



豆粕期权周报

2019年2月9日

期权业务部

期权研究员 王翔

执业证号：F3059228

Z0014439

0371-69106622

wangxiang@cefcfco.com

油脂油料研究员

张易梦

执业证号：F3019486

Z0013360

027-83766753

zhangyimeng@cefcfco.com

周报要点 (20200203-0207)

豆粕市场基本面分析

✚ **基本面要点：**美国商品进口征税调减，季度豆粕供大于求难以改观。NCP 感染人数仍在增加，但湖北省外基本得到控制；企业成本高企下，国务院调减自美进口商品关税；全球经济活跃度降低，海岬型运价指数跌至历史低点。

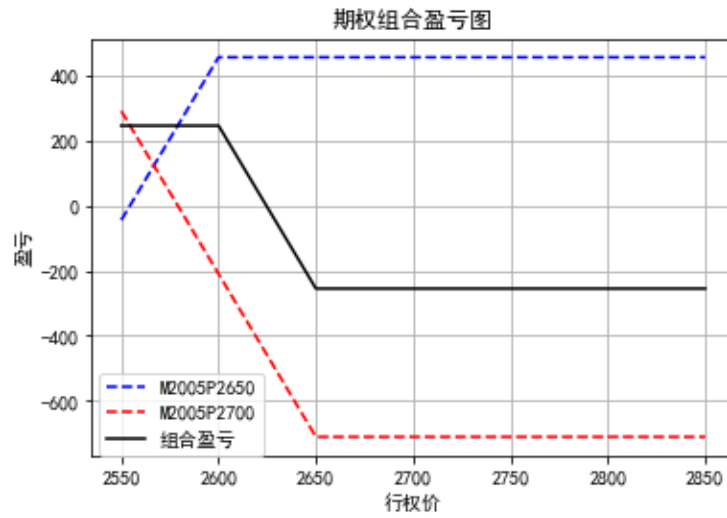
豆粕期权市场分析

✚ **期权交易情况：**截止到2月7日，本周豆粕期价下跌0.27%，总持仓量约为48.4万张，总成交量约为32.8万张。

✚ **情绪指标分析：**P/C成交量比例为0.78，P/C持仓量比例为0.50。

✚ **波动率分析：**主力合约平值认购期权隐含波动率为14.30%，平值认沽期权隐含波动率为16.03%，20天历史波动率为13.17%，20天历史波动率在历史25分位数水平。目前波动率适中

策略推荐：推荐买入M2005-P-2650，卖出M2005-P-2600。



2月7日建仓，当期权到期日时，一手组合预计最大收益：245，最大亏损：-255，收益平衡点为2625。



期权基础策略跟踪

- ✚ **单一期权策略：**认购期权空头和认沽期权空头本周出现盈利，其中认购期权空头盈利较好。
- ✚ **波动率策略：**跨式空头盈利。
- ✚ **方向性债务价差：**认购期权牛市价差盈利。



图表目录

图 1: 豆粕期权的总成交量和总持仓量.....	6
图 2: 豆粕期权主力合约持仓量情况.....	7
图 3: 豆粕期权主力合约成交量情况.....	8
图 4: 豆粕期权 P/C 比例 (成交量、持仓量)	8
图 5: 主力合约平值期权波动率走势.....	10
图 6: 豆粕波动率锥.....	11
图 7: 主力合约微笑曲线.....	12
图 8: 单一期权策略损益情况.....	13
图 9: 债务牛熊价差策略损益情况.....	14
图 10: 波动率策略损益情况.....	15



1. 豆粕市场基本面分析

✚ 信息

1. 截至2月8日24时，大陆地区现有确诊病例33738例（其中重症病例6188例），现有疑似病例28942例。受新型冠状病毒疫情影响，许多地方饲料生产和畜禽养殖业生产资料运输受阻，面临着“产品送不出，原料调不进”的困境。
2. 国务院关税税则委员会（以下称税委会）6日发布公告，调整对原产于美国约750亿美元进口商品的加征关税措施，自2020年2月14日13时01分起，2019年9月1日起已加征10%关税的商品，加征税率调整为5%；已加征5%关税的商品，加征税率调整为2.5%。除上述措施外，其他对美加征关税措施继续按规定执行。
3. 波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数周三连续14个交易日下跌，海岬型运价指数跌至历史低点，因在中国爆发新型冠状病毒疫情期间，对船舶的需求下降，且活动减少。波罗的海整体干散货运价指数下跌23点，或5%，报430点。

