

## 豆粕窄幅振荡，白糖波动率拐头向下

华泰期货研究院 量化组

罗剑

量化研究员

☎ 0755-23887993

✉ luojian@htgwf.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@htgwf.com

从业资格号：F3034819

### 豆粕期权行情介绍和分析

豆粕期货主力1月合约，9月19日价格继续振荡，日盘价格收于2730元/吨，当日成交量为128万手，持仓量179万手，成交量、持仓量维持稳定。

豆粕期权今日成交量维持稳定，总成交量1.84万手（单边，下同），持仓量12.25万手。1月合约成交量占所有合约成交量的75%，持仓量占所有合约持仓量的70%。豆粕期权的单边持仓头寸限额由300放宽至2000，市场成交活跃度显著提升。豆粕看跌期权成交量与看涨期权成交量的比值移动至0.56，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量的比值则维持在0.64，情绪继续维持中性偏乐观，预计国庆前都将维持窄幅振荡的行情。

USDA月度供需报告公布后，隐含波动率持续下行。1月豆粕期权平值合约行权价移动至2750的位置，隐含波动率继续下行至17.67%，隐含波动率与60日历史波动率的差值缩小至-1.10%。9月USDA月度供需报告公布后，隐含波动率与历史波动率背离的局面或将结束，盘面价格预计将维持小幅波动，建议继续持有卖出宽跨期权头寸（卖出M1801-C-2800和M1801-P-2600），今日损益为3元/份。

### 白糖期权行情介绍和分析

白糖期货主力1月合约9月17日继续下行，日盘价格收于6143元/吨，今日1月合约成交量为57万手，持仓量为70万手，成交量、持仓量维持稳定。

白糖期权今日总成交量为1.07万手（单边，下同），总持仓量为6.19万手。白糖期权的单边持仓头寸限额同样由200放宽至2000，期权成交量、持仓量显著增加。目前1月合约成交量占比为67%，持仓占比为58%。今日白糖期权整体成交量PC\_Ratio移动至0.67，持仓量PC\_Ratio则维持在0.87，白糖看跌期权成交量占比降低，悲观情绪逐渐消解，短期内或有反弹。

目前白糖60日历史波动率为12.05%，1月平值期权隐含波动率继续下行至12.75%。目前1月平值期权隐含波动率与历史波动率的差值扩大为0.70%。波动率拐头向下趋势明显，建议继续持有卖出宽跨期权头寸（卖出SR801P6000和SR801C6400），收获期权时间价值和隐含波动率下行带来的vega收益，今日卖出宽跨组合（SR801P6000和SR801C6400）损益为7元/份。

豆粕期权附表、附图

表格 1: 豆粕期权 1 月合约 T 型报价

持仓变化量	持仓量	成交量	合约名	购<行权价>沽	合约名	成交量	持仓量	持仓变化量
22	596	88	m1801-C-2500	2500	m1801-P-2500	484	5072	182
-26	594	148	m1801-C-2550	2550	m1801-P-2550	872	5110	-40
30	1366	442	m1801-C-2600	2600	m1801-P-2600	592	9196	-8
102	1100	430	m1801-C-2650	2650	m1801-P-2650	1136	9028	634
1022	6114	2196	m1801-C-2700	2700	m1801-P-2700	2152	9526	246
872	10688	2606	m1801-C-2750	2750	m1801-P-2750	1356	7068	590
442	7938	2432	m1801-C-2800	2800	m1801-P-2800	390	2922	4
302	10844	812	m1801-C-2850	2850	m1801-P-2850	704	2350	86
474	8440	1168	m1801-C-2900	2900	m1801-P-2900	246	1090	50
76	7812	1508	m1801-C-2950	2950	m1801-P-2950	232	1008	12
-466	12916	2048	m1801-C-3000	3000	m1801-P-3000	118	1148	-40
4	7358	758	m1801-C-3050	3050	m1801-P-3050	84	800	-2
418	13510	1148	m1801-C-3100	3100	m1801-P-3100	50	714	-18

