

波动率至低位，10月报告该改变下思路

1. 近期行情回顾（9.25-9.29）

期货/指数	涨跌(%)	收盘价	成交量	持仓量	持仓量变化
豆粕指数	-2.23%	2716	138.1	235.1	-17
M1801	-2.21%	2729	117.8	164.2	-20.1
小结	豆粕主力合约 M1801 上周五小幅微跌-1.19%。总持仓量减仓 20.1 万手。豆粕整体仍处于震荡行情。				
期权（1月合约）	成交量	持仓量	持仓量变化	成交量 PCR	持仓量 PCR
认购合计	12912	126265	-	-	-
认沽合计	10104	66284	-	-	-
总合计	21016	192549	-	0.78	0.52
小结	豆粕期货主力 1 月份合约成交活跃保持稳定，其中 10 月 9 号认购和认沽期权的成交量与持仓量的 PCR 为 0.78,0.52，从 PC-Ratio 的角度反映情绪偏空。日均持仓量也处于稳定增加中。				

来源：东兴期货

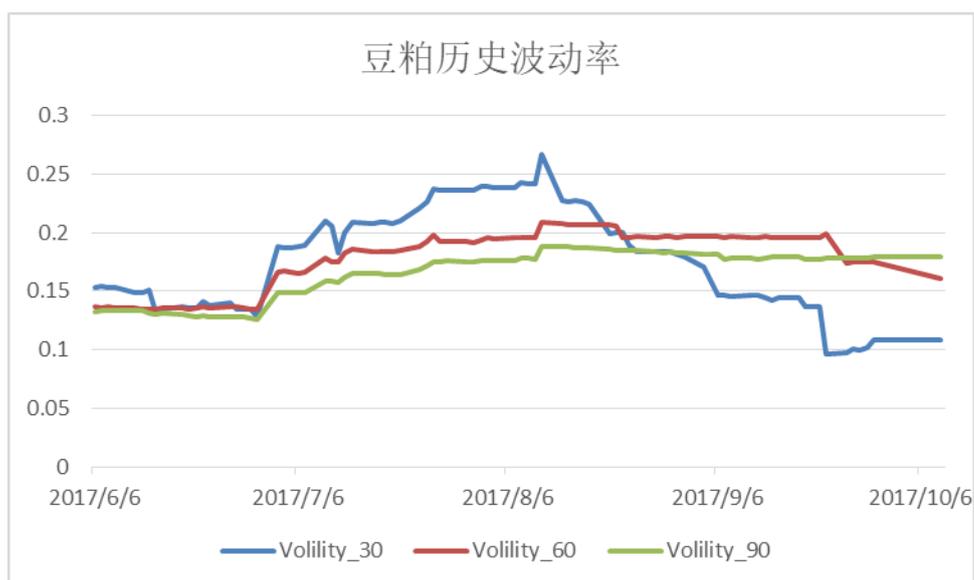
2. 豆粕期权 1 月份合约 T 型报价

认购							认沽						
最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	Delta	行权价	最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐含波动率	Delta	
326.5	-2.97%	116	722	18.08%	0.9774	2450	2.5	-25.00%	624	5680	17.18%	-0.0244	
278.0	-3.81%	170	338	16.49%	0.9514	2500	4.0	-11.11%	1714	6026	16.05%	-0.0485	
230.0	-5.54%	48	518	15.37%	0.9092	2550	5.5	-36.89%	1138	5236	14.79%	-0.0893	
184.0	-8.23%	556	1584	14.66%	0.8498	2600	9.0	-41.94%	1978	10982	13.75%	-0.1475	
143.5	-10.87%	106	1334	14.54%	0.7690	2650	17.5	-32.69%	2288	8972	13.82%	-0.2276	
106.5	-15.14%	168	4502	14.31%	0.6725	2700	30.5	-24.69%	3120	12716	13.71%	-0.3236	
76.0	-20.00%	790	9230	14.41%	0.5642	2750	49.5	-17.50%	2356	8916	13.93%	-0.4317	
53.5	-23.57%	2000	10652	14.80%	0.4530	2800	78.0	-8.24%	1058	4514	14.26%	-0.5428	
37.0	-25.25%	2226	14662	15.14%	0.3470	2850	110.5	-3.49%	180	2168	14.59%	-0.6491	
24.0	-28.41%	2730	12624	15.59%	0.2540	2900	148.0	-0.67%	142	1078	15.09%	-0.7426	
16.0	-28.89%	1664	11210	15.73%	0.1764	2950	189.5	1.07%	130	982	15.62%	-0.8209	
10.5	-27.59%	2328	15592	16.29%	0.1163	3000	237.5	3.71%	78	1090	16.06%	-0.8819	
8.0	-11.11%	436	7756	17.20%	0.0739	3050	282.5	3.29%	186	722	16.55%	-0.9256	
6.5	30.00%	968	12906	18.36%	0.0444	3100	330.5	3.28%	40	720	17.33%	-0.9565	
4.5	50.00%	274	4298	19.26%	0.0251	3150	373.5	1.63%	54	514	17.87%	-0.9775	
3.0	160.67%	2508	21574	20.63%	0.0137	3200	428.5	2.89%	34	786	18.37%	-0.9910	