✚ 国内供需

2020年第6周（2月1日-2月7日），本周油厂开机率回升，全国各地油厂大豆压榨总量787500吨（出粕622125吨，出油149625吨），较上周52700吨增734800吨，增幅1394%，当周大豆压榨开机率为22.63%，较上周的1.50%增21.13个百分点。未来两周将快速回升，第7周油厂压榨量预计在150万吨左右，第8周压榨量将在175万吨左右。

节前中下游采购谨慎，备货普遍不足，疫情快速蔓延令中下游节后担心后续供应，市场出现一波备货高峰，令本周成交量明显高于节前。截止2月7日当周，豆粕总成交量86.884万吨，较节前（第4周）13.34万吨，周比增551.30%。



总结

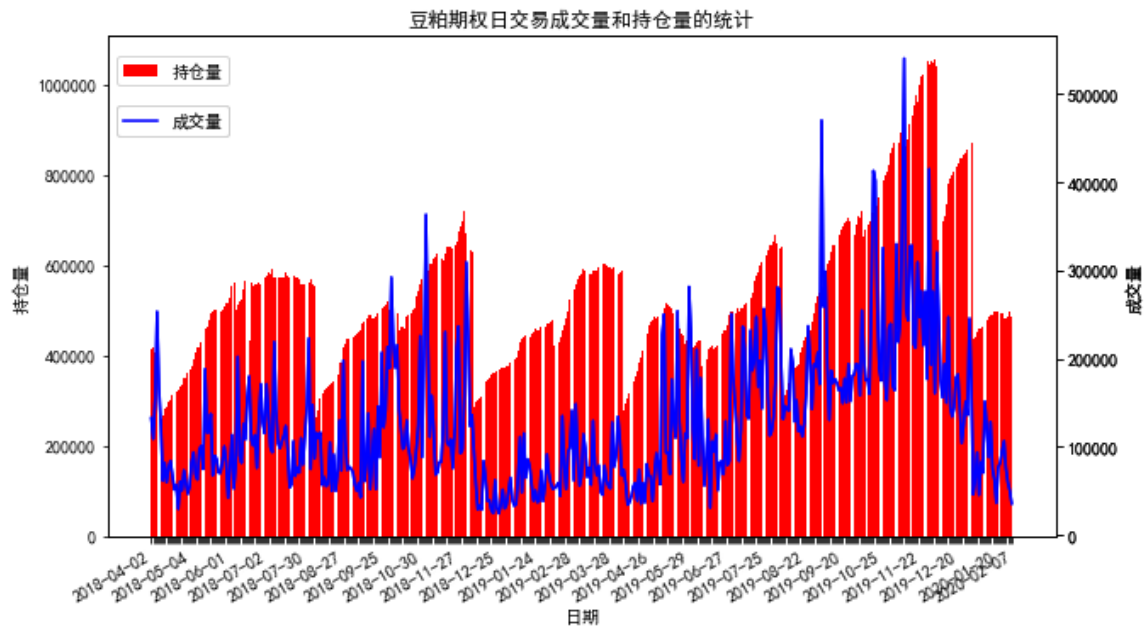
12月底开始引起关注的新型冠状病毒疫情仍处于爆发阶段，大多数油厂在春节后选择延期开工，各地区交通运输受到严格管制，贸易商、饲料企业以及养殖场三方上下游联系不畅，大多数油厂无货可提或限量供应，短时间豆粕需求与供应形成双降状态。从新增数据看，现阶段湖北省外疫情初步得到控制，各省确诊患者均可以溯源行程，随着全民卫生习惯提高，随后两周复工概率大大增加，湖北省外企业将走入正轨，油厂下周开工预计可恢复大半，豆粕供应量随之提高。国际大豆供应端，周四国务院发布的降低美国进口商品关税，后续随着承诺的美豆加征关税取消，自美国进口黄大豆关税将调整至2.5%，从榨利看美湾2月船期利润将达到139元/吨，美西207元/吨。目前南美巴西盘面榨利为241元/吨。高额榨利推动下，以及国际海运费用降低，趋势上周国内油厂大量采购了南美大豆150万吨。南美大豆丰收，加之我国蛋白消费的萎缩预期，在美国大豆种植期前国内豆粕前景难言乐观。

