

投资咨询部

万崧 期权业务负责人

021-63322060

从业号：F3056456

投资咨询号：Z0014096

办公地址：

上海市黄浦区中山南路
268号新源广场11楼



波动率分析：

这2周，总体各品种波动率变化不大，玉米随着增仓下跌波动率有所抬升，但预计很快也会回到原来的水平。农产品类的市场关注点还在贸易谈判上，之前贸易战已经平缓情况下，近期又起波澜，所以波动率暂时在现有水平上继续下跌的概率不大。同时也可以看到历史波动率明显有所低估，市场的场内期权波动率和场外期权的波动率均高于历史波动率，反应市场投资者对于波动率未来潜在上升的预期已经包含。当前市场上交易波动率的方向的机会不多，策略会更多的着眼于给予基本面影响因素的预测而给予方向行情的交易

交易策略：

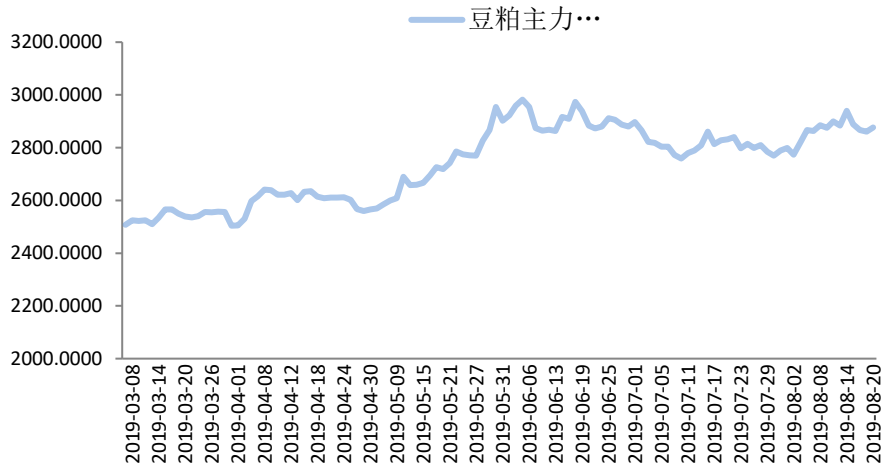
方向性交易策略：

买入1月白糖SR2001看跌期权，执行价格在5400或5300，目标收益30%，止损15%

买入1月橡胶RU2001看跌期权，执行价格选择11250或者11000，目标收益30%，止损15%

一、【标的分析】

1.1 豆粕



数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

豆类品种近期维持震荡，关注点还是在中美贸易谈判上，预计未来2周会重启谈判，预计国内豆类品种会有一波调整行情，操作上应该对前期多单进行减仓操作，获利了结，从盘面看近期豆类已经有所走弱，没有入场的维持观望，波动率上豆粕在中位附近，贸易谈判会影响波动率，可能波动率会有所上扬。

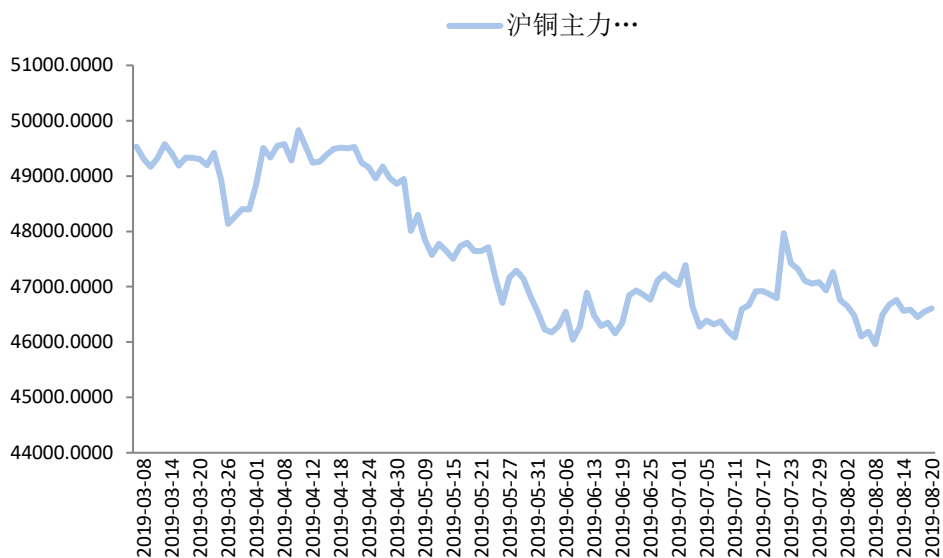
1.2 白糖



数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

目前国际市场基本面平静，新旧压榨季节交替下，在新压榨季预期短缺的预期下，白糖市场一直比较强，中国市场8月份的需求旺季即将结束，后续市场在高位后会有所回落，近月合约受到整体供需偏紧及成本影响支持比较强，而远月合约受到关税下调的影响，进口糖成本降低，后期在大幅上涨后有下跌的动能。

