



豆粕期权市场情绪较乐观，白糖波动率预期偏弱

内容摘要

豆粕：

1、行情回顾

09月20日，豆粕期权成交量为145962手，较前一日大幅增加94018手。持仓量为491990手，较前一日增加6818手。期权持仓量PCR为1.03，成交量PCR为0.64，成交额PCR为0.58，较前一日均有所下降，期权市场情绪较乐观。

波动率方面，豆粕期权波动率指数较前一日有所下降，收于17.42，偏度指数较前一日有所上升，收于100.47。

2、策略推荐

昨日，豆粕标的价格小幅下降，期权波动率有所下降，牛市价差组合小幅亏损。

目前豆粕期权波动率与标的历史波动率均有所回落，波动率差有所回复，短期内期权波动率维持震荡的概率较大。短期内，中美贸易战再生波澜，预计豆粕震荡偏强。可维持目前的牛市价差组合，从标的短期走升中获利。

白糖：

1、行情回顾

09月20日，白糖期权成交量为28856手，较前一日减少6456手。持仓量为269060手，较前一日减少280手。期权合约持仓量PCR为0.65，较前一日小幅下降，成交量PCR为1.22，成交额PCR为1.51，较前一日均有所上升，期权市场情绪较悲观。

波动率方面，白糖期权波动率指数较前一日小幅上升，收于16.49，偏度指数较前一日有所下降，收于100.33。

2、策略推荐

昨日，白糖标的小幅下降，期权波动率指数小幅上升，做空波动率组合收取时间价值，小幅获利。

近期白糖价格持续震荡运行，期权波动率震荡偏弱。短期来看，白糖预期将维持震荡态势，目前白糖标的历史波动率已明显下降，未来期权波动率震荡回落的概率较大。可继续持有目前的做空波动率组合，从波动率下行中获利，并收取时间价值。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

量化组

刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号 F0231268
投资咨询号 Z0000038

王炳瑜
021-60812989
wangbingyu@citicsf.com
从业资格号 F3018918
投资咨询号 Z0013483

联系人：

邹天舒
021-60812993
zoutianshu@citicsf.com
从业资格号 F3027249

陈舜尧
0755-82723054
chenshuniao@citicsf.com
从业资格号 F3029712

肖璋瑜
0755-82723054
xiaozhangyu@citicsf.com
从业资格号 F3034888



一、豆粕期權

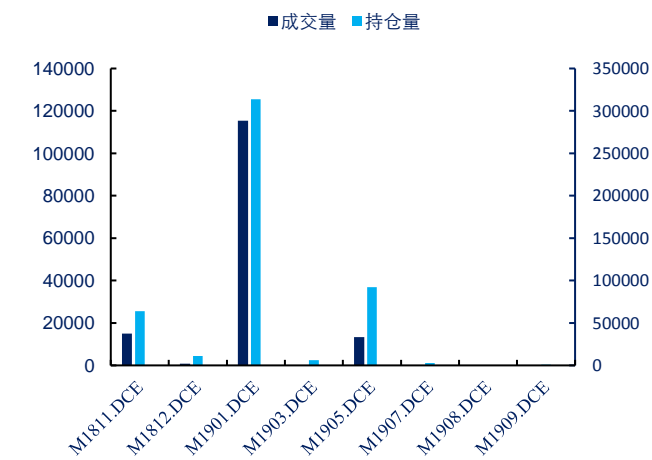
1.1 成交量與持倉量分析

表 1：豆粕期權合約成交量與持倉量

合約月份	成交量	前一日成交量	成交量變化	持倉量	前一日持倉量	持倉量變化
M1811.DCE	14960	11406	3554	63854	63368	486
M1812.DCE	752	1364	-612	10970	11104	-134
M1901.DCE	115332	31862	83470	313618	310614	3004
M1903.DCE	26	22	4	6030	6024	6
M1905.DCE	13272	6700	6572	92050	89394	2656
M1907.DCE	44	2	42	2772	2772	0
M1908.DCE	60	40	20	794	834	-40
M1909.DCE	1516	548	968	1902	1062	840
总计	145962	51944	94018	491990	485172	6818