来源：Wind 资讯

1 月份豆粕期权合约到期剩余 43 个交易日，其中虚值的认购期权和虚值的认沽期权成交较为活跃。隐含波动率比较接近期货合约的历史波动率。其中平值附近虚值认购期权，执行价为 2800，与 30 日历史波动率的差 4%，平值附近实值认沽期权执行价为 2800，与 30 日历史波动率的差为 4.26%。

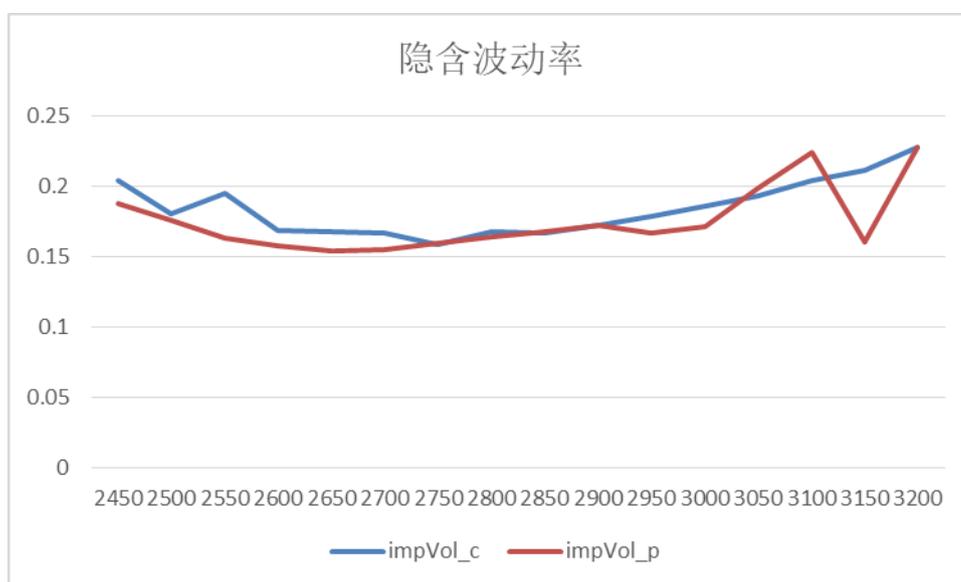
3. 波动率分析



来源：wind

豆粕主力合约 1801 在不同窗口期下的历史波动率，其中窗口期为[30,60,90]。豆粕的历史波动率在 7-8 月份波动率处于上行的过程，近期历史波动率逐渐下降。短期 30 日历史波动率维持在 10.8% 的较低水平，中长期 60,90 日波动率处于 16% 左右的水平。

