

豆粕隐含波动率大幅下行，白糖区间振荡

豆粕期权行情介绍和分析

豆粕期货1月合约，9月20日价格振荡，日盘价格收于3173元/吨，当日豆粕1901合约成交量85万手，持仓量229万手，持仓显著回落。

近期豆粕期权成交大幅增加，持仓量也在不断增加，当日总成交量为7.17万手（单边，下同），持仓量24.47万手。当前豆粕1月期权合约成交占比为80%，1月合约持仓占比为64%。豆粕看跌期权成交量与看涨期权成交量的比值移动0.62，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量的比值维持在1.03，市场情绪偏悲观。

近期中美贸易战预期有所缓和，豆粕价格仍处于箱体震荡区间，前期一直建议做空豆粕隐含波动率。9月20日盘中出现大资金卖出期权，导致隐含波动率出现急剧下跌逾2%，其中M1901-C-3200单日成交2.67万手，其中绝大部分于下午成交，反映对于豆粕出现大涨的可能性并不看好，投资者持振荡偏空的观点。

白糖期权行情介绍和分析

白糖期货1月合约9月20日价格振荡，日盘价格收于4935元/吨，今日1月合约成交量为47万手，持仓量为43万手，白糖1月合约持仓量逐步稳定。

白糖期权今日总成交量为1.34万手（单边，下同），总持仓量为13.03万手，成交活跃度较为稳定。当前1月白糖期权合约成交量占全部合约的比重为94%，持仓占比为77%。当日白糖期权整体成交量PC_Ratio维持在1.19，持仓量PC_Ratio维持在0.64，市场情绪仍处于中性偏悲观。

1月白糖期权平值合约行权价移动至4900的位置，而白糖当前60日历史波动率为14.18%，而平值看涨期权隐含波动率则维持在16.34%附近。当前白糖波动率较为稳定，且当前白糖期权隐含波动率相较历史波动率有一定溢价，可考虑布置部分做空白糖波动率的头寸。

华泰期货研究院 量化组

罗剑

量化研究员

☎ 0755-23887993

✉ luojian@htfc.com

从业资格号：F3029622

投资咨询号：Z0012563

华泰期货研究院 量化组

杨子江

量化研究员

☎ 0755-23887993

✉ yangzijiang@htfc.com

从业资格号：F3034819

豆粕期权附表、附图

表格 1: 豆粕期权 1 月合约 T 型报价

涨跌幅 (%)	收盘价	成交量	合约名	购<行权价>沽	合约名	成交量	收盘价	涨跌幅 (%)
1.25	487	148	m1901-C-2700	2700	m1901-P-2700	322	9.5	90.00
1.04	438.5	146	m1901-C-2750	2750	m1901-P-2750	258	12	50.00
1.42	394	122	m1901-C-2800	2800	m1901-P-2800	388	15.5	24.00
2.03	351.5	156	m1901-C-2850	2850	m1901-P-2850	848	20.5	10.81
0.83	305	238	m1901-C-2900	2900	m1901-P-2900	1234	25.5	-3.77
-0.57	261.5	292	m1901-C-2950	2950	m1901-P-2950	1194	33	-10.81
-1.32	223.5	332	m1901-C-3000	3000	m1901-P-3000	2132	43	-14.00
-1.82	189	522	m1901-C-3050	3050	m1901-P-3050	1472	56.5	-14.39
-3.40	156.5	1162	m1901-C-3100	3100	m1901-P-3100	1852	74.5	-12.35
-3.35	130	1594	m1901-C-3150	3150	m1901-P-3150	896	96	-10.70
-4.07	106	2088	m1901-C-3200	3200	m1901-P-3200	990	125	-6.37
-2.79	87	1200	m1901-C-3250	3250	m1901-P-3250	346	153.5	-5.54
-4.17	69	1396	m1901-C-3300	3300	m1901-P-3300	814	187	-3.86

