



商品期权周度报告

摘要:

【豆粕：波动率降逢低试多】

美国媒体报道的中国承诺“立即”采购“数量很大的”农产品，受贸易战缓和消息刺激的美豆期价大幅上涨。然而周五传出的孟晚舟在加拿大被捕并引渡美国事件又涉及美国对伊朗的制裁，又可能威胁中美贸易摩擦缓和。基本面方面，国内非洲猪瘟蔓延已累计发生 90 例而水产养殖进入淡季豆粕需求持续低迷，消费端放缓叠加贸易战缓和情绪打压连粕价格。市场交投清淡等待最新关税和农产品进口政策出台。

期权市场：01 合约画上句号，05 合约上涨窄幅震荡，期权持仓趋升且成交大幅上涨，平值波动率随之降至 17% 水平，市场看多预期偏强，虚值看涨期权波动率偏高 2-3% 左右，波动率趋降但贸易战情绪易变卖跨做空波动率需做好风控；考虑用 2700 至 2900 行权价的看涨期权构建牛市价差组合，若愿逢低持有标的多单亦可考虑卖出虚值看跌期权摊低成本。

【白糖：短期卖跨中期偏空】

广西已开榨糖厂数增至 35 家，随着南方产区逐步进入密榨期，后市供应压力持续攀升。而终端消费需求未能释放促使新糖现货价走低。加上糖厂面临兑付蔗款的资金压力急需出货，现货价或难反弹。但考虑春节前亦有一定传统备货需求，短期可能仍维持窄幅震荡。巴西贸易数据显示 11 月糖出口同比减少 13% 为近四年最低水平，18/19 榨季累计出口量减少 28.85%。第一出口国减产预期对国际糖价低位形成有力支撑，但全球供需反转还有待新榨季检验。

期权市场：波动率稳定预计短期趋降，可卖出平值或虚一档期权构建卖出跨式组合做空波动率；中期看空标的亦可用行权价在 4900 至 4700 的看跌期权构建熊市价差组合。

商品期权周度报告

作者姓名：田亚雄 邵航

邮箱:SHAOHANG@csc.com.cn

电话:023-81157287

发布日期：2018 年 12 月 10 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周一下午 5 点前发布
专题报告	不定期发布

相关研究报告

豆粕期权偏度交易策略研究 2018.10.10

Gamma Scalping：来回刷钱的期权交易策略 2018.10.19

农产品研究团队

田亚雄 首席研究员
联系电话：023-88367400
投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员
联系电话：023-86975422
投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 研究员
联系电话：023-81157273

石丽红 研究员
联系电话：023-81157273

邵航 研究员
联系电话：023-88060455

蒋欣然 研究员
联系电话：023-81157271

吴新扬 研究员
联系电话：023-88369577

【如何理解隐含波动率】



如何理解隐含波动率？11月26日豆粕05合约大跌一百点，但其平值期权的隐含波动率仅从18.65%涨到19.31%，上涨不到超过1%，这很可能是因为距离合约到期日较长的原因。而上周05合约在一百点振幅内宽幅波动，隐含波动率不升反降了2.7%。买入行权价2700的跨式组合权利金走势如上图，可见波动率下降能在短短一周内让期权买方浮亏10%以上，而且还是一个距离到期三个月的合约。所以隐含波动率是除标的价格（Delta）外影响期权价格最重要的因素，它代表人们愿意为标的涨跌所付出的“保险费”价格水平，即便是现价仅2700左右的豆粕，一周100点（3.5%）的波动幅度在市场看来也不算太“大”。所以买权低胜率高赔率，做多波动率的买跨包含两个买权，更是如此。