4. 豆粕期权 1 月合约隐含波动率



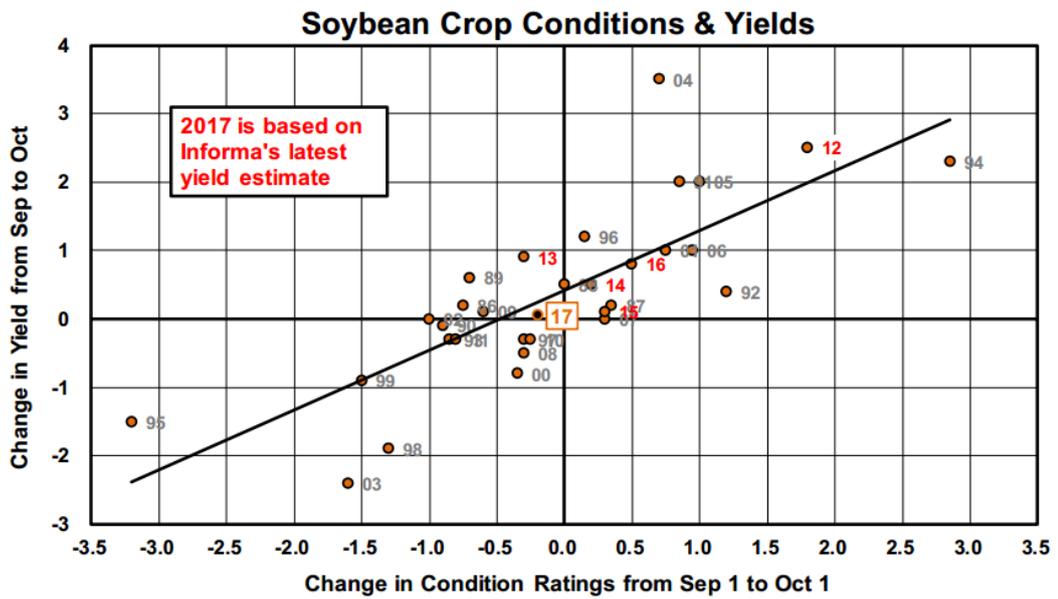
来源：wind

5. 10月供需报告即将出台，美豆可能见到季节性底部

年份/项目	USDA10月供需报告当天		报告后一周	
	涨跌	原因	涨跌	原因
2016年	-0.92%	因美国农业部上调美国大豆产量预估	1.91%	因出口需求强劲，美元汇率走软，以及邻池玉米小麦走强
2015年	0.51%	因美国农业部下调美国大豆产量预估	2.72%	因美国农业部下调美国大豆产量预估，出口需求强劲
2014年	-2.07%	尽管美国农业部下调美国大豆产量预估，但商业交易商对冲抵消报告利好影响	2.60%	因技术性买盘，以及降雨令收割推迟
2013年		因美国部分联邦政府部门关停，USDA供需报告缺席		因美国部分联邦政府部门关停，USDA供需报告缺席
2012年	1.66%	尽管USDA上调美豆产量预估，但库存-使用比率仍处于近50年低位	-0.92%	因南美种植天气改善及美国政府可能进一步上调其美国大豆产量预估的臆测，令供应忧虑得以缓解
2011年	0.32%	因美国农业部下调美国大豆产量预估	1.23%	因USDA供需报告利多，现货市场坚挺，以及美元走软
2010年	6.60%	因美国农业部大幅下调美国大豆产量预估	11.60%	USDA供需报告利多，出口需求强劲及全球供应紧张担忧
2009年	2.99%	因美国农业部下调美国大豆产量预估	5.02%	USDA供需报告利多，大豆收获因不利天气遭遇耽搁
2008年	-7.14%	因USDA调高了美国大豆库存数据	-11.53%	因USDA利空报告数据及全球经济担忧引发的市场投机平仓
2007年	-0.48%	因USDA维持大豆单产和库存数据，导致投机商和商业公司抛售	1.02%	因美国大豆收获耽搁令人担忧，外围通货膨胀市场走强提供比价支持

