

一 诺 千 金      德 厚 载 富

# 一德期货 研究报告

——（专题）——

天胶看涨期权成交放量，  
这一次为什么不是深虚？

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930

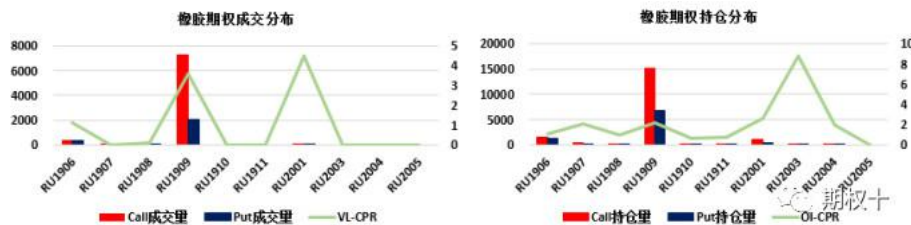
## 天胶看涨期权成交放量，这一次为什么不是深虚？

2019-05-16

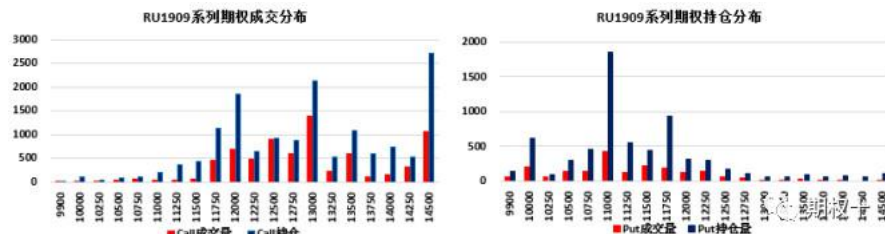
近期橡胶市场利多不断。在“混和胶”通关暂无进展的情况下，云南产区干旱加重成为全乳胶又一炒作因素。昨日云南橡胶集团昨日发布文件表示严重天气影响割胶进展，部分公司将采取停割养树措施。

受天气炒作影响，今日橡胶主力开盘冲高，涨幅一度逼近涨停价。从今天期权成交情况，主力合约 909 的成交量出现明显放大，全天成交 10084 张（较前一日大增 6590 张），其中看涨期权成交大增至 7694。另外，我们注意到不同于橡胶期权上市初期和 3 月初的深度虚值看涨的成交放量的情况（参见 20190307《虚值看涨成交放量，橡胶后市看涨？》），今日 9 月到期的合约中看涨成交增加最多的是 C13000，目前看涨期权中 C13000 持仓量仅次于 C14500。相对的，今日看跌期权的交易量波澜不惊，持仓量仍然是 P11000 稳居第一。

### 橡胶期权日成交持仓统计：



### 橡胶 1909 期权日成交持仓统计：



行权价	2019/5/16成交持仓				2019/5/16成交持仓环比			
	Call成交量	Put成交量	Call持仓	Put持仓	Call成交量	Put成交量	Call持仓	Put持仓
9900	16	54	28	140	16	10	12	38
10000	14	196	108	608	14	30	(8)	20
10250	14	56	50	90	12	4	(4)	(14)
10500	48	136	78	296	44	36	12	(16)
10750	52	138	112	456	50	100	0	(24)
11000	50	432	204	1056	36	258	(2)	36
11250	48	128	366	558	42	66	(10)	(4)
11500	58	224	436	446	38	52	(16)	32
11750	450	188	1126	940	112	128	(6)	18
12000	702	126	1844	320	438	84	(122)	2
12250	480	144	646	294	256	118	48	8
12500	884	60	920	164	694	14	(170)	(2)
12750	592	48	884	108	434	44	138	12
13000	1390	14	2132	62	1032	14	234	(2)
13250	230	16	536	62	168	16	30	10
13500	590	32	1082	90	436	26	214	2
13750	114	16	600	56	10	16	44	8
14000	166	16	746	72	152	14	8	(4)
14250	524	0	536	52	292	(4)	(15)	(8)
14500	1064	16	2708	112	870	16	174	(8)

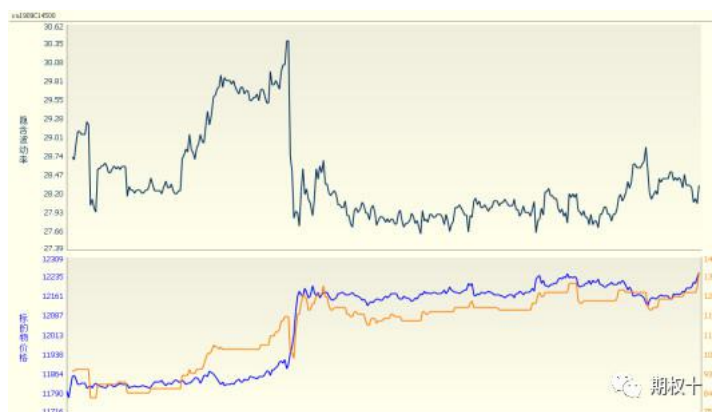
对比 C13000 和 C14500 两张合约分时图，可以很好的解释为什么今天 C13000 的成交量会更大。早盘期价上涨，带动波动率上行后下再震荡。与此同时 C14500 权利金在波动率有 30%下降至 27%的过程中，先跟随波动率下行后跟随期价上行（可以理解为 delta 的增大抵消了波动率的下降）。相比之下 C13000 尽管也经历了开盘波

天胶看涨期权成交放量， 这一次为什么不是深虚？

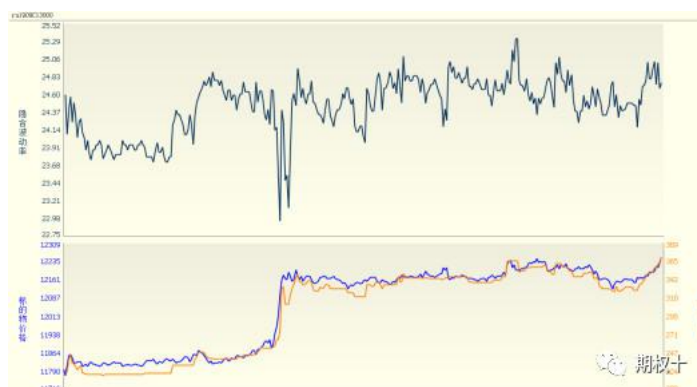
2019-05-16

动率的调整，但权利金没有出现明显回落。这说明 C14500 的波动率在调整前已经升至投资者“心理高位”，权利金相对较贵，市场进一步购买的意愿在期价冲高过程中有所降低。由此可见，期权市场参与者日趋理性。

橡胶期权 C14500 隐含波动率



橡胶期权 C13000 隐含波动率



目前来看，产区天气炒作将继续作用于市场，利多胶价。但考虑目前混合胶报关尚未定论，通关标准的执行情况对期价影响不容忽视。尽管当前 1909 系列合约隐波上行至 25.2%，高于期货合约 30 日波动率（24.5%）和 60 日波动率（23.7%），但混合胶通关、贸易战情绪等等不确定因素存在，做空波动率还需谨慎。在此消息落地前，天气影响或主导盘面，仍可以考虑做多 13000 附近的看涨期权。

沪胶波动率



## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673