

## 生猪、鸡蛋、玉米淀粉期权上市首日回顾

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

本周围绕市场新品种热点展开讨论。

### 摘要：

➤ 在新品种期权上市后，本文对其交易情况进行回顾：

一、在合约规则设置方面关注以下两点：第一，新品种期权到期日为标的期货合约交割月份前一个月的第12个交易日，更好的匹配产业贸易的时间窗口；第二，期权合约挂牌以近密远疏的方式，满足近月期权需求高的特点，提高市场流动性。

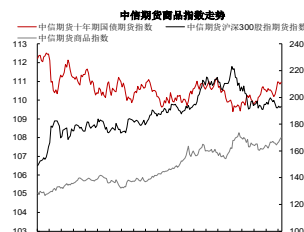
二、上市首日交易情况：从成交持仓数据来看，生猪、鸡蛋、玉米淀粉期权**市场活跃度稳定乐观**，对应品种成交量分别约占当日期货成交量的7%、5%和3%。

三、观测指标：选取豆粕期权与铁矿石期权观察其持仓量PCR走势，可以发现持仓量PCR与期货价格存在明显正相关。**后续在新品种可重点观测持仓量PCR指标。**

四、策略推荐：生猪晴雨表的测算结果显示，市场情绪仍偏弱但有所企稳，**生猪期权端建议看跌期权熊市价差策略**。鸡蛋期权策略方面，投资者可以考虑备兑看涨期权策略进行增厚和套保。玉米淀粉期权端同样建议对冲套保为主。

五、波动率方面：不同的历史波动率处理方式会对结果产生较大差异，因此在本文的第二大章节中，重点讨论了商品期货品种历史波动率测算的框架和选择，为后续期权隐含波动率走势的预估提供了锚点。以生猪期货期权为例，历史波动率相比前序结果偏低，价格波动收窄；但统计结果表明历史波动率区间内走强的概率偏高；期权隐含波动率方面略偏高估，但具体收敛趋势还需等待进一步交易结果。

风险因素方面，建议关注期权市场流动性。



### 权益及期权策略团队

康遵禹  
010-58135952  
kangzunyu@citicsf.com  
从业资格号 F03090802  
投资咨询号 Z0016853

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 一、热点分析：新品种期权上市

### 1、合约规则

新上市的生猪期权、鸡蛋期权、玉米淀粉期权在合约规则设置方面，与大商所其余期权品种整体相似，其中值得关注以下几点：

**（1）期权到期日为标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日，更好的匹配产业贸易的时间窗口**

**（2）期权合约挂牌以近密远疏的方式**，即对近月期权，挂出比较密的行权价格，对远月期权减少合约挂牌的数量，从而满足近月期权需求高的特点，提高市场流动性。

交易规则方面，生猪期权、鸡蛋期权无夜盘交易，玉米淀粉期权有夜盘交易。生猪期权、鸡蛋期权、玉米淀粉期权的涨跌停板幅度与其标的期货一致，最低跌停板为其最小变动价位。此外，生猪期权、鸡蛋期权、玉米淀粉期权的投机持仓限额分别为 125 手、400 手、15000 手。

图表 1：生猪、鸡蛋、玉米淀粉期权合约规则

	生猪期权		鸡蛋期权		玉米淀粉期权	
合约标的物	生猪期货合约		鸡蛋期货合约		玉米淀粉期货合约	
合约类型	看涨期权、看跌期权					
交易单位	1 手（16 吨）生猪期货		1 手（5 吨）鸡蛋期货		1 手（10 吨）玉米淀粉	
报价单位	元/吨		元/500 千克		元/吨	
最小变动价位	2.5 元/吨		0.5 元/500 千克		0.5 元/吨	
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同					
合约月份	1、3、5、7、9、11 月		1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、 11、12 月		1、3、5、7、9、11 月	
交易时间	上午 9:00-11:30 下午 13:30-15:00 及交易所规定的其他时间					
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日，交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日					
到期日	同最后交易日					
行权价格	行权价格范围覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围					
	最近 6 个自然月：小于 10000 元/吨，间距 100	第 7 个及随后自然月：小于 10000 元/吨，间距 200 元/	最近 6 个自然月：小于 2000 元/500 千克，间距	第 7 个及随后自然月：小于 2000 元/500 千克，间距	最近 6 个自然月：小于 2000 元/吨，间距 25 元/	第 7 个及随后自然月：小于 2000 元/吨，间距为 50

