



## 农产品期权周度报告

### 摘要:

#### 【豆粕：跌势延续波动率略涨】

上周国内豆粕现货价先抑后扬，环比持续下跌，跌幅在 50-90 元/吨。虽然因天气原因机构下调巴西产量预测数据，但美豆库存庞大，全球供应压力明显。巴西贴水一路下行，二月船期贴水价格降至 100H 以下，大豆进口成本明显下滑。需求方面非洲猪瘟蔓延，农业部称在爆发上百场疫情后中国屠宰了 91.6 万头猪，市场认为生猪存栏可能下降超两成，对后期豆粕需求极度悲观。豆粕市场短期空头格局延续。

期权市场：标的跌势延续波动率上涨，成交量 PCR 先涨后跌而持仓量 PCR 连创新低，市场情绪略乐观。波动率中位上方震荡，卖出宽跨做空波动率持仓继续持有；虚值看涨期权波动率依旧偏高，短期看空标的而买 Put 卖 Call 构造低成本的风险逆转组合获利，可顺势下移行权价或带波动率偏度回归止盈离场。

#### 【白糖：标的大涨逢高建熊市价差】

节前备货阶段白糖产区现货价环比上涨 50 元/吨。广西地区局部降雨天气并不影响糖厂生产，销区到货量增加难抵由期货盘面上涨拉动的主产区糖价上涨。国际方面，印度马邦批准糖厂库存抵付部分蔗款，或打破贸易商对价格的垄断；受原油价格上涨带动，巴西 12 月下半月中南部地区产糖量同比下降 38%，仅为 7.2 万吨；泰国 12 月出口糖 99.45 万吨，同比增 95%。短期来看资金推动期价上涨后，期货深度贴水幅度缩小。

期权市场：标的上涨站上 5000 关口，期权隐含波动率小幅上涨处于近期 30 百分位。看涨期权成交量大涨推动成交量 PCR 回归波动中枢，而持仓量 PCR 仍处相对低位，市场情绪稳定。短期多头强势卖跨组合上移行权价或止损，中长期看空标的考虑逢高建仓熊市价差组合。

## 农产品期权周度报告

作者姓名：田亚雄 邵航

邮箱:SHAOHANG@csc.com.cn

电话:023-81157287

发布日期：2019 年 01 月 21 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
期权套利：大道至简，买低卖高	2018.11.16