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间范围: 9 月 18 日 21:00- 9 月 19 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)
201711	474	368	0.78	3590	3760	1.05
201712	320	428	1.34	4650	4572	0.98
201801	18174	9650	0.53	110354	61934	0.56
201803	40	102	2.55	4792	2774	0.58
201805	4580	2520	0.55	25324	21936	0.87
201807	2	160	80.00	724	600	0.83
合计	23590	13228	0.56	149434	95576	0.64

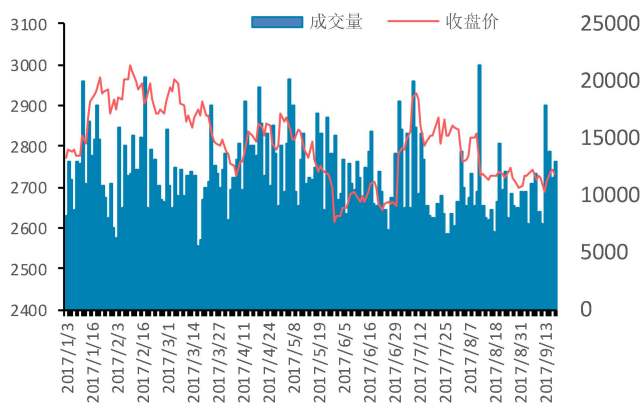
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间范围: 9 月 18 日 21:00- 9 月 19 日 15:00)

表格 3: 豆粕期权交易策略跟踪

策略	对应操作	开仓日期	平仓日期	开仓价格	目前价格	当日盈亏	累计盈亏
卖出宽跨组合	卖出m1801-C-2950	2017/8/1	2017/8/4	105	71.5	0	15.5
	卖出m1801-P-2750	2017/8/1	2017/8/4	105	123	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出m1801-C-2850	2017/8/7	2017/8/8	97	114.5	0	2.5
	卖出m1801-P-2700	2017/8/7	2017/8/8	89.5	69.5	0	
买入跨式组合	买入m1801-C-2800	2017/8/9	2017/8/14	135.5	90	0	-3.5
	买入m1801-P-2800	2017/8/9	2017/8/14	113	155	0	
卖出宽跨组合	卖出m1801-C-2850	2017/8/14	2017/8/18	75	63.5	0	29
	卖出m1801-P-2700	2017/8/14	2017/8/18	97.5	80	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出m1801-C-2800	2017/8/21	2017/8/25	77	74.5	0	15
	卖出m1801-P-2700	2017/8/21	2017/8/25	87.5	75	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出m1801-C-2800	2017/8/28	2017/9/1	76.5	59	0	20.5
	卖出m1801-P-2700	2017/8/28	2017/9/1	72	85	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出m1801-C-2800	2017/8/28	2017/9/1	76.5	59	0	20.5
	卖出m1801-P-2700	2017/8/28	2017/9/1	72	85	0	
卖出宽跨组合 (做空波动率)	卖出m1801-C-2800	2017/9/12	—	70.5	55.5	3.5	32.5
	卖出m1801-P-2600	2017/9/12	—	41	23.5	-0.5	

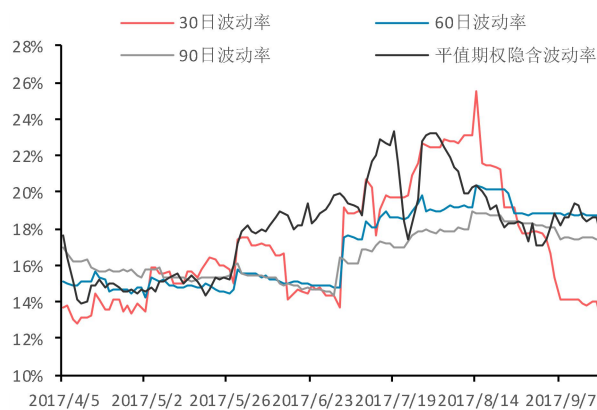
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 9月19日 15:00)