2. 期权市场分析

2.1. 期权交易情况

上周，豆粕期权总持仓量约为48.4万张，总成交量约为32.8万张。

图 1：豆粕期权的总成交量和总持仓量



数据来源：Wind 资讯，华信期货

2.1.1. 主力合约持仓量情况

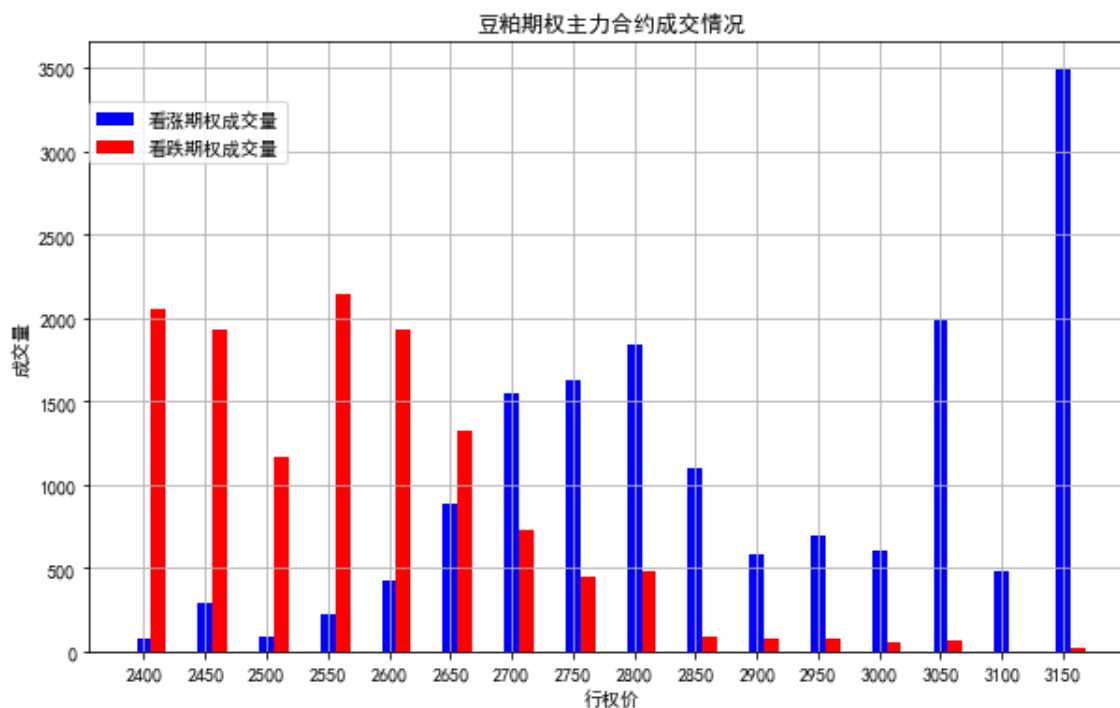
图 2：豆粕期权主力合约持仓量情况



数据来源：Wind 资讯，华信期货

2.1.2. 主力合约成交量情况

图 3：豆粕期权主力合约成交量情况



数据来源：Wind 资讯，华信期货

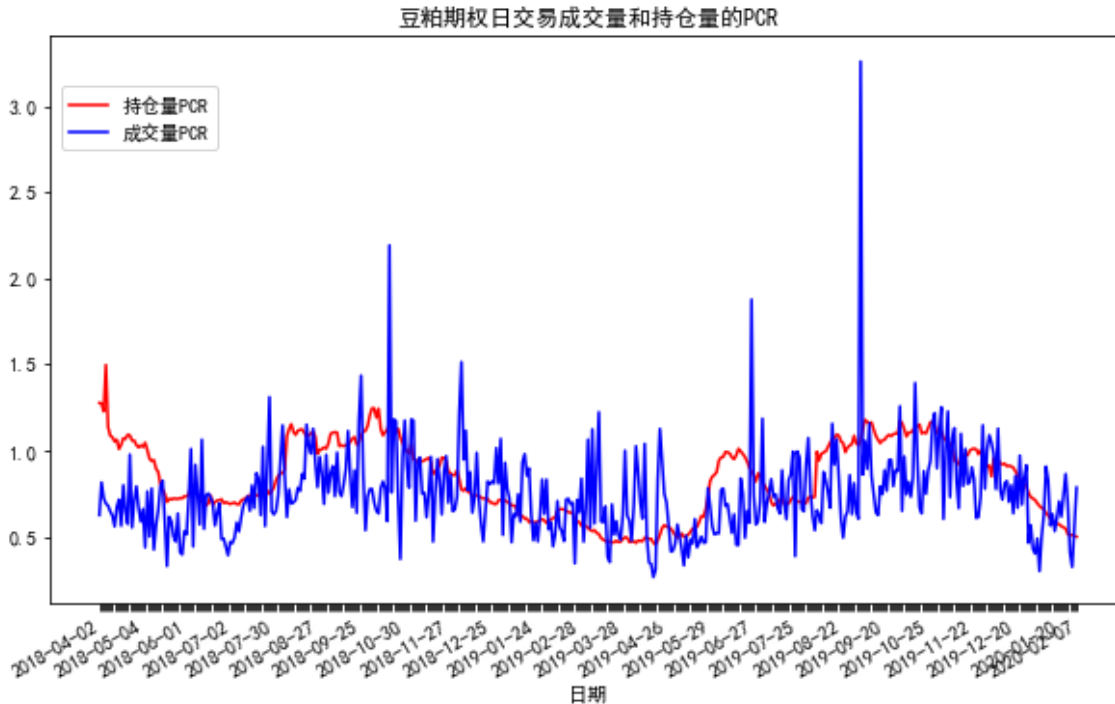
2.2. 情绪指标分析

P\C 比例普遍被用于判断当前市场的多空情绪，从而可以对标的价格的走势给出一定的指引。

2.2.1. P/C 比例