	元/吨；10000～20000 元/吨，间距 200 元/吨；大于 20000 元/吨，间距 400 元/吨	吨；10000～20000 元/吨，间距 400 元/吨；大于 20000 元/吨，间距 800 元/吨	25 元/500 千克；2000～4000 元/500 千克，间距 50 元/500 千克；大于 4000 元/500 千克，间距 100 元/500 千克	距 50 元/500 千克；2000～4000 元/500 千克，间距 100 元/500 千克；大于 4000 元/500 千克，间距 200 元/500 千克	吨；2000～4000 元/吨，间距为 50 元/吨；大于 4000 元/吨，间距 100 元/吨	元/吨；2000～4000 元/吨，间距为 100 元/吨；大于 4000 元/吨，间距 200 元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。					
交易代码	看涨期权： LH-合约月份-C-行权价格 看跌期权： LH-合约月份-P-行权价格		看涨期权： JD-合约月份-C-行权价格 看跌期权： JD-合约月份-P-行权价格		看涨期权： CS-合约月份-C-行权价格 看跌期权： CS-合约月份-P-行权价格	

资料来源：Wind 中信期货研究所

## 2、首日交易情况

上市首日，从成交持仓数据来看，生猪、鸡蛋、玉米淀粉期权市场均显示了较为稳定的活跃度，对应期权品种成交量分别约占当日期货成交量的 7%、5%和 3%。

图表 2：生猪、鸡蛋、玉米淀粉期权成交持仓

	生猪期权	鸡蛋期权	玉米淀粉期权
成交量	5,916	10,596	4,929
持仓量	3,453	6,249	3,400

资料来源：Wind 中信期货研究所

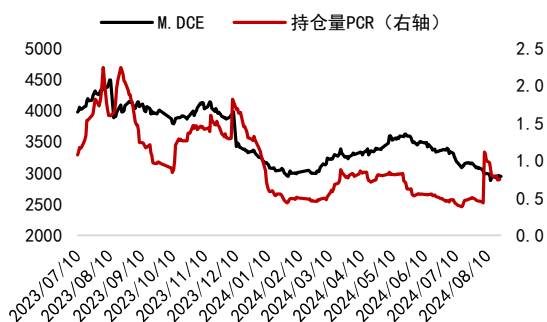
### 3、具体品种分析

#### （1）生猪期权

首日生猪期权共累计成交 5916 张，持仓量新增 3452 张。从多空力量分布来看，认购力量偏强，其中认购期权成交量 3414 张、认沽期权成交量 2502 张。

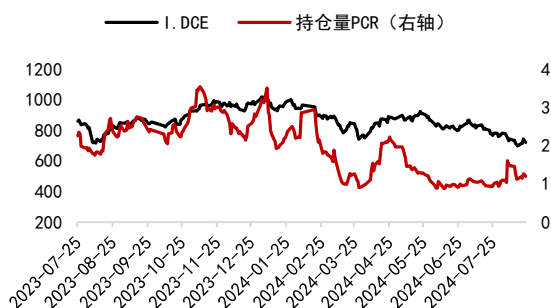
从期权指标角度，持仓量 PCR 常作为主要观察指标。从理论上讲，持仓量 PCR 是从卖方视角出发：即当市场上涨的时候，卖看跌的力量会增加，此时持仓量 PCR 随着标的同向走高。反之，当市场下跌的时候，卖看涨的力量会增加，此时持仓量 PCR 随着标的同向走低。生猪期权上市首日持仓量 PCR 约为 0.66，由于跟踪持仓量 PCR 更多的是关注趋势，因此这里选取与生猪产业链相关的豆粕期权，以及与生猪周期相似的铁矿石期权观察其持仓量 PCR 走势，可以发现**持仓量 PCR 与期货价格存在明显正相关**。