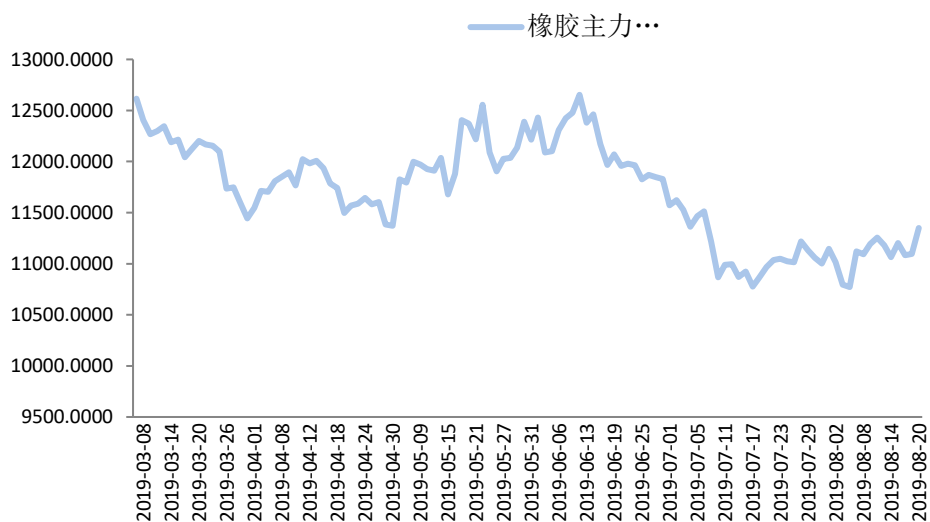
1.3 沪铜



数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

铜价震荡偏强，伦铜冲高回落，周末央行公告从 8 月 20 日起实施新贷款市场报价利率形成机制，有利于贷款实际利率的降低。昨日特朗普再度喊话美联储：至少降息 100 个基点，或许还应出台量化宽松政策。全球主要经济体货币政策趋于进一步宽松短线提振市场信心。但全球贸易摩擦加剧，经济下行压力加大，经济成长疲弱影响铜需求端，铜价反弹仍受压制。

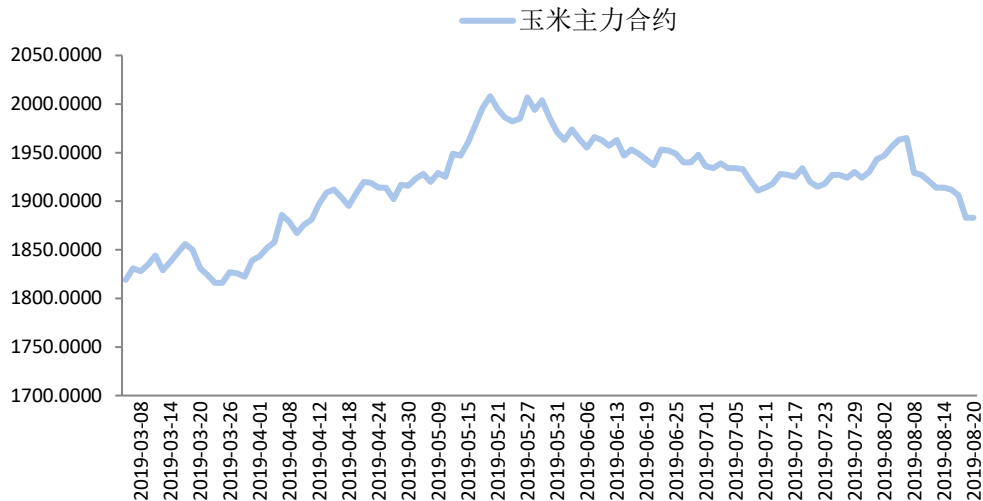
1.4 橡胶



数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

目前国内外产量正常释放；下游需求表现低迷，本周受灾轮企将陆续恢复生产，天胶基本面依然偏弱。RU09 交割压力仍存，RU1-9 价差继续走扩；20 号胶盘面升水现货，给出套利空间。操作上，RU01 暂时观望；NR 品种上市后，可以关注沽空机会。

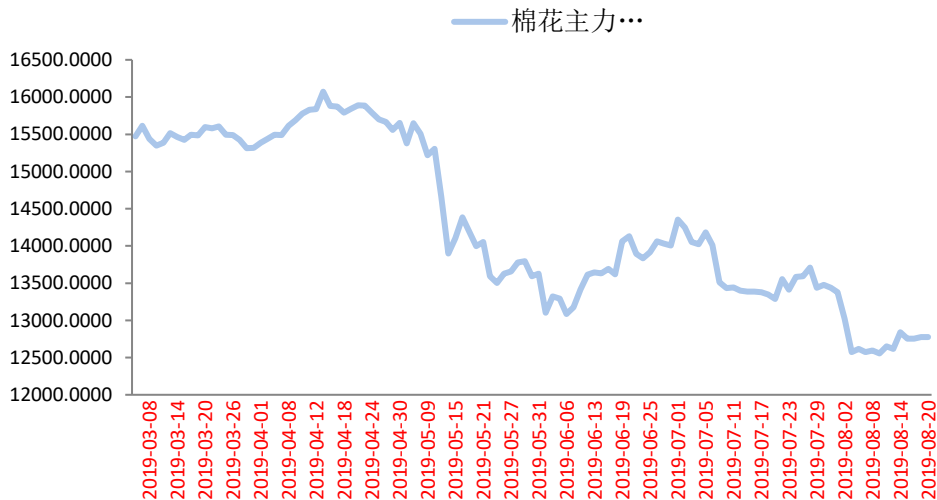
1.5 玉米



数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

玉米近期从高点 1980 附近快速增仓下行，已经跌破 1900 点，近期到了前期行情的低点附近。基本面看东北暴雨淹没部门玉米地，种植面积有所减少，非洲猪瘟的情况有所缓解，中美贸易谈判即将进行，对行情有所支持，现货价格基本维持稳定，临储拍卖的价格变化和新玉米上市成为当前价格的指引力量，短期看目前玉米大跌后有支持，会在 1870-1900 附近运行，同时短期上市的波动率会重新回前期水平上。

