

# 商品期权周报 ( 2020-05-24 )

—— 一德期货期权部

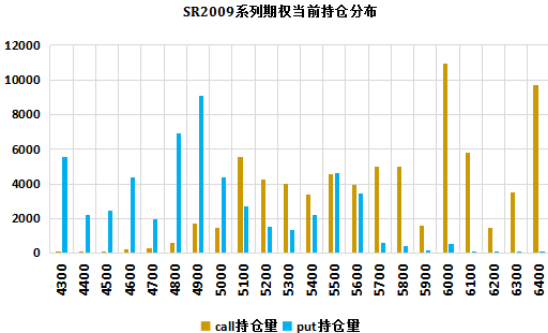
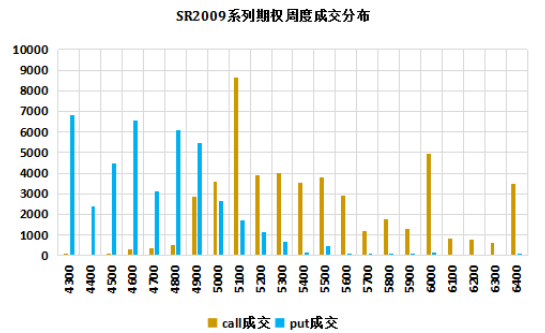
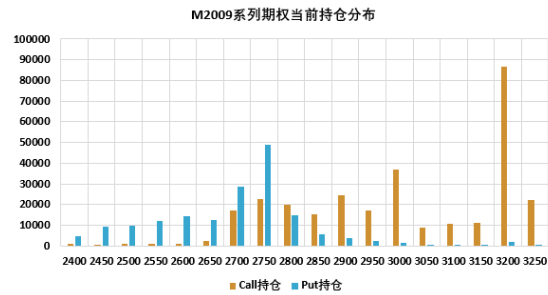
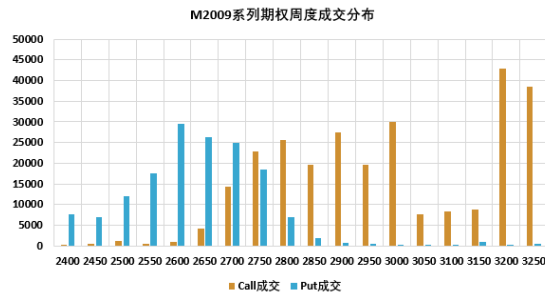
## 一、农产品期权

### ➤ 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 45.59 万手，其中看涨期权总成交为 29.09 万手，看跌期权总成交为 16.49 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.76；豆粕期权总持仓为 51.32 万手，其中看涨期权总持仓为 32.58 万手，看跌期权总持仓为 18.74 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.74。

截止收盘，白糖期权本周总成交量为 16.35 万手，其中看涨期权总成交为 8.28 万手，看跌期权总成交为 8.07 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.03；白糖期权总持仓为 16.84 万手，其中看涨期权总持仓为 9.28 万手，看跌期权总持仓为 7.57 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.23。

品种	Call 成交	Put 成交	Call 持仓	Put 持仓	总成交	总持仓
豆粕期权	290936	164927	325801	187416	450378	513217
白糖期权	82809	80676	92759	75661	163485	168420