P/C 比例一般是指认沽期权与认购期权交易量（成交量）的比值，一般可以用 P/C 比例衡量市场上多头势力和空头势力的强弱。

图 4：豆粕期权 P/C 比例（成交量、持仓量）



数据来源: Wind 资讯, 华信期货

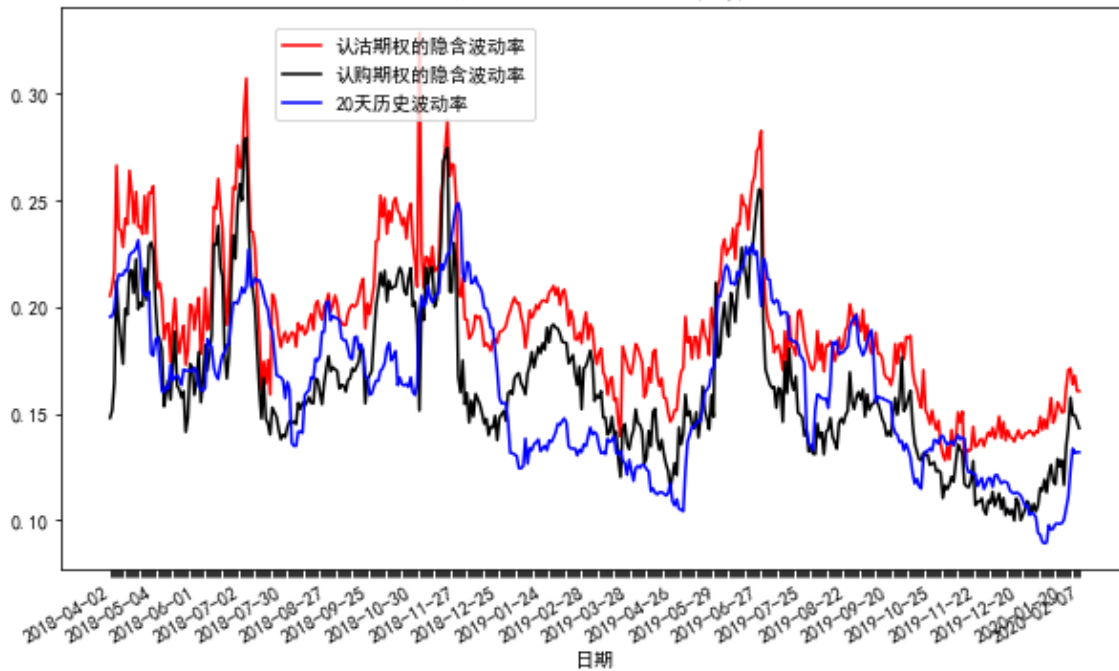
2.3. 波动率分析

2.3.1. 波动率走势

波动率是金融市场中非常重要的一个变量，图 5 主要是展现出 20 天历史波动率、主力合约平值认购期权隐含波动率和主力合约平值认沽期权隐含波动率目前的走势。理论上讲，相同行权价和到期日的认购期权和认沽期权隐含波动率应该相等，而实际交易中往往存在偏差。绝大多数时间认沽期权的隐含波动率要高于认购期权的隐含波动率。说明市场上投资者对认沽期权的需求更加强烈，使得认沽期权的隐含波动率会高于认购。