1.6 棉花



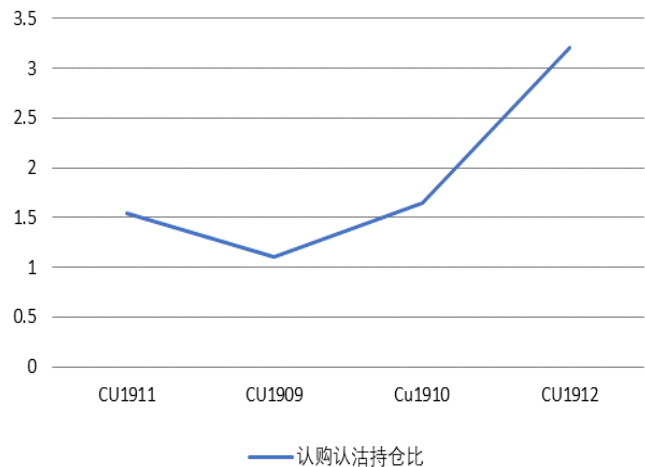
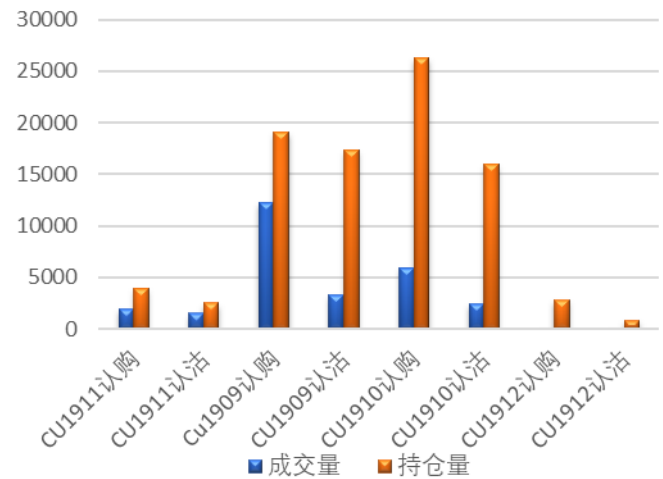
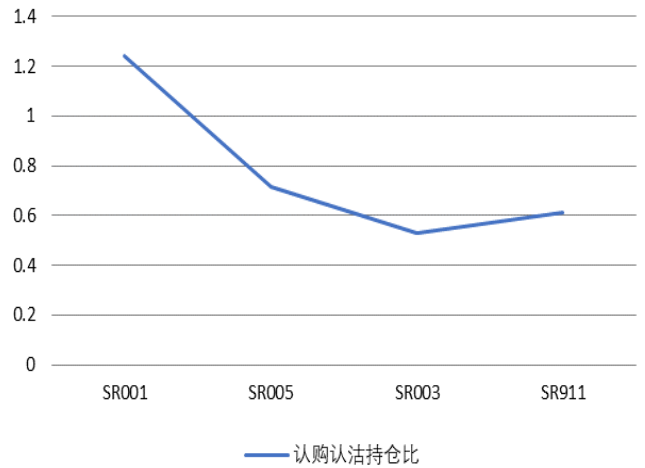
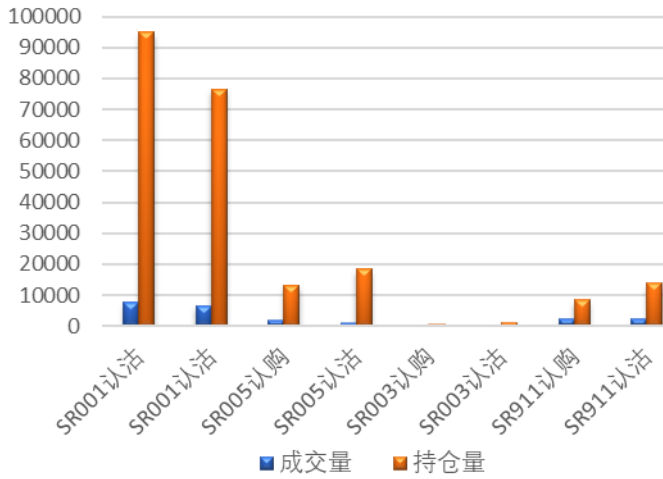
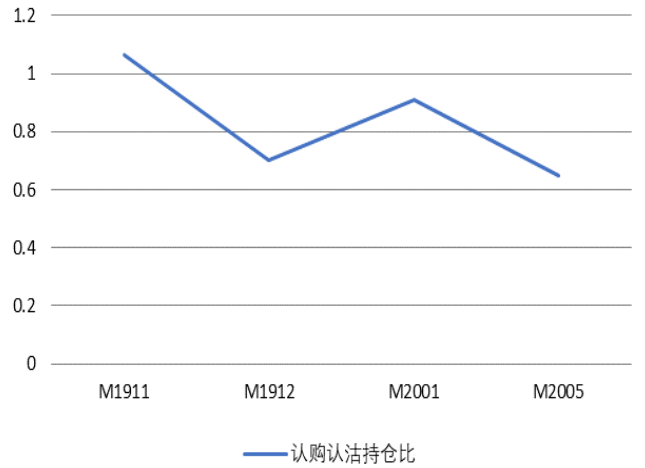
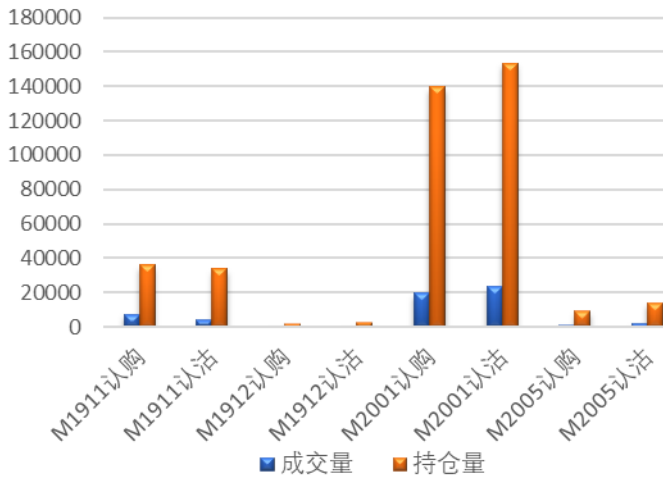
数据来源：Wind，中电投先融投资咨询部

