



豆粕价格震荡偏强，白糖波动率指数弱势运行

内容摘要

豆粕：

1、行情回顾

09月19日，豆粕期权成交量为51944手，较前一日大幅减少68296手。持仓量为485172手，较前一日增加1654手。期权持仓量PCR为1.08，较前一日小幅上升，成交量PCR为0.89，成交额PCR为0.76，较前一日均有所上升，期权市场情绪较稳定。

波动率方面，豆粕期权波动率指数较前一日小幅下降，收于18.49，偏度指数较前一日有所上升，收于100.27。

2、策略推荐

昨日，豆粕标的价格小幅下降，期权波动率小幅下降，做多波动率组合小幅亏损。

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。可构建牛市价差组合，从标的短期走升中获利。

白糖：

1、行情回顾

09月19日，白糖期权成交量为35312手，较前一日增加11040手。持仓量为269340手，较前一日增加2166手。期权合约持仓量PCR为0.66，较前一日小幅下降，成交量PCR为0.62，成交额PCR为1.11，较前一日均有所上升，期权市场情绪稳定偏悲观。

波动率方面，白糖期权波动率指数较前一日小幅上升，收于16.47，偏度指数较前一日有所下降，收于100.37。

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，做空波动率组合小幅亏损。

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

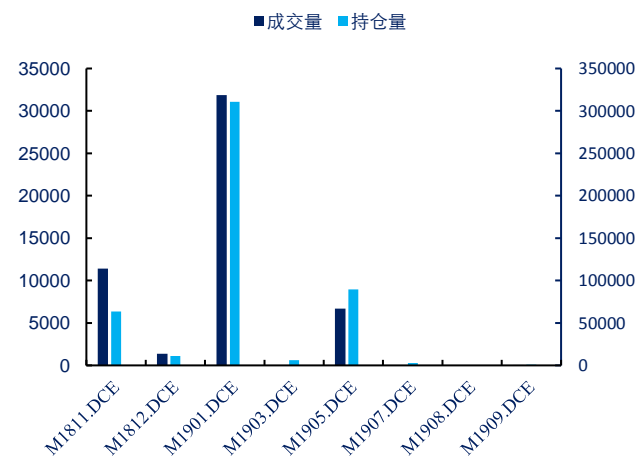
1.1 成交量與持倉量分析

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	11406	39224	-27818	63368	63328	40
M1812.DCE	1364	1720	-356	11104	10654	450
M1901.DCE	31862	62348	-30486	310614	310610	4
M1903.DCE	22	0	22	6024	6024	0
M1905.DCE	6700	15408	-8708	89394	88380	1014
M1907.DCE	2	2	0	2772	2772	0
M1908.DCE	40	180	-140	834	794	40
M1909.DCE	548	1358	-810	1062	956	106
总计	51944	120240	-68296	485172	483518	1654