图 5: 主力平值期权波动率走势

豆粕期权日PIV、CIV和20天历史波动率

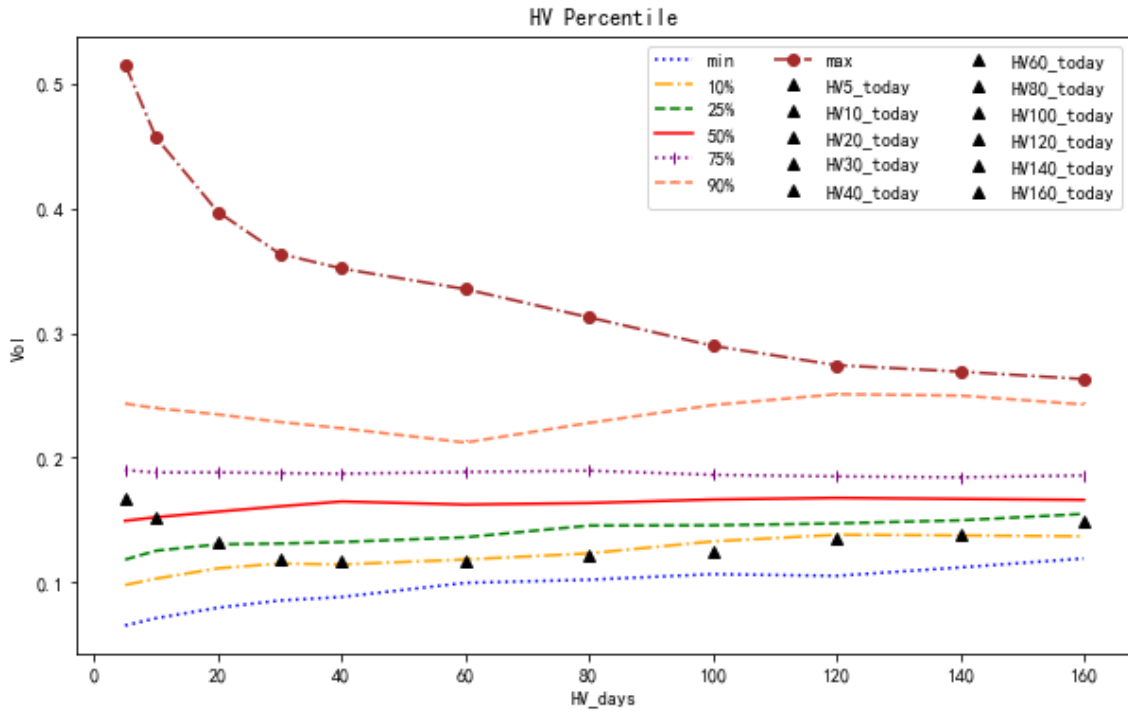


数据来源：Wind 资讯，华信期货

2.3.2. 历史波动率锥

对于波动率交易来讲，尤为重要的是当前波动率水平在历史水平上的高低，图6展现了当前不同期限波动率的变动区间，7条折线则代表了不同期限的历史波动率的高低情况。

图 6: 豆粕波动率锥

