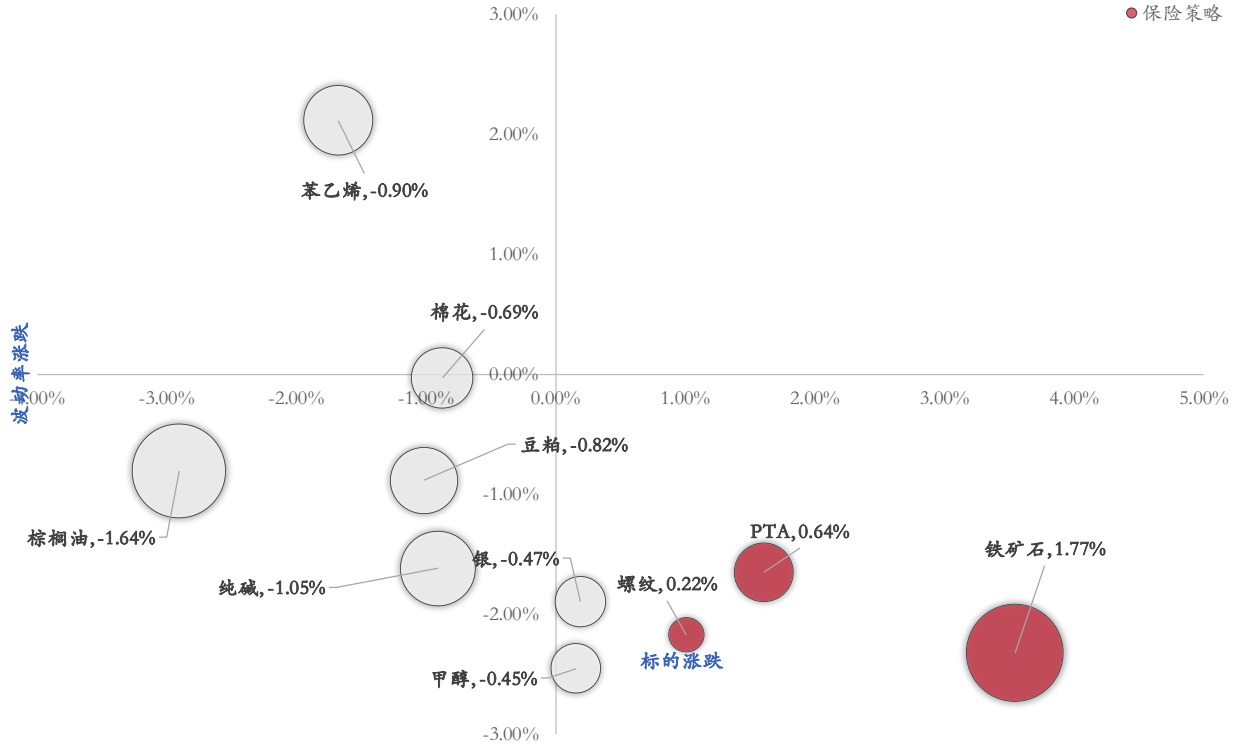


资料来源：衍生品业务总部

资料来源：衍生品业务总部

2.10. 保险策略

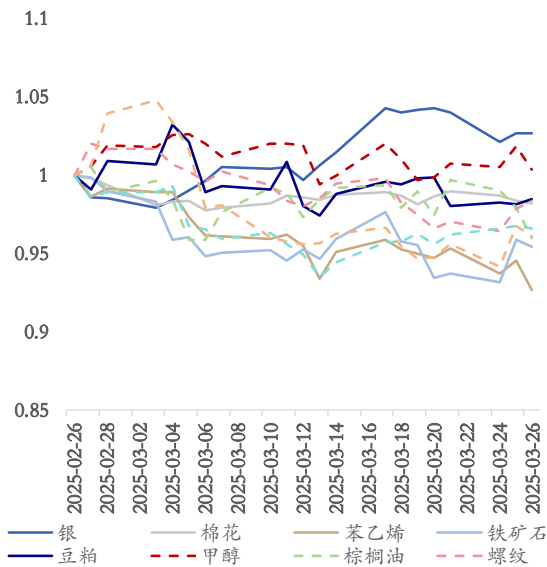
图表 30：主流品种保险策略收益率分布图



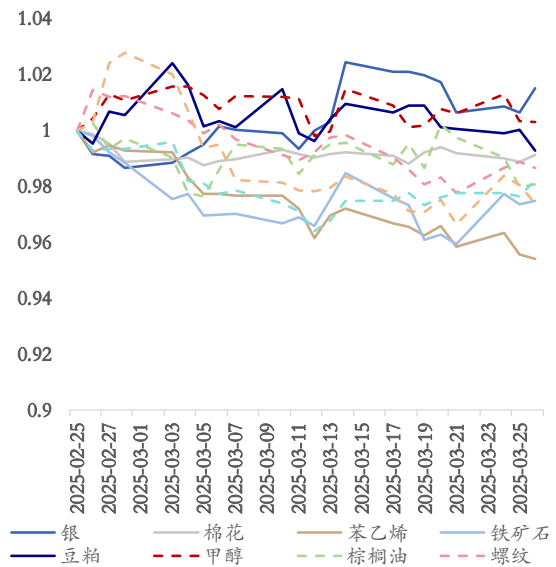
资料来源：衍生品业务总部

*注：保险策略构建方式为持有标的多头基础上买入虚值一档看跌期权；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 31：近一月主流品种价格走势



