

中美协议落地，波动率或见顶

摘要：

【豆粕：标的小幅反弹波动率冲击新高】

本周国内豆粕现货价格先抑后扬，沿海均价 2610-2770 元/吨，环比跌幅 10-20 元/吨。巴西降雨有利大豆丰产预期导致美豆下跌。中美协议落地基本符合市场预期，但以“市场条件”采购美国农产品削弱市场对中国进口美豆乐观预期。连盘油强粕弱局面出现反转，榨利可观和庞大到港量预期下短期连粕反弹力度有限。

期权市场：标的小幅反弹**波动率冲击新高**，隐含波动率**偏度右偏**。03 合约到期前维持以平值看涨期权构建的 3-5 类日历价差组合持仓，升波和月间价差走扩将增加获利；中长期看涨标的牛市价差组合继续持有；节前买入宽跨式组合的波动率多头逐步止盈。

策略追踪：3-5 类日历价差组合**浮盈持有**，中长期牛市价差**继续持有**；买入宽跨式组合获利**逐步止盈**。

【玉米：标的冲高回落波动率持续走升】

本周玉米现货价格**继续上涨**，现货价格指数 1834-1836 元/吨，环比上涨 8 元/吨。进入传统北方小年，卖粮主体减少，但部分加工企业继续开工仍有收购需求，收购价小幅上扬。中美贸易协定落地，进口 DDGS 数量不明但对整体饲料用量产生替代成为潜在利空。

期权市场：标的冲高回落**波动率持续走升**，期权隐含波动率**轻微右偏**，用虚一档期权买沽卖购可构建**偏度回归组合**，适量标的多头对冲 Delta；隐含波动率短期冲高拉大 IV-HV 差，可逢高**卖出宽跨式组合**做空波动率；中长期看涨标的可构建**牛市价差组合**，或逢低卖出虚值看跌期权形成**备兑策略**。

策略追踪：偏度回归策略和卖**继续持有**；牛市价差组合**浮盈向上移仓**。

农产品期权周度报告

作者姓名：田亚雄 联系人：邵航

邮箱:SHAOHANG@csc.com.cn

电话:023-81157287

发布日期：2020 年 1 月 19 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

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	M2001				M2005				M2009			
	收盘价		涨跌幅	#####	收盘价	2682	涨跌幅	0.60%	收盘价	2770	涨跌幅	0.25%
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%	#VALUE!	#####	13.91%	13.78%	0.95%	79.25%	14.13%	13.85%	1.96%	68.58%
HV	#####	0.00%	#####	#####	10.54%	8.93%	17.95%	40.22%	10.19%	9.67%	5.40%	77.97%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	116584	118589	-1.69%	1.00%	57966	55530	4.39%	15.82%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	197643	186230	6.13%	23.43%	101317	82534	22.76%	55.82%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	58.99%	63.68%	-7.37%	2.68%	57.21%	67.28%	-14.97%	0.00%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	17731	62480	-71.62%	10.43%	5531	7907	-30.05%	28.08%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	26076	64351	-59.48%	1.76%	12032	11824	1.76%	31.95%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.6800	0.9709	-29.97%	40.22%	0.4597	0.6687	-31.26%	8.87%

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	SR001				SR005				SR009			
	收盘价		涨跌幅	#VALUE!	收盘价	5847	涨跌幅	1.00%	收盘价	5852	涨跌幅	0.84%
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	#VALUE!	#####	14.52%	13.36%	8.71%	88.37%	14.36%	14.22%	1.01%	80.78%
HV	#VALUE!	0.00%	#VALUE!	#VALUE!	12.69%	12.57%	0.95%	83.25%	11.94%	11.27%	5.91%	91.39%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	56204	43682	28.67%	67.30%	5579	5469	2.01%	1.61%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	27606	29374	-6.02%	0.00%	5732	6019	-4.77%	21.38%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	2.0359	1.4871	36.91%	100.00%	0.9733	0.9086	7.12%	6.02%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	4304	12357	-65.17%	13.73%	362	1903	-80.98%	3.14%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	2759	9673	-71.48%	2.62%	176	492	-64.23%	1.85%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1.5600	1.2775	22.11%	62.95%	2.0568	3.8679	-46.82%	25.44%