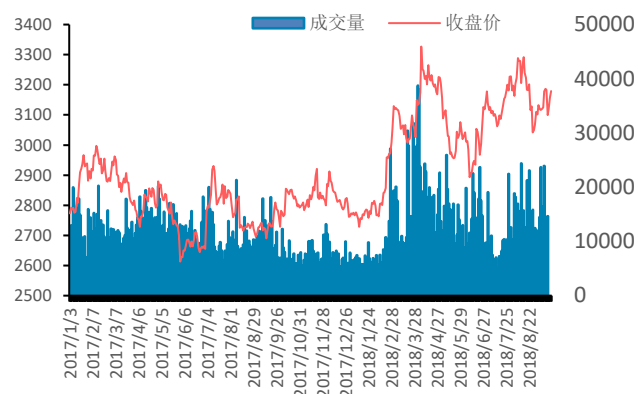
数据来源: Wind, 华泰期货研究院 (时间截止至: 2018 年 9 月 20 日 15:00)

表格 2: 豆粕期权合约成交量及 PC_Ratio

合约月份	看涨合约成交量	看跌合约成交量	PC_Ratio (VOL)	看涨合约持仓量	看跌合约持仓量	PC_Ratio (OI)
201811	9250	5710	0.62	27612	36242	0.00
201812	658	94	0.14	4038	6932	1.72
201901	71882	43450	0.60	160838	152780	0.95
201903	20	6	0.30	2636	3394	1.29
201905	6644	5752	0.87	45074	46326	1.03
201907	44	0	0.00	820	1952	2.38
201908	0	60	0.00	304	490	1.61
合计	88498	55072	0.62	241322	248116	1.03

数据来源: Wind, 华泰期货研究院 (时间截止至: 2018 年 9 月 20 日 15:00)

图1: 豆粕期货价格及成交量 (元/吨) (手)



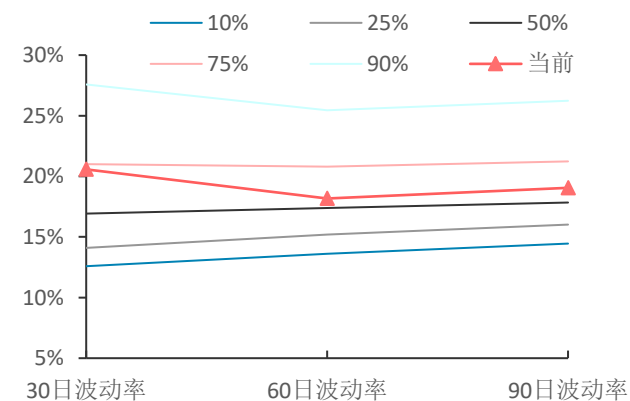
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图2: 豆粕期货历史波动率及隐含波动率 (%)



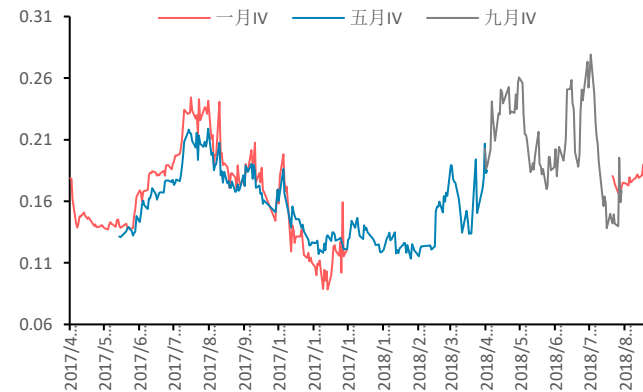
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图3: 豆粕历史波动率锥 (%)



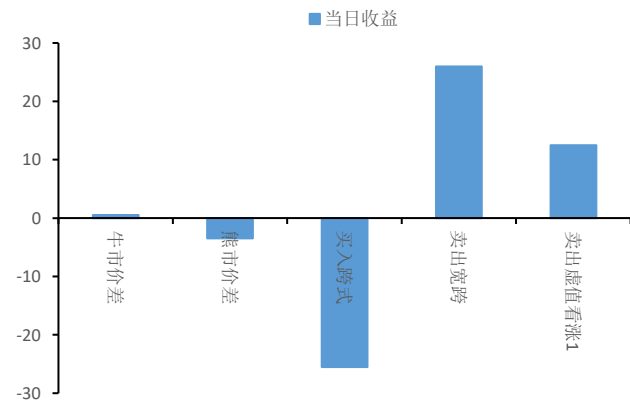
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图4: 豆粕期权各月份隐含波动率 (%)



