

广发期货期权周报

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

内容摘要：

品种	近期观点	投资建议
豆粕	豆粕期货价格重心上移，波动率指数有所上升，CPR 处于中性水平，预期宽幅震荡的概率偏大。	观望为主
玉米	玉米期货价格重心上移，波动率方面处于较高水平，预期高位震荡的概率偏大。	期货多单可搭配期权对冲下行风险
白糖	白糖期货价格重心变化不大，CPR 当前处于较高水平，预期震荡偏强的概率偏大。	持有备兑看涨期权组合
棉花	棉花期货价格重心下移，CPR 处于偏低水平，预期震荡运行的概率偏大。	持有备兑看涨期权组合
铜	铜期货价格重心变化不大，波动率指数有所上升，预期震荡运行的概率偏大。	观望为主
橡胶	橡胶期货价格重心下移，CPR 处于较低水平，波动率指数有所下降，预期震荡偏强的概率偏大。	持有备兑看涨期权组合

注：CPR (Call-Put-Ratio)，认购期权成交量和认沽期权成交量的比值；
波动率指数 (VIX)，由期权市场价格计算得出，反映市场对未来短期波动率的预期；
波动率价差 (VIX-HV)，波动率指数和 1 个月历史波动率的差值；
本报告数据统计截止时间至 2020 年 9 月 11 日 15:00。

风险提示： 卖出期权的投资策略潜在风险较大，当市场行情不利时，投资者需及时止损。

目录

一、豆粕期权	1
1.1 市场概况回顾	1
1.2 期权维度解析	2
二、玉米期权	3
2.1 市场概况回顾	3
2.2 期权维度解析	4
三、白糖期权	5
3.1 市场概况回顾	5
3.2 期权维度解析	6
四、棉花期权	7
4.1 市场概况回顾	7
4.2 期权维度解析	8
五、铜期权	9
5.1 市场概况回顾	9
5.2 期权维度解析	10
六、橡胶期权	11
6.1 市场概况回顾	11
6.2 期权维度解析	12
免责声明	13

一、豆粕期权

1.1 市场概况回顾

图 1：豆粕期货价格和成交量走势

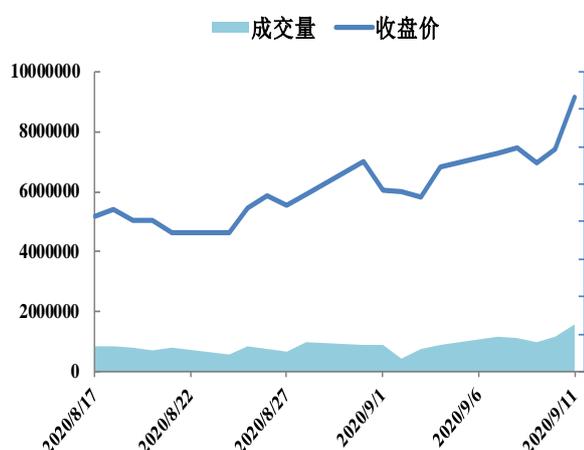
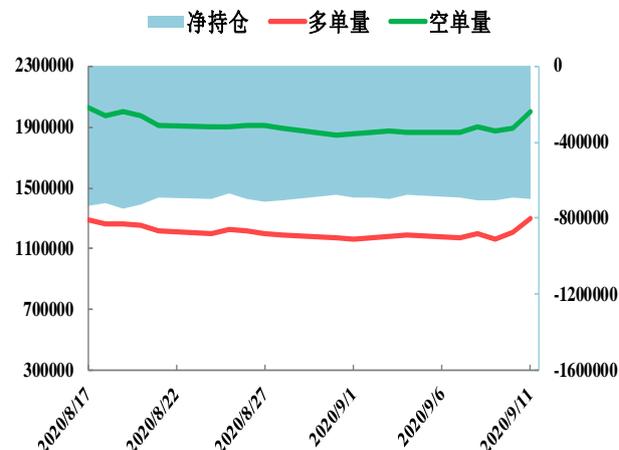


图 2：豆粕期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日，豆粕期货主力合约收盘 3066，环比上涨 3.13%，近期成交量达到 5978823 手，环比增加 52.87%，市场活跃度进一步提升。豆粕期货前二十席位净持仓-697737 手，其中多单量 1301638 手，环比增加 9.49%，空单量 1999375 手，环比增加 7.13%。

表1：主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
M2011	492	242	734	4026	1733	5759
M2101	119406	54477	173883	202337	133340	335677
M2105	16320	7465	23785	50693	73226	123919

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

表2：期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	282345	127388	409733	241561	202579	444140
近期	500294	205980	706274	259405	211165	470570
增减变化	217949	78592	296541	17844	8586	26430
环比	77.19%	61.69%	72.37%	7.39%	4.24%	5.95%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（近期代表最近5个交易日，同理前期为往前推5个交易日）

豆粕期权近期在成交方面，市场整体交投提升明显，其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加，并且认购期权更受投资者关注；持仓方面，市场整体沉淀资金小幅提升，其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加，并且认购期权沉淀资金增幅更加明显。

1.2 期权维度解析

图 3：豆粕期权行权价持仓分布

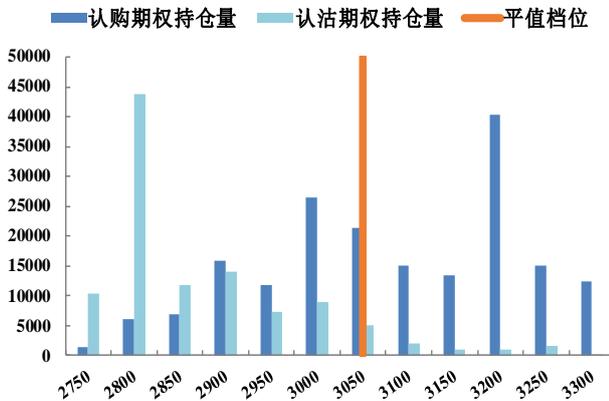
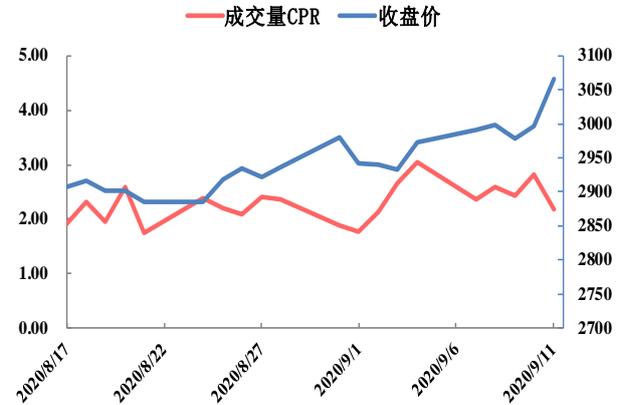