图 1: 豆粕期货价格及成交量 (元/吨) (手)



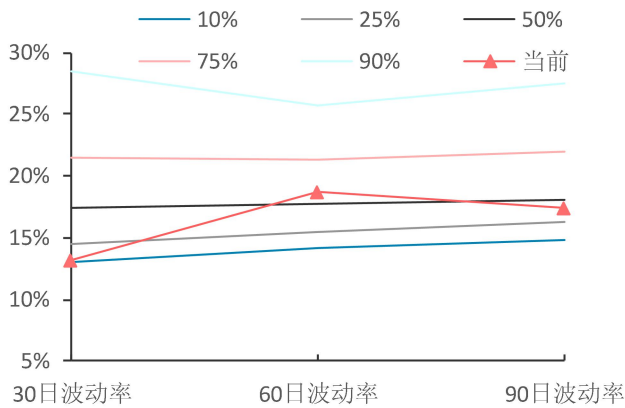
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 豆粕期货历史波动率及隐含波动率 (%)



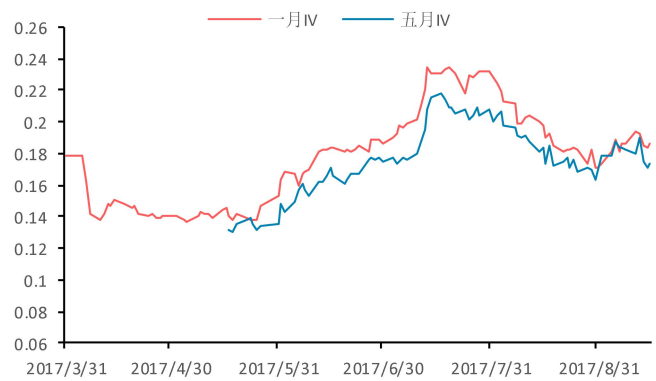
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 豆粕历史波动率锥 (%)



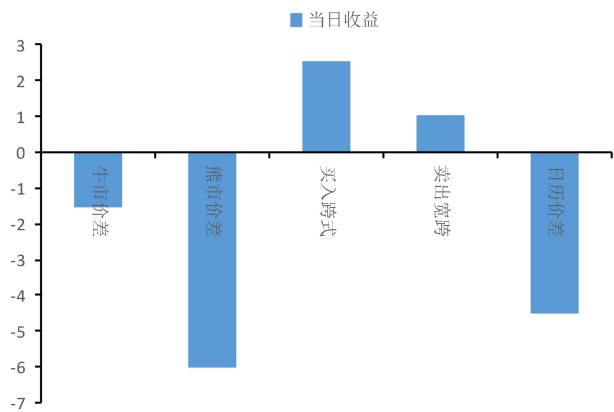
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 豆粕期权各月份隐含波动率 (%)



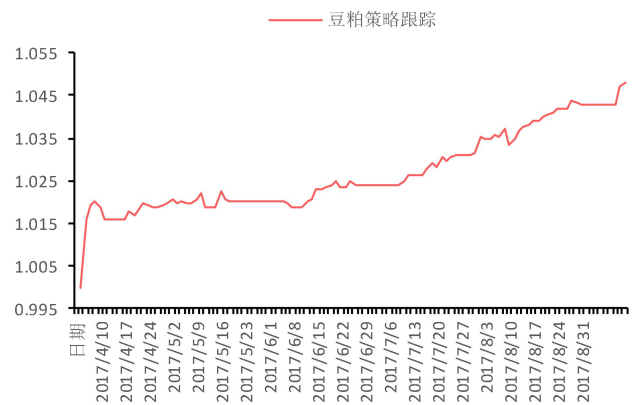
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: 豆粕期权推荐策略跟踪净值