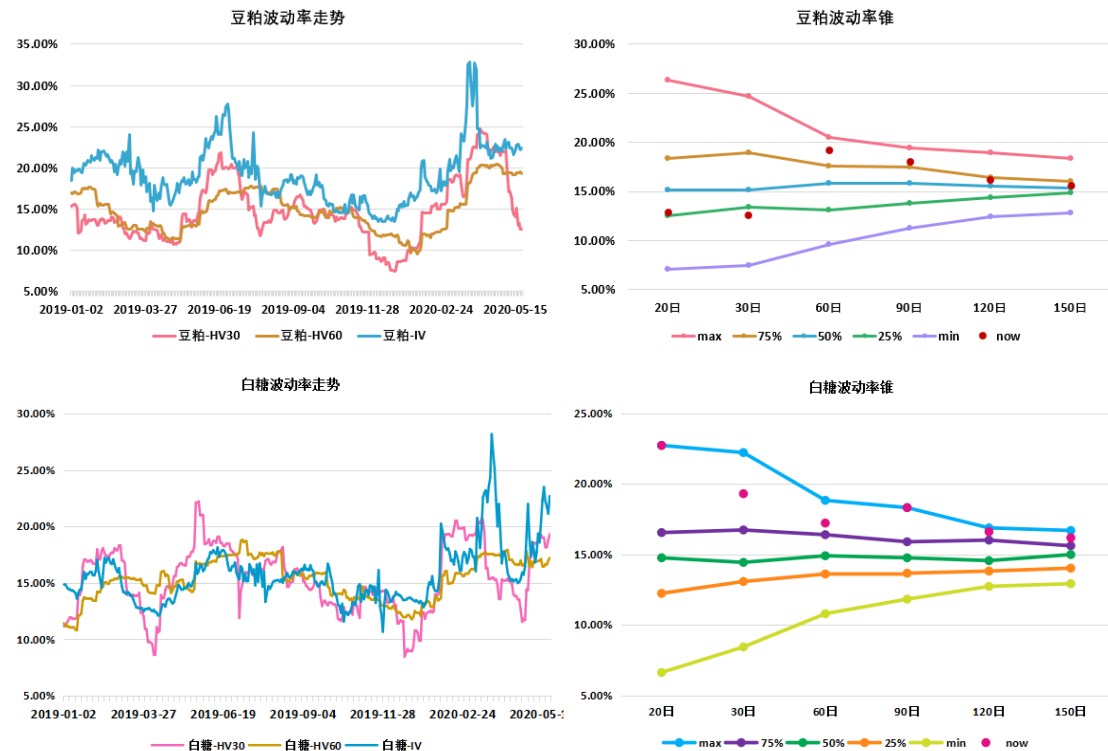


### ➤ 波动率情况

三月以来，农产品波动率较年初具有明显上涨，四月波动率已逐步回落。进入五月，波动率依旧维持较为稳定的状态。分品种来看，豆粕期权方面，本周豆粕期权隐含波动率仍在【20%，25%】区间运行，处于历史均值水平，与上周隐含波动率相持平。M2009 合约 20 日及 30 日历史波动率有所下行，目前处于历史 25%分位数水平，短期波动率下行空间有限，未来关注北美播种和天气情况，以及巴西等地的疫情的发展，同时需关注中美关系可能对市场行情产生的冲击。

白糖方面，历史波动率和隐含波动率近期都呈持续上涨趋势。目前白糖指数 30 日历史波动率在【18%-20%】

附近运行，SR2009 期权合约隐含波动率目前为 22.69%。预估多空双方对未来糖价的分歧会使波动率呈震荡走势，未来重点关注周边商品形势，巴西糖产量，以及疫情需求恢复的进度。



### ➤ 策略建议

豆粕方面，本周豆粕期货价格有所反弹，而美豆出口受疫情以及中美关系影响前景仍具不确定性，因此短期美豆仍在底部弱勢调整，暂无明显上涨动力，预计短期国内豆粕或随外盘美豆延续底部震荡走势。短期来看，M2009 合约或将处于 2700-2800 之间无序震荡，投资者可考虑卖出跨市组合或构建多行权价比例看涨策略。

