

豆粕波动率触底回升，白糖波动率继续走低

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，10月30日价格继续振荡，日盘价格收于2797元/吨，当日成交量为54万手，持仓量154万手，持仓量维持稳定。

豆粕期权今日成交活跃度保持稳定，总成交量1.79万手（单边，下同），持仓量16.31万手，期权成交量维持稳定。1月合约成交量占有所有合约成交量的56%，持仓量占有所有合约持仓量的65%，5月期权合约成交量逐渐增加。豆粕看跌期权成交量与看涨期权成交量的比值移动至0.61，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量的比值则维持在0.63，从PC-Ratio的角度反映投资者情绪中性偏乐观。

1月豆粕期权平值合约行权价移动至2800的位置，隐含波动率触底回升至11.82%，隐含波动率与60日历史波动率的差值为-2.50%。豆粕窄幅振荡行情延续，10月USDA月度供需报告的公布后，豆粕震荡行情短期内将继续维持，而目前隐含波动率处于低位，卖出期权收益风险比偏低，建议在隐含波动率逢高时卖出跨式（宽跨式）组合的方式，收获期权流逝的时间价值，或者在当前隐含波动率低点布局做多波动率头寸。

白糖期权行情介绍和分析

白糖期货主力1月合约10月30日振荡下行，日盘价格收于6375元/吨，今日1月合约成交量为38万手，持仓量为73万手，成交量维持稳定。

白糖期权今日总成交量为1.26万手（单边，下同），总持仓量为9.23万手，成交量维持稳定。目前1月合约成交量占比为67%，持仓占比为62%。今日白糖期权整体成交量PC_Ratio移动至0.96，持仓量PC_Ratio则维持在0.82，白糖看跌期权成交量占比仍处高位，市场情绪中性偏悲观。今天白糖平值期权隐含波动率继续下行至10.78%，考虑到目前波动率处于相当低位，暂不建议卖出期权。

白糖60日历史波动率为11.05%，期权隐含波动率为10.78%，两者的差值为-0.27%，波动率处于相当低位，即便是前期强势上行的行情仍未带动波动率出现明显回升，因此暂不建议投资在当前波动率水平下卖出期权，可运用牛市价差或熊市价差对白糖进行方向性交易。

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 (%)
-2.27	302	22	m1801-C-2500	2500	m1801-P-2500	304	1	100.00
-1.54	255	0	m1801-C-2550	2550	m1801-P-2550	578	1	100.00
-1.90	206	186	m1801-C-2600	2600	m1801-P-2600	928	2.5	66.67
-3.06	158.5	44	m1801-C-2650	2650	m1801-P-2650	1266	3.5	-22.22
-6.64	112.5	184	m1801-C-2700	2700	m1801-P-2700	1534	7.5	-34.78
-10.84	74	688	m1801-C-2750	2750	m1801-P-2750	1840	18	-25.00
-16.19	44	2002	m1801-C-2800	2800	m1801-P-2800	1064	39	-11.36
-16.13	26	3242	m1801-C-2850	2850	m1801-P-2850	572	70	-2.78
-15.15	14	1442	m1801-C-2900	2900	m1801-P-2900	114	106	-0.93
0.00	8	994	m1801-C-2950	2950	m1801-P-2950	36	150	1.01
71.43	6	620	m1801-C-3000	3000	m1801-P-3000	10	197	1.55
250.00	3.5	816	m1801-C-3050	3050	m1801-P-3050	0	246	1.65
600.00	3.5	642	m1801-C-3100	3100	m1801-P-3100	68	297.5	2.06

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10 月 30 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)
201712	84	80	0.95	5596	4954	0.89
201801	11790	8344	0.71	133738	76832	0.57
201803	218	180	0.83	5026	3864	0.77
201805	10054	4814	0.48	54772	39350	0.72
201807	20	100	5.00	1018	992	0.97
合计	22166	13518	0.61	200150	125992	0.63