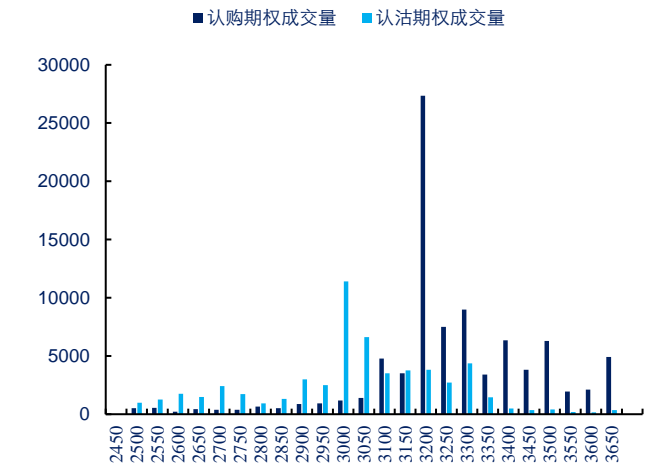
数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 1：豆粕期權分月份合約成交量及持倉量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

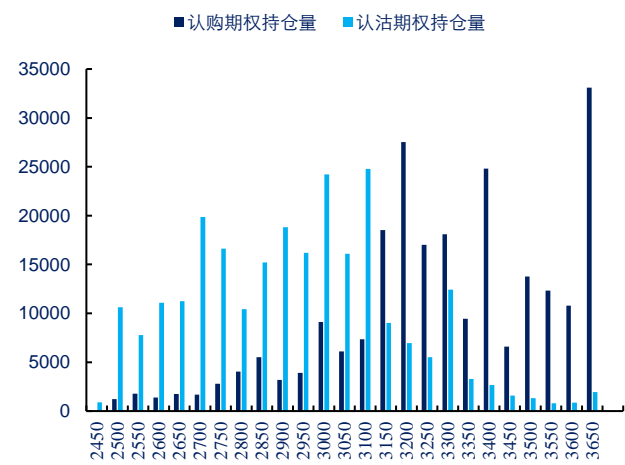
图 2：豆粕期權分執行價成交量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

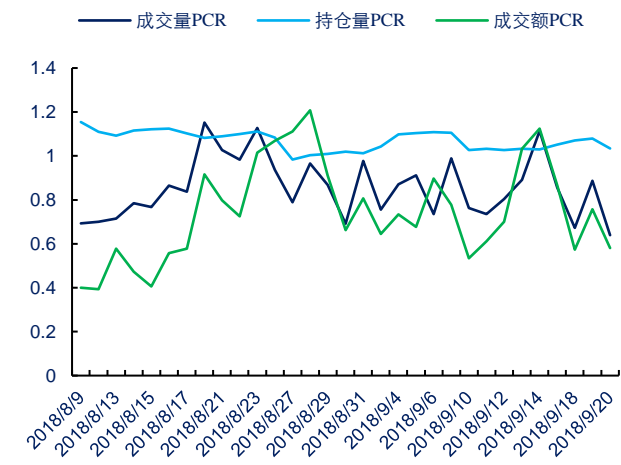


图 3：豆粕期權分執行價持倉量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 4：豆粕期權 PCR 指标