### 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

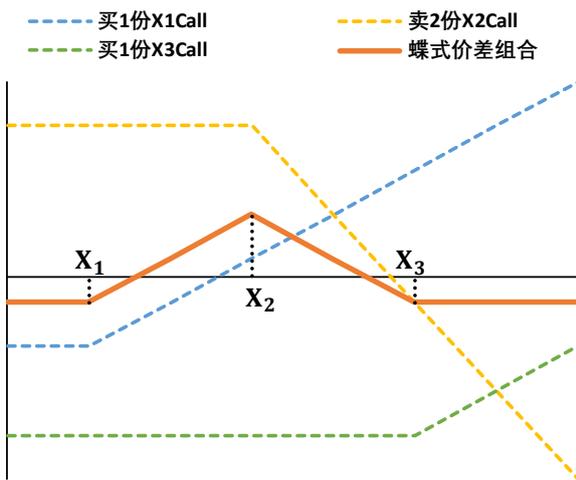
蒋欣然 研究员  
联系电话：023-81157271

吴新扬 研究员  
联系电话：023-88369577

【蝶式价差策略 (Butterfly Spread)】

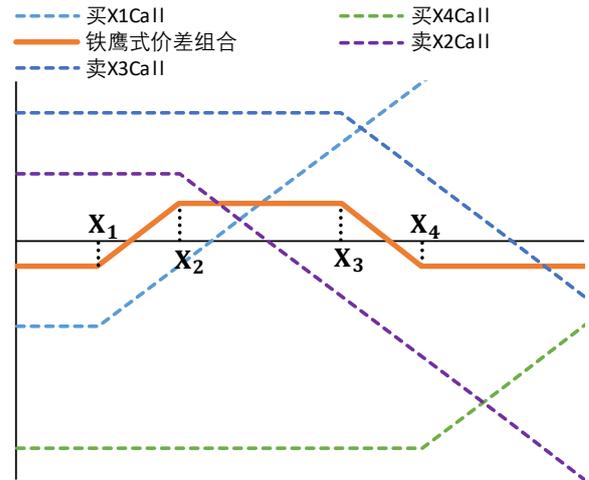
(买入) 蝶式价差策略由四个单腿持仓组成：买入一份行权价较低的 (X1) 期权，买入一份行权价较高的 (X3) 期权，同时卖出两份行权价居中的 (X2) 期权。可以简单记作“买两边卖中间”，当然为了保持平衡，卖出的“中间”数量为 2。这是一个风险收益均有限的策略，其到期收益图形似展翅的蝴蝶，当标的价格落在两个盈亏平衡点之间时获利，在中间行权价处达到最大盈利，而当涨跌超过盈亏平衡点外时亏损且亏损幅度有上限。从策略思路来看，它是做空波动率的策略，标的到期价格离建仓时 X2 行权价越近收益越好，相对卖跨策略，其最大潜在获利下降的同时，限制了因大幅涨跌带来的亏损。同蝶式价差策略类似的还有铁鹰式价差策略，他是蝶式组合跟一般化的表现，即卖出的两份行权价居中的期权可以在高低两个行权价之间任以选择。同样以看涨期权为例，到期收益图最大收益部分的降低换取了更宽的收益区间。不管是用看涨期权还是看跌期权构建价差策略，其单腿总是选取同名期权，这也给衡量波动率偏度带来了便利。从蝶式组合的权利金的高低直接与波动率高低挂钩，波动率越高，蝶式组合权利金成本越贵，反之则越便宜。相对应的，卖出蝶式价差策略持仓合约相同而反向相反，交易思路也从预期标的价格波动幅度小转为大幅波动。其到期收益图相比前者关于 X 轴对称。

蝶式价差到期收益图



来源：中信建投期货

铁鹰式价差策略到期收益图



来源：中信建投期货

## 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	0	涨跌幅	#####	收盘价	2560	涨跌幅	-2.59%	收盘价	2627	涨跌幅	-1.17%
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	#N/A	0.00%	#N/A	#N/A	18.54%	17.57%	5.53%	66.95%	16.72%	15.44%	8.29%	71.27%
HV	0.00%	0.00%	#DIV/0!	0.00%	11.83%	15.83%	-25.27%	9.98%	10.79%	13.57%	-20.49%	79.15%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	104452	110108	-5.14%	89.13%	19646	15678	25.31%	100.00%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	194652	163030	19.40%	99.53%	24280	16360	48.41%	100.00%
持仓量PCR	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.53661	0.67538	-20.55%	0.00%	0.80914	0.95831	-15.57%	3.63%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	20002	15152	32.01%	59.69%	4976	3746	32.84%	100.00%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	29454	29146	1.06%	62.62%	3240	4284	-24.37%	53.00%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.67909	0.51987	30.63%	46.46%	1.5358	0.87442	75.64%	62.37%

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	0	涨跌幅	#####	收盘价	4961	涨跌幅	4.03%	收盘价	4945	涨跌幅	3.39%
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	#N/A	0.00%	#N/A	#N/A	14.14%	13.59%	3.99%	31.35%	13.98%	13.58%	2.91%	65.58%
HV	0.00%	0.00%	#DIV/0!	0.00%	12.20%	11.99%	1.75%	51.39%	11.43%	11.18%	2.24%	60.89%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	56096	55696	0.72%	91.63%	15090	14054	7.37%	100.00%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	103794	104772	-0.93%	97.92%	27822	28088	-0.95%	95.88%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.5405	0.5316	1.67%	19.16%	0.5424	0.5004	8.40%	14.03%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	22880	10940	109.14%	68.76%	2364	376	528.72%	43.98%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	30454	8096	276.16%	67.27%	4608	1390	231.51%	63.76%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.7513	1.3513	-44.40%	55.60%	0.5130	0.2705	89.65%	15.72%

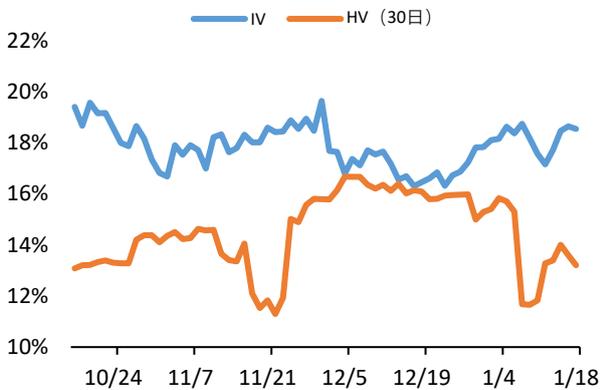
数据来源: wind, 中信建投期货

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、豆粕、白糖 01 期权合约到期且新 01 合约未出，故数据为空。