数据来源：wind，中信建投期货

表三：玉米期权各合约周度表现概览

标的合约	C2001				C2005				C2009			
	收盘价		涨跌幅	#####	收盘价	1947	涨跌幅	1.88%	收盘价	1993	涨跌幅	1.27%
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%	#####	#####	8.97%	8.18%	9.61%	100.00%	8.95%	7.28%	22.96%	100.00%
HV	#####	0.00%	#####	#####	6.43%	5.84%	10.22%	27.71%	6.51%	6.10%	6.65%	51.57%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	102762	100787	1.96%	2.03%	38033	39413	-3.50%	0.13%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	197167	198895	-0.87%	1.11%	16508	15453	6.83%	25.06%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.5212	0.5067	2.85%	44.60%	2.3039	2.5505	-9.67%	0.00%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	11281	8852	27.44%	17.46%	971	1974	-50.81%	4.86%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	19506	13896	40.37%	19.62%	952	1571	-39.40%	9.34%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.5783	0.6370	-9.21%	35.94%	1.0200	1.2565	-18.83%	13.32%

数据来源：wind，中信建投期货

表四：棉花期权各合约周度表现概览

标的合约	CF001				CF005				CF009			
	收盘价		涨跌幅	#####	收盘价	14030	涨跌幅	-1.79%	收盘价	14430	涨跌幅	-1.80%
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%	#VALUE!	#####	17.22%	17.19%	0.21%	72.05%	17.49%	17.16%	1.88%	94.21%
HV	#VALUE!	0.00%	#VALUE!	#VALUE!	14.29%	12.68%	12.69%	43.67%	13.35%	11.51%	15.90%	74.82%
Put持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	32117	31057	3.41%	34.45%	5152	5536	-6.94%	33.93%
Call持仓量	0	0	#DIV/0!	0.00%	48183	43426	10.95%	15.10%	1462	1701	-14.05%	10.41%
持仓量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.6666	0.7152	-6.80%	80.39%	3.5239	3.2546	8.28%	96.26%
Put成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	1964	1450	35.45%	5.22%	971	1005	-3.38%	20.69%
Call成交量	0	0	#DIV/0!	0.00%	3248	4481	-27.52%	2.99%	512	334	53.29%	9.11%
成交量PCR	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.6047	0.3236	86.87%	21.29%	1.8965	3.0090	-36.97%	#DIV/0!