数据来源：Wind 中信期貨研究部

1.2 流动性分析

表 2：豆粕期權主力合約流动性指标

認購期權				認沽期權		
持倉量	成交量	平均盤口相對 價差	行權價	平均盤口相對 價差	成交量	持倉量
886	256	0.45%	2500	16.57%	372	5526
678	300	0.49%	2550	13.46%	578	1820
780	108	0.54%	2600	12.80%	698	2728
872	198	0.59%	2650	10.13%	674	4676
652	56	0.65%	2700	6.64%	1504	6394
774	104	0.67%	2750	5.06%	440	4848
1016	276	0.72%	2800	4.38%	658	6012
1282	174	0.78%	2850	3.52%	948	10760
750	352	0.83%	2900	2.68%	2722	15896
1202	580	0.74%	2950	2.41%	2316	14382
1548	932	0.82%	3000	1.74%	10854	19760
2754	1030	0.88%	3050	1.46%	6052	14458
4352	4228	0.95%	3100	1.23%	3100	21552
6822	2538	1.03%	3150	1.10%	3262	6180
23724	26728	0.82%	3200	0.92%	3378	4878
10226	5290	1.09%	3250	0.91%	1242	2698
15220	6464	1.32%	3300	0.88%	2932	3084
7202	2828	1.57%	3350	0.92%	260	1250
15090	4546	2.00%	3400	0.82%	236	1564
4928	2586	2.25%	3450	0.81%	172	650
11686	5030	2.72%	3500	0.74%	386	740



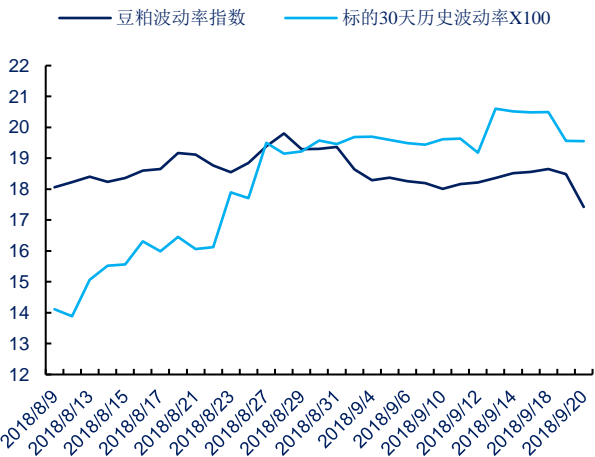
中信期貨研究 | 商品期權量化日報

7788	1542	3.27%	3550	0.68%	166	494
8498	1420	4.58%	3600	0.61%	146	626
32108	4316	4.59%	3650	0.57%	354	1804

数据来源：Wind 中信期貨研究部

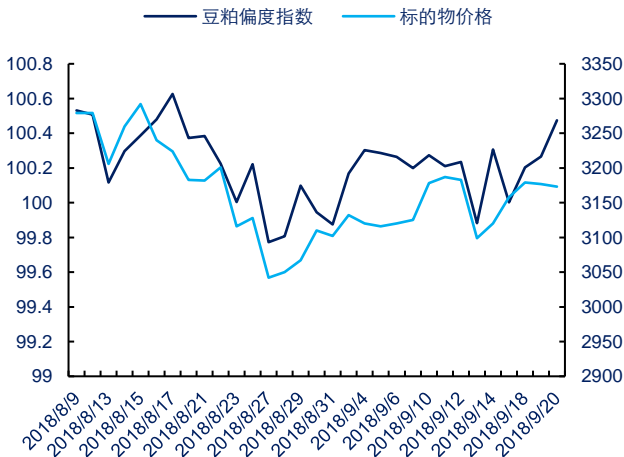
1.3 波動率分析

图 5：豆粕期權波動率指數



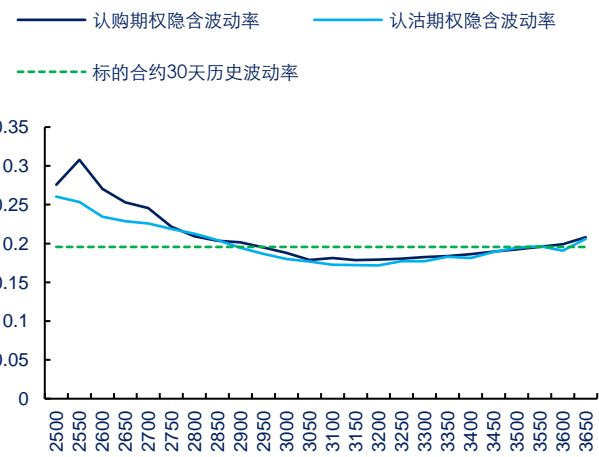
数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 6：豆粕期權偏度指數