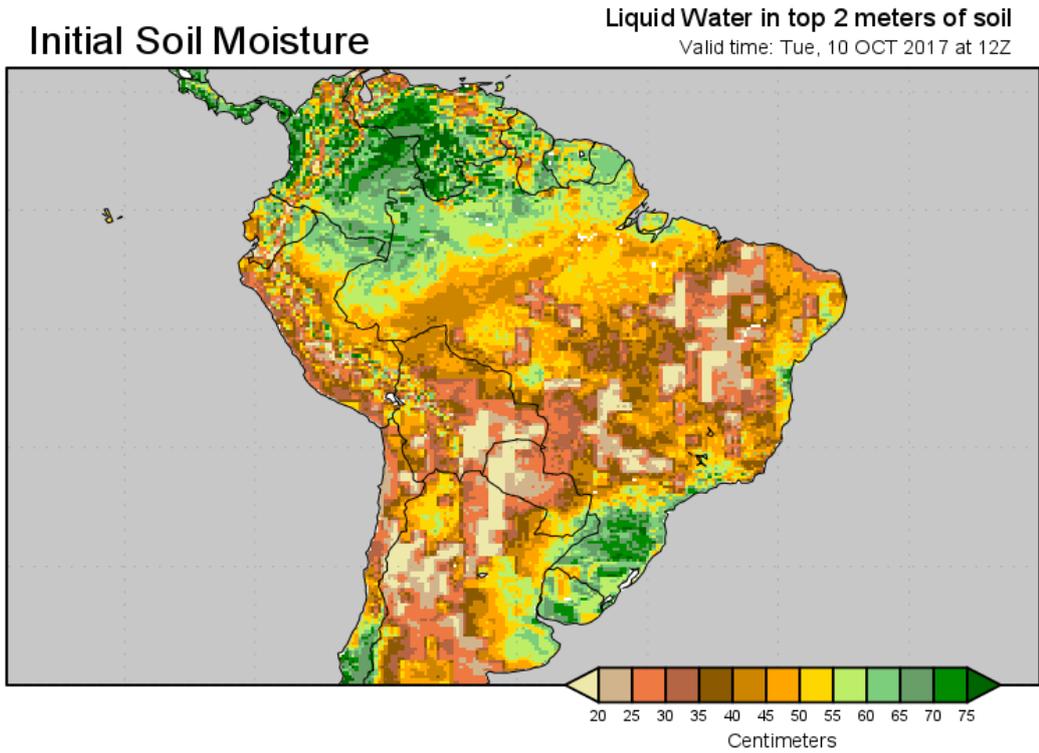
来源：东兴期货

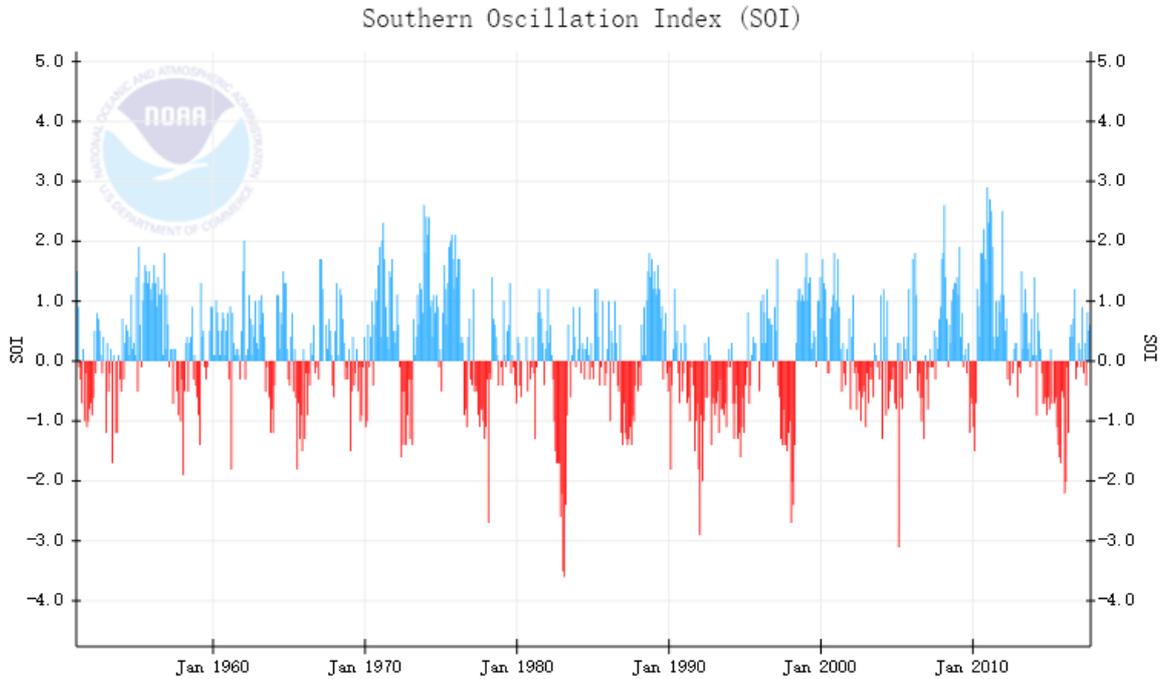
从上表我们可以看到除了2008年以及2012年两年外，美豆在10月份报告后美豆继续下跌，多数年份美豆均在10月份报告前后出现季节性低点。美国大豆单产预计在9月份报告基础上调整范围不大，根据机构的预测显示10月份报告在9月份报告基础上单产上调的空间不大在0.1-0.2蒲式耳/英亩水平（较趋势单产略低），但由于需求的不断上修，期初库存进一步下降带来的库存压力缓解将会为市场带来一定的提振。



来源: informa

由于北美产量逐渐进入盖棺定论的阶段，市场更加关注南美方面的影响，我们也需要关注目前巴西因为干旱造成的种植进度推后的影响，以及今年由于 SOI 指数已经开始指向拉尼娜高发造成的南美干旱威胁（图中蓝柱越高则代表发生拉尼娜的概率越高）。





来源：NOAA

6. 总结与交易策略建议：

豆粕期权主力合约的波动率维持在[16%,22%]之间，认沽期权的隐含波动率最低15.44%，波动率曲线上较高执行价的期权有较高的隐含波动率。豆粕主力期货30日历史波动率也在14%附近水平，因此豆粕主力期权合约目前定价合理。认购和认沽期权的波动率曲线有一定的微笑形状。后市豆粕主力合约以震荡为主，豆粕利空消息以逐步被市场消化，预计豆粕期权的波动率还是维持目前的水平为主，策略上在本次报告前后将会调整为反弹相关策略，建议组合如下：

1. 借助看涨期权构建牛市价差策略。
2. 对于近月合约时间价值的衰减即将加速，因此对于平值附近期权进行做空，或者做宽跨式组合赚取时间价值。
3. 持保看涨组合抄底进行反弹策略操作。
4. 卖出实值看跌期权，获取权利金带来的潜在收益同时获取期权的时间价值。