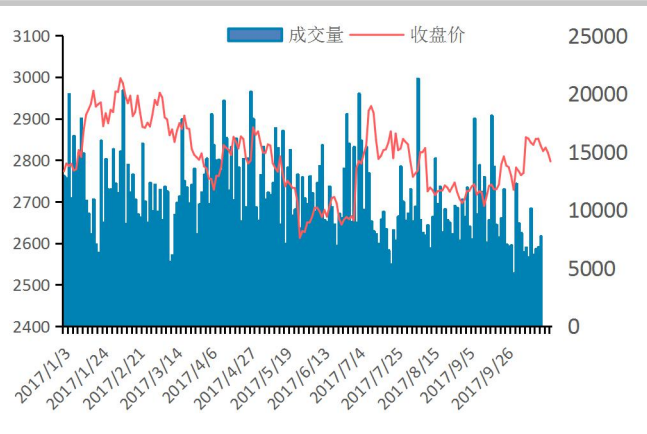
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10 月 30 日 15:00)

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	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	卖出 m1801-C-2950	2017/10/24	——	13.5	8	-1.5	8
	卖出 m1801-P-2700	2017/10/24	——	10	7.5	2.5	

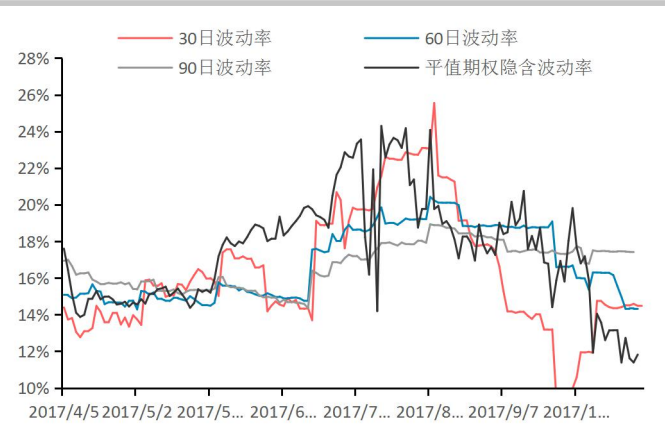
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10月30日 15:00)

图 1: 豆粕期货价格及成交量 (元/吨) (手)



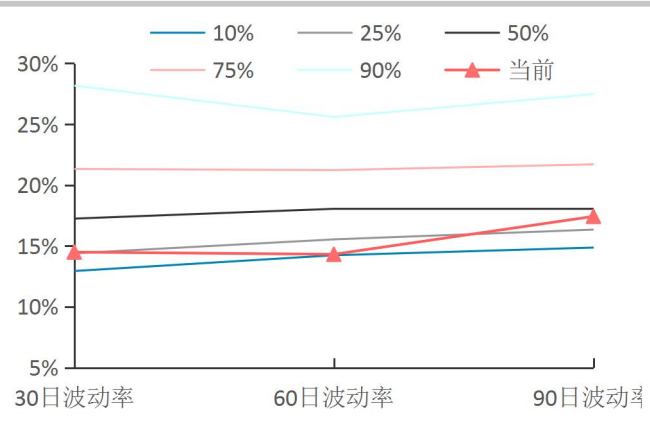
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 豆粕期货历史波动率及隐含波动率 (%)



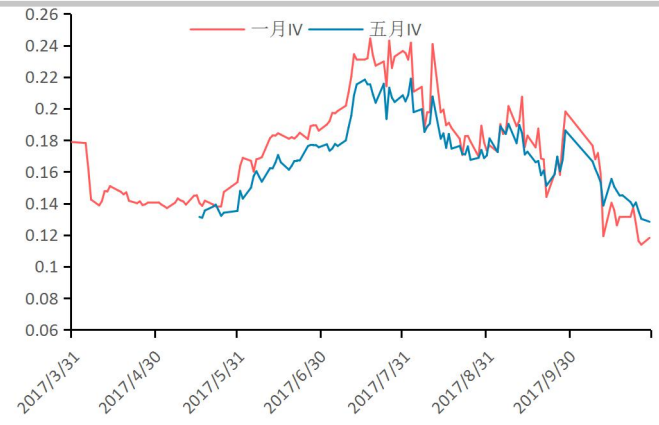
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 豆粕历史波动率锥 (%)