一、期权市场周度数据概览

表一：豆粕期权各合约周度表现概览

标的合约	M1901				M1905				M1909			
	收盘价	2911	涨跌幅	-4.74%	收盘价	2711	涨跌幅	-0.18%	收盘价	2742	涨跌幅	0.44%
指标	现值	前值	增减幅	百分位	现值	前值	增减幅	百分位	现值	前值	增减幅	百分位
IV	0.00%	39.40%	-100.00%	0.00%	17.65%	20.36%	-13.29%	34.90%	16.62%	17.72%	-6.21%	37.70%
HV	23.86%	23.06%	3.46%	97.33%	16.66%	15.79%	5.53%	99.79%	13.63%	12.36%	10.22%	100.00%
Put持仓量	0	205378	-100.00%	0.00%	94886	92804	2.24%	95.92%	5720	5252	8.91%	99.90%
Call持仓量	0	232566	-100.00%	0.00%	112492	103460	8.73%	100.00%	4012	3052	31.45%	100.00%
持仓量PCR	0	0.8831	-100.00%	0.00%	0.84349	0.897	-5.97%	0.00%	1.42572	1.72084	-17.15%	0.00%
Put成交量	36326	51968	-30.10%	21.06%	11236	7750	44.98%	37.39%	4	870	-99.54%	0.32%
Call成交量	15368	79328	-80.63%	10.80%	16416	12650	29.77%	42.20%	236	514	-54.09%	24.63%
成交量PCR	2.3637	0.6551	260.82%	100.00%	0.68445	0.61265	11.72%	36.18%	0.01695	1.69261	-99.00%	0.02%

数据来源：wind，中信建投期货

表二：白糖期权各合约周度表现概览

标的合约	SR901				SR905				SR909			
	收盘价	4972	涨跌幅	0.91%	收盘价	4958	涨跌幅	1.02%	收盘价	5012	涨跌幅	0.68%
指标	现值	前值	增减幅	百分位	现值	前值	增减幅	百分位	现值	前值	增减幅	百分位
IV	0.00%	0.00%	#DIV/0!	0.00%	15.09%	15.07%	0.14%	36.85%	12.76%	12.88%	-0.95%	32.96%
HV	0.00%	0.00%	#DIV/0!	0.00%	9.86%	10.12%	-2.60%	8.25%	9.04%	9.60%	-5.91%	10.71%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	45960	41922	9.63%	99.46%	11920	11916	0.03%	98.34%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	72822	66318	9.81%	100.00%	23512	23150	1.56%	99.16%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.6311	0.6321	-0.16%	85.63%	0.5070	0.5147	-1.51%	0.00%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	8682	4964	74.90%	58.39%	568	1046	-45.70%	8.89%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	14012	9706	44.36%	90.84%	924	2172	-57.46%	15.51%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.6196	0.5114	21.15%	47.99%	0.6147	0.4816	27.65%	6.05%

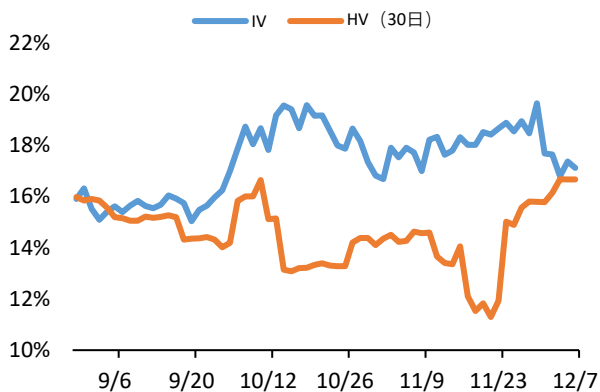
数据来源：wind，中信建投期货

备注：

- 1、IV：隐含波动率，取看涨、看跌平值期权隐含波动率的平均值；
- 2、HV：历史波动率，取标的 30 日历史波动率；
- 3、持仓量 PCR：为看跌期权持仓量与看涨期权持仓量的比值；
- 4、成交量 PCR：为看跌期权持仓量与看涨期权成交量的比值；
- 5、百分位：对应指标的近三个月数据百分位数；
- 6、白糖 01 期权合约到期且新 01 合约未出，故数据为空。