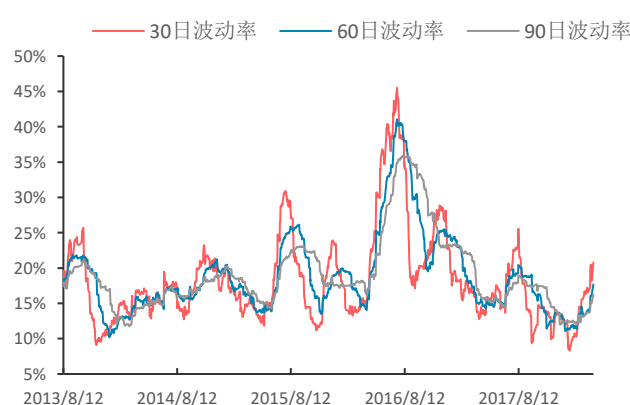
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图5: 豆粕期权策略基本当日收益 (元/手)



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图6: 豆粕历史波动率



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

白糖期權附表、附圖

表格 4：鄭商所白糖期權 1 月合約 T 型報價

漲跌幅 (%)	收盤價	成交量	合約名	購<行權價>沽	合約名	成交量	收盤價	漲跌幅 (%)
-6.30	0.00	0	SR901C4400	4400	SR901P4400	1484	14.5	3.57
-10.46	415.00	4	SR901C4500	4500	SR901P4500	1606	22.5	2.27
-5.18	357.00	154	SR901C4600	4600	SR901P4600	2352	36.5	5.80
-6.42	277.00	276	SR901C4700	4700	SR901P4700	2076	58.5	9.35
-9.38	203.00	266	SR901C4800	4800	SR901P4800	1692	90.5	11.73
-8.84	149.50	416	SR901C4900	4900	SR901P4900	918	133.5	10.79
-10.00	103.50	2204	SR901C5000	5000	SR901P5000	712	188	10.26
-9.68	70.00	1770	SR901C5100	5100	SR901P5100	434	250	7.53
-8.82	46.50	6458	SR901C5200	5200	SR901P5200	328	322.5	5.56
-9.23	29.50	2388	SR901C5300	5300	SR901P5300	22	426	10.22
-12.20	18.00	3646	SR901C5400	5400	SR901P5400	24	515.5	8.76
-11.54	11.50	306	SR901C5500	5500	SR901P5500	4	613.5	8.30

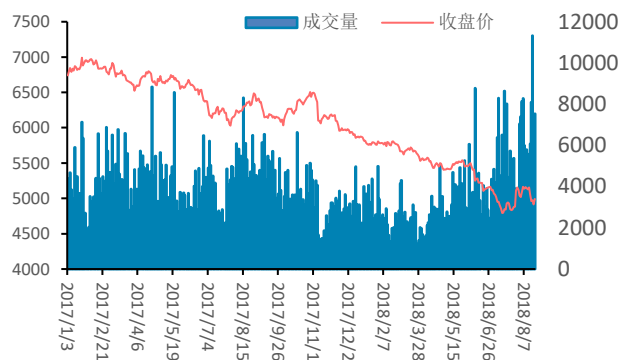
數據來源：Wind，華泰期貨研究院（時間截止至：2018 年 9 月 20 日 15:00）

表格 5：鄭商所白糖期權合約成交量及 PC_Ratio

合約月份	看漲合約成交量	看跌合約成交量	PC_Ratio (VOL)	看漲合約持倉量	看跌合約持倉量	PC_Ratio (OI)
201811	1048	884	0.84	9358	5734	0.61
201901	18646	11686	0.63	119232	82326	0.63
201903	10	40	4.00	2286	2136	4.00
201905	1740	482	0.28	26416	10782	0.28
201907	152	40	0.26	1678	830	0.26
合計	19694	12570	0.64	158970	101808	0.64