图 4：豆粕期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

根据豆粕期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知，豆粕期货目前的支撑位和压力位分别是 2800 和 3200，相比前期重心上移，预计短期内豆粕期货的价格走势偏震荡。若投资者持有卖出期权头寸，需关注标的价格方向的变动，避免当市场行情出现极端不利时所造成的较大风险。

从豆粕期权成交量 CPR（Call-Put-Ratio）和豆粕期货价格的近期走势来看，豆粕期货价格和 CPR 的相关性有所降低，并且 CPR 当前处于中性水平，预期豆粕期货大幅震荡的空间较弱。若投资者单边买入期权，仓位上需谨慎控制。

图 5：豆粕波动率指数和价格走势

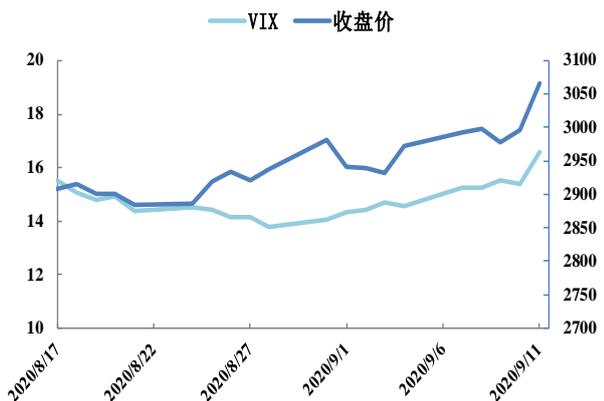
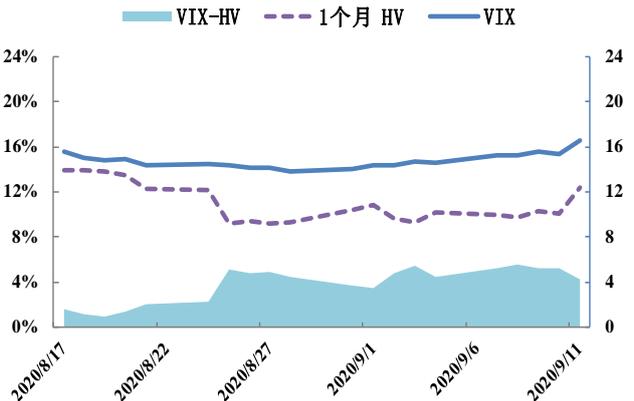


图 6：豆粕波动率指数和历史波动率走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面，从豆粕波动率指数（VIX）与豆粕期货价格和历史波动率的走势来看。近期豆粕期货波动率指数有所上升，当前处于历史分位偏高水平，预期波动率延续震荡走势；结合历史波动率分析，波动率价差（波动率指数和 1 个月历史波动率（HV）的差值）有所扩大，期权隐含波动率表现相对偏强。综合来看，预期豆粕期货宽幅震荡的概率偏大。操作上，建议观望为主。

二、玉米期权

2.1 市场概况回顾

图 7：玉米期货价格和成交量走势

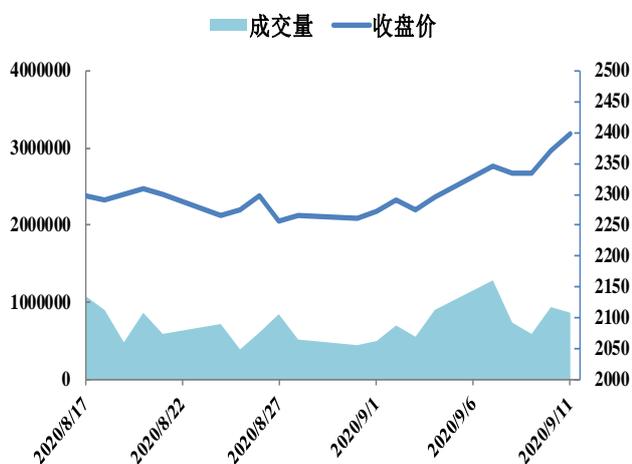
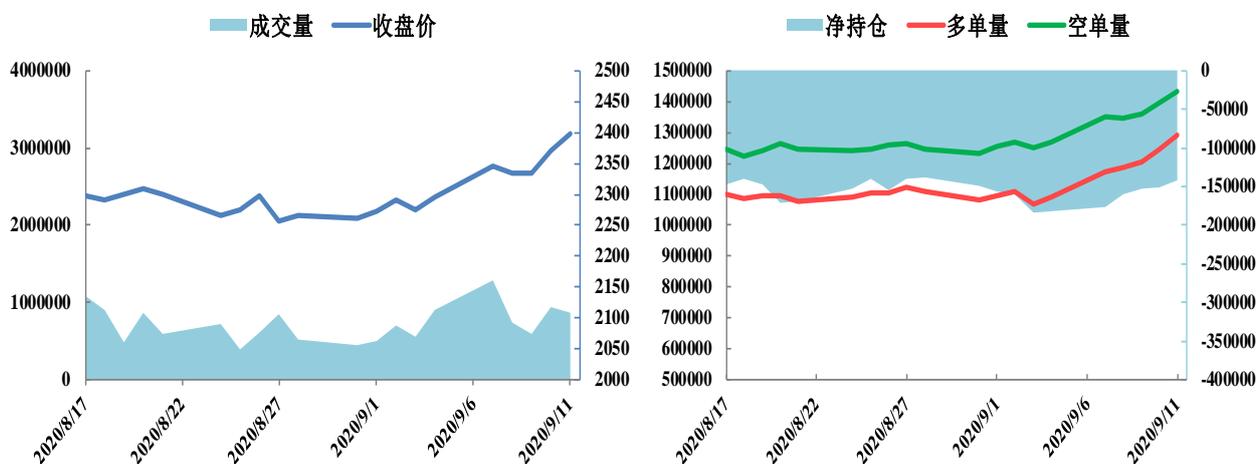