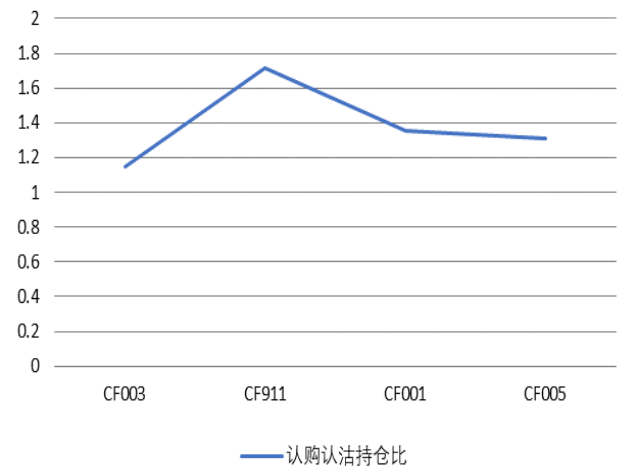
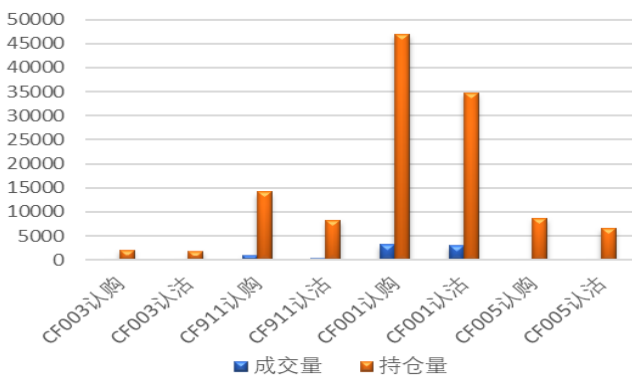
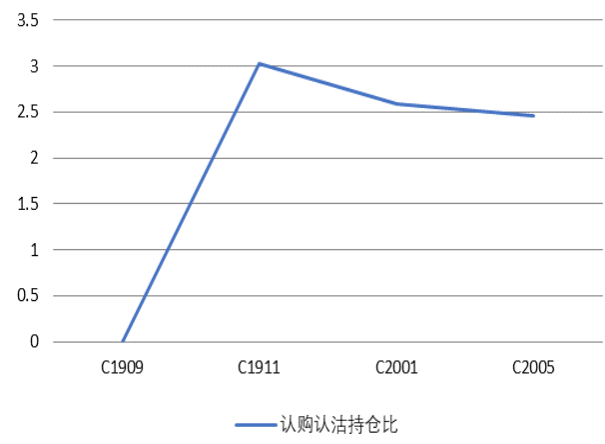
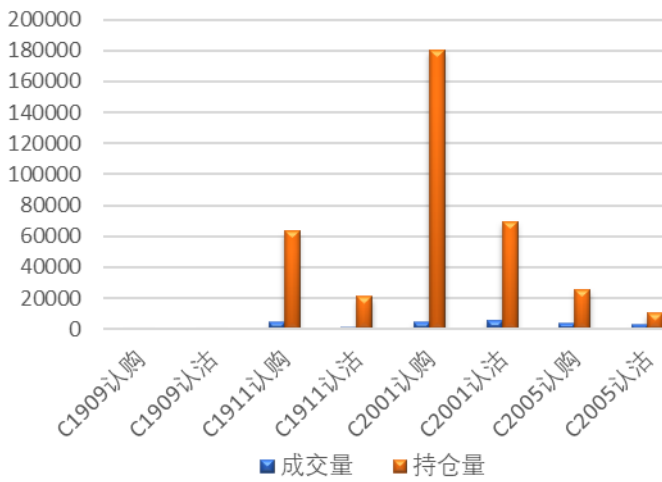
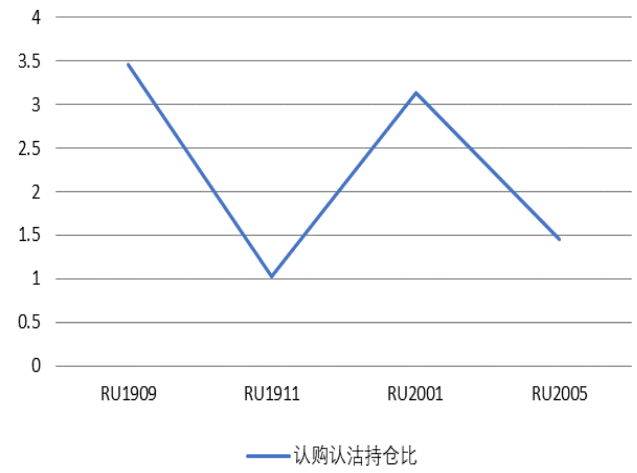
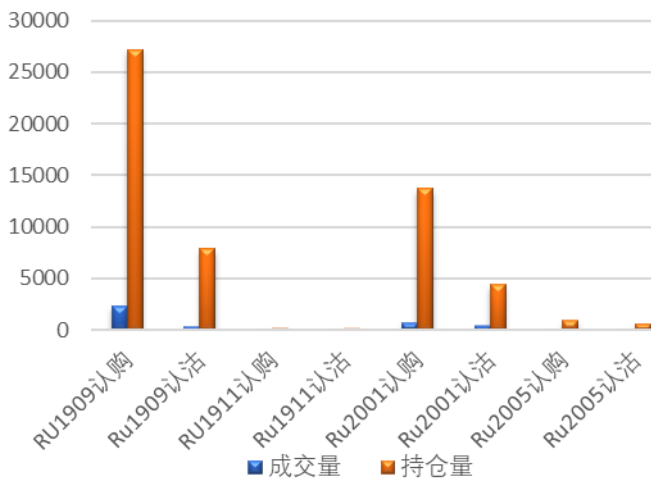
短期抛储，配额供应比较充足，市场关注 7-8 月份的需求变化。从供应端看新棉花现货供应充足并且有大量进口棉和棉纱。后面进入棉花播种期，目前生长正常，8 月 USDA 报告显示美国上调产量，而中国下调消费量，库存增加数据偏空，不过贸易摩擦中，美国推迟对加增关税，让商品短线上涨，目前棉花依旧走势偏弱，基本面偏空不变。