數據來源：Wind，華泰期貨研究院（時間截止至：2018 年 9 月 20 日 15:00）

圖 7：白糖期貨價格及成交量（元/噸）（手）



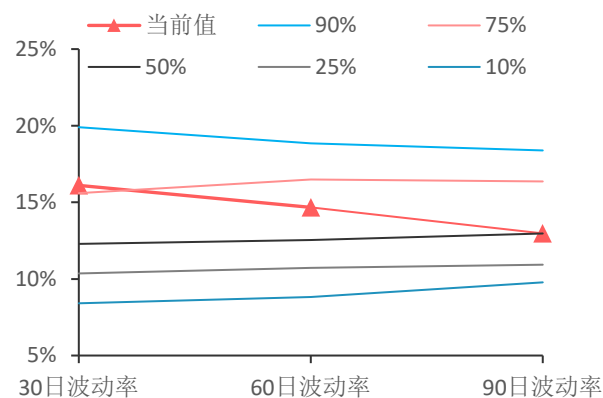
數據來源：Wind，華泰期貨研究院

圖 8：白糖期貨歷史波動率與隱含波動率（%）



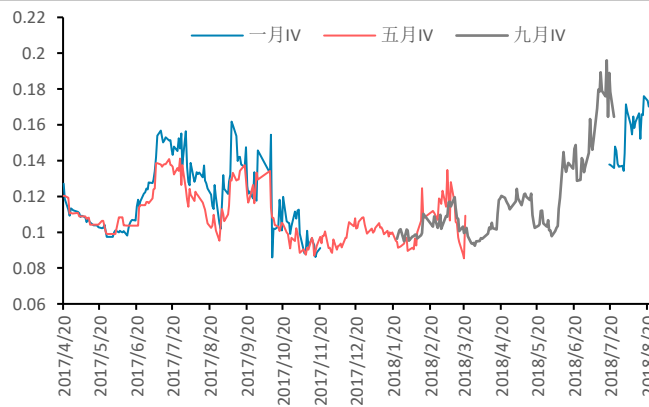
數據來源：Wind，華泰期貨研究院

圖 9：白糖歷史波動率錐（%）



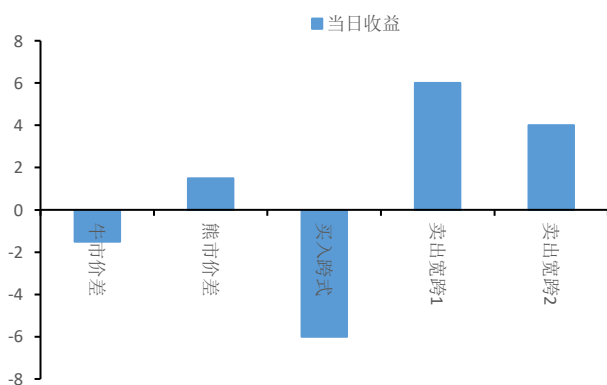
數據來源：Wind，華泰期貨研究院

圖 10：白糖期權各月份隱含波動率（%）



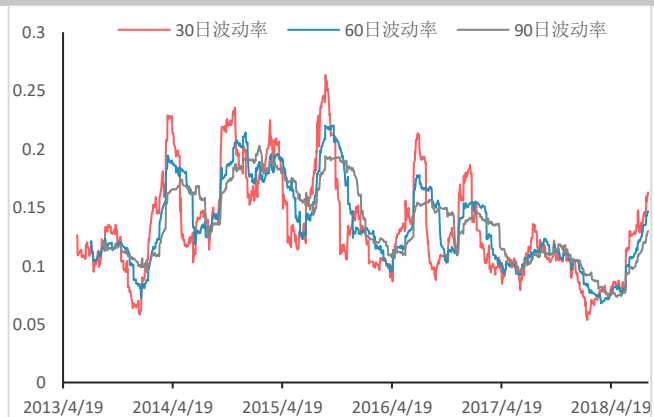
數據來源：Wind，華泰期貨研究院

圖 11：白糖期權基本策略當日收益（元/手）



數據來源：Wind，華泰期貨研究院

圖 12：白糖歷史波動率



數據來源：Wind，華泰期貨研究院

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，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。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com