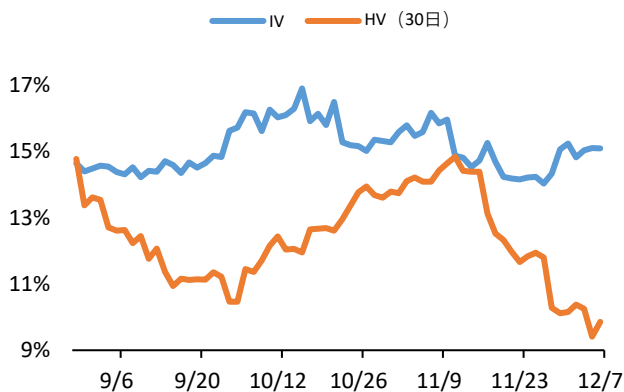
二、波动率监测

图 1: M1905 期权波动率



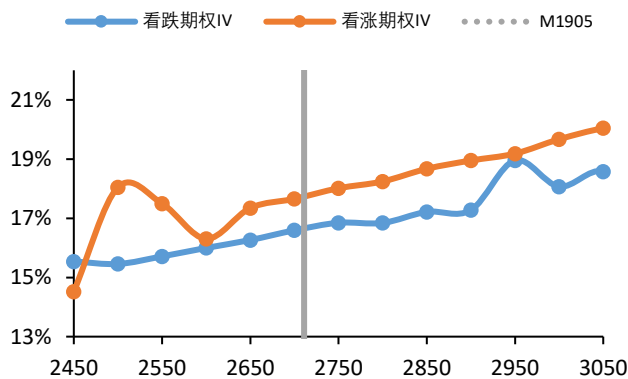
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 2: SR905 期权波动率



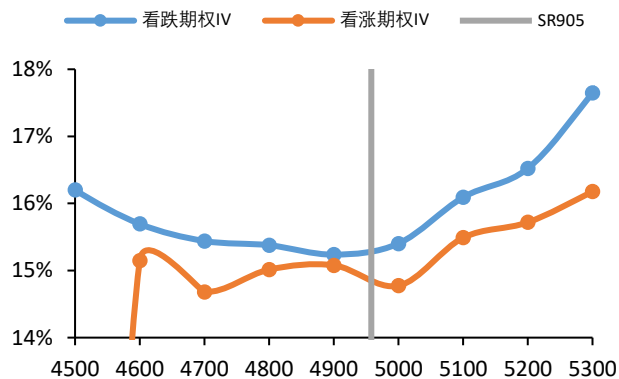
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 3: M1905 期权波动率微笑



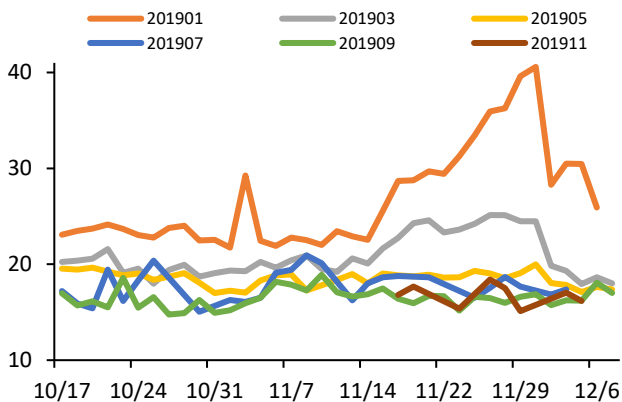
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4: SR905 期权波动率微笑



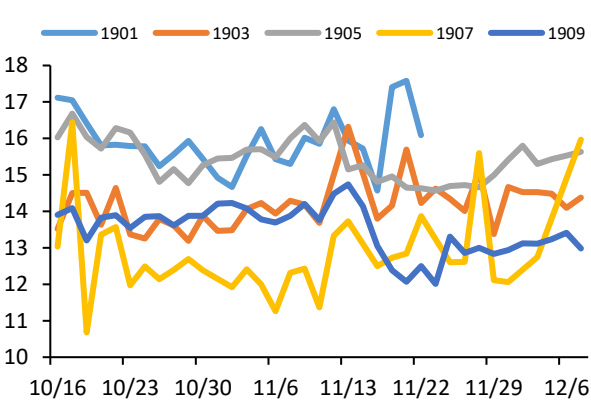
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 5: 豆粕期权隐含波动率期限结构