图表 3：豆粕期权持仓量 PCR



资料来源：Wind 中信期货研究所

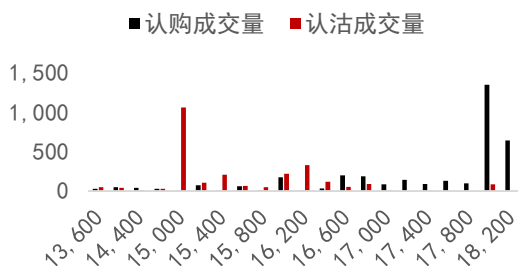
图表 4：铁矿石期权持仓量 PCR



资料来源：Wind 中信期货研究所

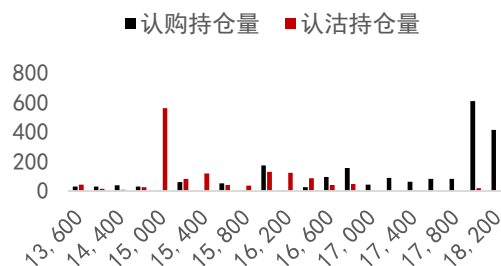
从合约分布来看，期权交易多集中在浅虚、及深虚的看涨期权，深虚的看跌期权关注度也很高。此外，**期权成交主要集中在近月 2501 合约，2501 期权合约首日成交量为 5128，占当日所有月份成交量的 87%，远月合约成交占比较低**。

图表 5：生猪期权成交量分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 6：生猪期权持仓量分布



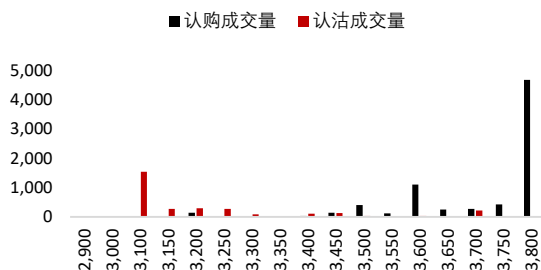
资料来源：Wind 中信期货研究所

## （2）鸡蛋期权

鸡蛋期权方面，首日鸡蛋期权共累计成交 10596 张，持仓量新增 6249 张。从多空力量分布来看，认购力量偏强，其中认购期权成交量 7572 张、认沽期权成交量 3024 张，持仓量 PCR 约 0.55。

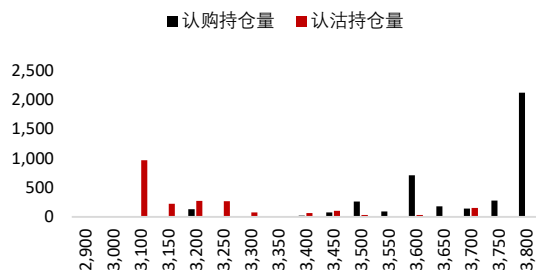
从合约分布来看，期权交易多集中在深虚行权价在 3800 左右的看涨期权，反映首日交易中投机博弈力量偏强。期权成交主要集中在近月 2501 期权合约，当日成交量为 9977 张，占当日总成交量 94%，远月合约成交占比较低。

图表 7：鸡蛋期权成交量分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：鸡蛋期权持仓量分布



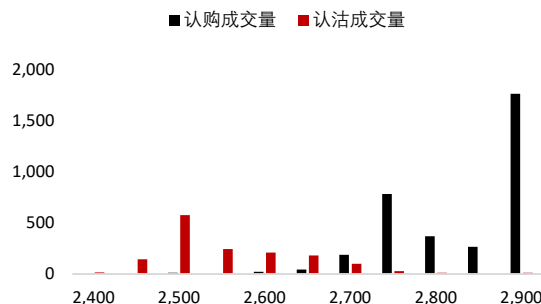
资料来源：Wind 中信期货研究所

## （3）玉米淀粉期权

玉米淀粉期权方面，首日玉米淀粉期权共累计成交 4929 张，持仓量新增 3400 张。从多空力量分布来看，认购力量偏强，其中认购期权成交量 3429 张、认沽期权成交量 1500 张，持仓量 PCR 约 0.47。

