



期权到期日来袭 波动率低位徘徊

一、期权行情及波动率分析

- 期货市场，豆粕 M2005 合约本周上涨 0.91%，截止周五下午收盘，收于 2769 元/吨。白糖 SR005 合约本周收于 5405 元/吨，跌幅 1.28%。期权市场，截止周五下午收盘，豆粕期权本周总成交量为 135.91 万手，其中看涨期权总成交为 75.04 万手，看跌期权总成交为 60.87 万手；白糖期权本周总成交量为 36.54 万手，其中看涨期权总成交为 18.37 万手，看跌期权总成交为 18.16 万手。
- 从波动率角度来看，豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 12.22%，60 日年化波动率处于 13.06% 左右，当前历史波动率较上周基本持平，目前处于历史均值水平。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 14.68% 附近，与当前历史波动率持平。白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 14.27%，60 日年化波动率同样处于 12.93%，当前实际波动率处于历史均值附近。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 13.16% 左右，持平于当前历史波动率。

二、推荐策略

- 豆粕期权方面，中美贸易协议谈判再生变故，同时，南美作物生长天气改善，播种进度加快，两大利空因素致使本周美豆期价震荡下跌，国内豆粕现货周度均价环比适度偏弱。预计短期，豆粕仍将偏弱运行，投资者可考虑买入看跌期权。
- 白糖期权方面，目前白糖酝酿熊牛转换，短期，投资者可考虑构建卖出跨式组合，中长期可考虑布局看多头寸。
- 此外，下周豆粕 M2001 系列及白糖 SR2001 系列期权即将到期，投资者应关注期权到期前的“大头针”风险，若持仓已有盈利，可适当止盈离场。

期权部 曹柏杨

高级研究员

☎022-23159356-808

✉caoboyang@ydqh.com.cn

从业资格证号：F3012907

投资咨询证号：Z0012931

一、期权成交持仓情况

截止周五下午收盘，豆粕期权本周总成交量为 135.91 万手，其中看涨期权总成交为 75.04 万手，看跌期权总成交为 60.87 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.23；豆粕期权总持仓为 104.17 万手，其中看涨期权总持仓为 53.17 万手，看跌期权总持仓为 51.01 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.04。

白糖期权本周总成交量为 36.54 万手，其中看涨期权总成交为 18.37 万手，看跌期权总成交为 18.16 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.01；白糖期权总持仓为 36.39 万手，其中看涨期权总持仓为 19 万手，看跌期权总持仓为 17.39 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.09。

从成交持仓数据来看，期货主力合约对于期权交易的影响明显，流动性较好；而在非主力合约方面，成交量较少，流动性较差，投资者在进行非主力合约交易时需警惕流动性风险。

➤ 豆粕期权各合约本周成交持仓数据如下：

豆粕期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
M2001	487718	365410	259264	213592	1.33	1.21	853128	472856
M2003	420	500	1746	2170	0.84	0.80	920	3916
M2005	212246	193760	209238	215600	1.10	0.97	406006	424838
M2007	0	20	270	464	0.00	0.58	20	734
M2008	102	70	192	382	1.46	0.50	172	574
M2009	49910	48936	60920	77722	1.02	0.78	98846	138642
M2011	0	50	22	132	0.00	0.17	50	154

