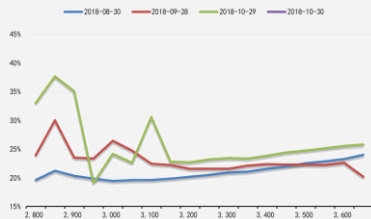




隐波率高位不减 买入跨式仍可期

板块 油脂油料

隐含波动率微笑曲线：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：金菊

电话：021-68770092

邮箱：jinju@qhfc.net

从业资格号：F3035213

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

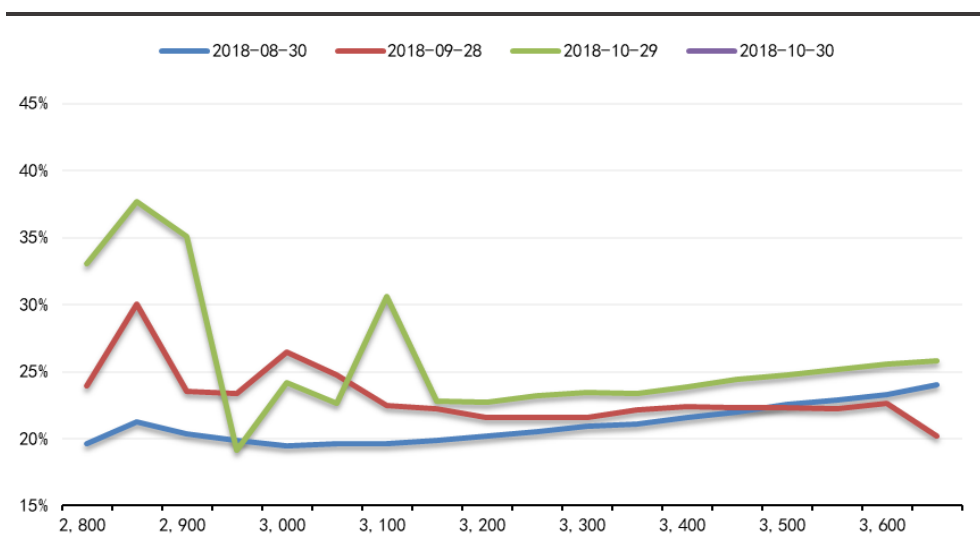
报告摘要

- 10月31日当周期权日均总成交额为9541.19万元，较上周日均总成交额增加57.91%；当周日均总成交量为14.61万张，较上周日均总成交量增加71.96%。其中，看涨期权日均成交量增加47.60%，看跌期权日均成交量降低103.89%。
 - 短期豆粕走势偏弱，饲料加工企业可尝试买入看跌期权进行利润保值。此外隐波率继续上升，豆粕价格波动持续偏大，可尝试买入跨式期权组合做多波动率。
- 粕价波动明显
 - 市场活跃度增加提升期权交易积极性
 - 策略推荐

一、粕价波动明显

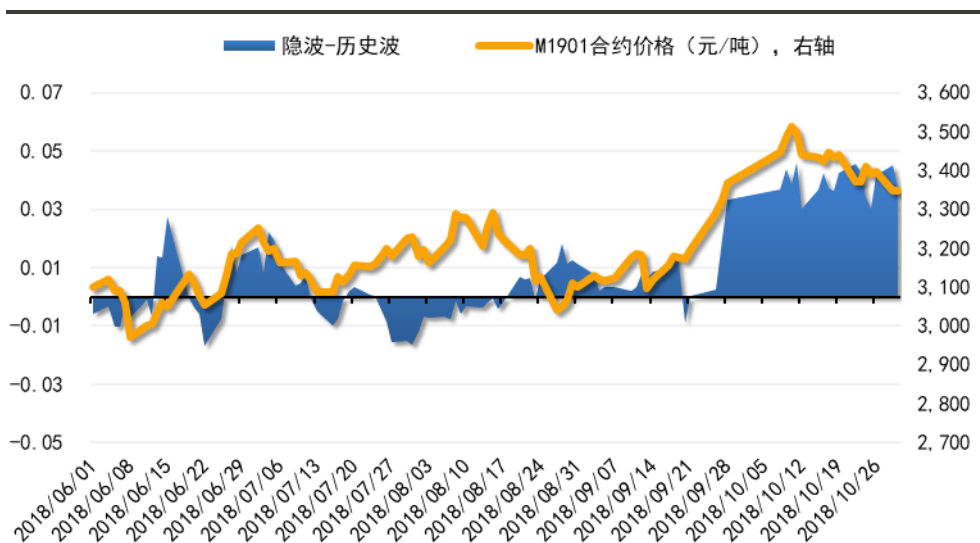
回顾近期豆粕期权隐含波动率变化，10 月份豆粕期权隐含波动率整体较 9 月份有上升。以行权价为 3300 的豆粕 1901 看涨合约为例，10 月 31 日该期权的隐含波动率为 21.55%，较 9 月 26 日的 19.01% 上升了 2.54 个百分点。从微笑曲线的倾斜程度看，10 月 31 日行权价在 3050 元/吨至 3550 元/吨区间的微笑曲线斜率为万分之 1.912，较 9 月 26 日的万分之 -0.027 上升了万分之 1.939。两个时间点的平值期权行权价一致，微笑曲线从近似的对称状态逐步向“左低右高”变化，表明距离平值相等距离的两个期权价格有偏差。结合当前“左低右高”的形态可以判断，较高行权价的期权隐波率较大，市场对豆粕价格继续上涨的观点较为谨慎，因此市场对较高行权价的看涨期权给予的补偿较多。