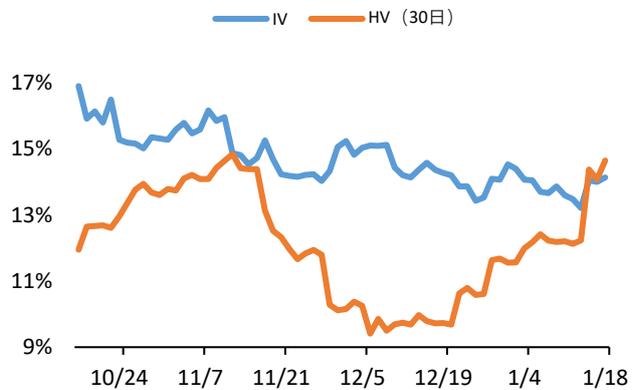
## 二、波动率监测

图 1: M1905 期权波动率



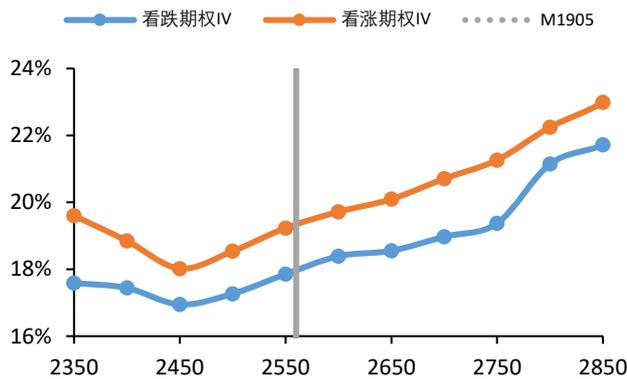
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 2: SR905 期权波动率



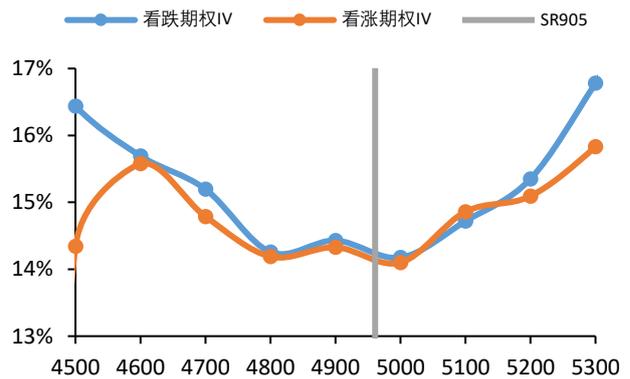
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 3: M1905 期权波动率微笑



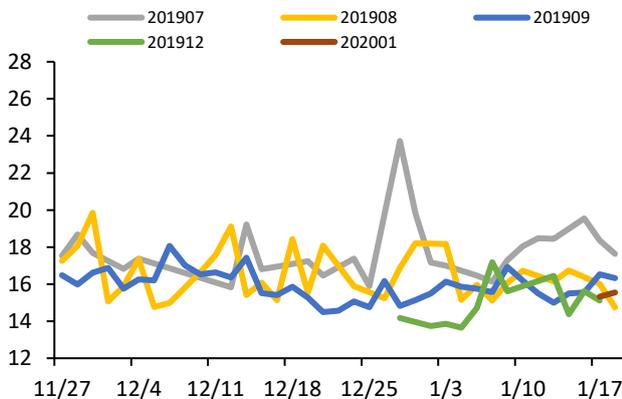
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4: SR905 期权波动率微笑



