



市场成交活跃 关注熊市价差

 板块 油脂油料

豆粕期权成交量变化观测：


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.com.net

从业资格号：F3035213

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

报告摘要

■ 截至11月28日，豆粕期权最近三个交易日的日均成交总额为11817.53万元，较上周日均成交总额增加80.54%；日均总成交量为18.01万张，较上周日均总成交量增加75.57%。

■ 整体看市场成交活跃度偏高，主要集中在看跌期权的成交量上，豆粕短期走势不乐观。

- 隐波率上移
- 豆粕短期走势不乐观
- 熊市价差可关注

一、隐波率上移

近日豆粕期权隐含波动率微笑曲线整体上升明显，但微笑曲线倾斜程度较11月初基本持平。11月28日，行权价为2700元/吨、豆粕1905合约平值看涨期权隐含波动率为18.85%，较11月23日17.37%上升1.48%；行权价为3250元/吨、豆粕1905合约虚值看涨期权隐含波动率为24.10%，较11月23日24.13%基本持平；行权价为2500元/吨、豆粕1905合约实值看涨期权隐含波动率为17.96%，较11月23日17.47%上升0.49%。从上涨的幅度看，平值期权隐波率上涨较多，而较远行权价位的期权隐波率变动较小。

11月28日豆粕平值看涨期权隐波率与历史波动率之差为1.56%，较第四季度以来的高点3.2%已有明显下降，但仍处于历史较高位。隐波率与历史波动率的差额从11月初开始一直上升，目前偏离历史均值较远。与历史波动率相比，隐含波动率上升速度较快，市场对未来豆粕价格走势偏谨慎，预计短期内粕价波动幅度较大。

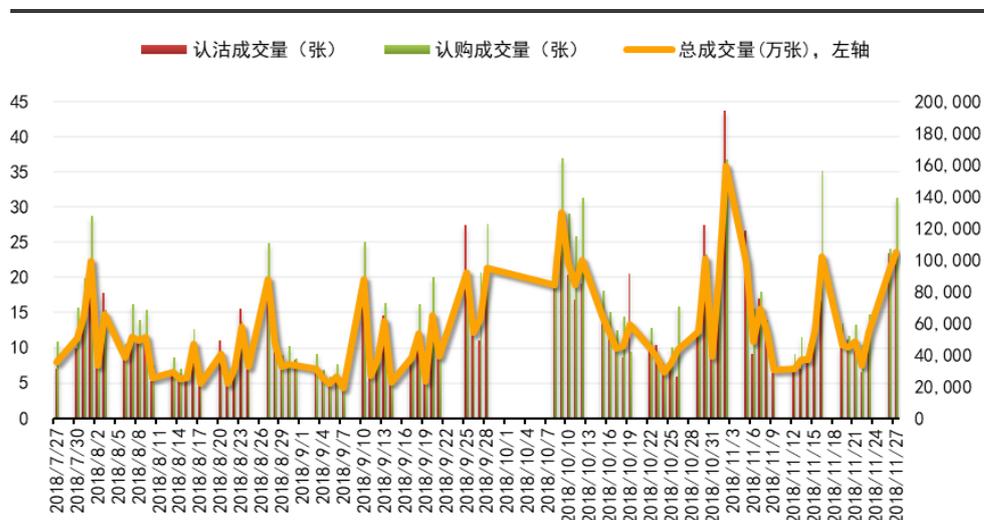
二、豆粕短期走势不乐观

截至11月28日，豆粕期权最近三个交易日的日均成交总额为11817.53万元，较上周日均成交总额增加80.54%；日均总成交量为18.01万张，较上周日均总成交量增加75.57%。其中，看涨期权日均成交量增加74.47%，看跌期权日均成交量增加76.92%，成交偏活跃。

日成交量认沽与认购比方面，11月28日该比值为0.86，较11月23日0.87下降0.01。剔除距离当前豆粕主力合约价格较远价位的期权之后，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28日为0.581，较11月23日0.417上升0.164。未调整日成交PCR降低而活跃合约日成交PCR增加，由此可判断较远行权价位的看跌期权成交量减少而接近平值附近的看跌期权成交量增加，较远行权价位的看涨期权成交量增加而接近平值附近的看涨期权成交量减少。持仓量方面，11月28日豆粕期权持仓量认沽与认购之比为0.87，较11月23日0.96下降0.09，看跌期权持仓量略有下降。整体看市场成交活跃度偏高，主要集中在看跌期权的成交量上，豆粕

短期走势不乐观。

图1 豆粕期权成交量变化观测



数据来源: wind 资讯, 前海期货

图2 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、熊市价差可关注

截至 11 月 25 日, 豆粕全国库存累计 105.52 万吨, 较 10 月 28 日 84.28 万吨上涨 21.24 万吨, 库存持续累积。受非洲猪瘟影响, 能繁母猪及生猪存栏量持

续下降。11月23日猪粮比为6.67，较11月16日6.79下降0.12。目前猪瘟疫情仍以隔离控制为主，养殖户面临调运受限、出栏推迟及大猪难销等困境。若卫生防御要求继续趋严，中小型养殖户或退出市场，饲料需求萎缩会进一步打压豆粕价格。

综合以上判断，短期豆粕走势震荡偏弱，可尝试构建熊市价差。此外隐波率创新高，市场情绪或在G20峰会之后释放，可尝试构建卖出跨式期权做空波动率。

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.qhfc.com>