➤ 白糖期权各合约本周成交持仓数据如下：

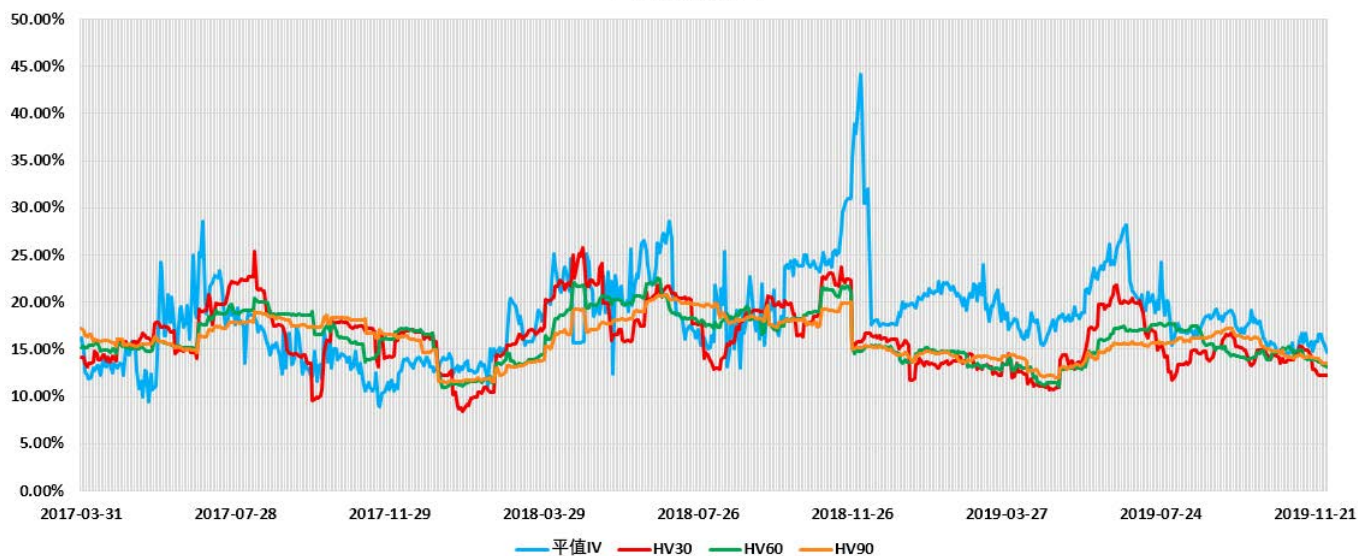
白糖期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
SR001	137766	140682	117204	115994	0.98	1	278448	233198
SR003	5722	6266	5750	5658	0.91	1.02	11988	11408
SR005	34396	27860	60496	43006	1.23	1.41	62256	103502
SR009	5844	6836	6588	9192	0.85	0.72	12680	15780

二、波动率情况

➤ 豆粕历史波动率及隐含波动率：

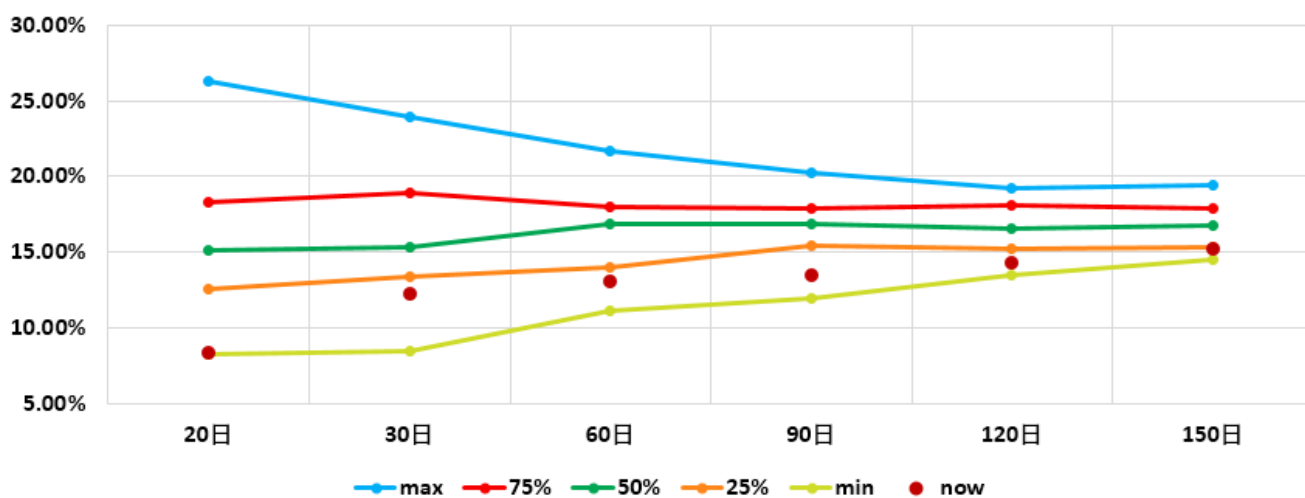
豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 12.22%，60 日年化波动率处于 13.06%左右，当前历史波动率较上周基本持平，目前处于历史均值水平。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 14.68%附近，与当前历史波动率持平。