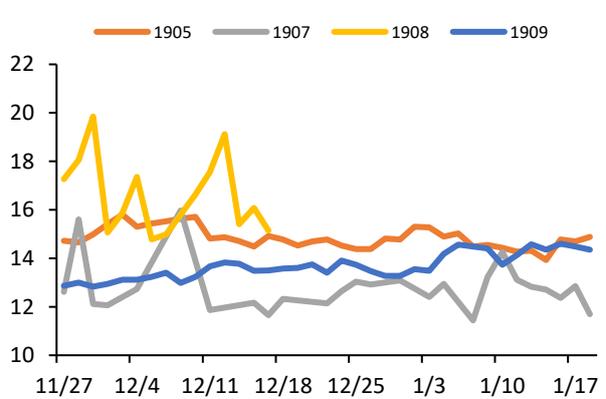
数据来源: Wind, 中信建投期货

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

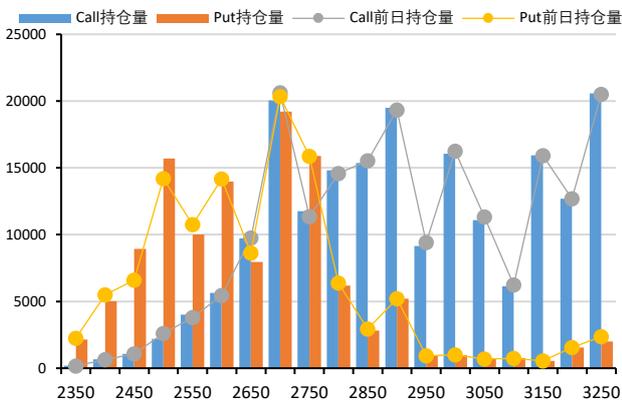
图 6: 白糖期权隐含波动率期限结构



数据来源: Wind, 中信建投期货

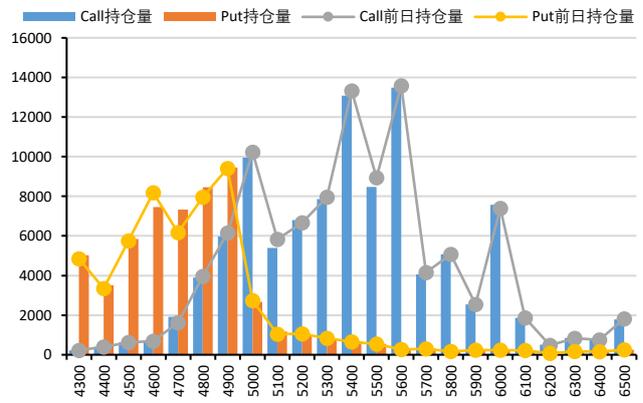
### 三、持仓成交情况

图 7：M1905 期权持仓量分布



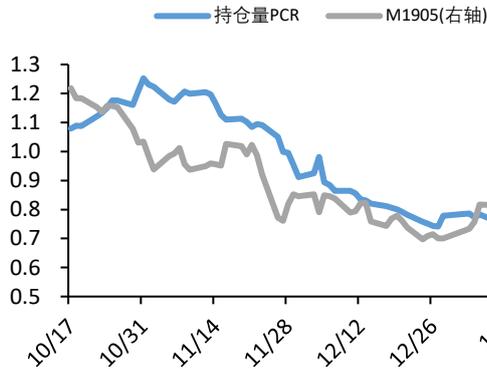
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：SR905 期权持仓量分布



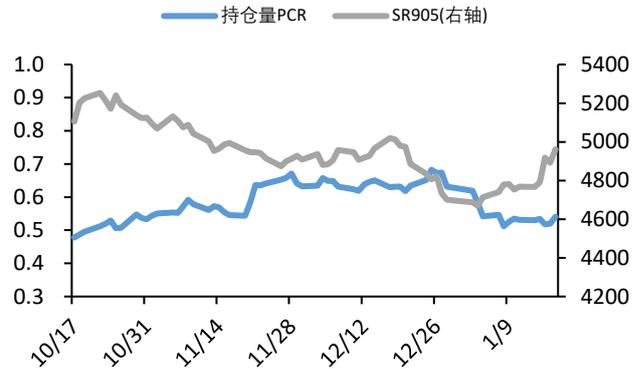
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：M1905 期权持仓量 PCR



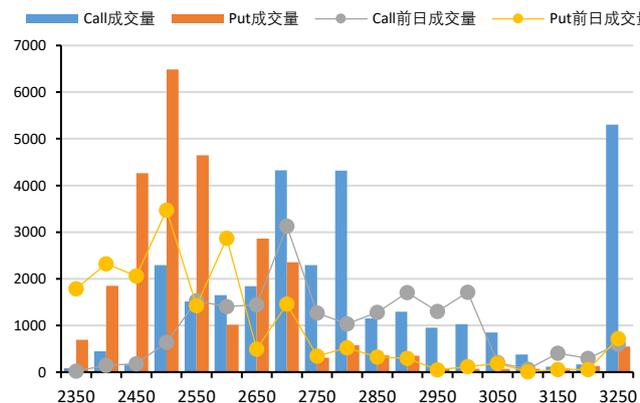
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：SR905 期权持仓量 PCR