数据来源: Wind, 中信建投期货

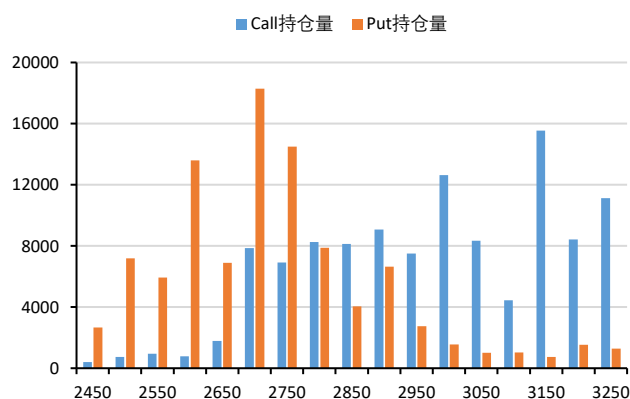
图 6: 白糖期权隐含波动率期限结构



数据来源: Wind, 中信建投期货

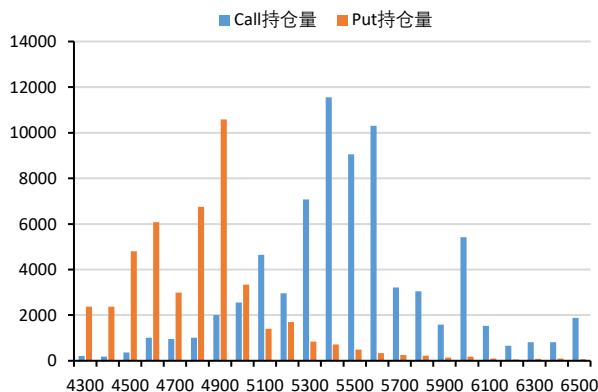
四、持仓成交情况

图 7：M1905 期权持仓量分布



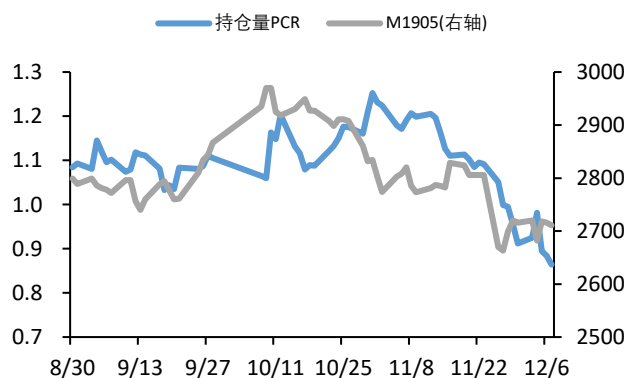
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：SR905 期权持仓量分布



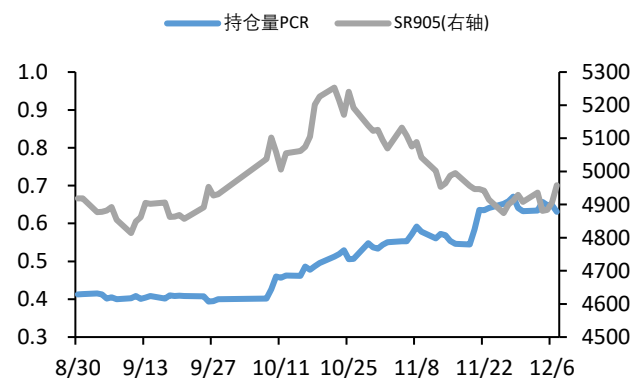
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：M1905 期权持仓量 PCR



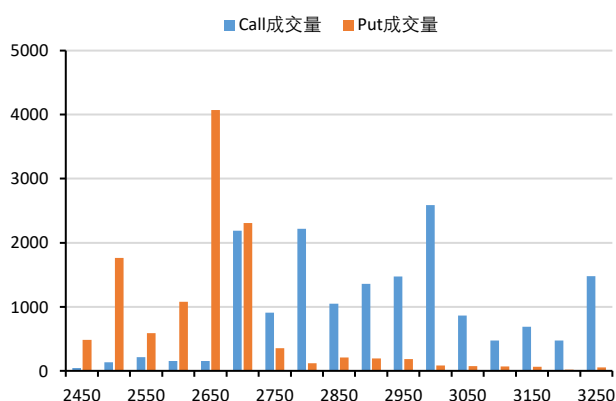
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：SR905 期权持仓量 PCR