二、【期权数据分析】

1、各场内期权成交持仓及 PCR

图 2：各品种期权合约的成交，持仓和看涨/看跌持仓比



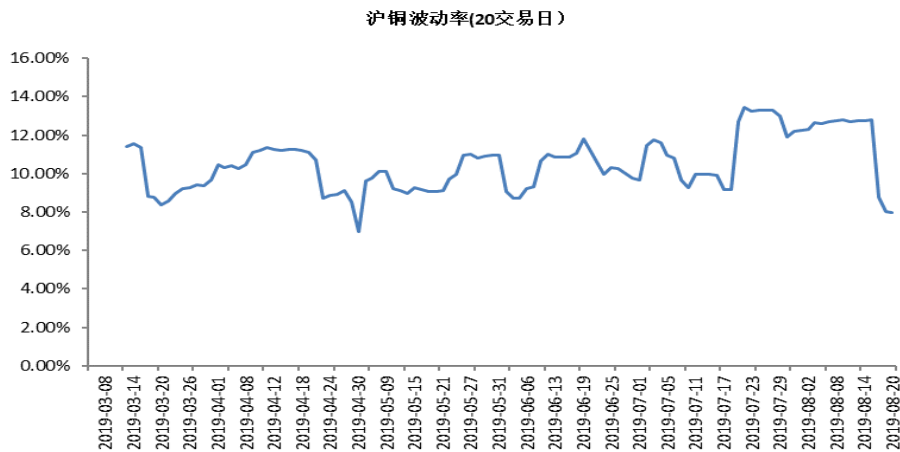
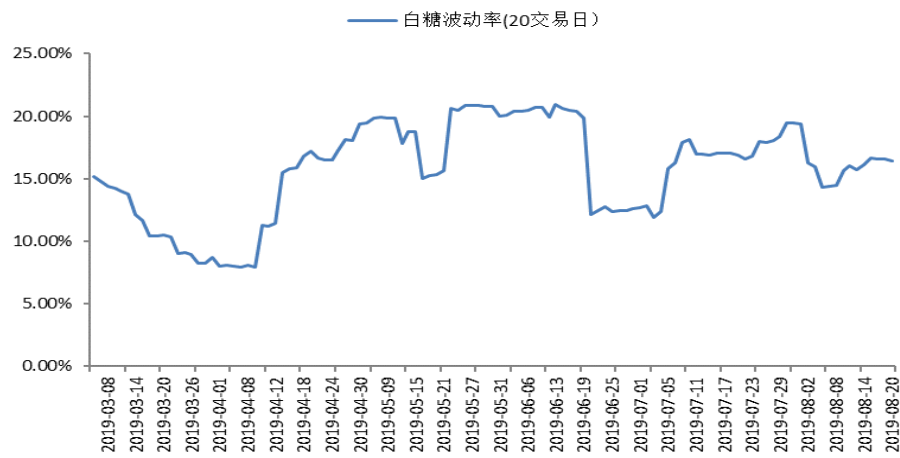
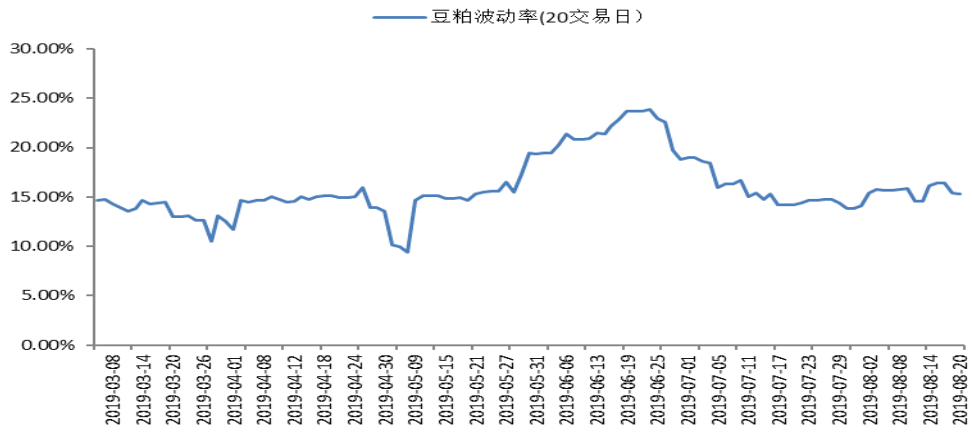


