



## 白糖冲高回落 豆粕震荡前行

### 一、期权行情及波动率分析

- 期货市场，豆粕 M2001 合约本周下跌 1.18%，截止周五下午收盘，收于 2933 元/吨。白糖 SR001 合约本周收于 5593 元/吨，跌幅 1.98%。期权市场，截止周五下午收盘，豆粕期权本周总成交量为 112.64 万手，其中看涨期权总成交为 58.12 万手，看跌期权总成交为 54.51 万手；白糖期权本周总成交量为 54.87 万手，其中看涨期权总成交为 31.63 万手，看跌期权总成交为 23.24 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 14.55%，60 日年化波动率处于 14.81% 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 14.43% 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 14.70%，60 日年化波动率同样处于 14.64%，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 13.33% 左右，略低于当前历史波动率。

### 二、推荐策略

- 豆粕期权方面，美豆期价震荡、人民币汇率升值、中方采购美豆预期以及豆油表现强势等因素共同导致连粕价格自 10 月下旬以来持续回调。由于进口成本处于相对高位，以及生猪养殖行业处于恢复周期，连粕价格进一步下跌空间有限。从期权操作建议上来看，M2001 合约可考虑构建卖出跨式策略，以获取加速衰减的时间价值；M2005 合约长期可考虑构建牛市价差或看涨风险逆转策略。
- 白糖期权方面，目前白糖期货 SR2001 合约已从本周最高 5800 回落至 5600 附近，持有看跌期权的投资者可以考虑止盈离场。短期来看，白糖仍将处于牛熊转换阶段，投资者可考虑卖出跨式策略，或在 SR2001 处于 5700 以上高位买入看跌期权。

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 112.64 万手，其中看涨期权总成交为 58.12 万手，看跌期权总成交为 54.51 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.07；豆粕期权总持仓为 89.09 万手，其中看涨期权总持仓为 43.63 万手，看跌期权总持仓为 45.47 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 0.96。

白糖期权本周总成交量为 54.87 万手，其中看涨期权总成交为 31.63 万手，看跌期权总成交为 23.24 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.36；白糖期权总持仓为 35.48 万手，其中看涨期权总持仓为 18.61 万手，看跌期权总持仓为 16.87 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.1。

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	446568	418326	310506	325570	1.07	0.95	864894	636076
M2003	14	70	1752	2306	0.20	0.76	84	4058
M2005	110304	92496	104886	110260	1.19	0.95	202800	215146
M2007	12	0	270	464	Inf	0.58	12	734
M2008	62	220	182	252	0.28	0.72	282	434
M2009	22920	32944	18662	15836	0.70	1.18	55864	34498

➤ 白糖期权各合约本周成交持仓数据如下：

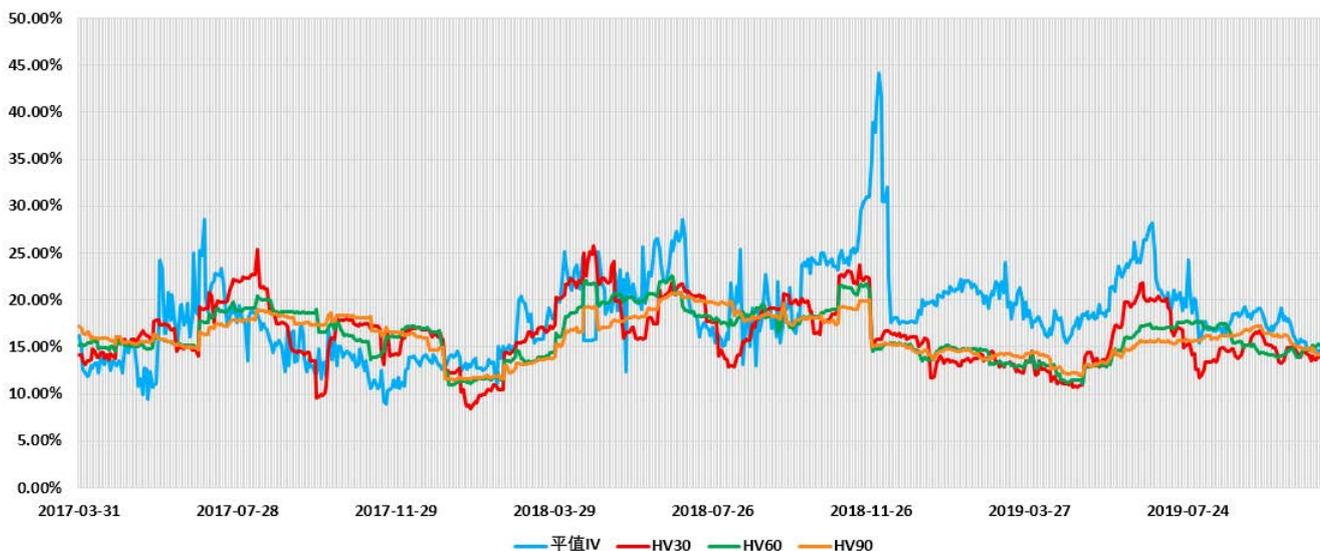
白糖期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
SR001	267906	187374	134454	127702	1.43	1	455280	262156
SR003	2852	2896	2388	3114	0.98	0.77	5748	5502
SR005	37728	32242	45318	31284	1.17	1.45	69970	76602
SR009	7780	9924	3936	6564	0.78	0.60	17704	10500