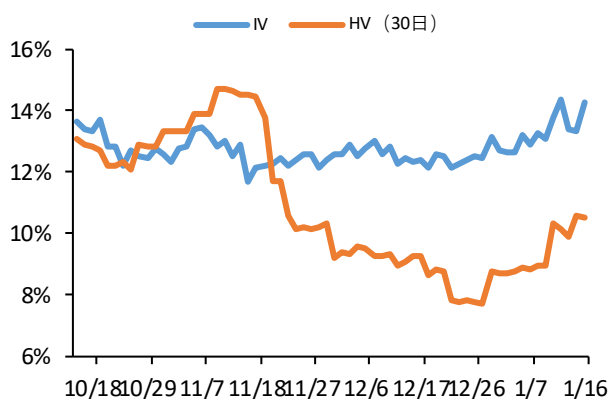
数据来源：wind，中信建投期货

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。

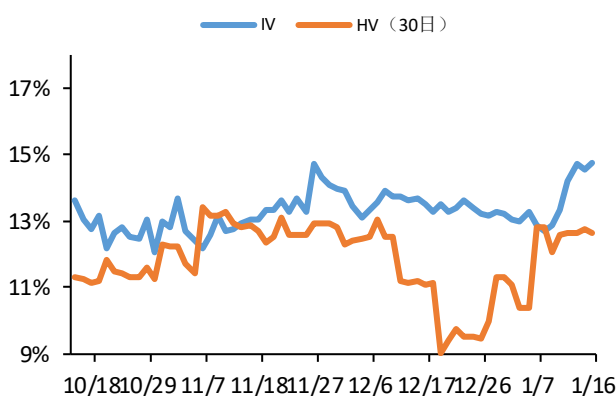
二、波动率监测

图 1：豆粕期权波动率走势



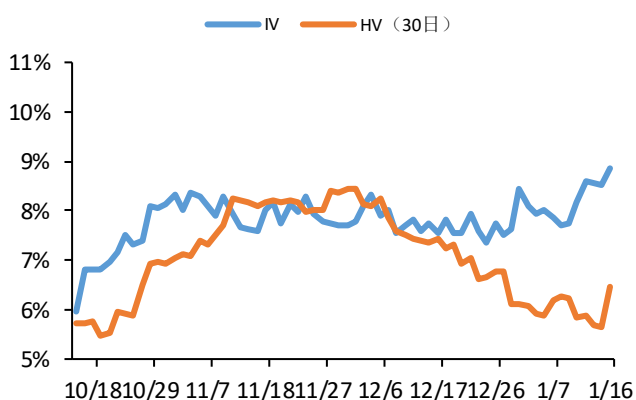
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：白糖期权波动率走势



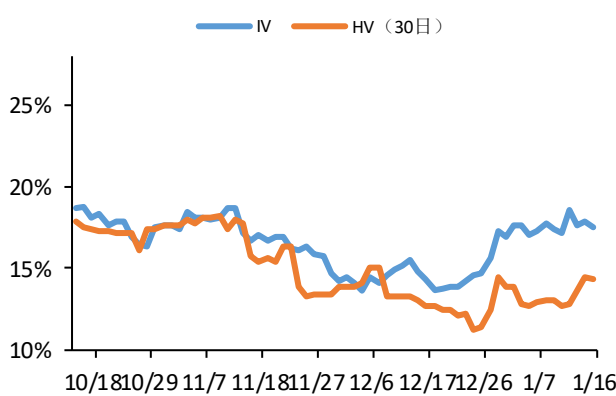
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：玉米期权波动率走势



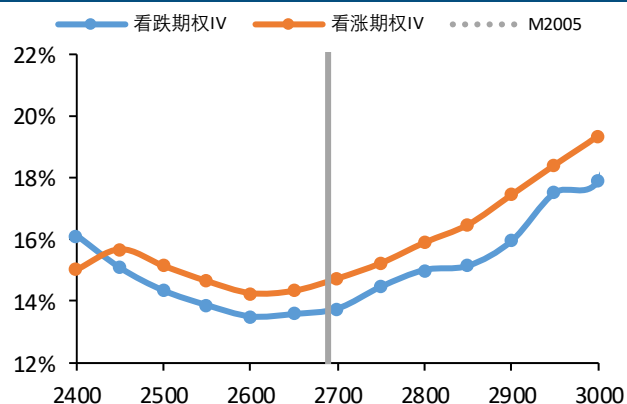
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：棉花期权波动率走势



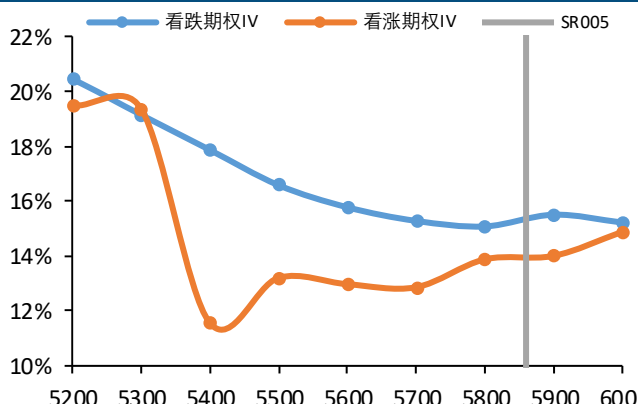
数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：豆粕期权波动率微笑