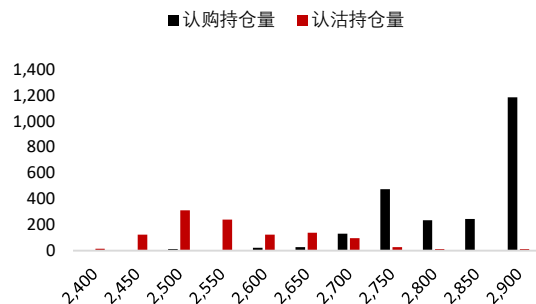
从合约分布来看，期权交易多集中行权价在 2750 以上虚值看涨期权，反映鸡蛋价格上方空间有限，存在一定压力。期权成交主要集中在近月 2501 合约，当日成交量 4865 张，占当日总成交量 99%，远月合约成交占比较低。

图表 9：玉米淀粉期权成交量分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 10：玉米淀粉期权持仓量分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

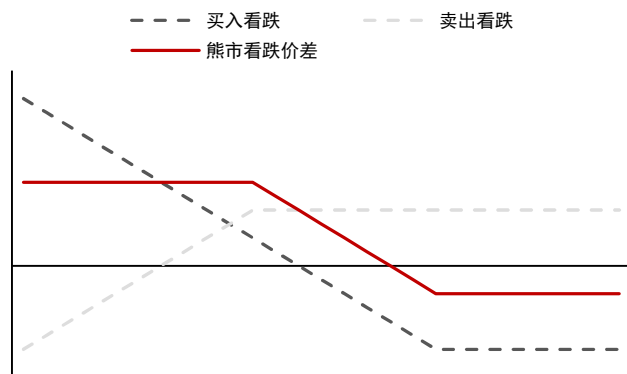
### 3、交易策略

#### （1）生猪期权

生猪期货价格在本周出现明显回调，周五收盘价 16420 元/吨，周度跌幅约 2%，市场情绪整体偏弱。同时，结合依据生猪存栏、饲料成本、屠宰量、库容率等多个指标构建的生猪晴雨表来看，晴雨表的测算结果显示，市场情绪仍以偏弱为主，但指标从前期-1（偏弱）转为 0（中性），反映市场虽短期仍中性偏弱，但不排除后续企稳反转的可能。

基于上述分析，期权策略方面，投资者可以考虑偏空策略，但同时考虑成本因素，生猪期权上市首日虚一档看跌期权价格在 550 元/吨左右，因此建议考虑看跌期权熊市价差策略。即买入一张较高行权价的看跌期权，同时卖出一张相同到期日、行权价较低的看跌期权。构建此策略的优点在于：第一，有效降低单腿买入看跌期权的时间价值损耗；第二，通过构建价差固定盈亏比，控制整体风险。

图表 11：熊市价差策略到期损益图



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 12：生猪市场晴雨表



资料来源：Wind 中信期货研究所

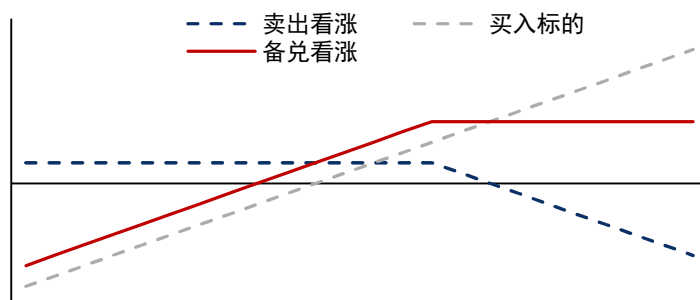
#### （2）鸡蛋期权

鸡蛋期货价格本周以震荡走势为主，周度振幅约 0.4%，基本面方面，补栏仍在持续，但后续供需双增背景下，对价格存在一定支撑，虽可能出现偏弱情绪，预计仍以震荡走势为主。

鸡蛋期权策略方面，投资者可以考虑备兑看涨期权策略进行增厚和套保。即

买入持有鸡蛋期货的同时，卖出虚值看涨期权。构建此策略的优点在于：第一，通过卖权操作，弥补鸡蛋价格小幅下跌时的损失，其余时间获得增厚；第二，多头持仓对冲行权风险，整体风险可控。