白糖方面，本月 22 日后关税到期后没有见到官方说明，短期利空出尽还是进口即将大量施压分歧较大，预计后期进口糖将陆续流入我国，将导致供应量短期大幅增加，依然限制上方压力空间，中期看，产区面积变化不大稳中有增，关税压力过度后消费旺季来临，疫情需求恢复加快，需求会给糖价一定支撑，但若需求增加较弱，糖价可能会持续下行。建议之前宽跨式持有者在下周开盘后遇到高波动率后卖出，后续白糖价格可能呈震荡走势，现在空仓的投资者建议选择操作上稍偏空的 9 月蝶式价差策略。（蝶式价差策略的更多内容，可详见本期期权知识小课堂）

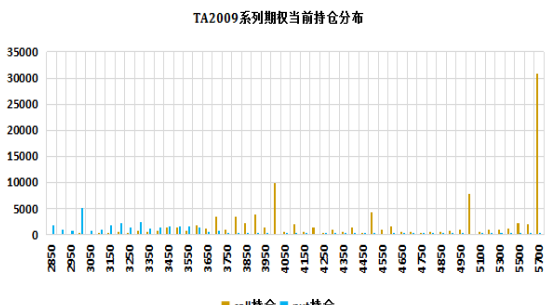
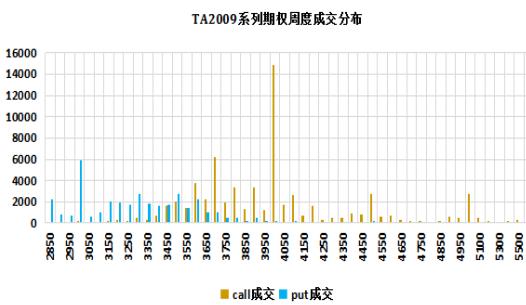
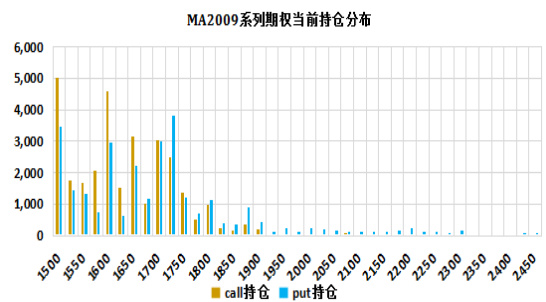
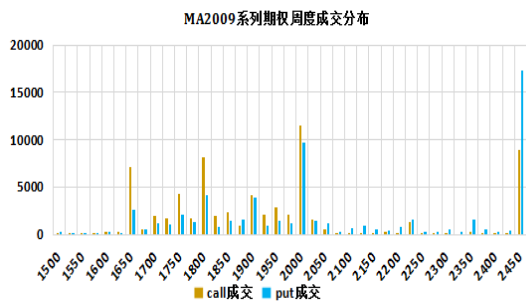
## 二、能化期权

### ➤ 成交持仓情况

截止周五下午收盘，甲醇期权本周总成交量为 14.35 万手，其中看涨期权总成交为 9.38 万手，看跌期权总成交为 4.98 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.88；甲醇期权总持仓为 11.87 万手，其中看涨期权总持仓为 7.94 万手，看跌期权总持仓为 3.94 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 2.02。