数据来源：Wind，中信建投期货

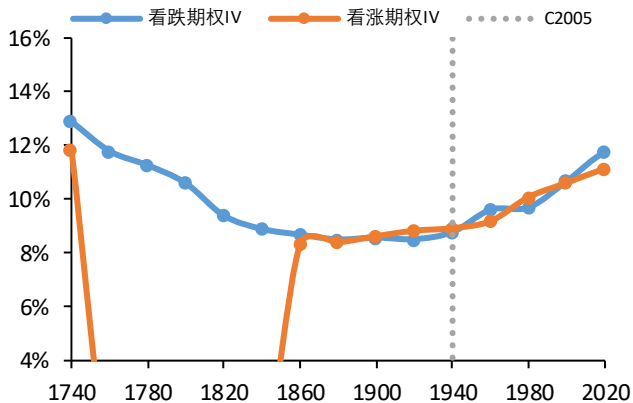
图 6：白糖期权波动率微笑



数据来源：Wind，中信建投期货

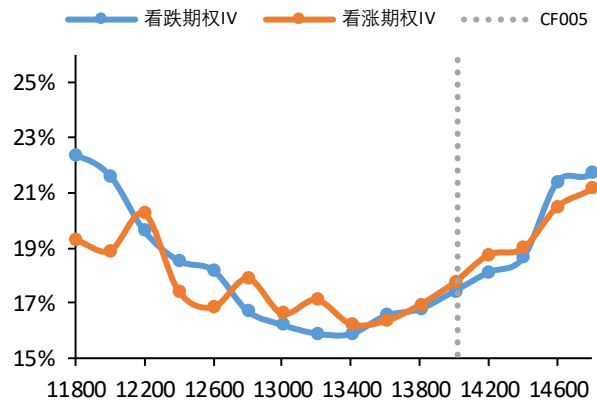
三、持仓成交情况

图 7：玉米期权波动率微笑



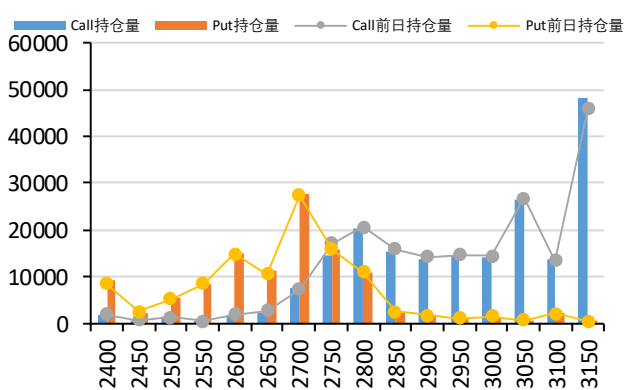
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：棉花期权波动率微笑



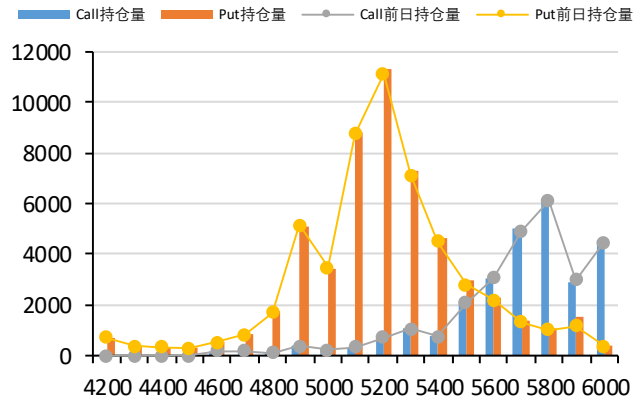
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：豆粕期权持仓量分布