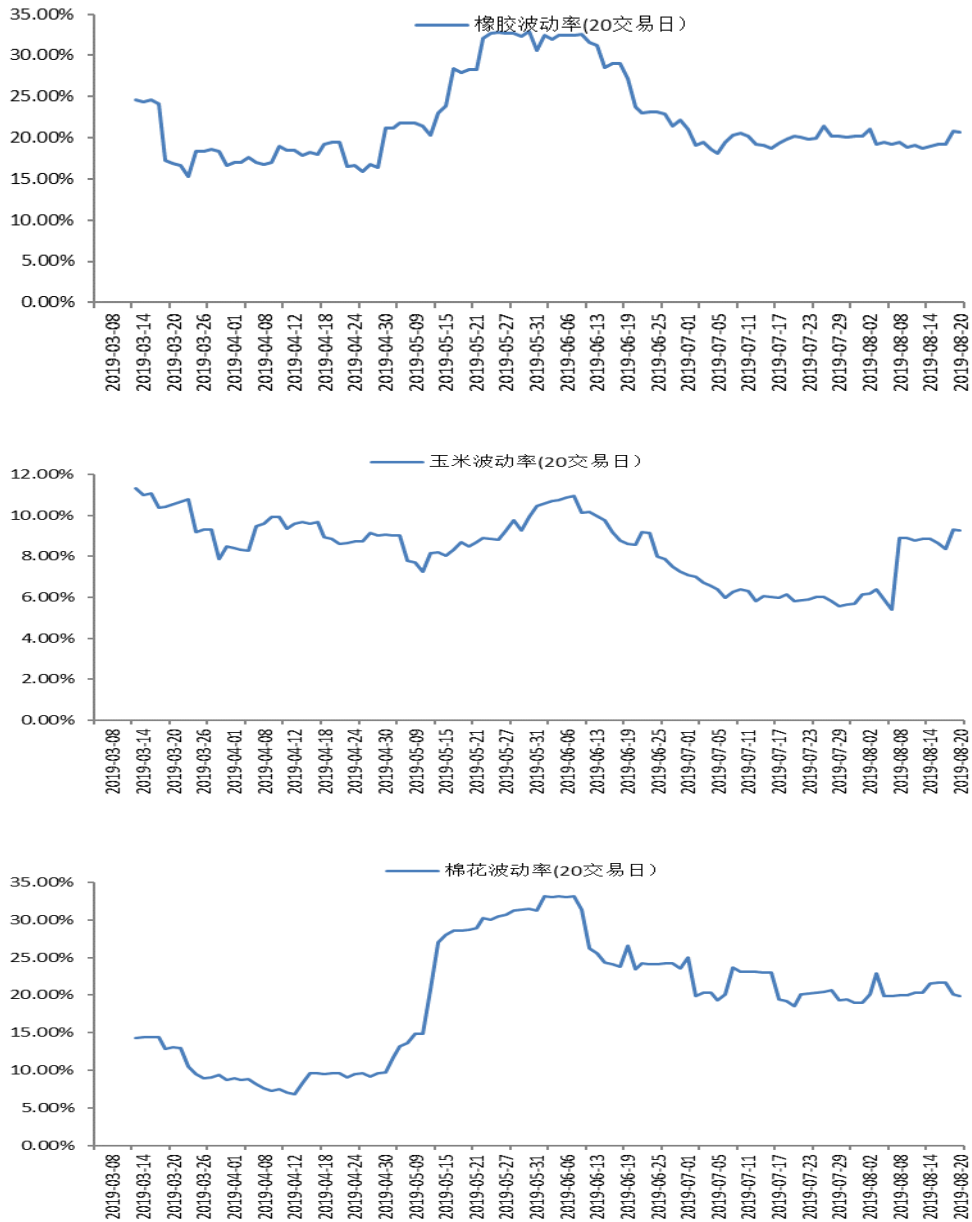
数据来源：Wind，先融期货投资咨询部

各品种的成交持仓主要集中在期货的主力与次主力上，一般认为看涨/看跌比值大于1的，持仓上更认可看涨，从各月份的PCR可以观察投资者对于各远月份是更愿意交易看涨还是看跌。