豆粕期权波动率



从豆粕指数波动率锥来看，当前 20 日、30 日、60 日及 90 日历史波动率处于历史低位（25%分位数附近）。在中美关系反复等宏观因素影响下，豆粕波动率目前处于底部，下行空间有限。

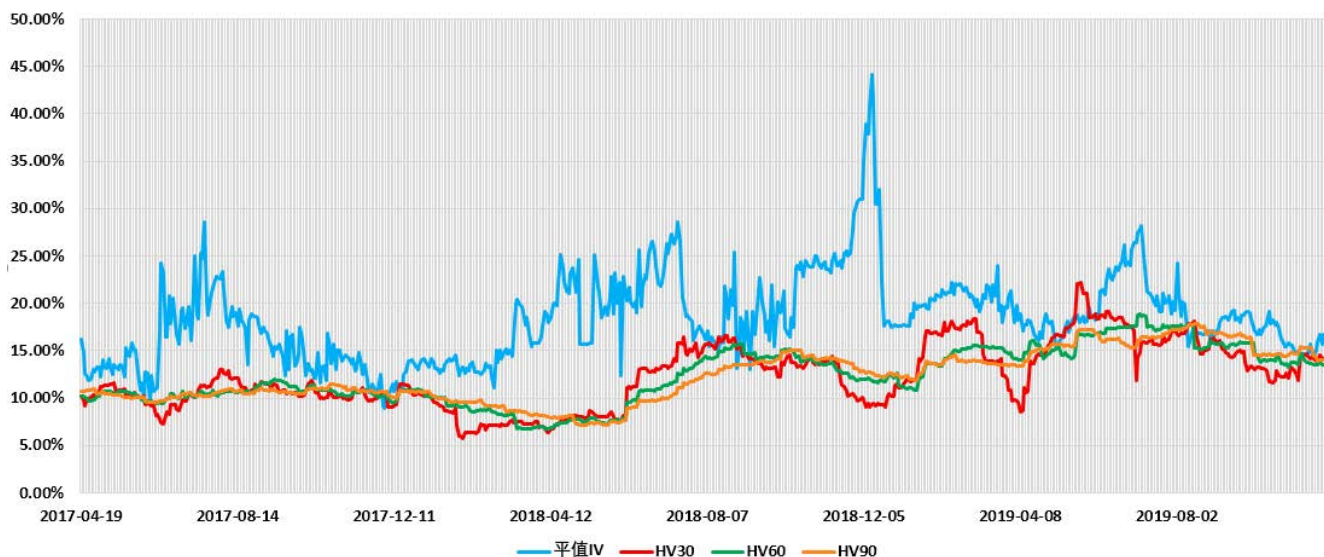
豆粕指数波动率锥



➤ 白糖历史波动率及隐含波动率：

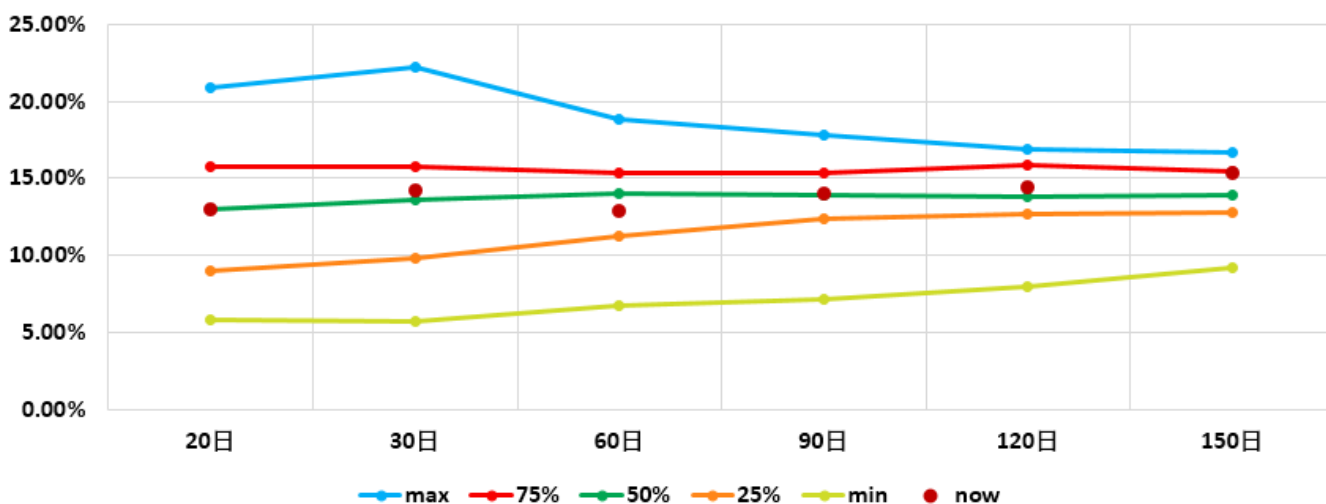
白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 14.27%，60 日年化波动率同样处于 12.93%，当前实际波动率处于历史均值附近。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 13.16%左右，持平于当前历史波动率。

白糖期权波动率



从白糖指数波动率锥来看，当前 20 日、30 日及 60 日历史波动率处于于历史均值水平附近。随着近期白糖期货合约波动加剧，波动率或将处于 50%~75%分位数区间，期权隐含波动率或小幅抬升。

白糖指数波动率锥



三、期权策略建议

豆粕期权方面，本周外围美豆期价及国内豆粕现货周度均价环比适度偏弱。外围方面，中美贸易协议谈判再生变故，引起市场对此的担忧情绪；同时，南美作物生长天气改善，播种进度加快，两大利空因素致使本周美豆期价震荡下跌，截至周五晚 1 月合约报收 895.75 美分，周跌 22.25 美分/蒲式耳。国内方面，上半周因豆粕现货行情在经过连续几周回落后周度均价已经低于六周前价位，再结合目前国内油厂商业大豆供应偏紧、豆粕库存处于低位水平，豆粕行情阶段底位偏强反弹；但之后，随着美豆期价连续走低，叠加国内油脂行情大涨，豆粕需求基本面短期难有明显恢复等情况，豆粕行情再度走弱，综合周度均价环比下跌 15 元/吨左右。预计短期，豆粕仍将偏弱运行，投资者可考虑买入看跌期权。

白糖期权方面，目前白糖酝酿熊牛转换，市场利空因素主要源于政策，关注内外价差如何修复，以及国储投放、轮库和关税下调等问题，利多因素主要包括走私降低、国内减产、资金流动性增强等，但如果进口政策和国储政策改变，可能会导致供应端出现比较大的变化。短期，投资者可考虑构建卖出跨式组合，中长期可考虑布局看多头寸。

此外，下周豆粕 M2001 系列及白糖 SR2001 系列期权即将到期，投资者应关注期权到期前的“大头针”风险，若持仓已有盈利，可适当止盈离场。

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何
- 国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。
-

联系方式

一德期货有限公司

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院

天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010 88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部

天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部

天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部

郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部

河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365