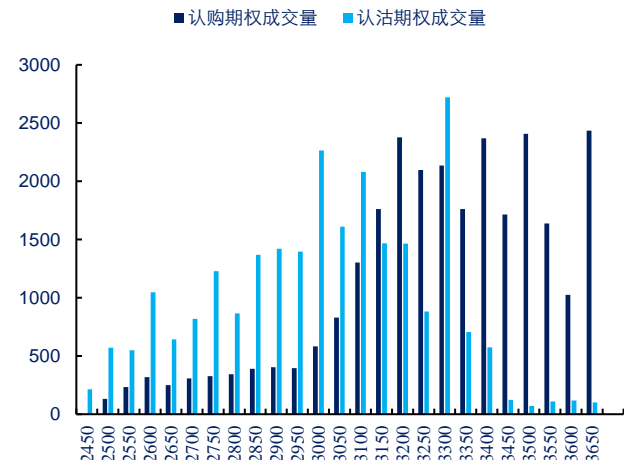
数据来源：Wind 中信期貨研究部

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

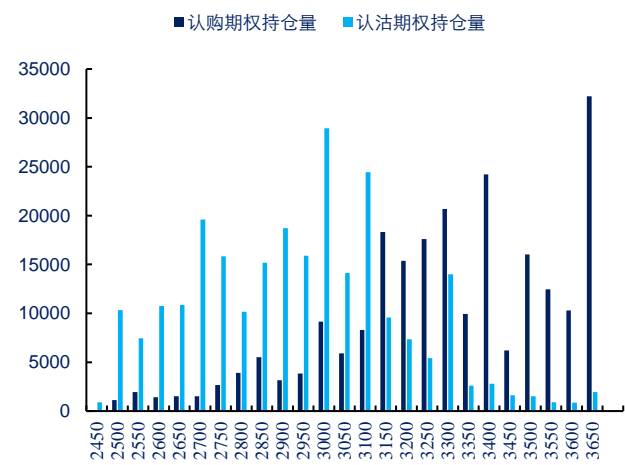
图 2：豆粕期權分執行價成交量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

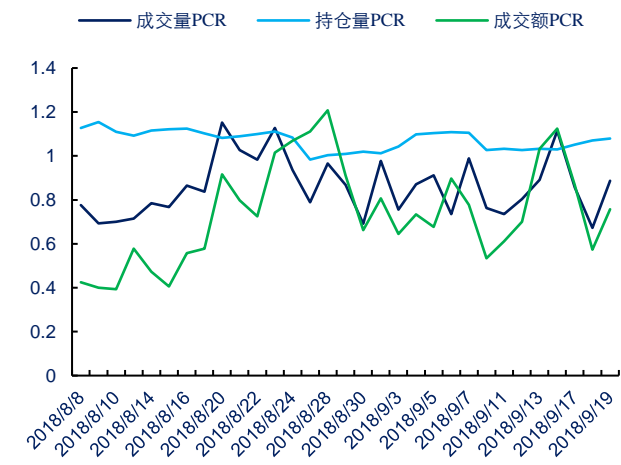


图 3：豆粕期權分執行價持倉量



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
806	98	0.44%	2500	15.51%	236	5326
822	114	0.47%	2550	20.54%	298	1532
820	210	0.50%	2600	12.10%	222	2468
872	74	0.54%	2650	10.60%	352	4568
652	148	0.58%	2700	6.50%	322	6246
756	146	0.63%	2750	6.56%	258	4650
962	122	0.68%	2800	4.12%	388	5786
1314	156	0.74%	2850	3.65%	848	10792
826	238	0.84%	2900	2.64%	1234	15830
1238	292	0.80%	2950	2.13%	1194	14102
1548	332	0.84%	3000	1.72%	2132	24624
2578	522	0.91%	3050	1.47%	1472	12522
5406	1162	0.97%	3100	1.17%	1852	21276
6582	1594	1.09%	3150	0.97%	896	6680
11622	2088	0.91%	3200	1.01%	990	5334
11324	1200	1.07%	3250	0.97%	346	2722
17372	1396	1.30%	3300	0.86%	814	4734
7634	658	1.62%	3350	0.91%	186	1302
14706	1316	1.77%	3400	0.85%	330	1624
4540	426	2.16%	3450	0.79%	42	692
14008	1050	2.66%	3500	0.72%	54	964



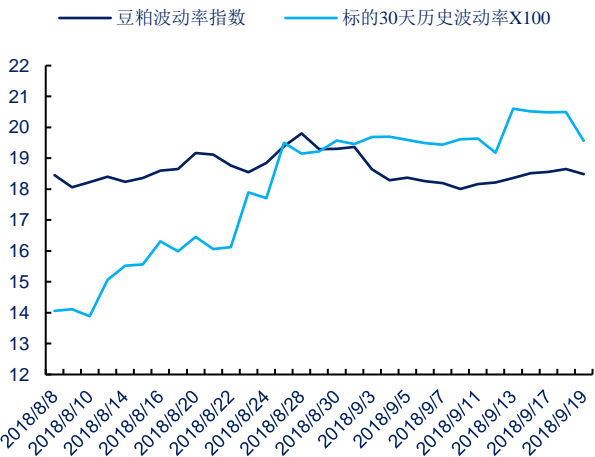
中信期貨研究 | 商品期權量化日報

7966	566	2.92%	3550	0.66%	110	568
8384	746	3.86%	3600	0.62%	98	636
31108	2432	4.10%	3650	0.57%	102	1790