图 8：玉米期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日，玉米期货主力合约收盘 2398，环比上涨 4.44%，近期成交量达到 4440092 手，环比增加 41.99%，市场活跃度进一步提升。玉米期货前二十席位净持仓-141528 手，其中多单量 129289 手，环比增加 18.62%，空单量 1434417 手，环比增加 12.82%。

表3：主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
C2011	496	166	662	9570	10387	19957
C2101	42548	35203	77751	107830	86341	194171
C2105	1421	1325	2746	4743	6470	11213

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

表4：期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	68467	50544	119011	82826	74292	157118
近期	193729	129712	323441	124860	105191	230051
增减变化	125262	79168	204430	42034	30899	72933
环比	182.95%	156.63%	171.77%	50.75%	41.59%	46.42%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（近期代表最近5个交易日，同理前期为往前推5个交易日）

玉米期权近期在成交方面，市场整体交投提升明显，其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加，并且认购期权更受投资者关注；持仓方面，市场整体沉淀资金提升明显，其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加，并且认购期权沉淀资金增幅更加明显。

2.2 期权维度解析

图 9：玉米期权行权价持仓分布

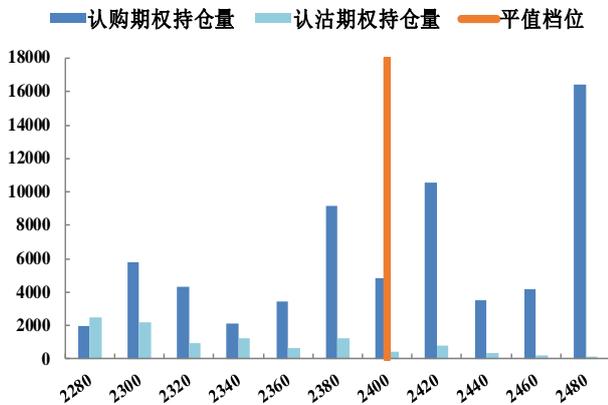
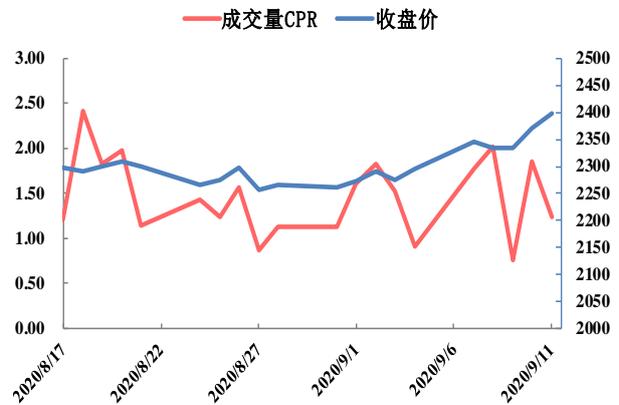


图 10：玉米期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

根据玉米期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知，玉米期货目前的支撑位和压力位分别是 2300 和 2480，相比前期重心上移，预计短期内玉米期货的价格走势震荡偏强。若投资者持有期权头寸，需关注标的价格方向的变动，及时做好止盈止损。

从玉米期权成交量 CPR (Call-Put-Ratio) 和玉米期货价格的近期走势来看，玉米期货价格和 CPR 的相关性有所降低，并且 CPR 当前处于偏低水平，预期玉米期货大幅下行的空间偏弱。若投资者单边买入期权，仓位上需谨慎控制。

图 11：玉米波动率指数和价格走势

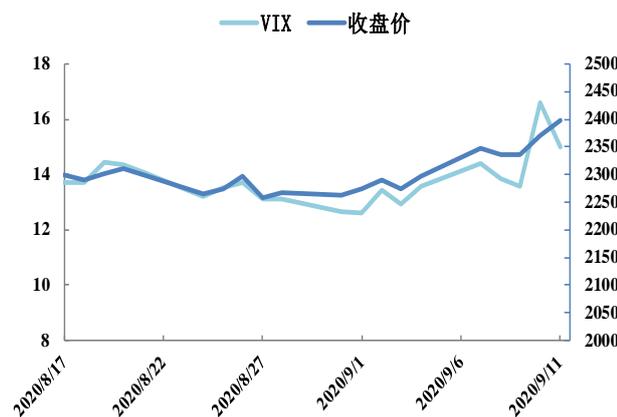
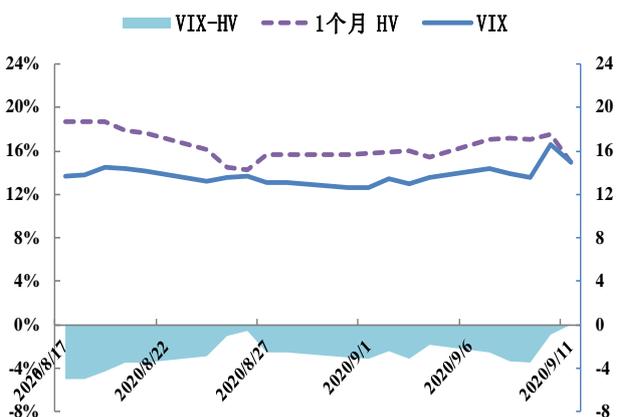


图 12：玉米波动率指数和历史波动率走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面，从玉米波动率指数 (VIX) 与玉米期货价格和历史波动率的走势来看。近期玉米期货波动率指数有所上升，当前处于历史分位较高水平，预期波动率继续大幅上行的空间较弱；结合历史波动率分析，波动率价差 (波动率指数和 1 个月历史波动率 (HV) 的差值) 有所扩大，期权隐含波动率表现相对偏强。综合来看，预期玉米期货高位震荡的概率偏大。操作上，如有期货多单，可卖出看涨期权或买入看跌期权对冲回落风险。