2、各品种历史波动率走势

图3：各标的期货历史波动率





数据来源: Wind, 先融期货投资咨询部

3、各品种主力合约隐含波动率微笑

图 4: 豆粕主力期权波动率微笑

图 5: 白糖主力期权波动率微笑

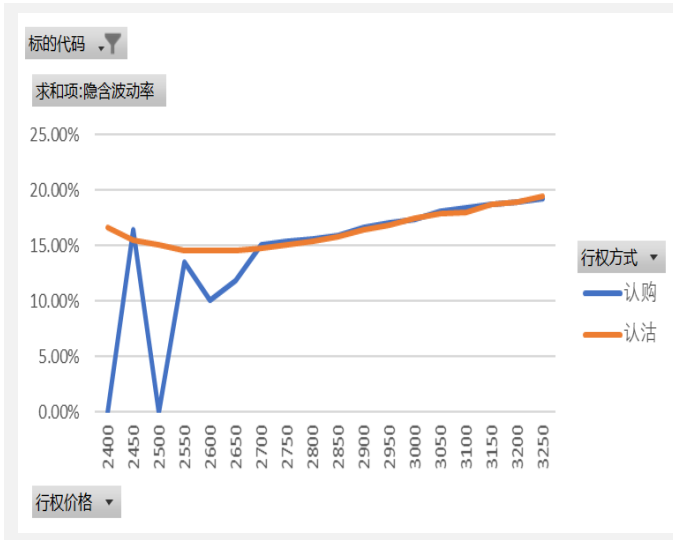


图 6：沪铜主力期权波动率微笑

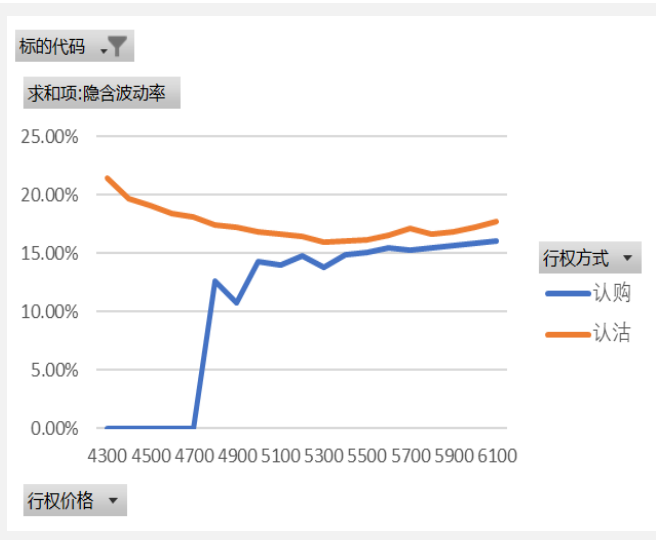


图 7：橡胶主力期权波动率微笑

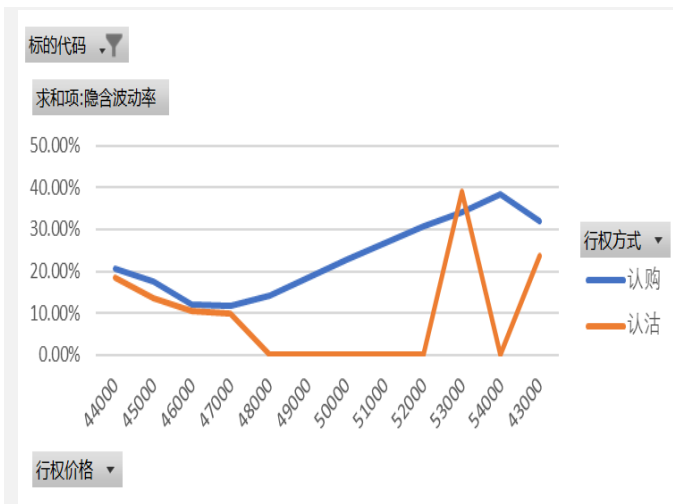


图 8：玉米主力期权波动率微笑

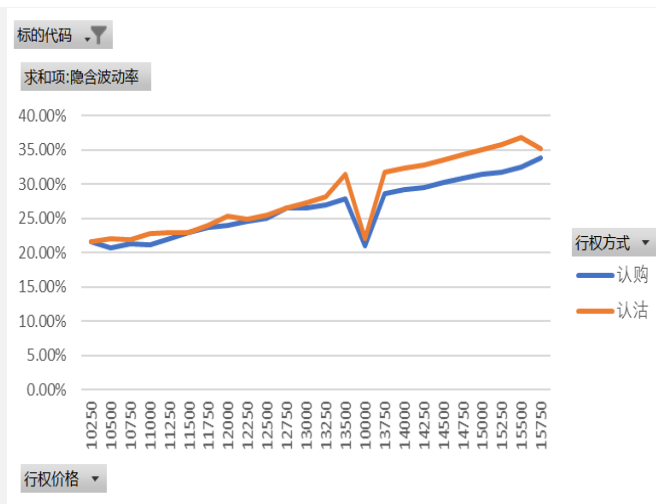
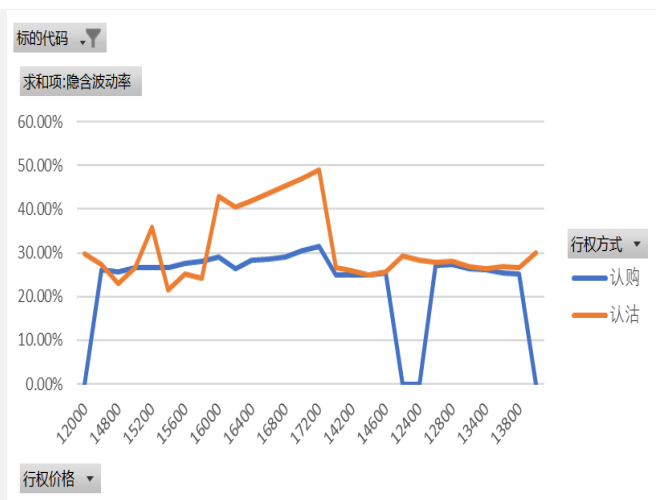
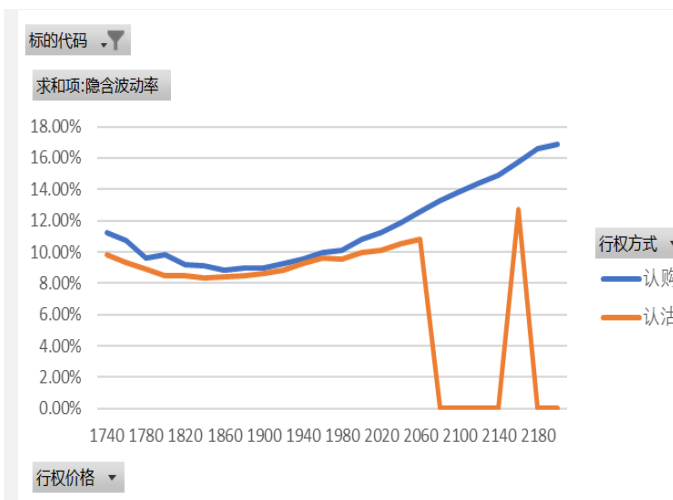


图 9：棉花主力期权波动率微笑



4、场外市场参考波动率

表 1，主要场外同业波动率报价

	沪铜CU1909				橡胶RU2001				棉花CF2001			
	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率
华泰	1.30%	1.58%	11.34%	13.79%	2.77%	3.26%	24.17%	28.45%	2.49%	3.05%	21.73%	26.61%
鲁证	1.25%	1.61%	10.66%	13.68%	2.63%	3.10%	22.37%	26.38%	2.56%	3.03%	21.75%	25.76%
国君	1.33%	1.53%	11.32%	13.02%	2.66%	3.07%	22.64%	26.13%	2.60%	3.07%	22.13%	26.13%
中粮	1.24%	1.51%	10.82%	13.18%	2.47%	3.05%	21.55%	26.61%	2.30%	3.10%	20.07%	27.05%
茂源	1.29%	1.64%	10.94%	13.97%	2.73%	3.25%	23.27%	27.65%	2.44%	3.07%	20.79%	26.09%
	玉米C2001				豆粕M2001				白糖SR2001			
	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率	买价	卖价	买价波动率	卖价波动率