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 白糖期权附表、附图

表格 4: 郑商所白糖期权九月合约 T 型报价

隐含波动率	持仓变化量	持仓量	成交量	合约名	购<行权价> 沽	合约名	成交量	持仓量
14.69%	0	130	8	SR801C5700	5700	SR801P5700	260	3244
13.98%	0	182	14	SR801C5800	5800	SR801P5800	234	5080
13.42%	30	406	88	SR801C5900	5900	SR801P5900	534	3880
13.02%	48	592	290	SR801C6000	6000	SR801P6000	1662	5860
12.75%	70	892	824	SR801C6100	6100	SR801P6100	1922	3692
12.63%	148	2094	808	SR801C6200	6200	SR801P6200	680	3162
12.63%	280	2118	1078	SR801C6300	6300	SR801P6300	648	1640
12.76%	-94	2268	1378	SR801C6400	6400	SR801P6400	126	996
13.00%	38	3888	1268	SR801C6500	6500	SR801P6500	186	814
13.36%	274	6110	776	SR801C6600	6600	SR801P6600	18	384
13.82%	-42	2166	256	SR801C6700	6700	SR801P6700	10	574
14.39%	-180	3834	472	SR801C6800	6800	SR801P6800	2	574
15.05%	6	1382	106	SR801C6900	6900	SR801P6900	10	214

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间范围: 9月18日 21:00-9月19日 15:00)

表格 5: 郑商所白糖期权合约成交量及 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)
201711	60	176	2.93	4008	3500	0.87
201801	7636	6504	0.85	38298	33940	0.89
201803	20	40	2.00	2444	2564	1.05
201805	5046	1864	0.37	15974	10258	0.64
201807	40	20	0.50	1466	1992	1.36
201809	20	2	0.10	2084	2604	1.25
201811	40	0	0.00	1978	2326	1.18
201901	40	0	0.00	174	344	1.98
合计	12902	8606	0.67	66426	57528	0.87

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间范围: 9月18日 21:00-9月19日 15:00)

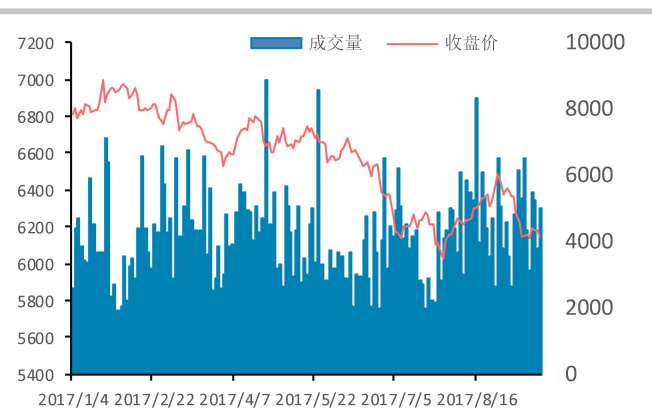


表格 6: 白糖期权交易策略跟踪

策略	对应操作	开仓日期	平仓日期	开仓价格	目前价格	当日盈亏	累计盈亏
卖出宽跨组合	卖出SR801C6300	2017/7/27	2017/8/4	115.5	133	0	12.5
	卖出SR801P5900	2017/7/27	2017/8/4	104.5	74.5	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出SR801C6400	2017/8/7	2017/8/11	117	107	0	26
	卖出SR801P6000	2017/8/7	2017/8/11	104.5	88.5	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出SR801C6400	2017/8/14	2017/8/18	110	134.5	0	13
	卖出SR801P6000	2017/8/14	2017/8/18	86	48.5	0	
卖出宽跨组合 (移仓)	卖出SR801C6500	2017/8/21	2017/8/25	87	109.5	0	6.5
	卖出SR801P6200	2017/8/21	2017/8/25	95.5	66.5	0	
买入风险逆转组合	买入SR801C6600	2017/8/28	2017/8/30	90	62.5	0	-12.5
	卖出SR801P6300	2017/8/28	2017/8/30	79	109	0	
买入宽跨组合	买入SR801C6500	2017/8/31	2017/9/11	96	41	0	71
	买入SR801P6300	2017/8/31	2017/9/11	109	235	0	
卖出宽跨组合	卖出SR801C6400	2017/9/11	——	60.5	39	15	36.5
	卖出SR801P6000	2017/9/11	——	89	74	-8	