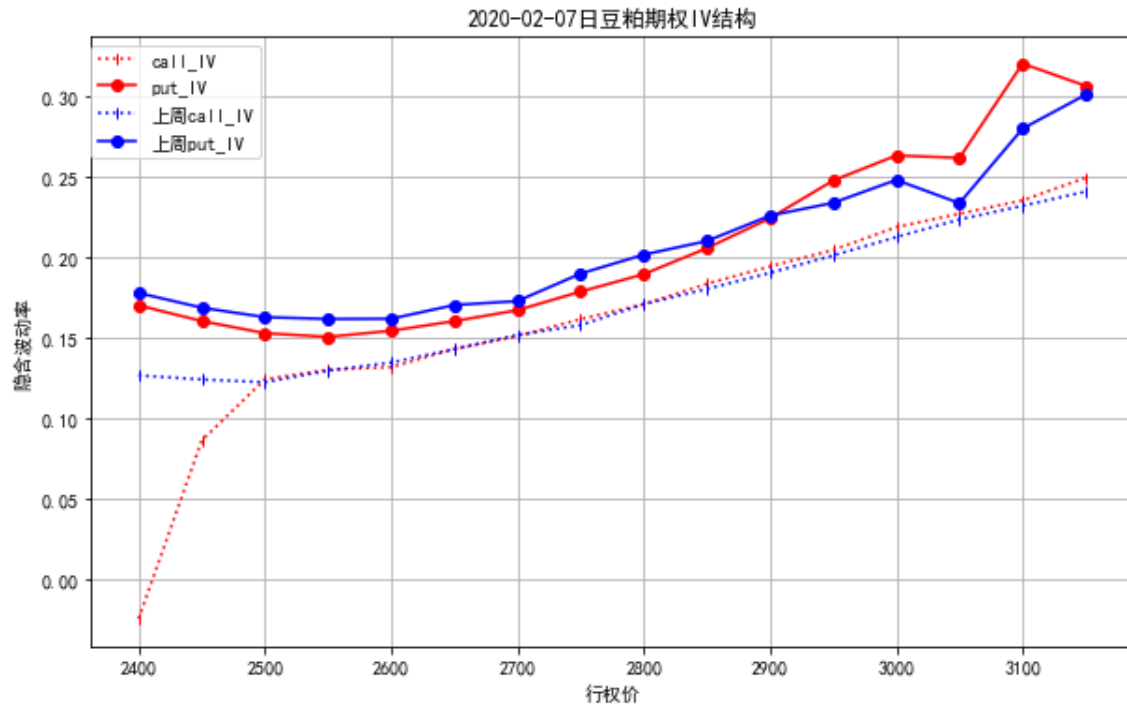


数据来源: Wind 资讯, 华信期货

2.3.3. 微笑曲线

“微笑曲线”即具有相同到期日和标的资产而执行价格不同的期权，其行权价格偏离标的资产价格越远，理论上隐含波动率会越大，呈现出一种被称为“波动率微笑”的现象。

图 7：主力合约微笑曲线



数据来源：Wind 资讯，华信期货

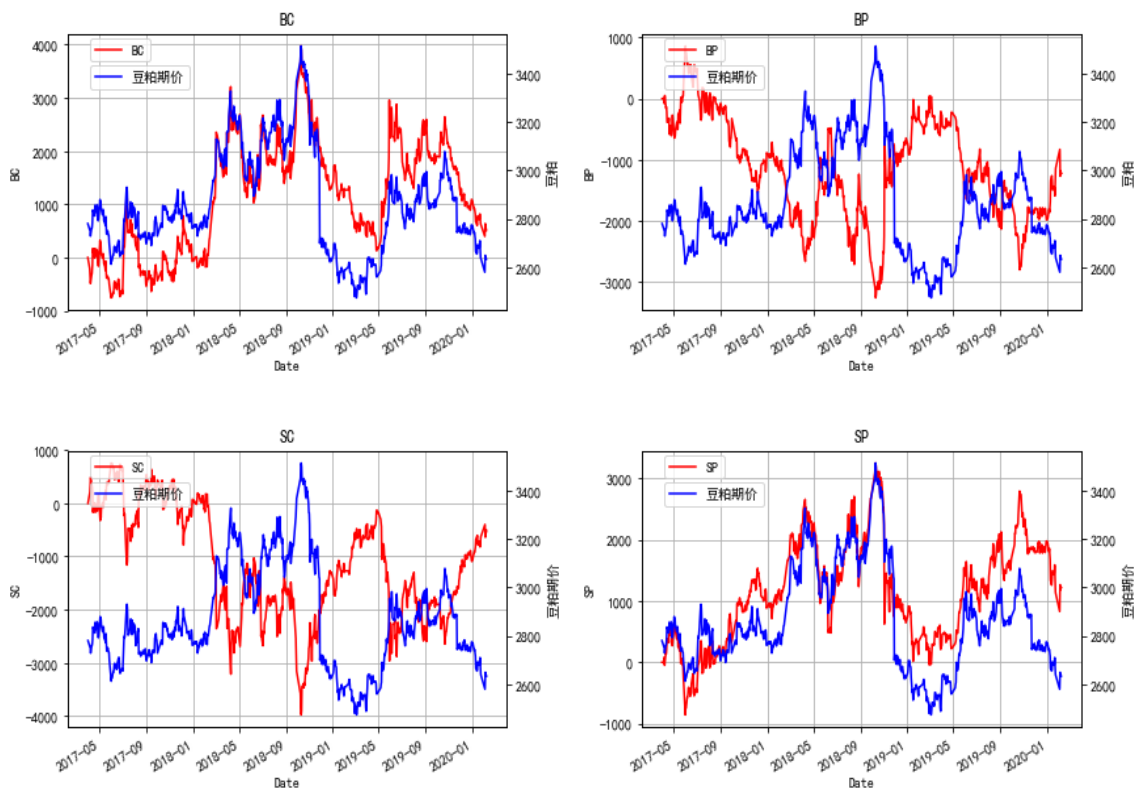
3. 期权策略跟踪

由于期权合约具有独特的非线性回报模式和波动率挂钩特质，由认购期权、认沽期权、豆粕期价可以构造出各种各样回报曲线的投资策略。利用豆粕期权，针对各个期权策略进行回测。

3.1. 单一期权策略

根据期权权利义务的不同产生出 4 种单一期权策略：认购期权多头（BC）、认沽期权多头（BP）、认购期权空头（SC）、认沽期权空头（SP）。认购期权多头是看多方向性策略，认沽期权多头是看空方向性策略，认购期权空头是看不涨方向性策略，认沽期权空头是看不跌方向性策略。