图表 13：备兑看涨期权策略到期损益图



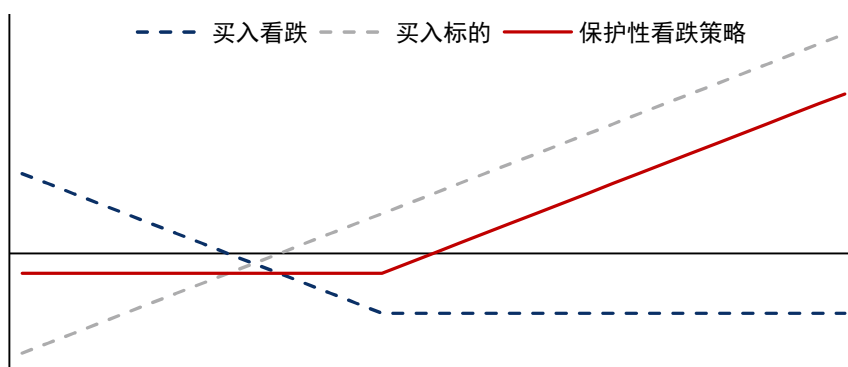
资料来源：Wind 中信期货研究所

### （3）玉米淀粉期权

玉米淀粉期货市场情绪出现好转，一改前期持续走弱趋势，出现小幅反弹，周度涨幅约 2.5%，但同时存在后续供应上升，带来的价格压力。

因此，尤其对于持有多头追涨的投资者，在存在预期偏弱的背景下，考虑保护性看跌期权策略进行套期保值。即持有玉米淀粉期货的同时，买入看跌期权，对冲价格下跌带来的风险，同时保留价格上升带来的收益。

图表 14：保护性看跌期权策略到期损益图



资料来源：Wind 中信期货研究所



## 二、关于商品期货历史波动率计算方式的再探讨

计算商品期货品种的历史波动率，一方面可以帮助我们分析品种本身所处的价格波动环境；另一方面，也可以根据期货历史波动率来锚定、预估对应商品期权品种未来的隐含波动率走势。

但是在实操环节中，由于品种间月差和商品期货主力合约换月的问题，导致商品期货历史波动率的计算中可能存在跳点。近期恰逢新品种上市，我们以生猪期货为例，在本篇周报中对商品期货历史波动率计算方式进行探讨。

### 1、第一种计算方式：主连直接计算

在这一方式中，我们首先拉取“生猪商品期货主连”的历史价格数据，然后计算日度收益率序列，最后对滚动 60 个交易日的收益数据计算标准差并进行年化的处理，结果如下：

图表 1：期货主连直接计算历史波动率方法有跳点



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：出现这一现象的原因在于换月价差过高

	主力合约	主连价格
2024/3/29	LH2405.DCE	15030
2024/4/1	LH2405.DCE	15130
2024/4/2	LH2405.DCE	15010
2024/4/3	LH2405.DCE	15070
2024/4/8	LH2409.DCE	18300
2024/4/9	LH2409.DCE	18595
2024/4/10	LH2409.DCE	18445
2024/4/11	LH2409.DCE	18120

资料来源：Wind 中信期货研究所

出现异常跳点的原因在于月间价差影响过大，举例来看，在 2024 年 4 月 8 日，生猪期货主力合约从 2405 合约变化至 2409 合约的过程中存在 3230 元/吨的天然价差，**直接按照每日主连价格计算收益将存在误差，这也是彼时历史波动率出现跳点的主要原因。**

### 2、第二种计算方式：商品指数直接计算

此时我们很自然地想到，如果期货主连价格并不稳定，那么我们是否可以使用商品期货指数来进行计算。这个方案在理论上具备可行性，但是指数本身的加权方案可能会让我们忽视微观下具体合约的波动，因此暂时搁置。



3、第三种计算方式：主连拼接法

拼接法中，我们计划对于换月价差的部分进行手动调整：一旦主力换月则意味着——旧有合约的平仓以及新主力月份合约的开仓。在前文 2405 和 2409 切换的例子中，我们在 4 月 3 日将 2405 合约平仓，同时开仓 2409 合约。

此时 4 月 8 日的收益计算就会在“4 月 8 日 LH2409 合约收盘价”和“4 月 3 日 LH2409 合约收盘价”两者之间产生。（这里额外需要补充说明的是，收盘价和结算价会存在轻微结果差异，但本文主要讨论历史波动率计算方式的影响）