数据来源：Wind 中信期貨研究部

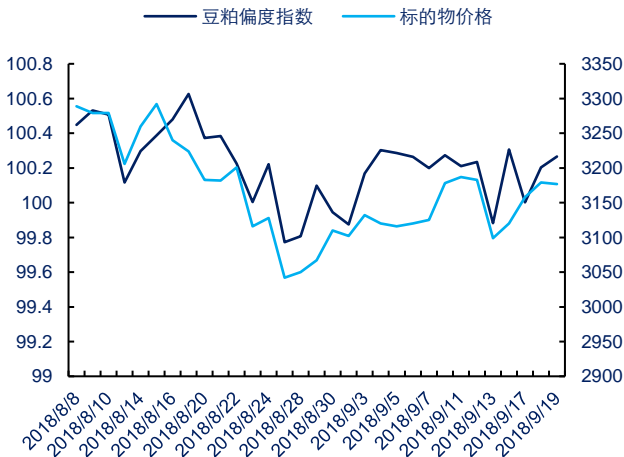
1.3 波動率分析

图 5：豆粕期權波動率指數



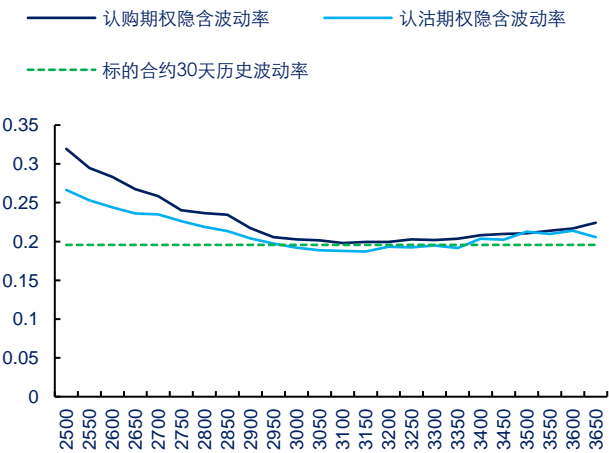
数据来源：Wind 中信期貨研究部

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 期权风险指标

表 3：豆粕期权主力合约风险指标

认购期权				行权价	认沽期权			
Theta	Vega	Gamma	Delta		Delta	Gamma	Vega	Theta
-0.5164	1.2851	0.0002	0.9596	2500	-0.0194	0.0001	0.6985	-0.1107
-0.5059	1.3088	0.0002	0.9586	2550	-0.0228	0.0001	0.7997	-0.1198
-0.5342	1.5053	0.0002	0.9508	2600	-0.0287	0.0002	0.9691	-0.1391
-0.5498	1.6684	0.0003	0.9440	2650	-0.0372	0.0002	1.1994	-0.1657
-0.5873	1.9533	0.0003	0.9314	2700	-0.0522	0.0003	1.5780	-0.2154
-0.5956	2.1378	0.0004	0.9228	2750	-0.0659	0.0004	1.8939	-0.2470
-0.6555	2.5925	0.0005	0.9001	2800	-0.0843	0.0005	2.2850	-0.2857
-0.7245	3.1158	0.0006	0.8707	2850	-0.1090	0.0006	2.7616	-0.3329
-0.7330	3.4382	0.0007	0.8505	2900	-0.1354	0.0007	3.2160	-0.3652
-0.7600	3.8862	0.0009	0.8194	2950	-0.1716	0.0009	3.7620	-0.4069
-0.8145	4.4613	0.0010	0.7724	3000	-0.2166	0.0010	4.3376	-0.4474
-0.8638	4.9985	0.0011	0.7173	3050	-0.2717	0.0012	4.9027	-0.4852
-0.8903	5.4292	0.0013	0.6578	3100	-0.3359	0.0013	5.3906	-0.5167
-0.9151	5.7405	0.0013	0.5916	3150	-0.4048	0.0014	5.7277	-0.5280
-0.9129	5.8852	0.0013	0.5247	3200	-0.4757	0.0014	5.8855	-0.5414
-0.9011	5.8659	0.0013	0.4593	3250	-0.5448	0.0014	5.8594	-0.5084
-0.8565	5.6927	0.0013	0.3954	3300	-0.6097	0.0013	5.6723	-0.4682
-0.8048	5.3952	0.0012	0.3367	3350	-0.6748	0.0013	5.3209	-0.3881
-0.7571	5.0329	0.0011	0.2868	3400	-0.7181	0.0011	4.9921	-0.3669
-0.6881	4.5908	0.0010	0.2396	3450	-0.7695	0.0010	4.4932	-0.2762
-0.6114	4.1025	0.0009	0.1972	3500	-0.8002	0.0009	4.1349	-0.2417
-0.5482	3.6508	0.0008	0.1637	3550	-0.8412	0.0008	3.5787	-0.1423
-0.4855	3.2107	0.0007	0.1351	3600	-0.8685	0.0007	3.1513	-0.0791
-0.4479	2.8856	0.0006	0.1159	3650	-0.9053	0.0006	2.4928	0.0405