## 二、波动率情况

### ➤ 豆粕历史波动率及隐含波动率：

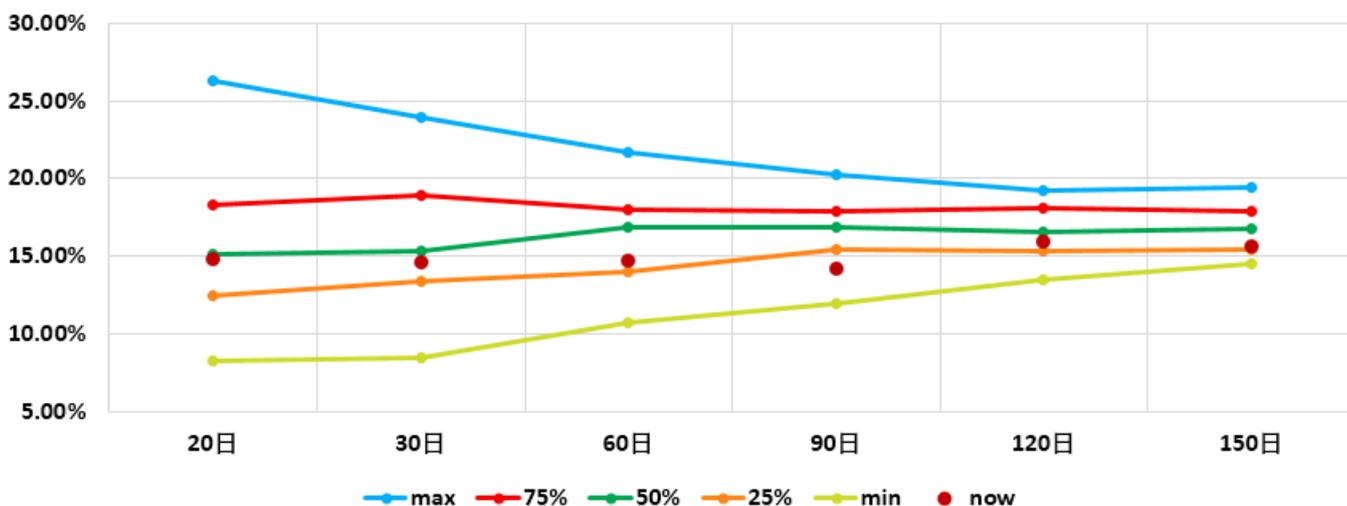
豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 14.55%，60 日年化波动率处于 14.81%左右，当前历史波动率较上周基本持平，目前处于历史均值水平。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 14.43%附近，与当前历史波动率持平。

豆粕期权波动率



从豆粕指数波动率锥来看，当前 20 日及 30 日历史波动率处于历史均值附近，60 日及 90 日历史波动率处于历史低位（25%分位数附近）。在中美贸易摩擦反复及北美暴雪天气的预期下，豆粕波动率目前处于低位，下行空间有限。