图表 3：主连拼接法历史收益波动率的计算结果较为平滑



资料来源：Wind 中信期货研究所

截至 08 月 23 日，主连拼接法滚动 60 日历史波动率 17.71%，我们建议可以选择此方法进行历史波动率的计算，结果较为平滑。

但是主连拼接法依旧存在的问题在于：当我们的选取滚动 60 日的收益序列计算历史波动率时，依然不可避免地会存在我们同时选择“前序合约收益率”和“新月份合约收益率”的情况，而前后合约价格基数的不同，就会放大历史波动率的结果。上述文字略显晦涩，我们以一个假设的案例来说明：

图表 4：下表仅为案例说明使用

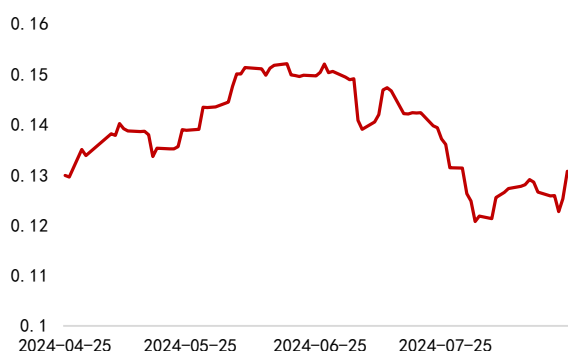
	序列 A	序列 A	序列 A	序列 A	序列 B	序列 B	序列 B	序列 B	
价格	10000	10000	10000	10000	20000	20000	20000	20000	基数不同
变化	100	100	100	100	100	100	100	100	变化相同
幅度	1%	1%	1%	1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	计算波动
	使用不同序列的合约，由于基数不同，收益率在计算标准差时的结果会被高估								

资料来源：Wind 中信期货研究所

#### 4、第四种计算方式：固定合约法，仅选择 2501 合约

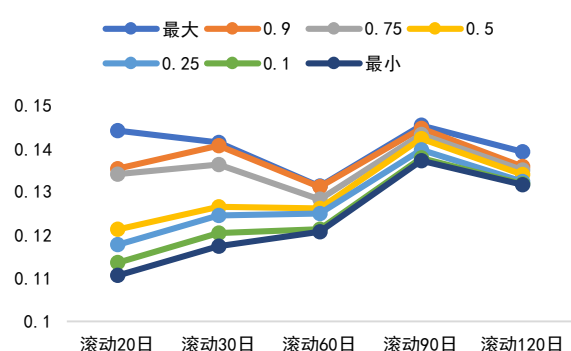
至此，我们仍希望在同一个合约的维度下计算历史波动率。生猪期权上市后的主要交易标的为 LH2501 合约，因此可以直接选择 LH2501 的历史价格收益序列计算滚动 60 个交易日的历史波动率。得到 8 月 23 日的结果为 13.07%，这也证实了上文的第三种计算方式确实会存在高估现象。

图表 5：期货 LH2501 合约价格的滚动 60 日历史波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 6：LH2501 历史波动率锥



资料来源：Wind 中信期货研究所

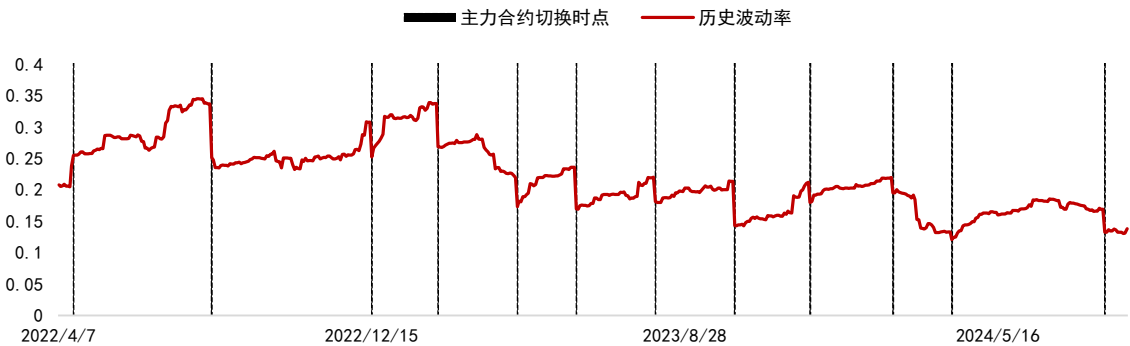
目前生猪期货 LH2501 滚动 60 日历史波动率为 13.07%，处于滚动 50 日的 37.2% 偏低分位（近 50 个交易日历史波动率最大值 15.21%，最小值 12.07%），且历史波动率有向上趋势。此外，生猪期权的主力平值隐含波动率 18.50%，期权隐含波动率略偏高，但隐波具体趋势还需等待进一步交易结果。

