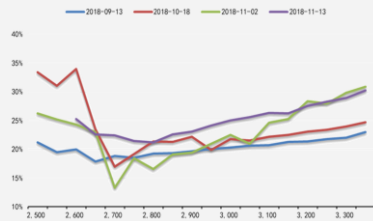




## 隐波率处高位 关注熊市价差

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

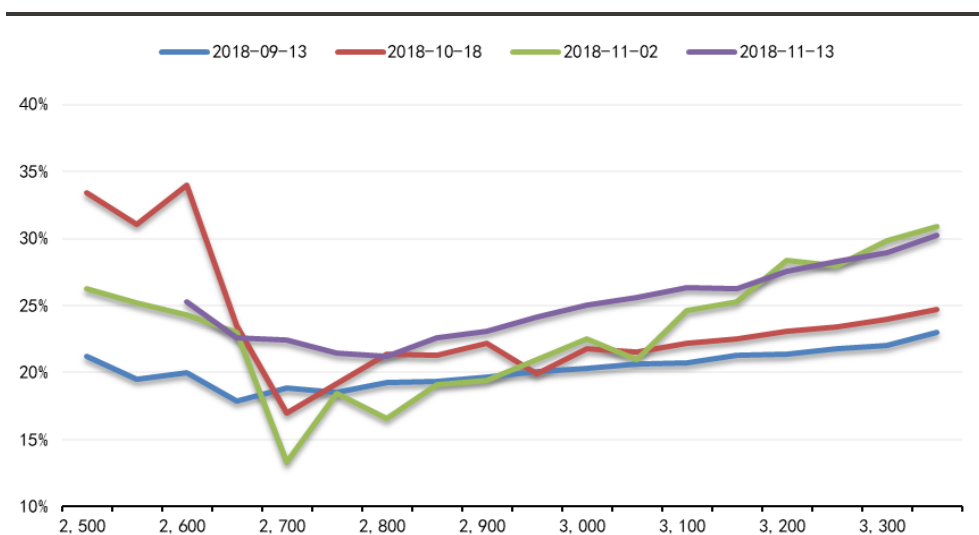
- 截至11月14日，期权当周日均总成交额为5187.80万元，较上周日均总成交额降低44.27%；日均总成交量为7.89万张，较上周日均总成交量减少41.53%。其中，看涨期权日均成交量降低34.10%，看跌期权日均成交量降低49.59%。
- 虚值期权成交量大幅缩水而日持仓PCR接近1，整体看市场对未来豆粕走势的方向性判断不明朗，预估豆粕短期震荡偏弱为主。

- 隐波率处高位
- 日成交PCR下降明显
- 市场情绪偏谨慎

## 一、隱波率處高位

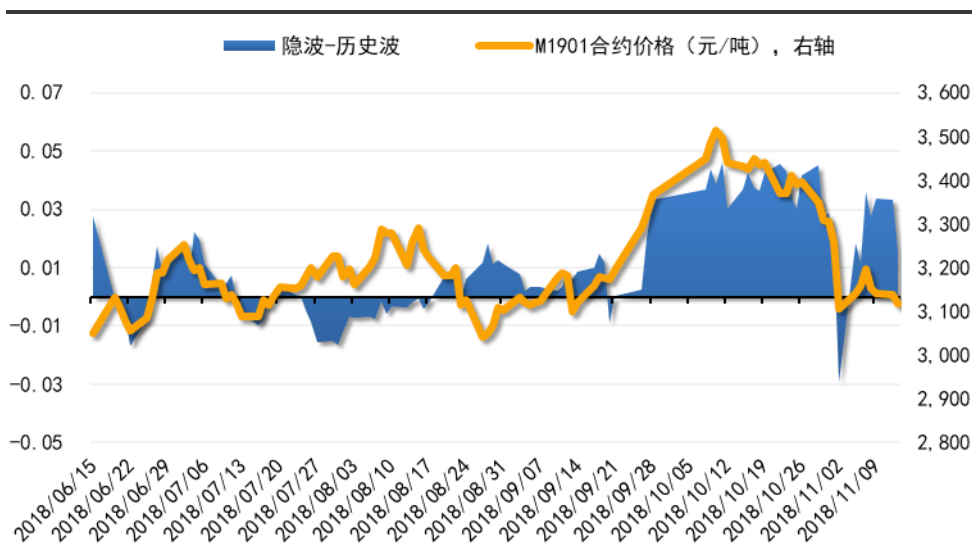
目前豆粕期貨隱含波動率形態整體走升，但微笑曲線傾斜程度略有下降。11月14日，行權價為3100元/噸、豆粕1901合約看漲期權隱含波動率為20.81%，較11月2日16.66%上升4.15%；行權價為3650元/噸、豆粕1901合約看漲期權隱含波動率為29.62%，較11月2日30.88%下降1.26%；行權價為2550元/噸、豆粕1901合約看漲期權隱含波動率為39.06%，較11月2日46.92%下降7.86%。平值看漲期權隱波率上升，深度虛值看漲期權隱波率略有上升，而深度實值看漲期權隱波率下降明顯，表明近期標的豆粕價格偏弱。若豆粕價格進一步走低，實值看漲期權或有出現平值甚至虛值的可能。

圖1 豆粕M1901合約期權隱波率微笑曲線



數據來源：wind 資訊，前海期貨

11月13日之前豆粕平值看漲期權隱波率與歷史波動率差值較高，基本維持在2%以上。11月13日出現明顯變化，較11月12日降低了1.73個百分點至1.59%，但與9月之前的波動率差值相比仍較高。G20峰會在即，貿易談判仍在繼續，預計隱波率維持高位不變，波動率差值短期仍在1%上方震蕩。