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 9月19日 15:00)

图 7: 白糖期货价格及成交量 (元/吨) (手)



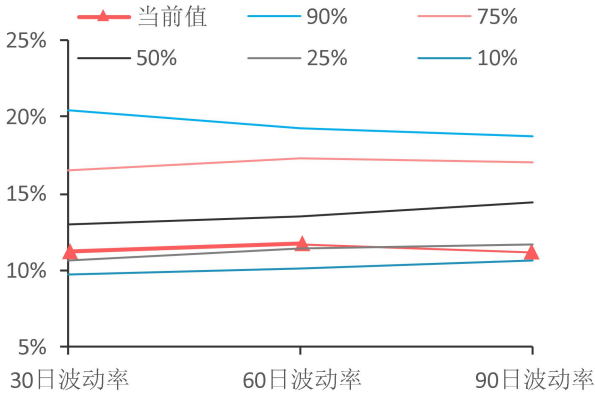
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 白糖期货历史波动率与隐含波动率 (%)



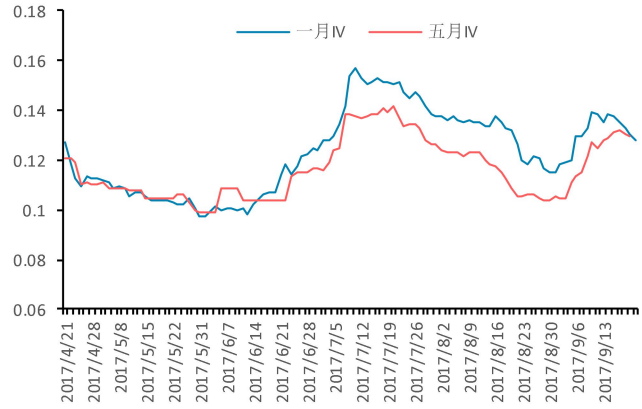
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 白糖历史波动率锥 (%)



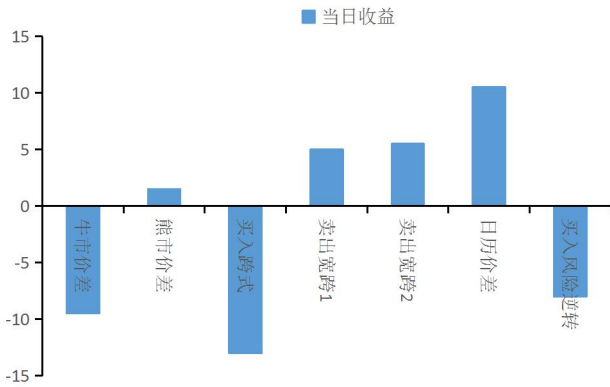
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 白糖期权各月份隐含波动率 (%)



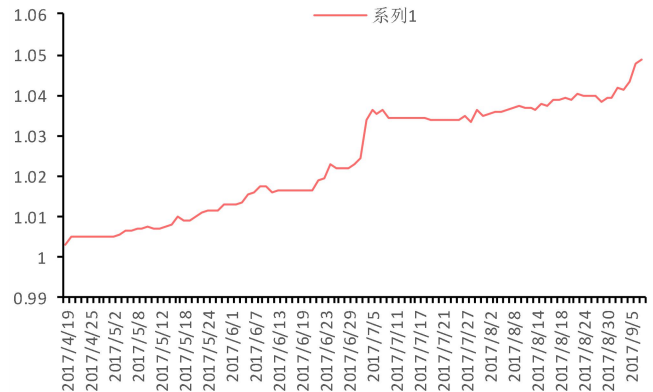
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 白糖期权基本策略当日收益 (元/手)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 白糖期权推荐策略跟踪



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东方东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)