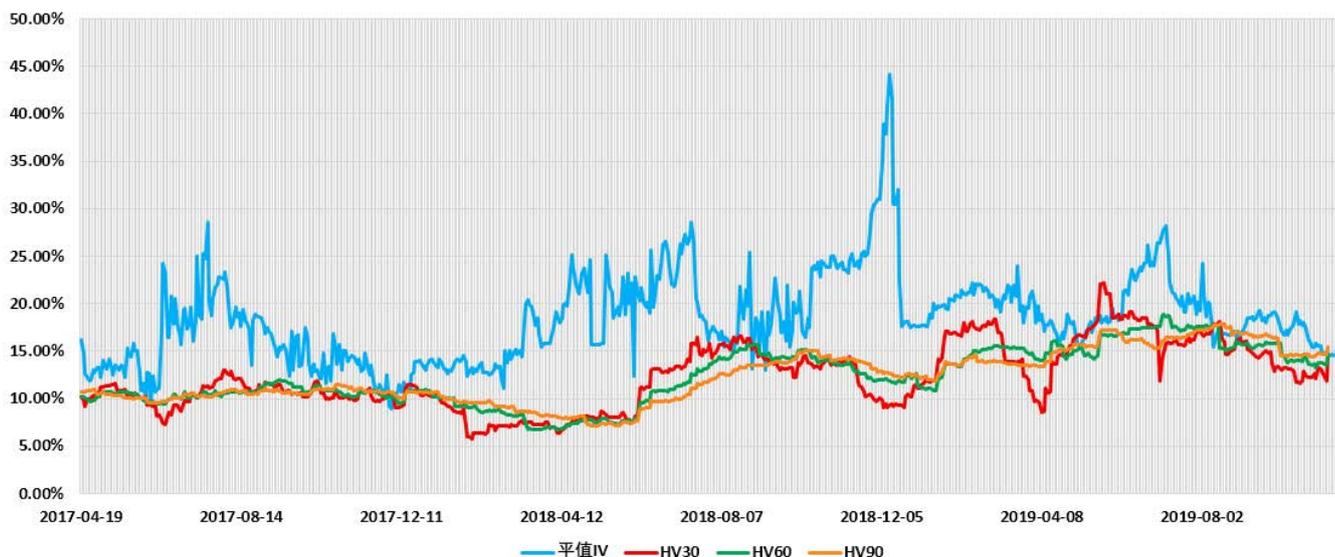
豆粕指数波动率锥



➤ 白糖历史波动率及隐含波动率：

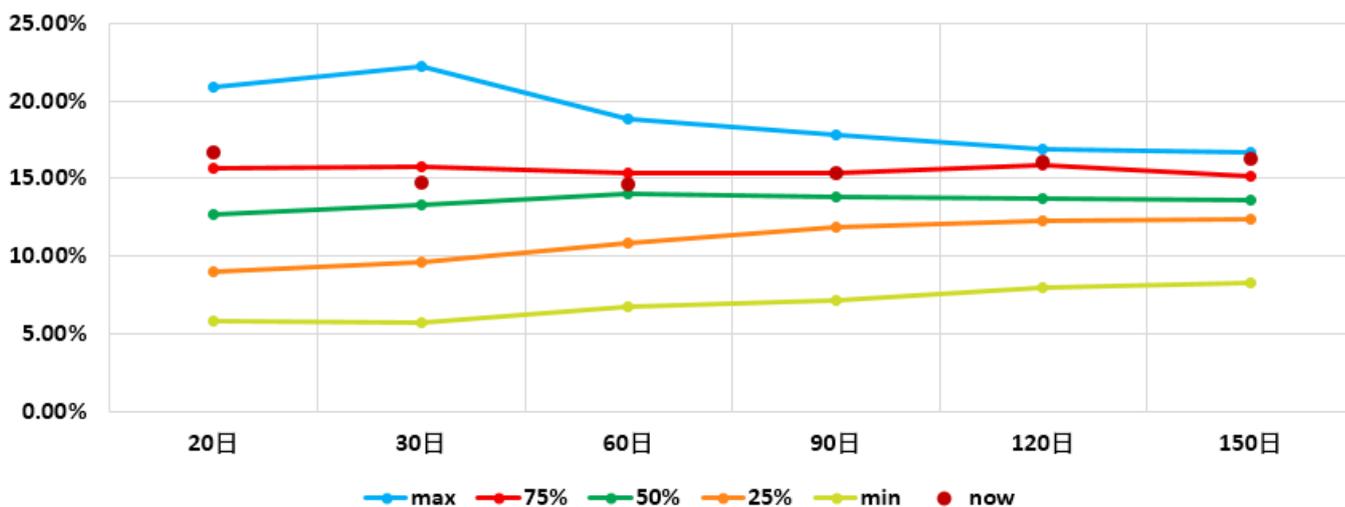
白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 14.70%，60 日年化波动率同样处于 14.64%，当前实际波动率处于历史均值附近。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 13.33%左右，略低于当前历史波动率。

白糖期权波动率



从白糖指数波动率锥来看，当前 20 日历史波动率处于历史高位（75%分位数以上），30 日及 60 日历史波动率略高于历史均值水平。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，美豆期价震荡、人民币汇率升值、中方采购美豆预期以及豆油期价表现强势等因素共同导致连粕价格自 10 月下旬以来保持回调走势。由于进口成本处于相对高位，当前现货市场特别北方限提现象存在，以及生猪养殖行业处于恢复周期，连粕价格进一步下跌空间预计有限。从期权操作建议上来看，M2001 合约可考虑构建卖出跨式策略，以获取加速衰减的时间价值；M2005 合约长期可考虑构建牛市价差或看涨风险逆转策略。

白糖期权方面，目前白糖期货 SR2001 合约已从本周最高 5800 回落至 5600 附近，持有看跌期权的投资者可以考虑止盈离场。短期来看，白糖仍将处于牛熊转换阶段，投资者可考虑建卖出跨式策略，或在 SR2001 处于 5700 以上高位买入看跌期权。

- 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