三、白糖期权

3.1 市场概况回顾

图 13: 白糖期货价格和成交量走势

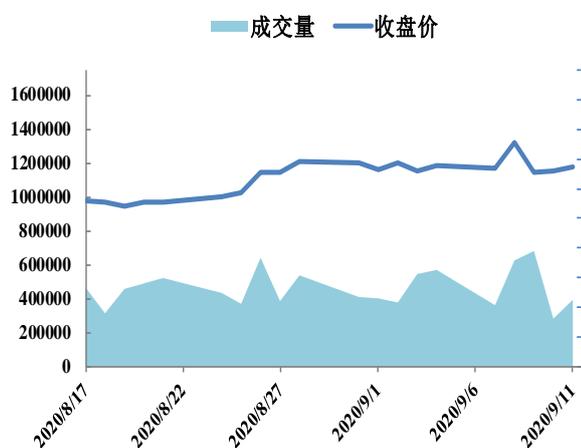
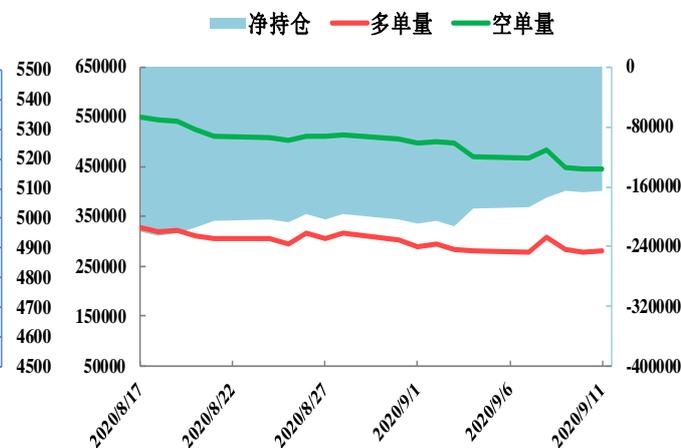


图 14: 白糖期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日, 白糖期货主力合约收盘 5174, 环比下跌 0.12%, 近期成交量达到 2354914 手, 环比增加 2.07%, 市场活跃度进一步提升。白糖期货前二十席位净持仓-164564 手, 其中多单量 280993 手, 环比增加 0.19%, 空单量 445557 手, 环比下降 5.22%。

表5: 主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
SR011	1830	1246	3076	10173	5236	15409
SR101	8598	1712	10310	63278	25317	88595
SR105	255	355	610	2708	4922	7630

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

表6: 期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	68570	27122	95692	75312	36458	111770
近期	92229	32585	124814	76445	35827	112272
增减变化	23659	5463	29122	1133	-631	502
环比	34.50%	20.14%	30.43%	1.50%	-1.73%	0.45%

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心 (近期代表最近5个交易日, 同理前期为往前推5个交易日)

白糖期权近期在成交方面, 市场整体交投提升明显, 其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加, 并且认购期权更受投资者关注; 持仓方面, 市场整体沉淀资金略微提升, 其中认购期权有所增加, 而认沽期权有所减少。

3.2 期权维度解析

图 15: 白糖期权行权价持仓分布

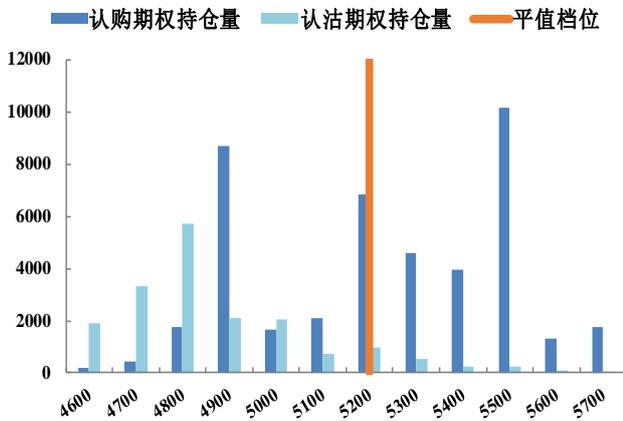
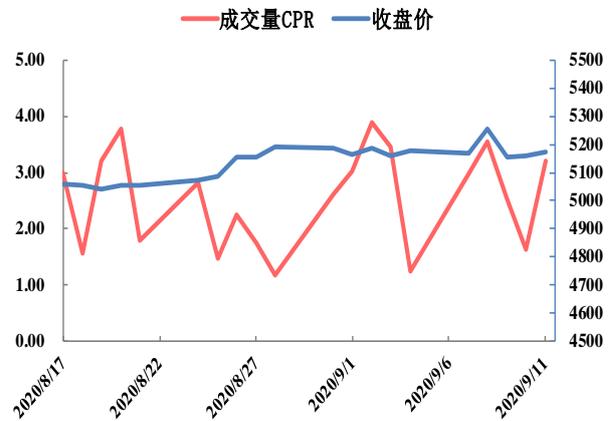


图 16: 白糖期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

根据白糖期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知,白糖期货目前的支撑位和压力位分别是 4800 和 5500,相比前期重心变化不大,预计短期内白糖期货的价格走势震荡偏强。若投资者持有卖出期权头寸,需关注标的价格方向的变动,避免当市场行情出现极端不利时所造成的较大风险。

从白糖期权成交量 CPR (Call-Put-Ratio) 和白糖期货价格的近期走势来看,白糖期货价格和 CPR 的相关性有所降低,并且 CPR 当前处于较高水平,预期白糖期货大幅上行的空间较弱。若投资者单边买入期权,仓位上不宜过重。

图 17: 白糖波动率指数和价格走势

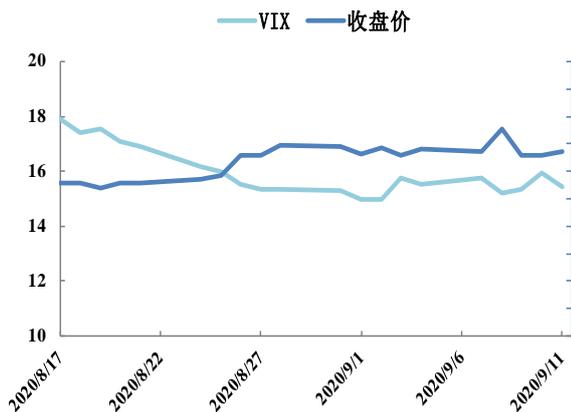
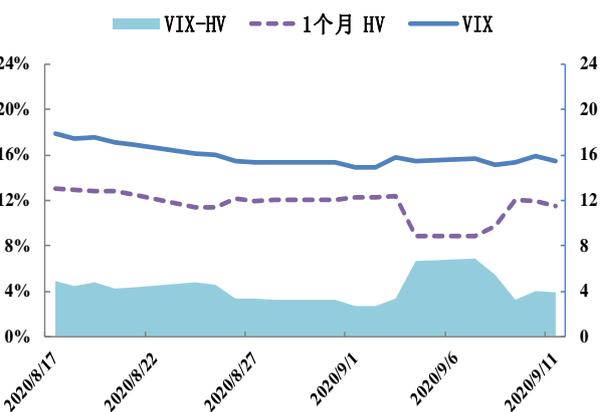