数据来源：Wind 中信期货研究部



二、白糖期權

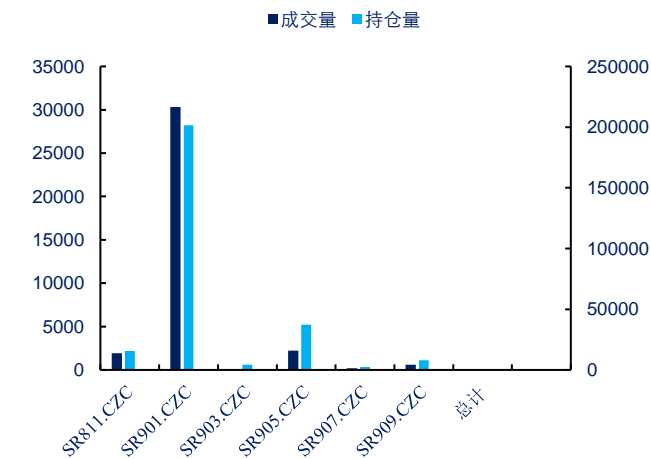
2.1 成交量與持倉量分析

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	1932	3072	-1140	15582	15800	-218
SR901.CZC	30332	19188	11144	201558	200138	1420
SR903.CZC	50	0	50	4422	4416	6
SR905.CZC	2222	1590	632	37198	36790	408
SR907.CZC	192	190	2	2508	2356	152
SR909.CZC	584	232	352	8072	7674	398
总计	35312	24272	11040	269340	267174	2166