数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 7：豆粕期權主力隱含波動率微笑



数据来源：Wind 中信期貨研究部

1.4 期權風險指標

表 3：豆粕期權主力合約風險指標

認購期權				行權價	認沽期權			
Theta	Vega	Gamma	Delta		Delta	Gamma	Vega	Theta
-0.4027	0.7885	0.0001	0.9774	2500	-0.0173	0.0001	0.6291	-0.0987
-0.5470	1.4572	0.0002	0.9523	2550	-0.0230	0.0001	0.7982	-0.1214
-0.4961	1.3221	0.0002	0.9577	2600	-0.0244	0.0002	0.8392	-0.1173
-0.5048	1.4447	0.0003	0.9528	2650	-0.0331	0.0002	1.0815	-0.1465
-0.5473	1.7519	0.0003	0.9398	2700	-0.0465	0.0003	1.4286	-0.1900
-0.5338	1.8141	0.0004	0.9370	2750	-0.0606	0.0004	1.7604	-0.2248
-0.5585	2.1039	0.0005	0.9237	2800	-0.0795	0.0005	2.1695	-0.2667
-0.6104	2.5844	0.0006	0.8995	2850	-0.1014	0.0006	2.6011	-0.3040
-0.6761	3.1778	0.0007	0.8654	2900	-0.1270	0.0007	3.0538	-0.3346
-0.7248	3.7338	0.0009	0.8284	2950	-0.1617	0.0009	3.5940	-0.3708
-0.7633	4.2894	0.0011	0.7847	3000	-0.2067	0.0011	4.1876	-0.4079
-0.7856	4.8178	0.0013	0.7335	3050	-0.2644	0.0013	4.7987	-0.4464
-0.8344	5.3531	0.0014	0.6635	3100	-0.3305	0.0014	5.3152	-0.4672
-0.8435	5.6950	0.0015	0.5921	3150	-0.4057	0.0015	5.6874	-0.4781
-0.8396	5.8465	0.0015	0.5169	3200	-0.4838	0.0016	5.8469	-0.4645
-0.8141	5.7917	0.0015	0.4429	3250	-0.5587	0.0015	5.7882	-0.4481
-0.7730	5.5568	0.0014	0.3739	3300	-0.6309	0.0015	5.5338	-0.3908
-0.7124	5.1758	0.0013	0.3101	3350	-0.6910	0.0013	5.1675	-0.3437
-0.6456	4.7048	0.0012	0.2545	3400	-0.7518	0.0012	4.6430	-0.2525
-0.5788	4.2001	0.0010	0.2077	3450	-0.7928	0.0010	4.1940	-0.2020
-0.5094	3.6808	0.0009	0.1678	3500	-0.8290	0.0009	3.7258	-0.1412
-0.4452	3.1905	0.0008	0.1354	3550	-0.8637	0.0008	3.2061	-0.0632
-0.3850	2.7346	0.0006	0.1087	3600	-0.9014	0.0006	2.5485	0.0463
-0.3582	2.4519	0.0005	0.0936	3650	-0.9088	0.0005	2.4062	0.0485