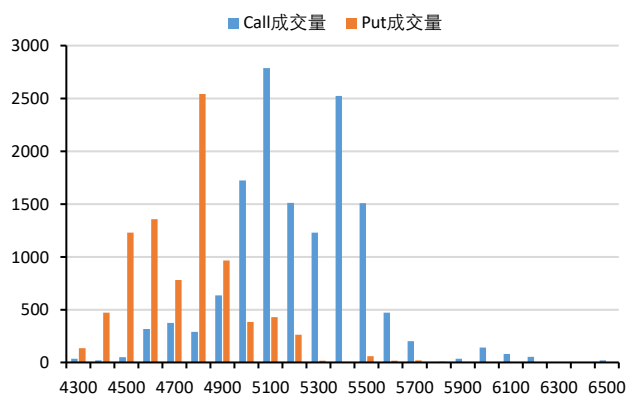
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：M1905 期权成交量分布



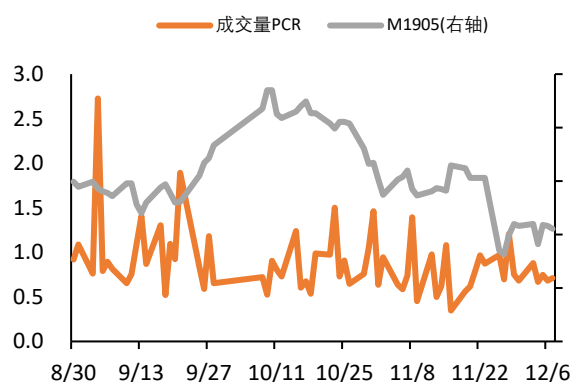
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：SR905 期权成交量分布



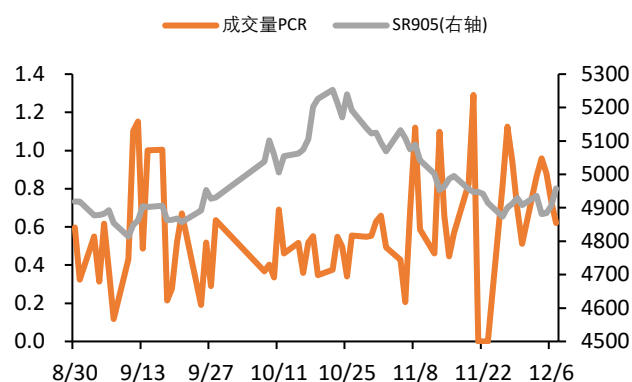
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13: M1905 期权成交量 PCR



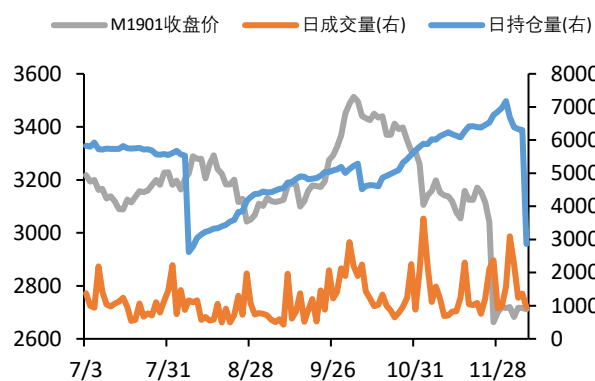
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: SR905 期权成交量 PCR



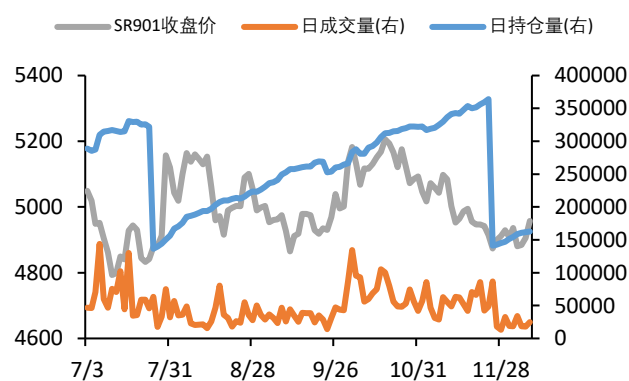
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 豆粕期权成交量、持仓量与主力合约收盘价



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 16: 白糖期权成交量、持仓量与主力合约收盘价



数据来源: Wind, 中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座

大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com