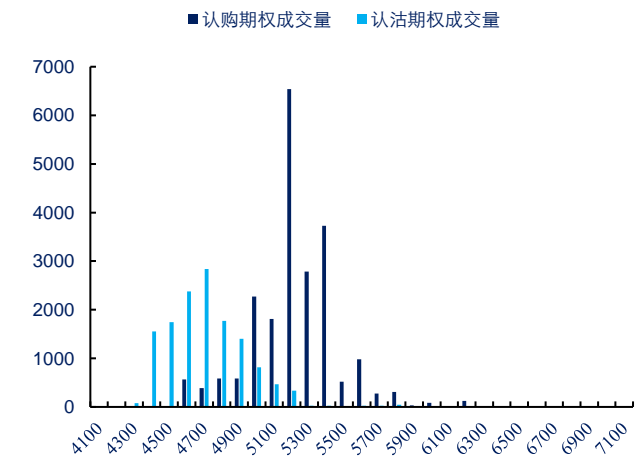
数据来源：Wind 中信期貨研究部

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

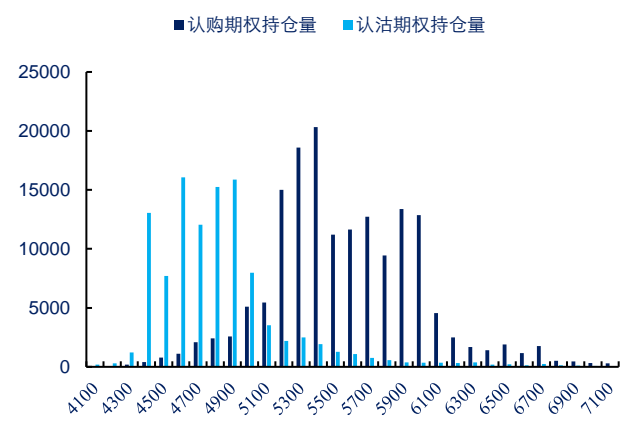
图 9：白糖期權分執行價成交量



数据来源：Wind 中信期貨研究部

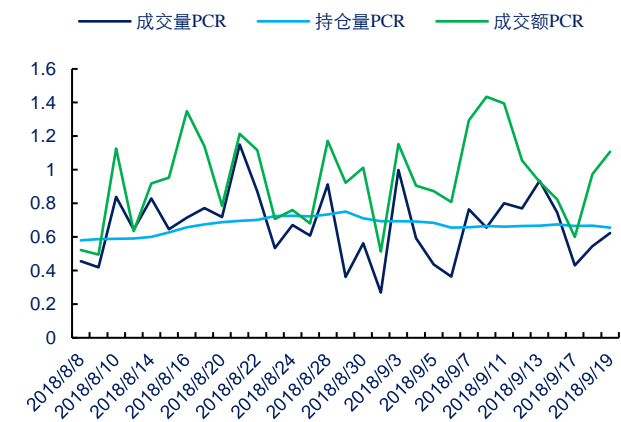


图 12：白糖期權分執行價持倉量



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	
182	0	4.70%	4400	4.33%	1484	10078
270	4	2.33%	4500	3.58%	1606	6244
376	154	0.68%	4600	2.30%	2352	13936
932	276	0.80%	4700	1.56%	2076	10294
1006	266	0.98%	4800	1.29%	1692	12342
1368	416	1.15%	4900	1.12%	918	13940
3286	2204	1.22%	5000	0.81%	712	6550
4012	1770	1.56%	5100	0.69%	434	2482
13206	6458	1.82%	5200	0.68%	328	1160
13008	2388	2.51%	5300	1.03%	22	1560
16876	3646	3.88%	5400	0.97%	24	1142
7020	306	7.74%	5500	0.96%	4	528
6852	546	13.62%	5600	12.38%	10	534
11394	136	37.38%	5700	2.94%	20	264
7666	0	66.16%	5800	2.41%	4	330
12088	30	55.53%	5900	2.83%	0	272
10276	34	55.66%	6000	2.03%	0	144
3560	4	85.35%	6100	1.80%	0	124
1464	4	93.87%	6200	1.81%	0	52
916	0	70.37%	6300	1.69%	0	92
678	0	70.00%	6400	1.60%	0	62
500	2	66.67%	6500	1.74%	0	60