图表 32：近一月主流品种保险策略净值

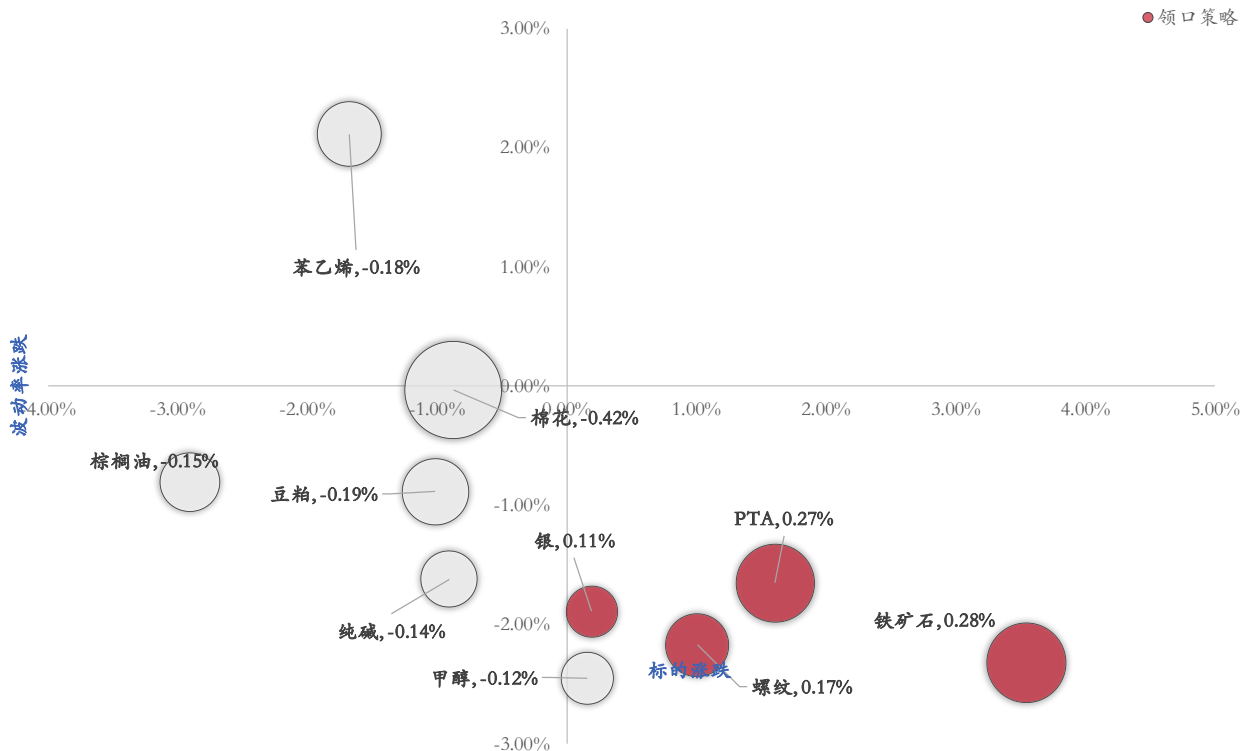


资料来源：衍生品业务总部

资料来源：衍生品业务总部

2.11. 领口策略

图表 33: 主流品种领口策略收益率分布图

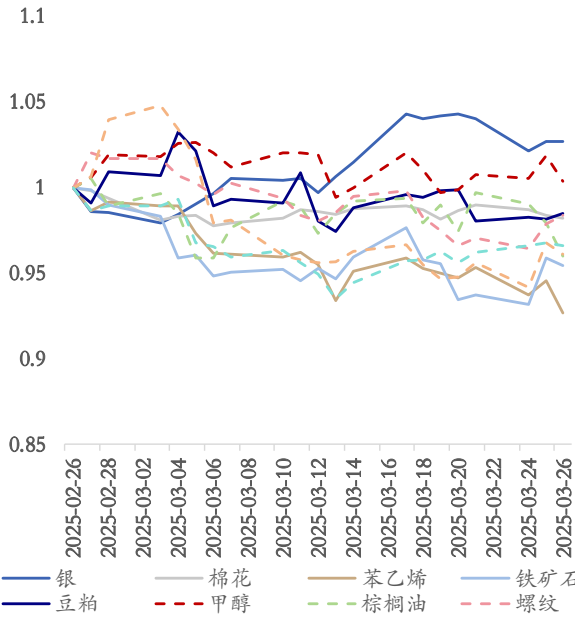


资料来源：衍生品业务总部

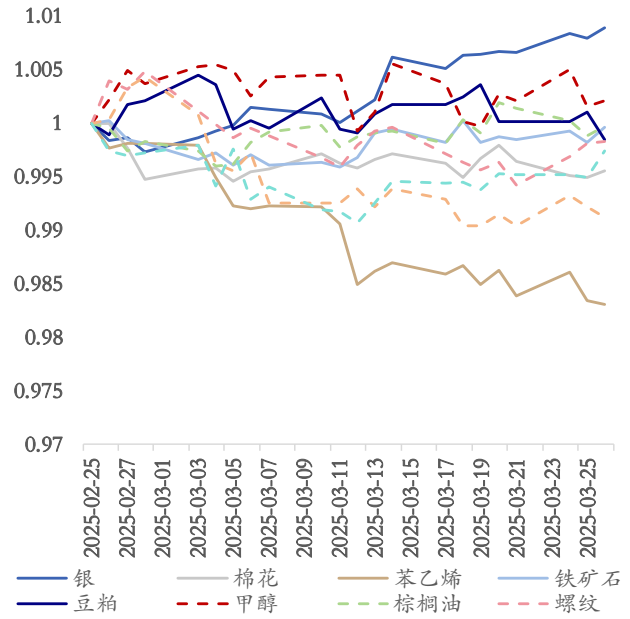
*注：领口策略构建方式为持有标的多头基础上卖出虚值一档看涨期权，同时买入虚值一档看跌期权；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 34: 近一月主流品种价格走势