图 8：单一期权策略损益情况



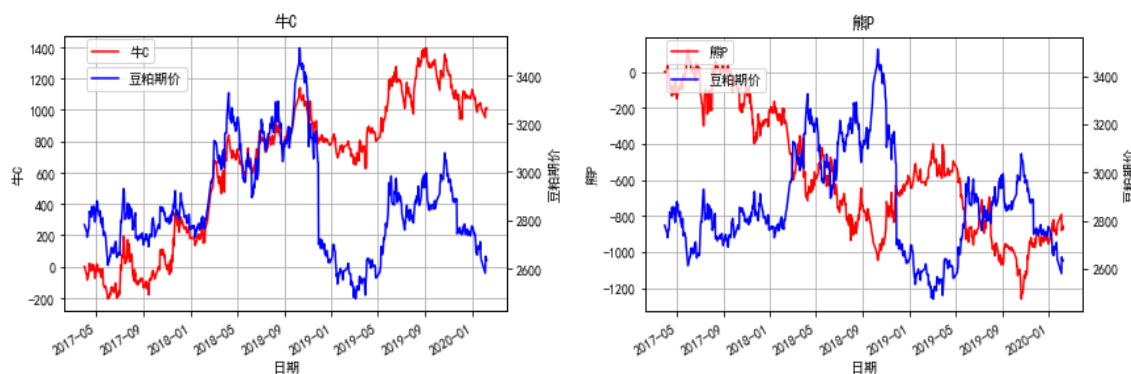
数据来源：Wind 资讯，华信期货

3.2. 牛市熊市价差策略

牛市价差策略是指买入一定行权价格的期权，同时卖出相同到期时间但行权价格较高的同种期权，即认购期权牛市价差策略（BCsc）。熊市价差策略是指买入一定行权价格的期权，同时卖出相同到期时间但行权价格较低的同种期权，即认沽期权熊市价差策略（bpSP）。

策略回测结果如图 7，牛市价差策略和熊市价差策略表现较稳定。当市场上涨时，牛市价差策略小幅获利，熊市价差策略小幅亏损；当市场下跌时，牛市价差策略小幅亏损，熊市价差策略小幅获利。

图 9：牛熊价差策略损益情况



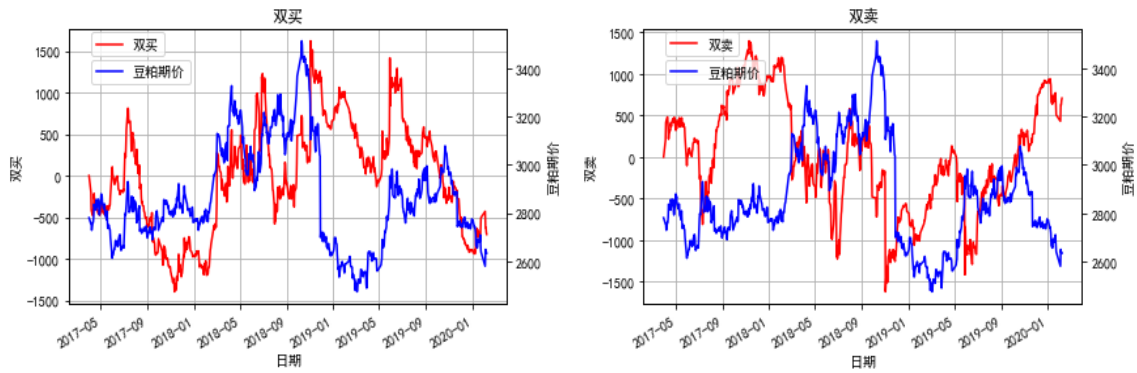
数据来源：Wind 资讯，华信期货

3.3. 波动率策略

波动率策略包括做多波动率策略和做空波动率策略，常见的波动率策略包括单一期权策略、跨式策略、宽跨式策略、备兑策略等等，而跨式策略基本上对冲掉方向上的风险，是主要的波动率策略。跨式多头策略（BCBP）是买入相同行权价格相同到期时间的认购期

权和认沽期权，跨式空头策略（SCSP）是卖出相同行权价格相同到期时间的认购期权和认沽期权。

图 10：波动率策略损益情况



数据来源：Wind 资讯，华信期货



免责声明

本研究报告由华信期货股份有限公司撰写，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。根据国际和行业通行的准则，本报告所引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，本公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本研究报告中所提供的信息仅供参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何经济与法律责任。华信期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。