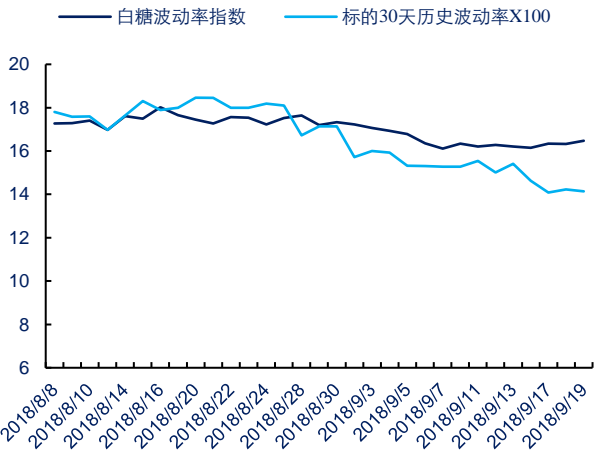
中信期貨研究 | 商品期權量化日報

734	2	100.03%	6600	1.65%	0	52
1562	0	66.67%	6700	1.33%	0	84

数据来源：Wind 中信期貨研究部

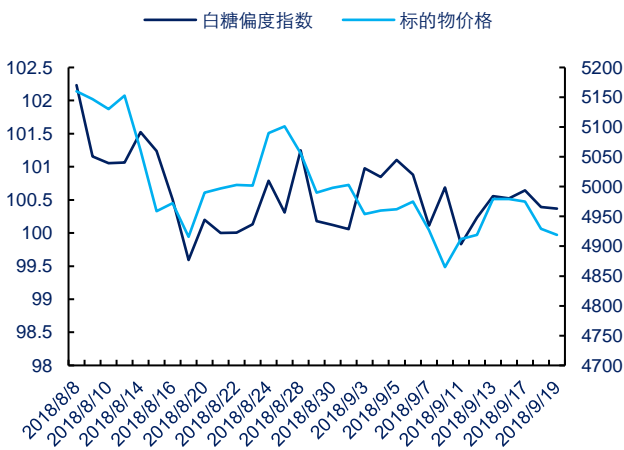
2.3 波動率分析

图 12：白糖期權波動率指數



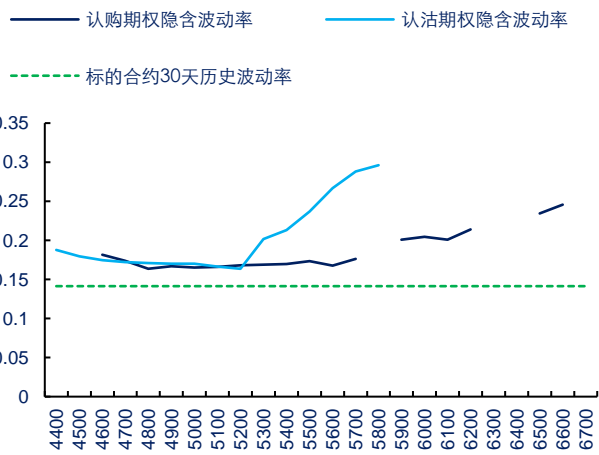
数据来源：Wind 中信期貨研究部

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
				4400				
				4500				
-1.1038	5.1943	0.0006	0.8387	4600	-0.1526	0.0006	5.0077	-0.5580
-1.2029	6.4214	0.0008	0.7716	4700	-0.2264	0.0008	6.3906	-0.6811
-1.2502	7.5208	0.0010	0.6871	4800	-0.3191	0.0010	7.5838	-0.7717
-1.3114	8.3134	0.0011	0.5766	4900	-0.4243	0.0011	8.3173	-0.7989
-1.2625	8.4369	0.0011	0.4646	5000	-0.5335	0.0011	8.4403	-0.7504
-1.1516	7.9262	0.0011	0.3578	5100	-0.6418	0.0011	7.9297	-0.6002
-0.9976	6.9607	0.0009	0.2655	5200	-0.7409	0.0009	6.8751	-0.3952
-0.8100	5.7314	0.0008	0.1884	5300	-0.7668	0.0007	6.4974	-0.5062
-0.6208	4.4437	0.0006	0.1280	5400	-0.8127	0.0006	5.7118	-0.4033
-0.4762	3.3792	0.0004	0.0876	5500	-0.8334	0.0005	5.3042	-0.4111
-0.2926	2.1637	0.0003	0.0493	5600	-0.8422	0.0004	5.1187	-0.4752
-0.2352	1.6708	0.0002	0.0358	5700	-0.8560	0.0004	4.8165	-0.4735
				5800				
-0.1923	1.2169	0.0001	0.0244	5900				
-0.1423	0.8885	0.0001	0.0169	6000				
-0.0836	0.5328	0.0001	0.0093	6100				
-0.0835	0.5015	0.0001	0.0087	6200				
				6300				
				6400				
-0.0480	0.2655	0.0000	0.0042	6500				
-0.0479	0.2535	0.0000	0.0040	6600				
				6700				

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>