图 18: 白糖波动率指数和历史波动率走势



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面,从白糖波动率指数 (VIX) 与白糖期货价格和历史波动率的走势来看。近期白糖期货波动率指数有所上升,当前处于历史分位较低水平,预期波动率继续大幅下行的空间较弱;结合历史波动率分析,波动率价差 (波动率指数和 1 个月历史波动率 (HV) 的差值) 有所扩大,期权隐含波动率表现相对偏强。综合来看,预期白糖期货震荡偏强的概率偏大。操作上,建议持有 1 月合约的备兑看涨期权组合。

四、棉花期权

4.1 市场概况回顾

图 19: 棉花期货价格和成交量走势

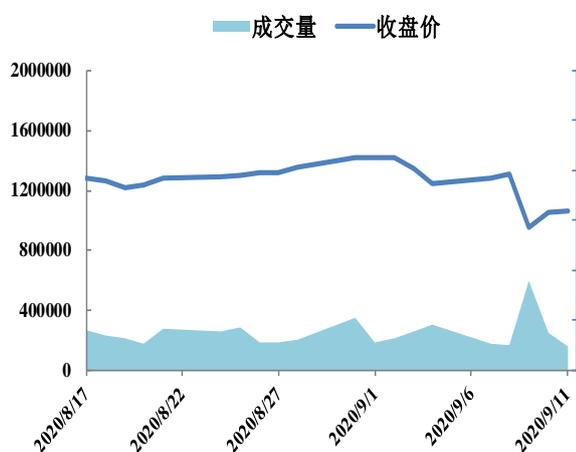
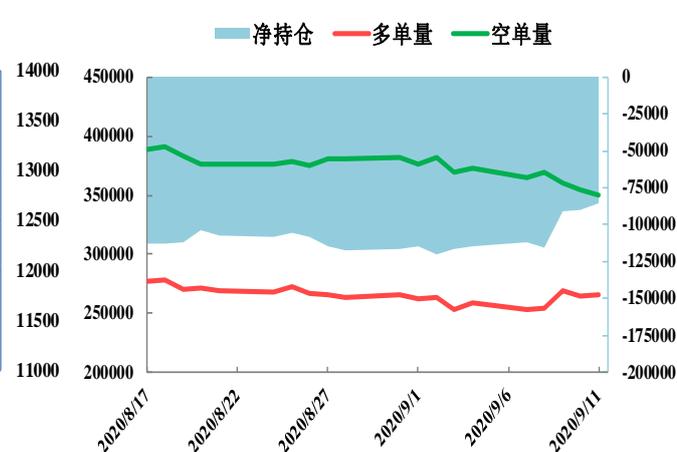


图 20: 棉花期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日, 棉花期货主力合约收盘 12590, 环比下跌 2.18%, 近期成交量达到 1360658 手, 环比增加 3.42%, 市场活跃度进一步提升。棉花期货前二十席位净持仓-85457 手, 其中多单量 265155 手, 环比增加 2.59%, 空单量 350612 手, 环比下降 6.02%。

表7: 主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
CF011	1935	1523	3458	16593	10479	27072
CF101	3636	2704	6340	28339	26924	55263
CF105	111	267	378	672	706	1378

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

表8: 期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	42518	29966	72484	39045	32299	71344
近期	47098	47549	94647	45903	38402	84305
增减变化	4580	17583	22163	6858	6103	12961
环比	10.77%	58.68%	30.58%	17.56%	18.90%	18.17%

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心 (近期代表最近5个交易日, 同理前期为往前推5个交易日)

棉花期权近期在成交方面, 市场整体交投提升明显, 其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加, 并且认沽期权更受投资者关注; 持仓方面, 市场整体沉淀资金小幅提升, 其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加, 并且认沽期权沉淀资金增幅更加明显。

4.2 期权维度解析

图 21: 棉花期权行权价持仓分布

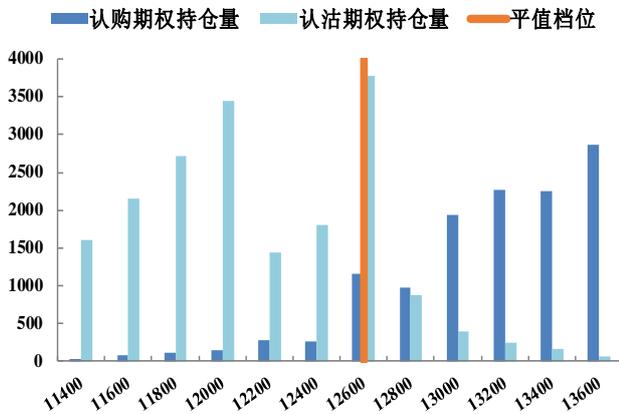
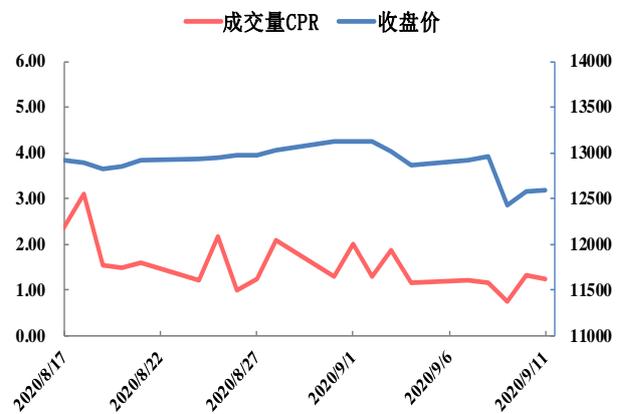


图 22: 棉花期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

根据棉花期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知，棉花期货目前的支撑位和压力位分别是12000和13600，相比前期重心下移，预计短期内棉花期货的价格走势偏震荡。若投资者持有卖出期权头寸，需关注标的价格方向的变动，避免当市场行情出现极端不利时所造成的较大风险。

从棉花期权成交量 CPR (Call-Put-Ratio) 和棉花期货价格的近期走势来看，棉花期货价格和 CPR 的相关性有所降低，并且 CPR 当前处于偏低水平，预期棉花期货大幅下行的空间偏弱。若投资者单边买入期权，仓位上需谨慎控制。