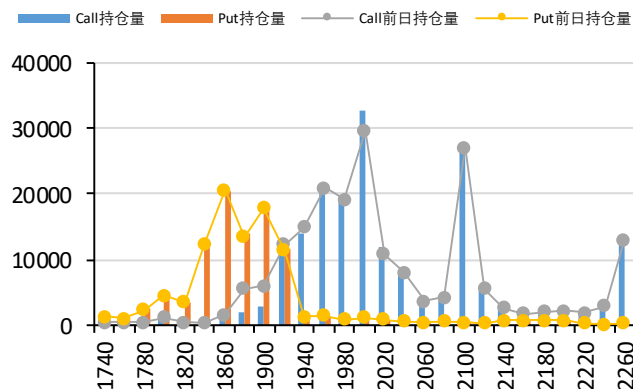
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：白糖期权持仓量分布



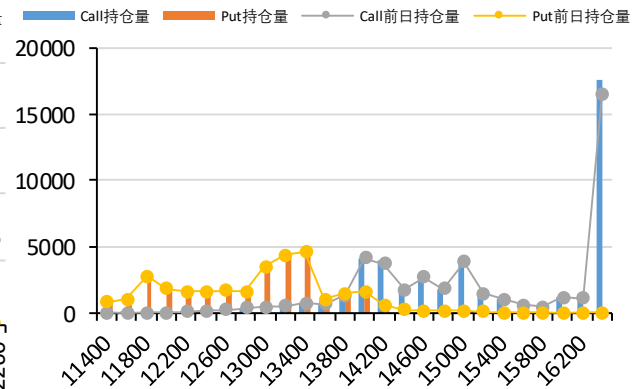
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：玉米期权持仓量分布



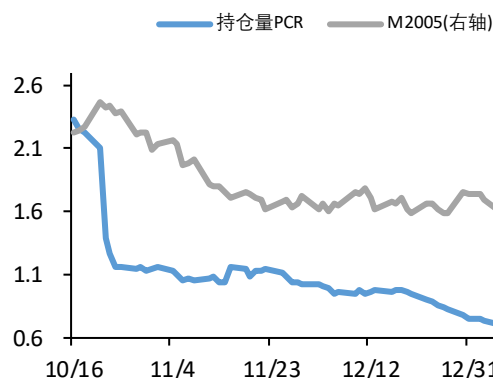
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：棉花期权持仓量分布



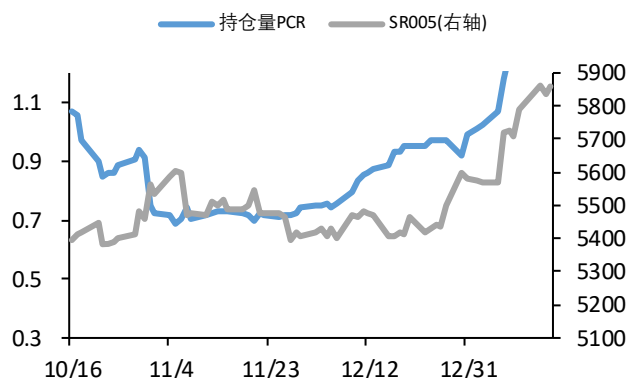
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13: 豆粕期权持仓量 PCR



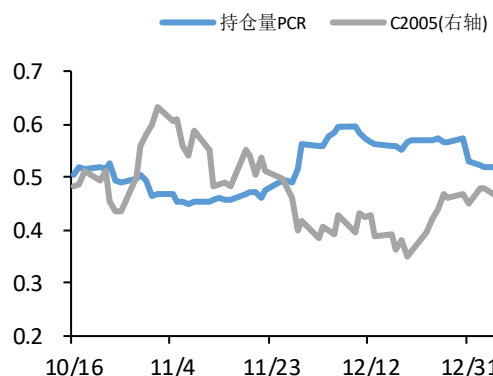
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 白糖期权持仓量 PCR