图 1 豆粕 M1901 合约期权隐波率微笑曲线



数据来源：wind 资讯，前海期货

从隐含波动率与历史波动率差值变化看，10 月份隐波率与历史波动率的差值出现了今年 5 月以来的最高点。10 月初差值跃增至 4% 附近，之后在该水平震荡。隐波率与历史波动率出现较大缺口主要是因为 9 月下旬贸易战激化导致。目前差值仍处高位不降，表明市场对豆粕价格走向的担忧情绪仍较多，预计短期内豆粕价格波动偏大的特点将持续。

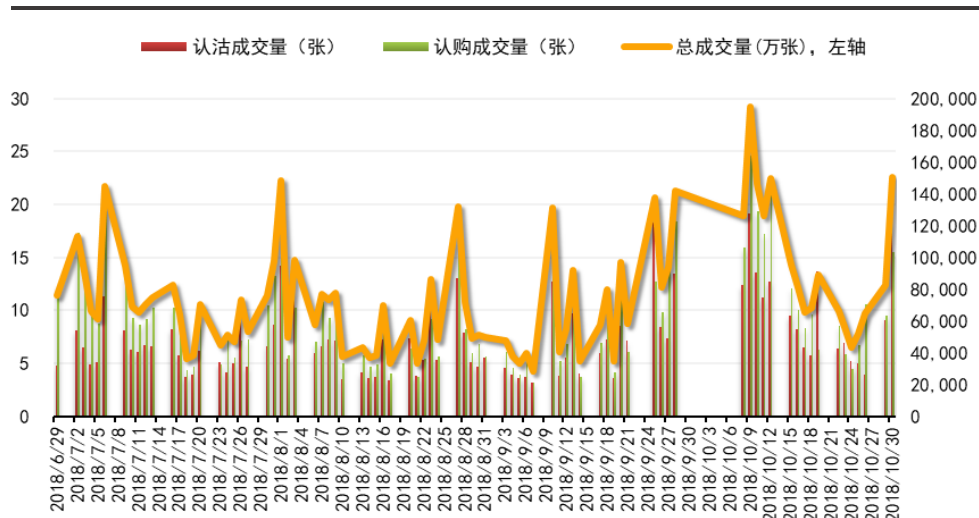
图 2 波动率差额变动与期价关系


数据来源：wind 资讯，前海期货

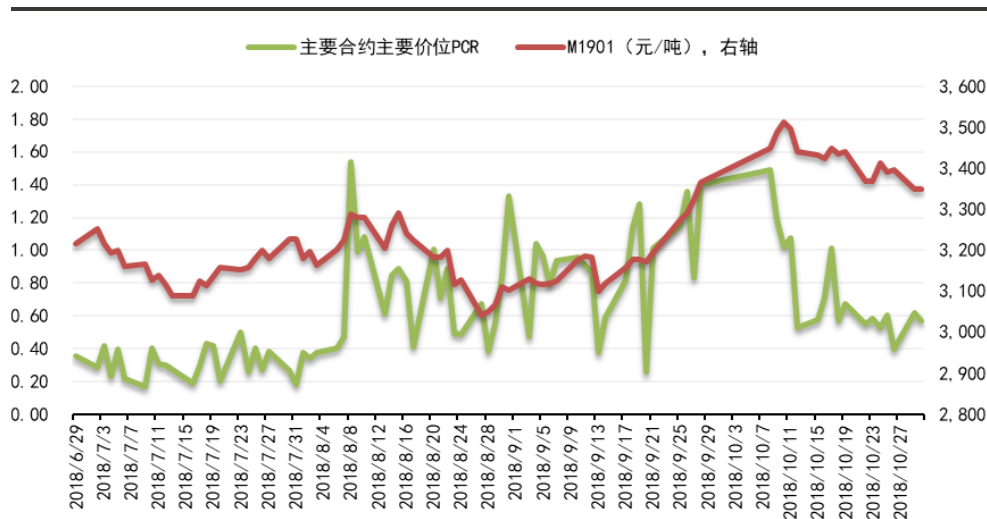
二、市场活跃度增加提升期权交易积极性

10月31日当周期权日均总成交额为9541.19万元，较上周日均总成交额增加57.91%；当周日均总成交量为14.61万张，较上周日均总成交量增加71.96%。其中，看涨期权日均成交量增加47.60%，看跌期权日均成交量降低103.89%。

日成交量认沽与认购比方面，10月31日该比值为0.91，较10月26日0.37上升明显。在对比活跃交易合约主要价位上的日成交量认沽与认购比（以下简称“调整后日成交PCR”）之后可知，比值增加的部分主要由较远行权价位的期权成交带来。近期调整后的日成交PCR变化幅度较稳定，基本在0.4~0.7区间震荡，而将偏离平值的较远行权价位的期权考虑进来之后，日成交PCR变化显著，一度达到6月以来最高2.17。市场活跃度的增加降低了冲击成本，提高了期权交易的积极性。

图3 豆粕期权成交量变化观测


数据来源：wind 资讯，前海期货

图4 豆粕期权日成交 PCR 与期价关系一览


数据来源：wind 资讯，前海期货

三、策略推荐

从基本面看，截至10月21日，豆粕全国库存量为75.12万吨，较9月23日87.52万吨降12.4万吨，降库幅度明显。此外贸易战带来的影响使得大豆进口情况较悲观，预期10月至明年1月大豆到港数量同比降低25%左右。短期猪瘟疫情的蔓延在一定程度上降低了中小养殖户的养殖积极性。但随着疫情的控

制以及季节性需求的出现，中后期需求将慢慢凸显，供应缺口或在后期出现。

综合以上判断，短期豆粕走势偏弱，对饲料加工企业来说，可尝试买入看跌期权进行利润保值。此外较高的隐波率使得豆粕价格波动较大，也可尝试买入跨式期权组合做多波动率。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>