數據來源：Wind 中信期貨研究部



二、白糖期權

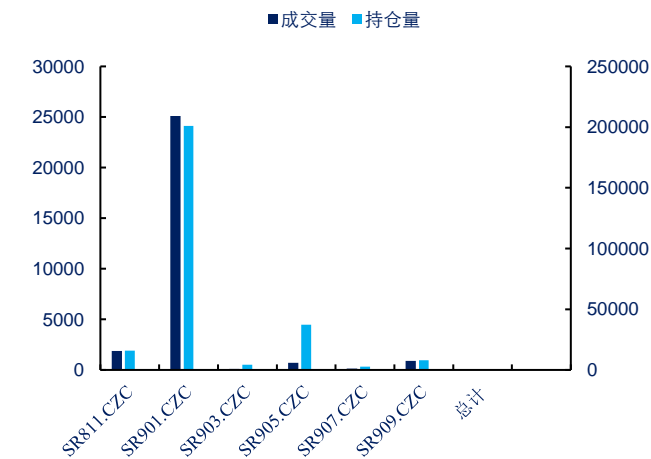
2.1 成交量與持倉量分析

表 4：白糖期權合約成交量與持倉量

合約月份	成交量	前一日成交量	成交量變化	持倉量	前一日持倉量	持倉量變化
SR811.CZC	1884	1932	-48	15980	15582	398
SR901.CZC	25106	30332	-5226	201026	201558	-532
SR903.CZC	116	50	66	4380	4422	-42
SR905.CZC	706	2222	-1516	37174	37198	-24
SR907.CZC	140	192	-52	2624	2508	116
SR909.CZC	904	584	320	7876	8072	-196
总计	28856	35312	-6456	269060	269340	-280

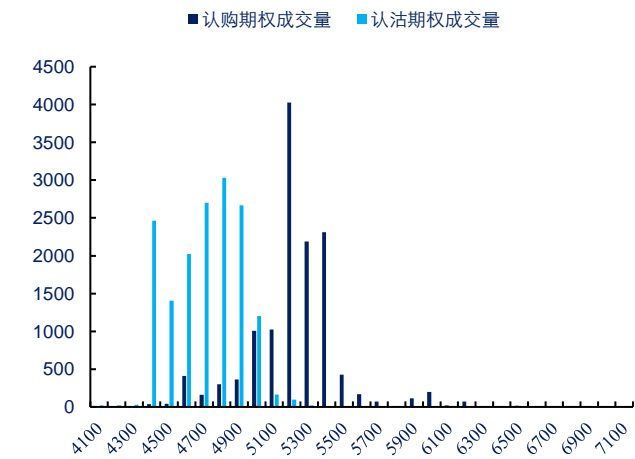
数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 8：白糖期權分月份合約成交量及持倉量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

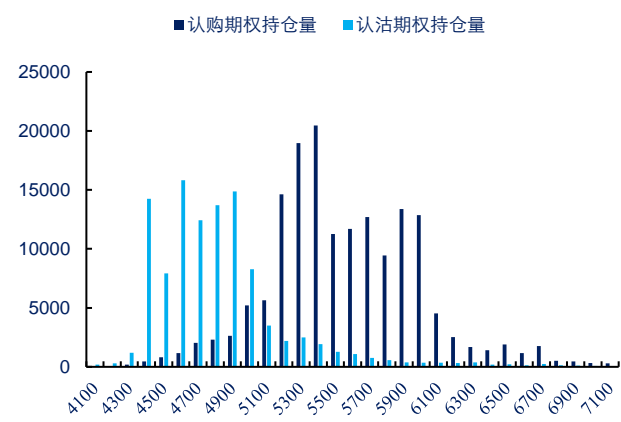
图 9：白糖期權分執行價成交量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

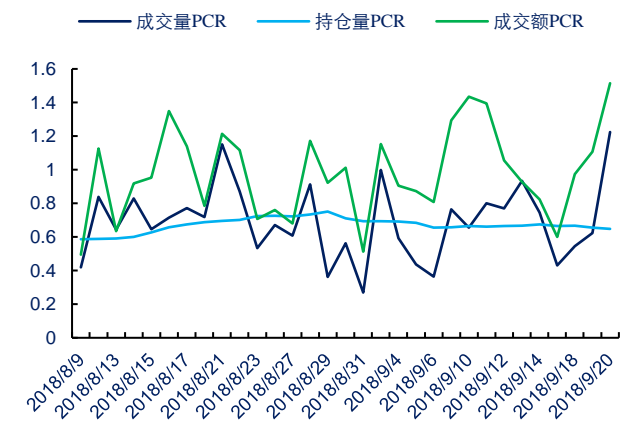


图 12：白糖期權分執行價持倉量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 11：白糖期權 PCR 指标