图 23: 棉花波动率指数和价格走势

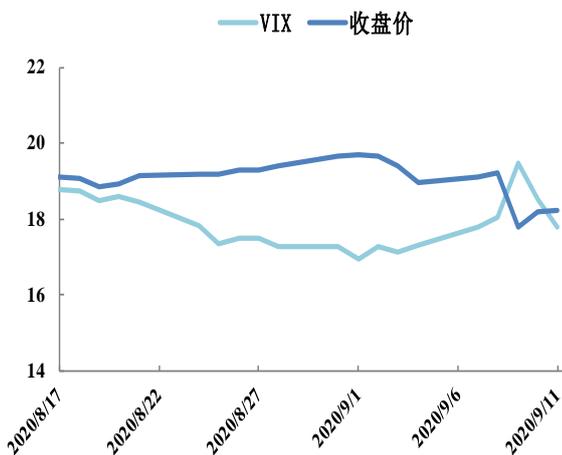
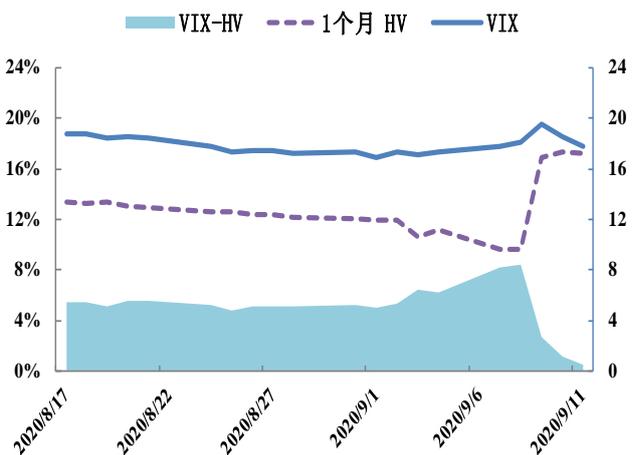


图 24: 棉花波动率指数和历史波动率走势



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面，从棉花波动率指数 (VIX) 与棉花期货价格和历史波动率的走势来看。近期棉花期货波动率指数有所上升，当前处于历史分位偏低水平，预期波动率延续震荡走势；结合历史波动率分析，波动率价差（波动率指数和 1 个月历史波动率 (HV) 的差值) 有所收窄，期权隐含波动率表现相对偏弱。综合来看，预期棉花期货震荡运行的概率偏大。操作上，建议持有 1 月合约的备兑看涨期权组合。

五、铜期权

5.1 市场概况回顾

图 25: 铜期货价格和成交量走势

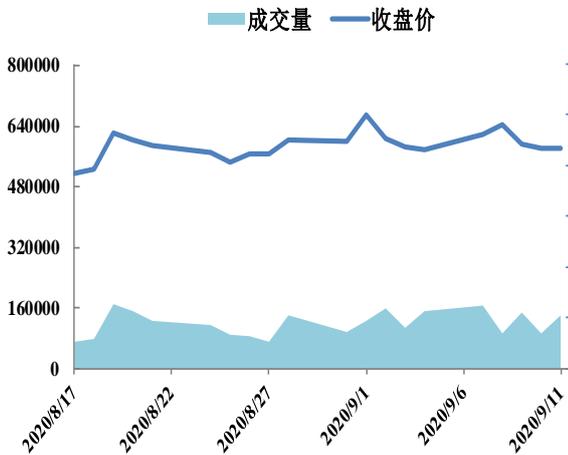
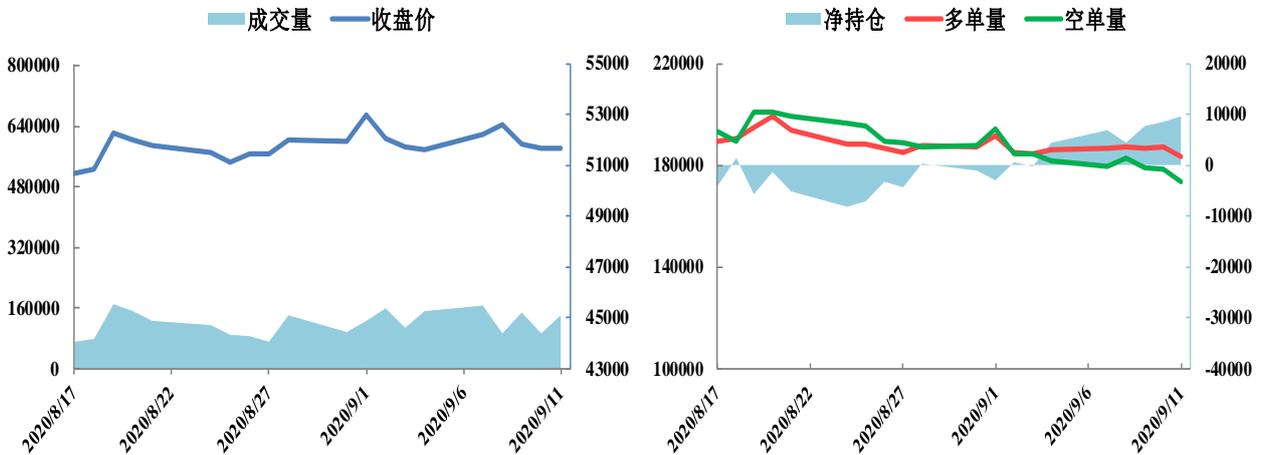


图 26: 铜期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日, 铜期货主力合约收盘 51680, 环比上涨 0.06%, 近期成交量达到 646650 手, 环比下降 0.05%, 市场活跃度有所下降。铜期货前二十席位净持仓 9769 手, 其中多单量 183722 手, 环比下降 1.3%, 空单量 173953 手, 环比下降 4.24%。

表9: 主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
CU2010	7229	12763	19992	9043	13657	22700
CU2011	950	2447	3397	2279	5388	7667
CU2012	545	1324	1869	1007	2472	3479

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

表10: 期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	36550	51781	88331	11783	22794	34577
近期	45655	66093	111748	13344	24318	37662
增减变化	9105	14312	23417	1561	1524	3085
环比	24.91%	27.64%	26.51%	13.25%	6.69%	8.92%

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心 (近期代表最近5个交易日, 同理前期为往前推5个交易日)

铜期权近期在成交方面, 市场整体交投提升明显, 其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加, 并且认沽期权更受投资者关注; 持仓方面, 市场整体沉淀资金小幅提升, 其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加, 并且认购期权沉淀资金增幅更加明显。