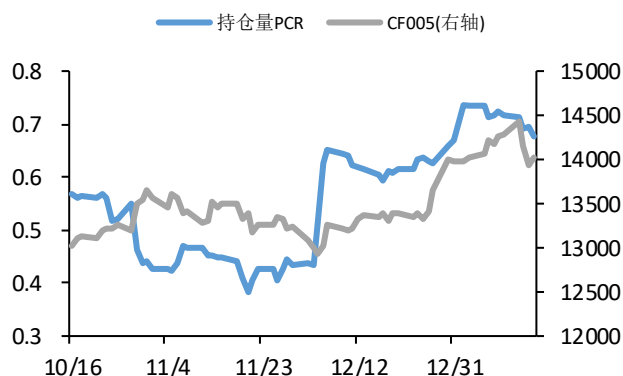
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 玉米期权持仓量 PCR



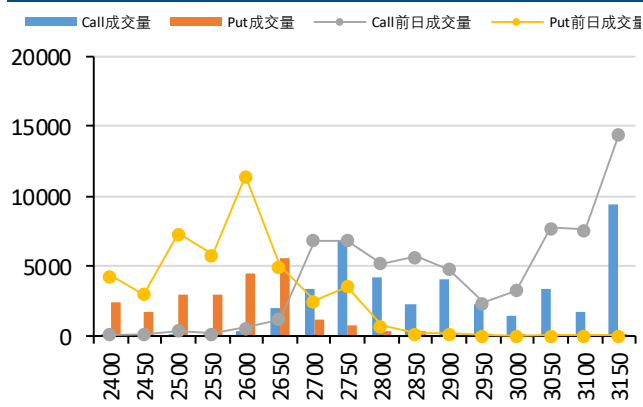
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 16: 棉花期权持仓量 PCR



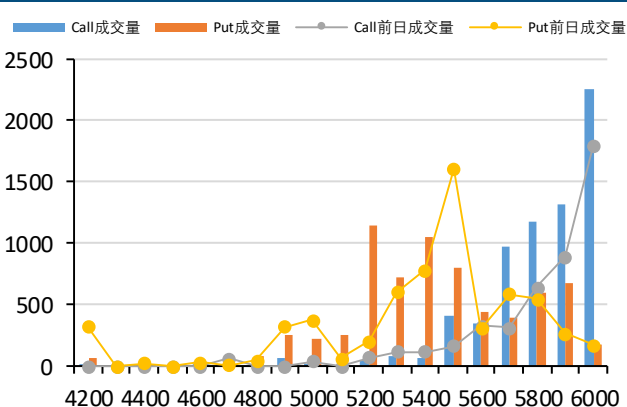
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 17: 豆粕期权成交量分布



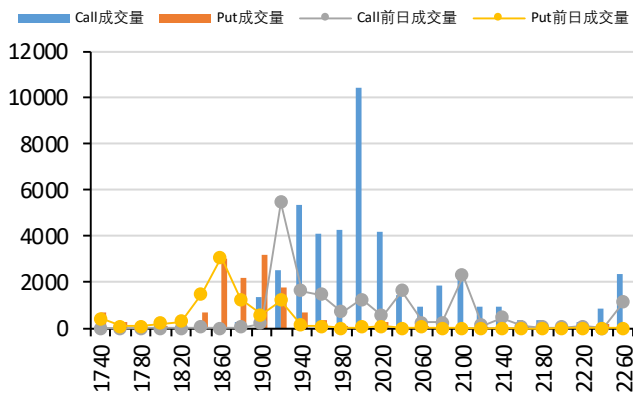
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 18: 白糖期权成交量分布



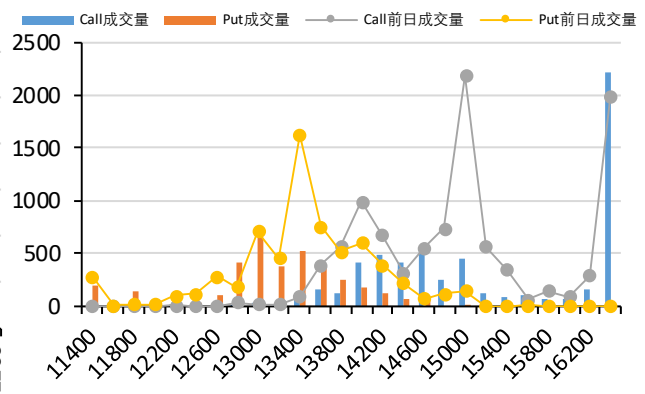
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 19：玉米期权成交量分布