数据来源：Wind 中信期貨研究部

2.2 流动性分析

表 5：白糖主力期權合約流动性指标

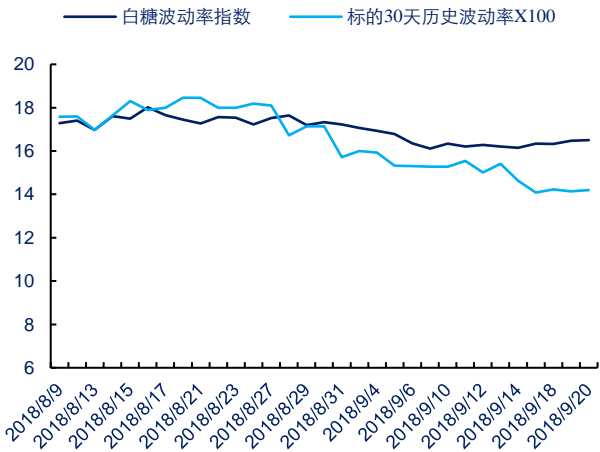
認購期權			行權價	認沽期權		
持倉量	成交量	平均盤口相對 價差		成交量	持倉量	
200	18	5.50%	4400	4.47%	2170	11146
270	2	2.56%	4500	4.18%	1172	6424
400	252	0.58%	4600	3.15%	1958	13688
936	84	0.81%	4700	2.16%	1366	10374
914	250	0.91%	4800	1.48%	2918	10818
1408	328	1.02%	4900	1.18%	2292	13102
3414	966	1.39%	5000	1.02%	1004	6892
4184	1002	1.62%	5100	0.77%	116	2472
12830	4014	1.84%	5200	0.73%	94	1166
13388	2070	2.68%	5300	1.49%	18	1558
16936	2222	3.32%	5400	1.43%	14	1132
7114	324	9.89%	5500	1.78%	4	524
6866	132	13.24%	5600	21.87%	0	534
11378	70	20.15%	5700	3.77%	0	264
7662	8	47.19%	5800	3.48%	4	330
12110	54	41.13%	5900	3.62%	0	272
10210	94	27.82%	6000	2.72%	0	144
3560	0	55.56%	6100	1.98%	0	124
1506	70	74.19%	6200	1.72%	0	52
916	0	77.78%	6300	1.61%	0	92
678	0	66.67%	6400	1.55%	0	62
484	16	66.67%	6500	1.73%	0	60

734	0	66.67%	6600	1.65%	0	52
1562	0	66.67%	6700	1.55%	0	84

数据来源：Wind 中信期貨研究部

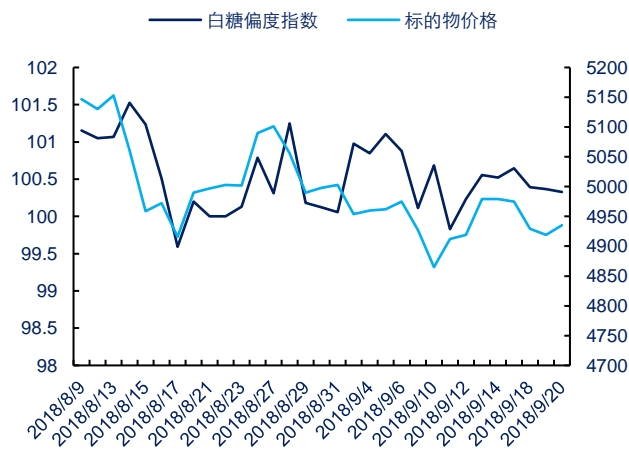
2.3 波動率分析

图 12：白糖期權波動率指數



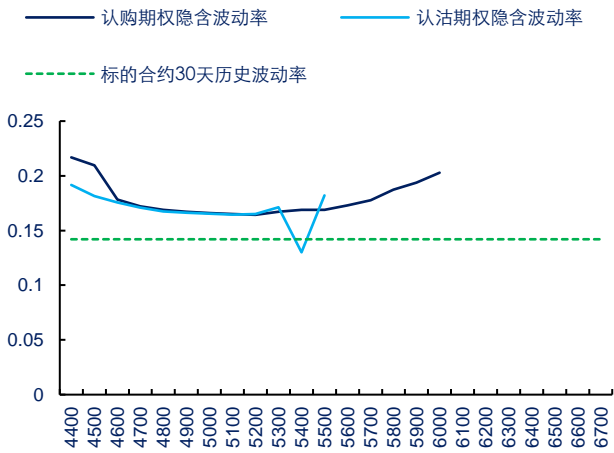
数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 13：白糖期權偏度指數