5.2 期权维度解析

图 27：铜期权行权价持仓分布

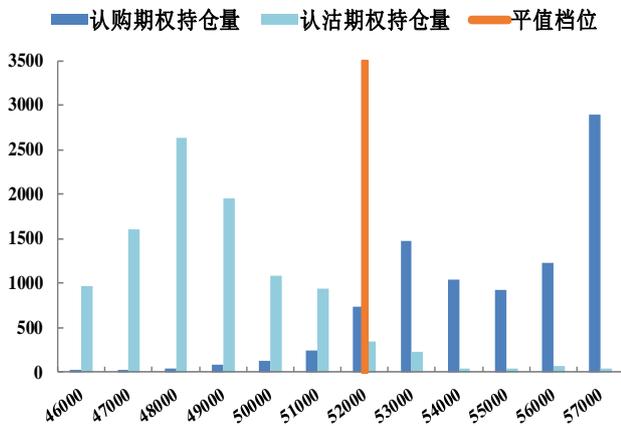
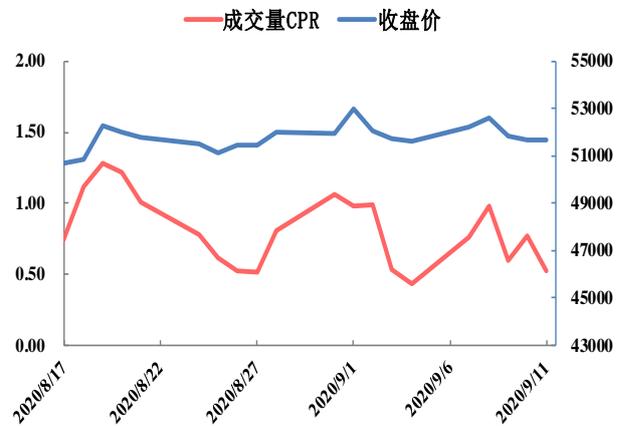


图 28：铜期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

根据铜期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知，铜期货目前的支撑位和压力位分别是 48000 和 57000，相比前期重心变化不大，预计短期内铜期货的价格走势偏震荡。若投资者持有卖出期权头寸，需关注标的价格方向的变动，避免当市场行情出现极端不利时所造成的较大风险。

从铜期权成交量 CPR（Call-Put-Ratio）和铜期货价格的近期走势来看，铜期货价格和 CPR 的相关性有所降低，并且 CPR 当前处于较低水平，预期铜期货大幅下行的空间较弱。若投资者单边买入期权，仓位上不宜过重。

图 29：铜波动率指数和价格走势

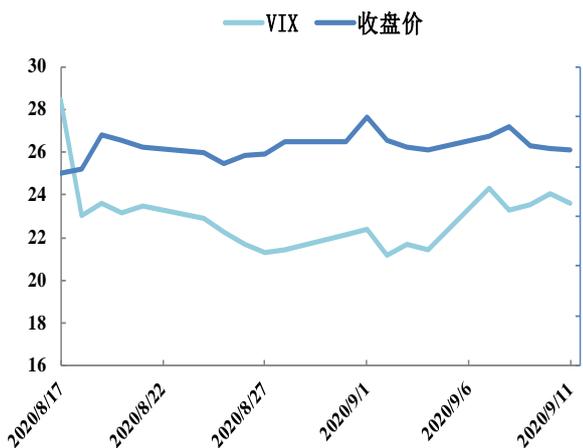
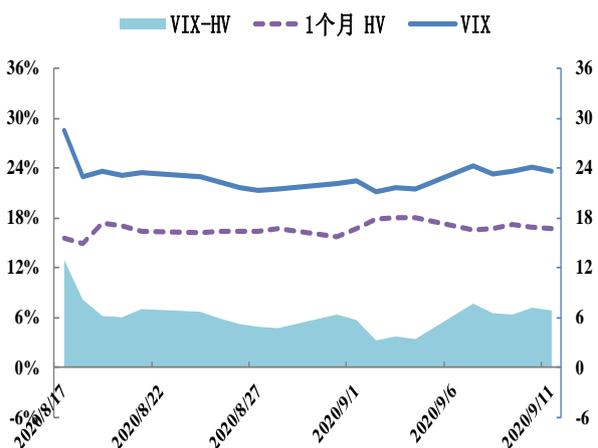


图 30：铜波动率指数和历史波动率走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面，从铜波动率指数（VIX）与铜期货价格和历史波动率的走势来看。近期铜期货波动率指数有所上升，当前处于历史分位偏高水平，预期波动率延续震荡走势；结合历史波动率分析，波动率价差（波动率指数和 1 个月历史波动率（HV）的差值）有所扩大，期权隐含波动率表现相对偏强。综合来看，预期铜期货震荡运行的概率偏大。操作上，建议观望为主。

六、橡胶期权

6.1 市场概况回顾

图 31：橡胶期货价格和成交量走势

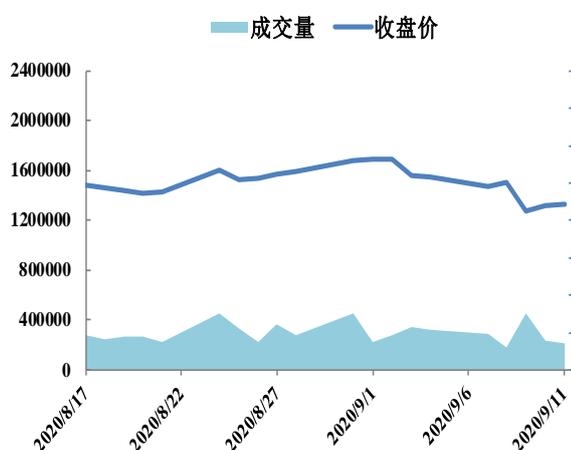
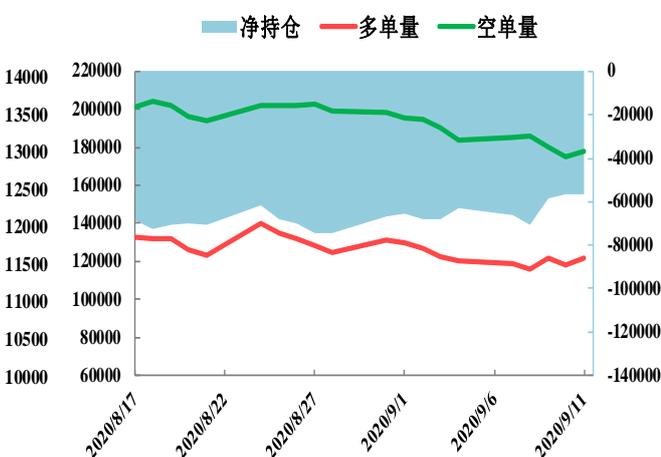