图表 35: 近一月主流品种领口策略净值



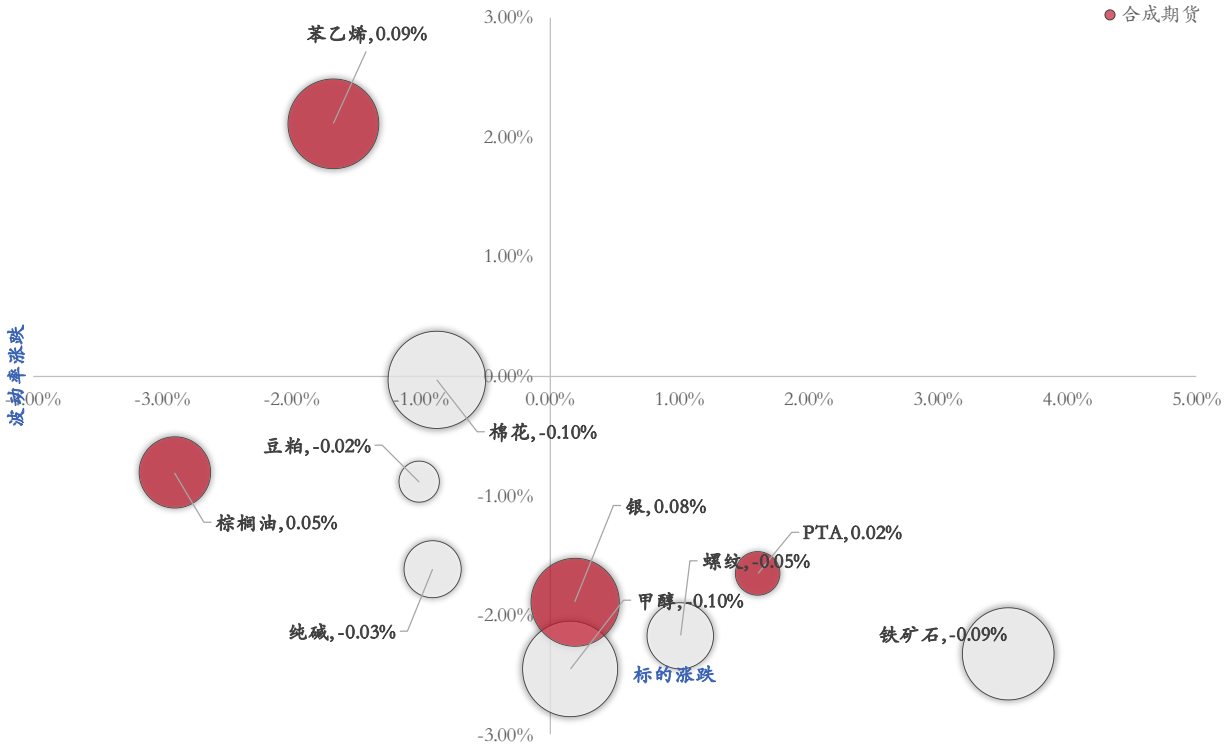
资料来源：衍生品业务总部



资料来源：衍生品业务总部

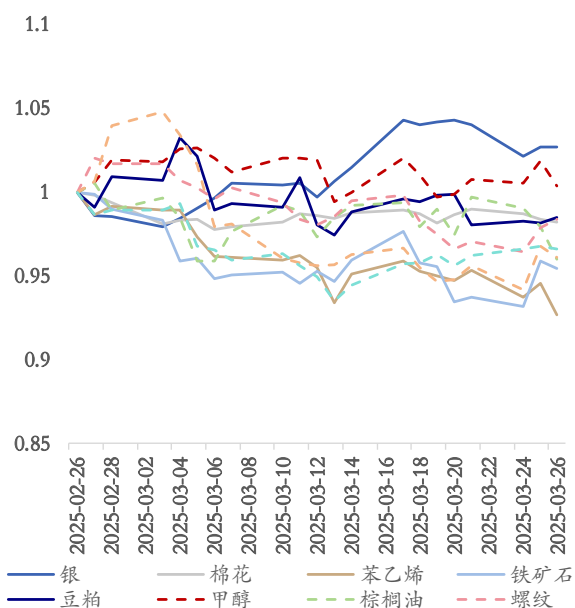
2.12. 合成期货

图表 36: 主流品种合成期货收益率分布图

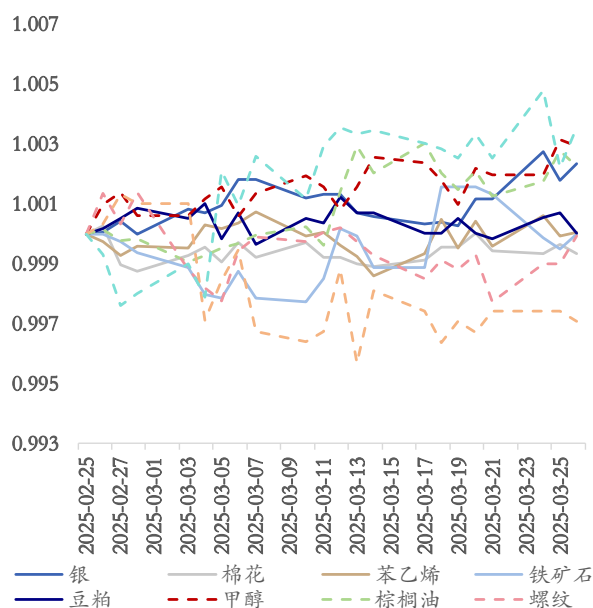


资料来源：衍生品业务总部

*注：合成期货策略构建方式为持有标的多头基础上卖出虚值一档看涨期权，同时买入实值一档看跌期权，使得两者为同一行权价；气泡图中，横坐标表示标的涨跌幅，纵坐标为波动率涨跌幅，红色气泡表示收益率为正，灰色表示收益率为负，气泡大小表示收益率绝对值的大小。

图表 37: 近一月主流品种价格走势


资料来源：衍生品业务总部

图表 38: 近一月主流品种合成期货净值


资料来源：衍生品业务总部

谢怡伦

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺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。本人不曾因，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

银河期货有限公司 衍生品业务总部

地址：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799