华泰	1.01%	1.25%	8.81%	10.91%	2.45%	2.93%	21.38%	25.57%	1.75%	2.13%	15.27%	18.59%
鲁证	1.03%	1.24%	8.76%	10.57%	2.40%	2.81%	20.39%	23.90%	1.81%	2.15%	15.42%	18.33%
国君	0.86%	1.05%	7.32%	8.94%	2.37%	2.63%	20.17%	22.38%	1.85%	2.15%	15.74%	18.30%
中粮	0.94%	1.17%	8.20%	10.21%	2.30%	2.87%	20.07%	25.04%	1.61%	2.18%	14.05%	19.02%
茂源	0.98%	1.26%	8.35%	10.74%	2.26%	2.90%	19.22%	24.69%	1.71%	2.00%	14.59%	16.98%

数据来源：先融风管衍生品部

这 2 周，总体各品种波动率变化不大，玉米随着增仓下跌波动率有所抬升，但预计很快也会回到原来的水平。农产品类的市场关注点还在贸易谈判上，之前贸易战已经平缓情况下，近期又起波澜，所以波动率暂时在现有水平上继续下跌的概率不大。同时也可以看到历史波动率明显有所低估，市场的场内期权波动率和场外期权的波动率均高于历史波动率，反应市场投资者对于波动率未来潜在上升的预期已经包含。从纵向对比各家主要的场外期权波动率报价发现，各家报价的差异近期明显减少，各家对市场的预期偏一致，对行情的方向及厚尾因素在较高的波动率的预期下不再显著。当前市场上交易波动率的方向的机会不多，策略会更多的着眼于给予基本面影响因素的预测而给予方向行情的交易。

三、【交易策略推荐】

1、方向交易策略

买入 1 月白糖 SR2001 看跌期权，执行价格在 5400 或 5300，目标收益 30%，止损 15%，
 买入 1 月橡胶 RU2001 看跌期权，执行价格选择 11250 或者 11000，目标收益 30%，止损 15%

2、波动率交易

无，

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中电投先融期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中电投先融期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

。