图 32：橡胶期货持仓变化走势（前二十席位）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

截止 2020 年 09 月 11 日，橡胶期货主力合约收盘 12210，环比下跌 2.94%，近期成交量达到 1379881 手，环比下降 15.3%，市场活跃度有所下降。橡胶期货前二十席位净持仓-56620 手，其中多单量 121577 手，环比增加 0.87%，空单量 178197 手，环比下降 3.02%。

表11：主要月份期权合约成交持仓统计

合约月份	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
RU2011	6	1	7	583	227	810
RU2101	3392	2220	5612	12164	6157	18321
RU2105	439	541	980	981	455	1436

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

表12：期权合约成交持仓变化

统计周期	认购成交量	认沽成交量	总成交量	认购持仓量	认沽持仓量	总持仓量
前期	33754	16425	50179	12955	5614	18569
近期	27064	17890	44954	14927	7987	22914
增减变化	-6690	1465	-5225	1972	2373	4345
环比	-19.82%	8.92%	-10.41%	15.22%	42.27%	23.40%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（近期代表最近5个交易日，同理前期为往前推5个交易日）

橡胶期权近期在成交方面，市场整体交投小幅下降，其中认购期权有所减少，而认沽期权有所增加，认沽期权关注度有所提升；持仓方面，市场整体沉淀资金提升明显，其中认购期权和认沽期权相比前期都有所增加，并且认沽期权沉淀资金增幅更加明显。

6.2 期权维度解析

图 33：橡胶期权行权价持仓分布

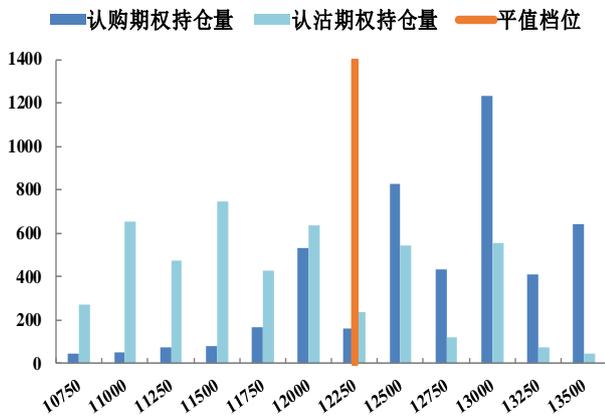
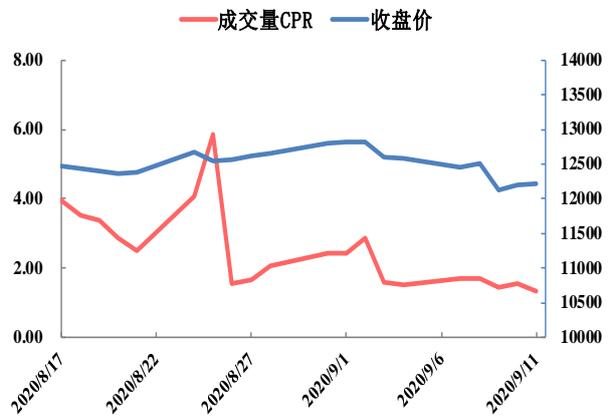


图 34：橡胶期权成交量 CPR 和价格走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

根据橡胶期权在不同行权价格上的持仓分布情况可知，橡胶期货目前的支撑位和压力位分别是 11500 和 13000，相比前期重心下移，预计短期内橡胶期货的价格走势偏震荡。若投资者持有期权头寸，需关注标的价格方向的变动，及时做好止盈止损。

从橡胶期权成交量 CPR（Call-Put-Ratio）和橡胶期货价格的近期走势来看，橡胶期货价格和 CPR 的相关性有所降低，并且 CPR 当前处于较低水平，预期橡胶期货大幅下行的空间较弱。若投资者单边买入期权，仓位上不宜过重。

图 35：橡胶波动率指数和价格走势

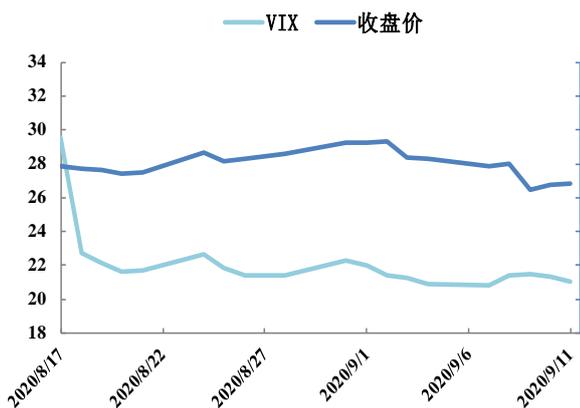
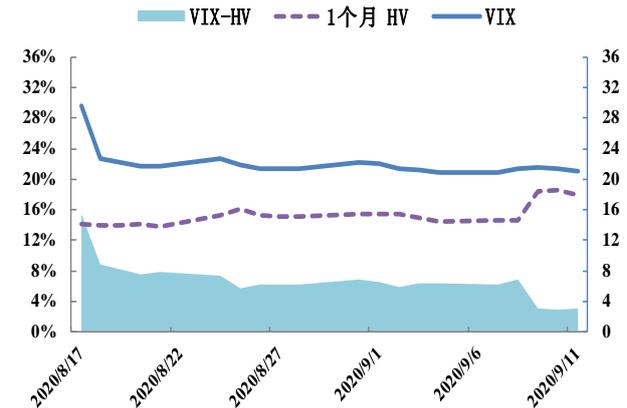


图 36：橡胶波动率指数和历史波动率走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

波动率方面，从橡胶波动率指数（VIX）与橡胶期货价格和历史波动率的走势来看。近期橡胶期货波动率指数有所下降，当前处于历史分位较低水平，预期波动率继续大幅下行的空间较弱；结合历史波动率分析，波动率价差（波动率指数和 1 个月历史波动率（HV）的差值）有所收窄，期权隐含波动率表现相对偏弱。综合来看，预期橡胶期货震荡偏强的概率偏大。操作上，建议持有 1 月合约的备兑看涨期权组合。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

鲍红波，投资咨询资格：Z0001913

张若怡，投资咨询资格：Z0013119

张晓珍，投资咨询资格：Z0003135

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码：510075