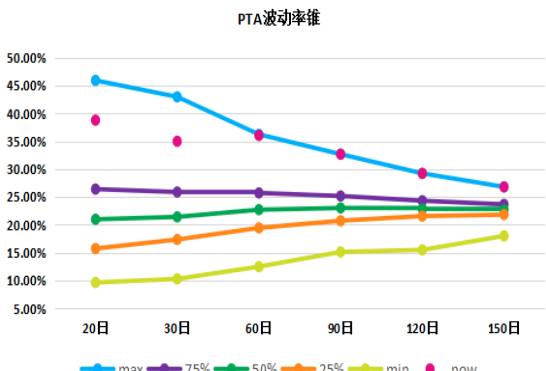
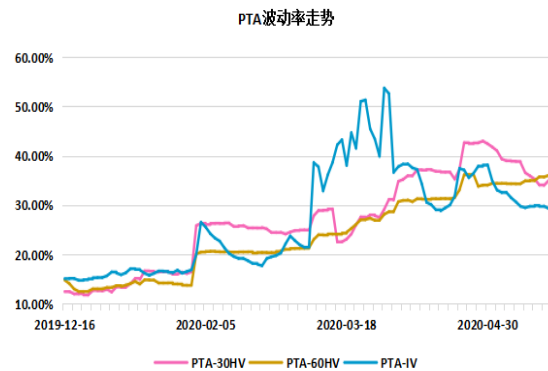
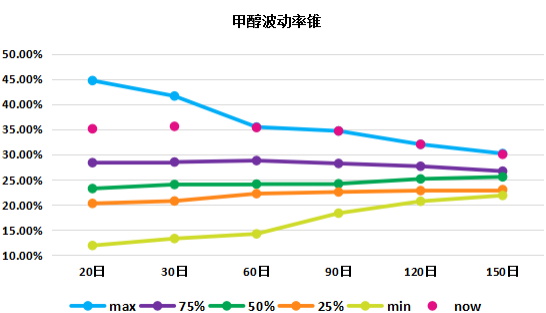
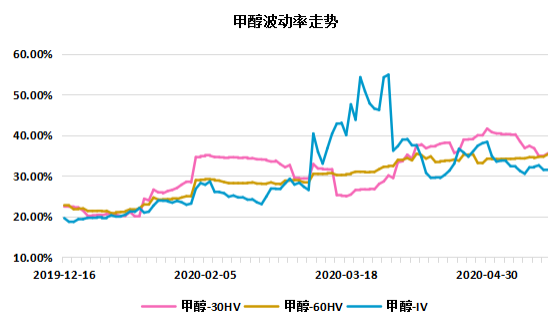
截止收盘，PTA 期权本周总成交量为 17.6 万手，其中看涨期权总成交为 11.17 万手，看跌期权总成交为 6.43 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.74；PTA 期权总持仓为 17.81 万手，其中看涨期权总持仓为 12.43 万手，看跌期权总持仓为 5.39 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 2.31。

品种	Call 成交	Put 成交	Call 持仓	Put 持仓	总成交	总持仓
甲醇期权	93755	49772	79356	39370	143527	128726
PTA 期权	111733	64305	124251	53873	176038	178124



### ➤ 波动率情况

本周甲醇及 PTA 期货 30 日历史波动率在【30%，40%】区间震荡，主力合约隐含波动率在 30%附近震荡。本周隐含波动率较及历史波动率较上周下跌，可能是由于投资者对能化产品的预期回暖，能化的波动变得更稳一些。疫情和原油带来的能化高波动性有所下降，能化产品未来的波动走势部分回归自身基本面，但依旧会受到原油的影响。



### ➤ 策略建议

甲醇方面，传统下游和新兴下游的需求均不佳，近期预估持续累库，现货价格变动不大。内地的二次春检支撑价格，但港口累库压力依旧大，给价格不利影响。近期原油及化工整体氛围向好，甲醇尽管自身基本面不佳，但也出现了技术性反弹，关注后期反弹持续性。目前来看，建议在5月内地春检结束后使用看涨期权跨期价差策略，卖9月看涨期权，买1月看涨期权。

PTA方面，短期由于部分装置检修，供需改善，但长期来看依旧过剩。随着欧美逐步复工有恢复的预期，和产油国减产承诺正在落实中，近期原油有反弹的预期，PTA受原油价格波动影响大，本身基本面正在恢复中，但恢复较慢，仍有可能发生的不确定性因素存在，推荐在隐含波动率震荡偏低的时候买入远期宽跨式策略，以实现抄底原油和规避价格下跌风险的目的。