数据来源：Wind 中信期貨研究部

图 14：白糖主力期權隱含波動率微笑



数据来源：Wind 中信期貨研究部



2.4 期權風險指標

表 6：白糖主力期權合約風險指標

認購期權				行權價	認沽期權			
Theta	Vega	Gamma	Delta		Delta	Gamma	Vega	Theta
-0.9706	3.3431	0.0003	0.9132	4400	-0.0633	0.0003	2.6253	-0.3400
-1.0971	4.3332	0.0005	0.8758	4500	-0.0935	0.0004	3.5329	-0.4263
-1.0621	4.8377	0.0006	0.8542	4600	-0.1423	0.0006	4.7592	-0.5434
-1.1795	6.1350	0.0008	0.7876	4700	-0.2111	0.0008	6.1122	-0.6611
-1.2791	7.3636	0.0010	0.6989	4800	-0.2999	0.0010	7.3503	-0.7489
-1.3246	8.2001	0.0011	0.5939	4900	-0.4057	0.0011	8.1983	-0.7860
-1.2908	8.4265	0.0011	0.4820	5000	-0.5182	0.0011	8.4263	-0.7428
-1.1771	7.9988	0.0011	0.3722	5100	-0.6281	0.0011	7.9964	-0.6195
-1.0039	7.0312	0.0010	0.2731	5200	-0.7260	0.0010	7.0428	-0.4436
-0.8300	5.8380	0.0008	0.1955	5300	-0.7984	0.0008	5.9481	-0.2882
-0.6469	4.5746	0.0006	0.1343	5400	-0.9273	0.0005	2.9237	0.2652
-0.4666	3.3422	0.0004	0.0868	5500	-0.8955	0.0005	3.8314	0.0232
-0.3492	2.4661	0.0003	0.0584	5600				
-0.2586	1.7952	0.0002	0.0393	5700				
-0.2169	1.4391	0.0002	0.0300	5800	-0.9710	0.0002	1.3979	0.4219
-0.1699	1.0957	0.0001	0.0217	5900				
-0.1440	0.8919	0.0001	0.0170	6000				
				6100				
-0.1158	0.6573	0.0001	0.0119	6200				
				6300				
				6400				
-0.0485	0.2657	0.0000	0.0043	6500				
				6600				

数据来源：Wind 中信期貨研究部

免責聲明

除非另有說明，本報告的著作權屬中信期貨有限公司。未經中信期貨有限公司書面授權，任何人不得更改或以任何方式發送、复制或傳播此報告的全部或部分材料、內容。除非另有說明，此報告中使用的所有商標、服務標記及標記均為中信期貨有限公司的商標、服務標記及標記。中信期貨有限公司不會故意或有針對性的將此報告提供給對研究報告傳播有任何限制或有可能導致中信期貨有限公司違法的任何國家、地區或其它法律管轄區域。

此報告所載的全部內容僅作參考之用。此報告的內容不構成對任何人的投資建議，且中信期貨有限公司不因接收人收到此報告而視其為客戶。

中信期貨有限公司認為此報告所載資料的來源和觀點的出處客觀可靠，但中信期貨有限公司不擔保其準確性或完整性。中信期貨有限公司不對因使用此報告及所載材料而造成的損失承擔任何責任。此報告不應取代個人的獨立判斷。中信期貨有限公司可提供與本報告所載資料不一致或有不同結論的報告。本報告和上述報告僅反映編寫人的不同設想、見解及分析方法。本報告所載的觀點並不代表中信期貨有限公司或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告不構成投資、法律、會計或稅務建議，且不擔保任何投資及策略適合閣下。此報告並不構成給予閣下的私人諮詢建議。

中信期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

深圳總部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>