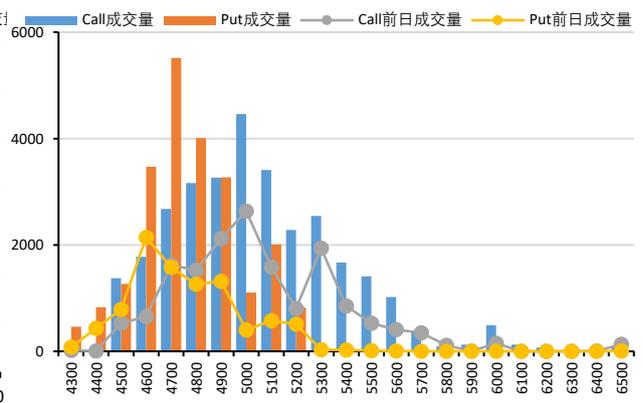
数据来源：Wind，中信建投期货

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

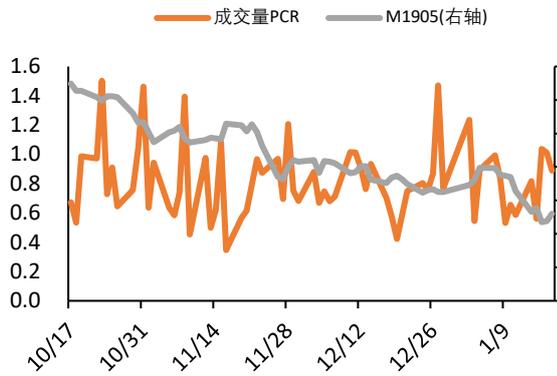


图 14: SR905 期权成交量 PCR



数据来源: Wind, 中信建投期货

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

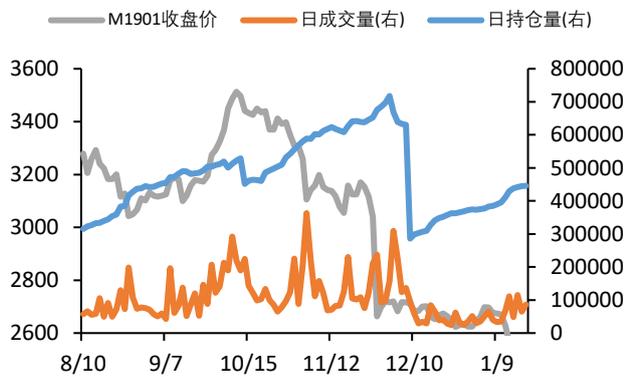
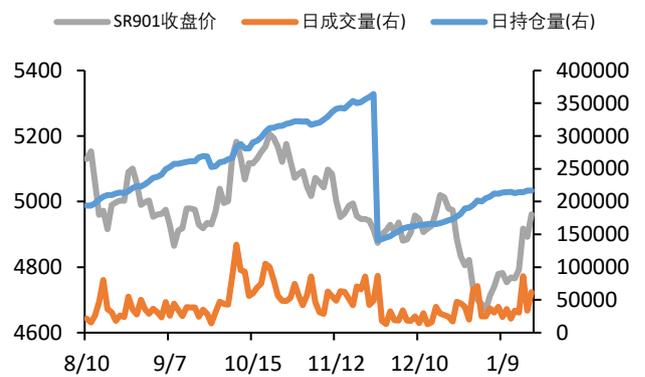


图 16: 白糖期权成交量、持仓量与主力合约收盘价



数据来源: Wind, 中信建投期货

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

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：0791-82082702

### 廊坊营业部

地址：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：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

### 西安营业部

地址：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

电话：027-59909521

### 杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室

电话：0571-28056983

### 太原营业部

地址：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：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座十层1016、1018、1020室

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：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：0411-84806316

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

### 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：020-28325286

### 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：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、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

电话：0574-89071681

### 合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

### 广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

### 上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道1777号3楼F1室

电话：021-68597013

## 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](http://www.cfc108.com)