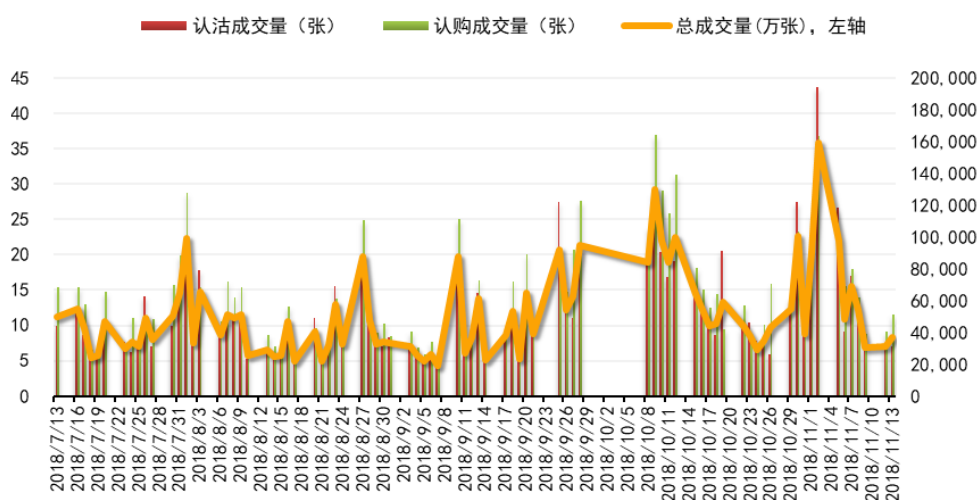
**图 2 波动率差额变动与期价关系**


数据来源：wind 资讯，前海期货

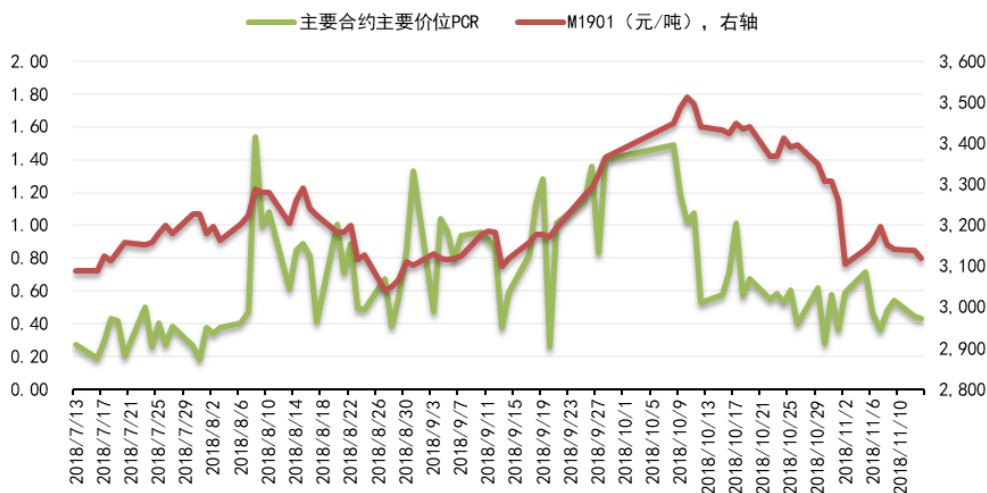
## 二、日成交 PCR 下降明显

受标的豆粕影响，近期豆粕期权成交持仓情况变化较大。截至 11 月 14 日，期权当周日均总成交额为 5187.80 万元，较上周日均总成交额降低 44.27%；日均总成交量为 7.89 万张，较上周日均总成交量减少 41.53%。其中，看涨期权日均成交量降低 34.10%，看跌期权日均成交量降低 49.59%。

日成交量认沽与认购比方面，11 月 14 日该比值为 0.76，较 11 月 2 日 1.19 下降明显。剔除较远虚值价位的期权成交量之后，测算出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”）在 11 月 14 日为 0.464，较 11 月 2 日 0.589 下降 0.125。与未调整日成交 PCR 变化幅度相比，活跃合约日成交 PCR 在近两周的变化幅度不大，由此可知比值的降低主要由较远行权价为的虚值期权成交量锐减导致，并且虚值看跌期权成交量减少的幅度大于虚值看涨期权的成交量减少的幅度。持仓量方面，11 月 14 日豆粕期权持仓量认沽与认购之比为 0.96，较 11 月 2 日 0.94 基本保持不变。虚值期权成交量大幅缩水而日持仓 PCR 接近 1，整体看市场对未来豆粕走势的方向性判断不明朗，预估豆粕短期震荡偏弱为主。

**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、市场情绪偏谨慎

截至 11 月 4 日，豆粕全国库存量为 94.99 万吨，较 10 月 28 日 84.28 万吨上涨 10.71 万吨。美豆方面，USDA11 月报告预估美国 2018/19 年度豆粕年末库存 45 万短吨，较 10 月份预估值上调 5 万短吨。11 月 10 日黑龙江公布大豆、玉

米补贴标准，将 2018 年大豆补贴定为 320 元/亩，玉米补贴定为 25 元/亩。若其他省份补贴依此进行，明年大豆、玉米种植收益比将利好玉米利空大豆。目前中美贸易谈判结果尚未有定论，若摩擦进一步缓解，美豆进口概率增加，预计豆粕走势概率加大。11 月 9 日猪粮比为 6.75，较 9 月 14 日 7.37 下降 8.41%。猪瘟疫情未见有效控制，猪价和养殖利润下降，饲料需求受抑。

综合以上判断，短期豆粕走势震荡偏弱，建议构建熊市价差组合。此外隐波率或维持高位震荡，也可尝试卖出跨式期权组合做空波动率。

## 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>