回到历史波动率的计算，固定合约法计算的好处是较为准确，但是问题在于难以找寻长周期下的普适规律。

5、第五种计算方式：固定合约法与拼接法的结合

最后一种计算方式是固定合约法与拼接法的结合。站在任一时点，我们选定此时的主力合约，并计算该固定合约的历史 60 日滚动收益率。

图表 7：固定合约法与拼接法的结合计算历史波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：历史统计结果

合约代码	历史波动率均值		绝对值变化	百分比变化	
LH2209.DCE	29.32%	当前主力合约（LH2411 并非 LH2501）历史波 动率相比前序结果偏低	8.19%	32.18%	同一合约下的历 史波动率逐步走 高的概率更强
LH2301.DCE	25.10%		5.64%	22.48%	
LH2303.DCE	31.19%		8.49%	33.70%	
LH2305.DCE	26.00%		-4.91%	-18.29%	
LH2307.DCE	21.48%		6.24%	36.06%	
LH2309.DCE	19.15%		5.05%	29.85%	
LH2311.DCE	19.71%		3.25%	17.98%	
LH2401.DCE	16.39%		6.87%	48.06%	
LH2403.DCE	20.43%		3.95%	21.95%	
LH2405.DCE	16.05%		-6.19%	-31.76%	
LH2409.DCE	16.59%		4.81%	39.88%	
LH2411.DCE	13.38%		0.53%	4.03%	