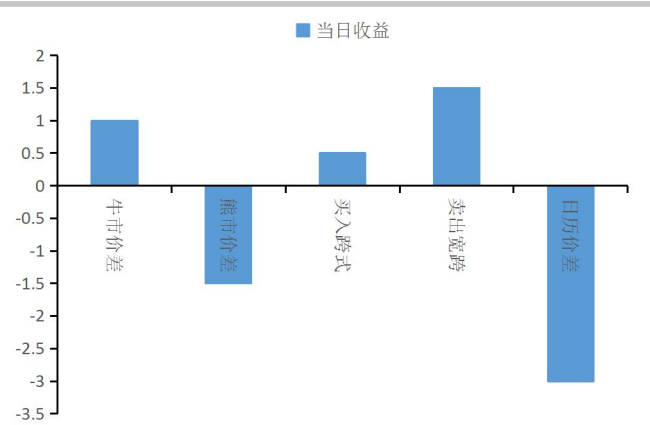
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 豆粕期权各月份隐含波动率 (%)



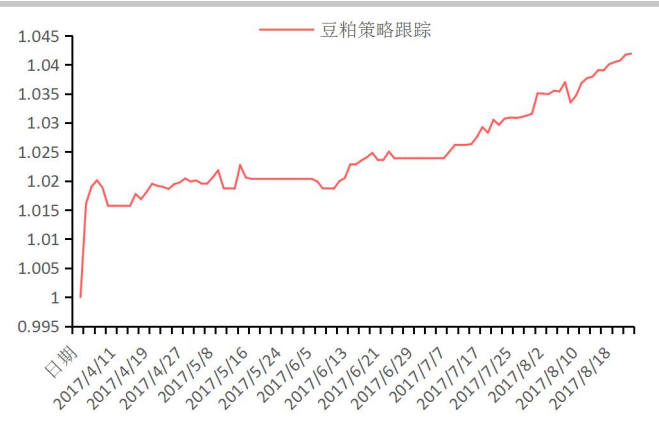
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: 郑商所白糖期权一月合约 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 (%)
0.43	0.00	0	SR801C5700	5700	SR801P5700	90	2	-33.33
-1.77	583.00	30	SR801C5800	5800	SR801P5800	108	3.5	0.00
-3.43	478.00	6	SR801C5900	5900	SR801P5900	334	4	-20.00
-0.63	395.00	60	SR801C6000	6000	SR801P6000	920	6	-20.00
-3.80	291.50	342	SR801C6100	6100	SR801P6100	630	12	-4.00
-7.23	199.00	554	SR801C6200	6200	SR801P6200	2048	23	-4.17
-10.62	122.00	552	SR801C6300	6300	SR801P6300	1780	48	4.35
-21.57	60.00	1422	SR801C6400	6400	SR801P6400	1066	87.5	2.34
-20.27	29.50	2618	SR801C6500	6500	SR801P6500	798	153	4.79
-9.38	14.50	2144	SR801C6600	6600	SR801P6600	18	237	5.57
0.00	6.50	564	SR801C6700	6700	SR801P6700	56	327	3.81
40.00	3.50	656	SR801C6800	6800	SR801P6800	0	0	-0.36
100.00	2.00	6	SR801C6900	6900	SR801P6900	0	0	-0.29

资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10 月 30 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)
201801	9120	7848	0.86	54946	58014	1.06
201803	232	320	1.38	2718	2820	1.04
201805	3128	4020	1.29	36120	14798	0.41
201807	80	0	0.00	1836	1974	1.08
201809	114	44	0.39	2580	2584	1.00
201811	60	20	0.33	2488	2550	1.02
201901	80	0	0.00	768	366	0.48
合计	12814	12252	0.96	101456	83106	0.82

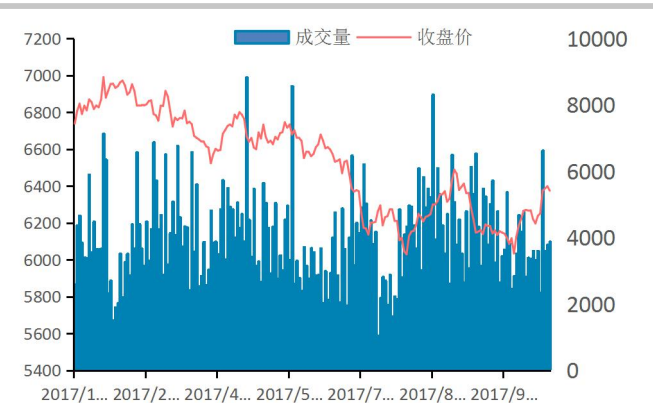
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10 月 30 日 15:00)