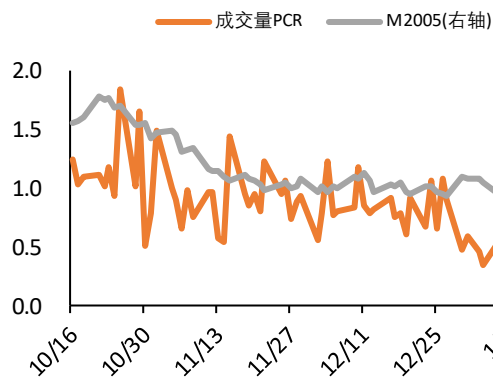
数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：棉花期权成交量分布



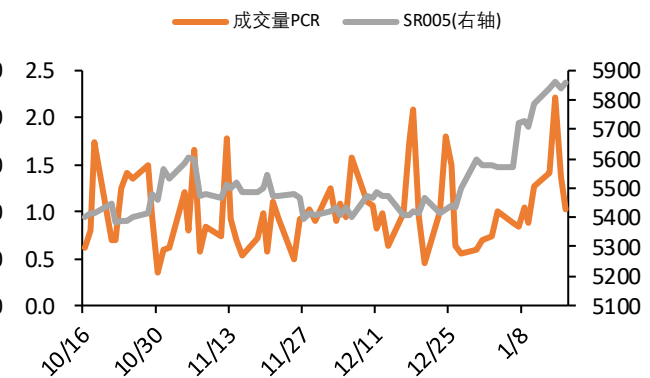
数据来源：Wind，中信建投期货

图 21：M1905 期权成交量 PCR



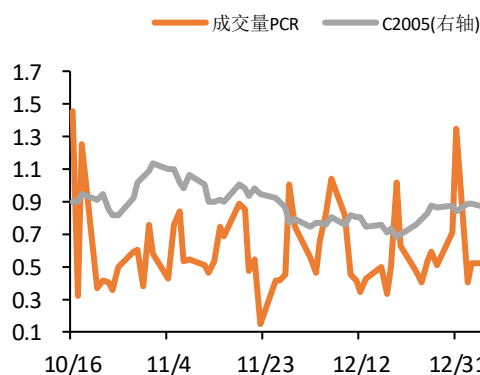
数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：SR905 期权成交量 PCR



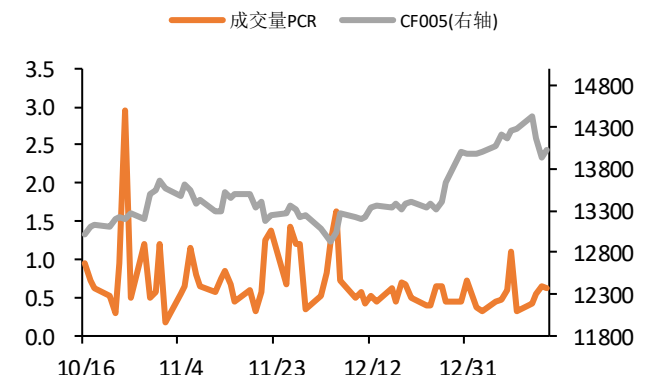
数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：玉米期权成交量 PCR



数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：棉花期权成交量 PCR



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

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

河北分公司

地址: 河北省廊坊市广阳道吉祥小区北门 11 号 (建业大厦东行 100 米)

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

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 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

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 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

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

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

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

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市冻源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020

电话: 0531-85180636

大连分公司

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

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 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

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

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: 027-59909520

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

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 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 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