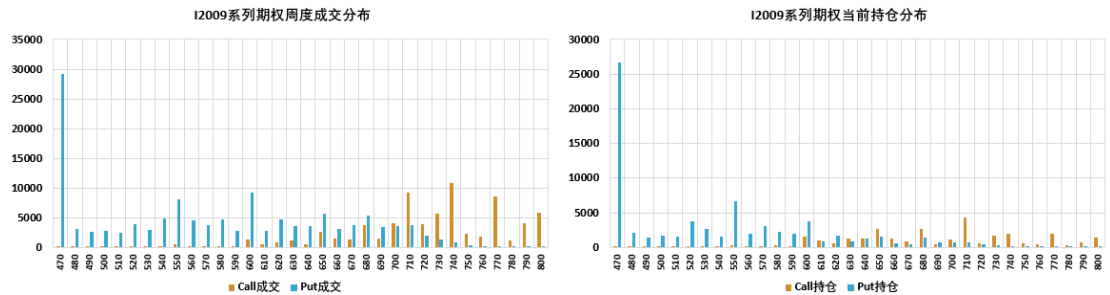
## 三、铁矿石期权

### ➤ 成交持仓情况

截止周五下午收盘，铁矿石期权本周总成交量为22.32万手，其中看涨期权总成交为7.9万手，看跌期权总成交为14.41万手，看涨期权看跌期权成交比率为0.55；铁矿石期权总持仓为12.03万手，其中看涨期权总持仓为3.63万手，看跌期权总持仓为8.4万手，看涨期权看跌期权持仓比率为0.43。

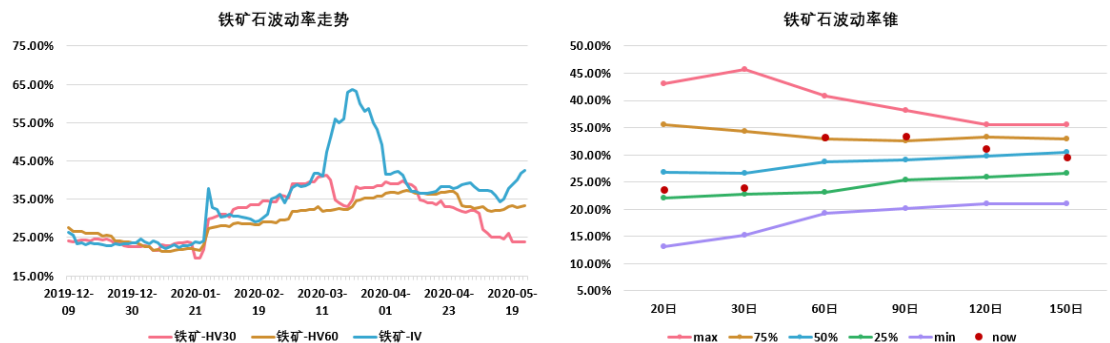
值得关注的是，在铁矿石2009合约连续上涨的背景下，铁矿石2009系列期权成交及持仓中，深度虚值看跌期权本周成交及持仓规模远高于其他行权价合约，请大家做好相应风控。

品种	Call 成交	Put 成交	Call 持仓	Put 持仓	总成交	总持仓
铁矿石期权	79025	144145	36276	84041	223170	120317



### ➤ 波动率情况

从波动率角度来看，后疫情背景下，四月以来，波动率维持在较为稳定的状态，近期在铁矿石大涨的背景下，波动率有所上行。具体来看，当前铁矿石期货30日历史波动率处于30%附近运行，而I2009系列期权隐含波率已攀升至40%以上。短期来看，若隐含波动率继续上行，投资者可考虑逐步建仓高位做空波动率。