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	——	96	41	1	71
	买入SR801P6300	2017/8/31	——	109	235	12	

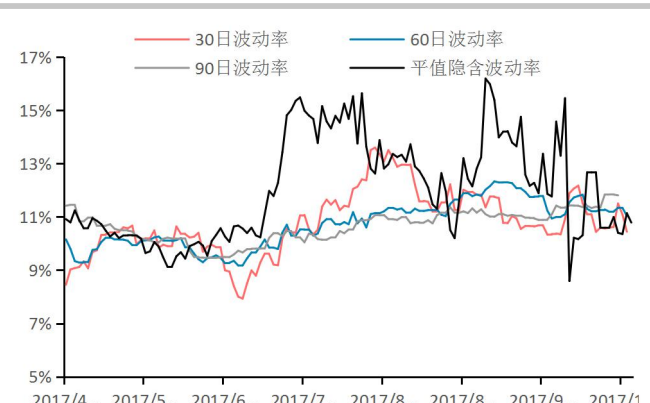
资料来源: Wind 华泰期货研究院 (时间截止至: 10月30日 15:00)

图 7: 白糖期货价格及成交量 (元/吨) (手)



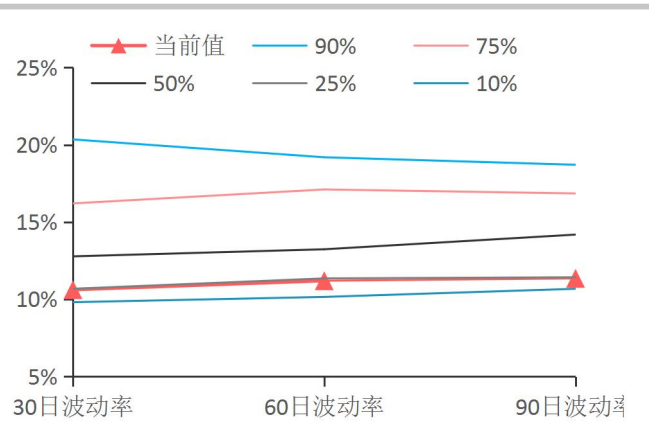
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 白糖期货历史波动率与隐含波动率 (%)



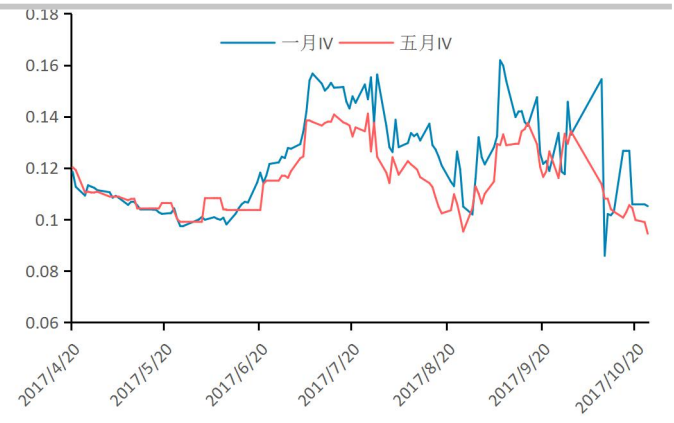
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 白糖历史波动率锥 (%)



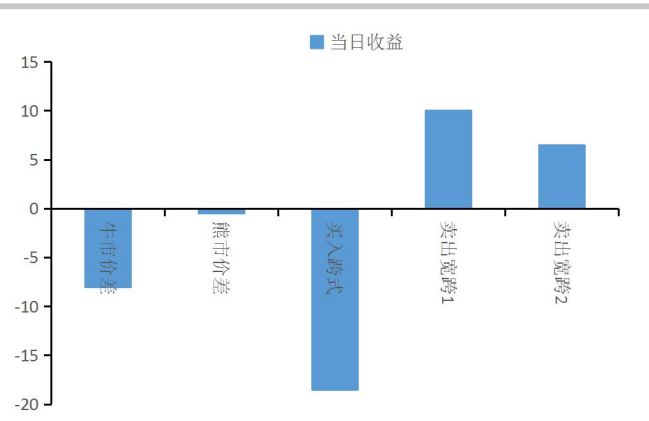
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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.htgwf.com