## ➤ 策略建议

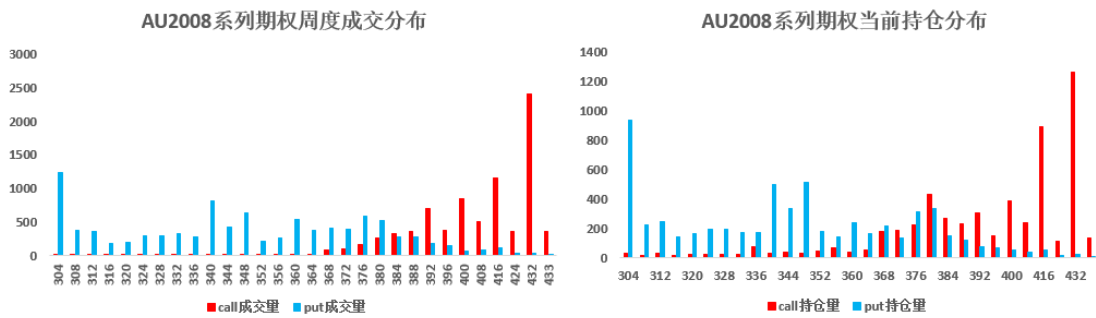
后疫情背景下的铁矿石期权以及黑色产业链运行逻辑，可参见一德期货黑色板块近期系列文章，并利用期权配合相关观点做方向性策略。波动率方面，目前铁矿石系列期权隐含波动率已处于 40% 以上，可考虑高位做空波动率。同时，在构建方向性策略时，应考虑隐含波动率对于策略成本的影响。

## 四、黄金期权

### ➤ 成交持仓情况

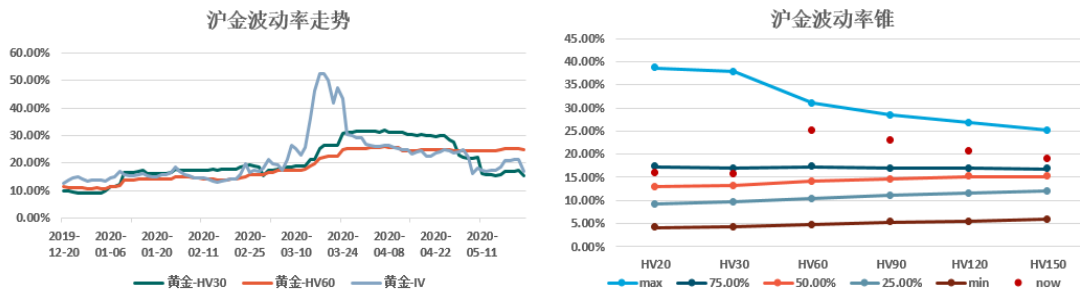
截止周五下午收盘，黄金期权本周总成交量为 7.90 万手，其中看涨期权总成交为 4.06 万手，看跌期权总成交为 3.84 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.06；黄金期权总持仓为 3.63 万手，其中看涨期权总持仓为 1.73 万手，看跌期权总持仓为 1.91 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 0.90。

品种	Call 成交	Put 成交	Call 持仓	Put 持仓	总成交	总持仓
黄金期权	40566	38391	17258	19086	78957	36345



### ➤ 波动率情况

从波动率角度来看，上周黄金期权隐含波动率继续下降。当前沪金期货 30 日历史波动率处于【15%，20%】区间运行，AU2008 系列期权隐含波动率处于 17% 附近，基本持平与前一周，处于上市以来平均水平。短期来看，波动率下行空间有限，后期仍要警惕中美关系进展、疫情二次爆发、地缘政治事件等驱动引发波动率上行风险。



## ➤ 策略建议

上周受疫苗方面的利好消息驱动，金价从高位回落。不过，美联储主席再次指出经济不确定性创新高，美国、

巴西、俄罗斯疫情仍在发酵，叠加近期中美关系再度紧张，黄金期权市场看涨情绪仍在上升。尽管目前期权波动率已大幅回落，但考虑疫情发展不确定性较强，波动率继续下行空间恐怕有限。建议投资者进行买入期权操作，或构建垂直价差策略赚取方向收益。下周一为 AU2006 系列期权到期日，提醒投资者提前处理好仓位。