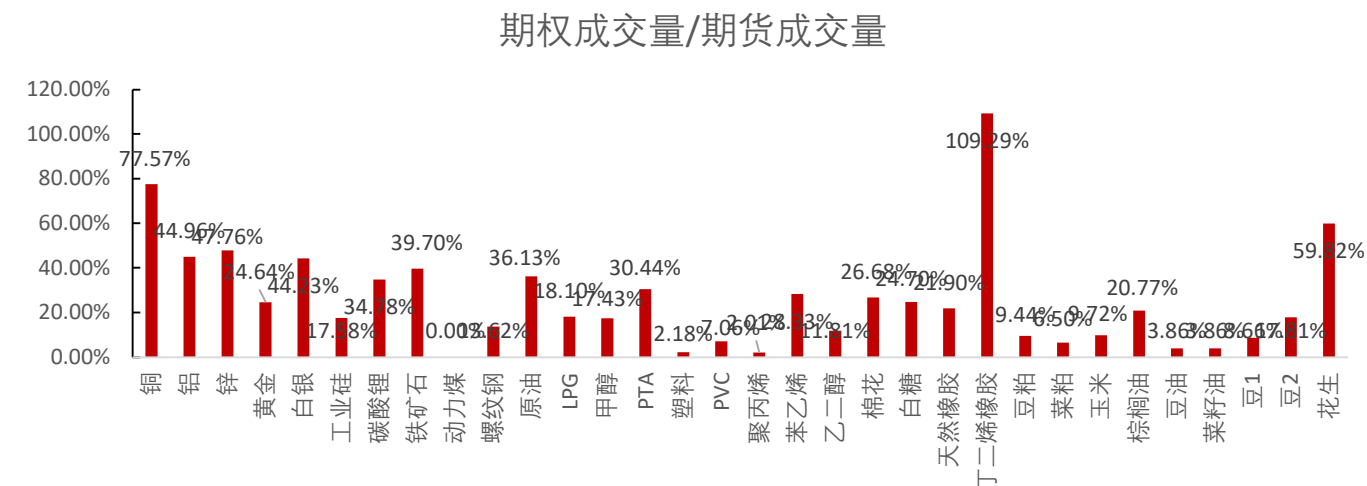
资料来源：Wind 中信期货研究所

总结：在方法一的普通计算中存在月差跳点；方法二计算指数波动率可能会和具体合约脱钩；方法三的主连拼接相对较优但仍会高估；方法四计算精确但难以长期跟踪统计结果。

**最终我们选择第五种方案暨方案三、四的叠加。并根据历史统计得到最终结论：目前历史波动率相比前序结果偏低，价格波动收窄；但在低波环境下，后续历史波动率走强的概率和上升空间将会更加充裕。**

### 三、商品期权市场整体流动性

图表 1：商品期权成交量/期货成交量



资料来源：Wind，中信期货研究所

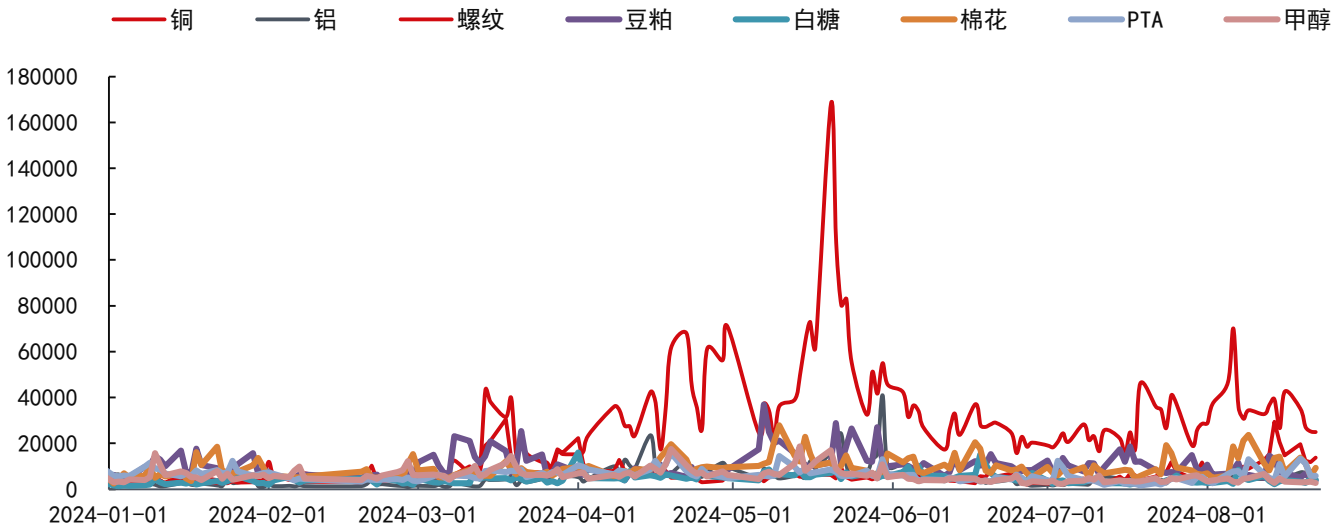
图表 2：商品期权日均成交持仓（8月19日 - 8月23日）

		成交量（日均万手）	成交量（日均万手）	成交：期权/期货	持仓量（日均万手）	成交额（日均亿）
金属	铜	15.3 万	19.8 万	77.57%	14.1 万	2.7 亿
	铝	12.4 万	27.5 万	44.96%	9.6 万	0.6 亿
	锌	13.1 万	27.5 万	47.76%	9.5 万	0.8 亿
	黄金	7.5 万	30.6 万	24.64%	10.9 万	3.7 亿
	白银	74.7 万	169.0 万	44.23%	50.9 万	6.2 亿
	工业硅	7.4 万	42.2 万	17.58%	0.2 万	0.4 亿
	碳酸锂	8.9 万	25.7 万	34.78%	0.5 万	0.9 亿
黑色	铁矿石	24.5 万	61.6 万	39.70%	39.9 万	2.7 亿
	动力煤	0.0 万	0.0 万	-	0.0 万	0.0 亿
	螺纹钢	33.4 万	245.4 万	13.62%	86.1 万	1.3 亿
能源	原油	5.7 万	15.8 万	36.13%	3.3 万	3.5 亿
	LPG	2.0 万	10.8 万	18.10%	2.4 万	0.1 亿
化工	甲醇	11.3 万	64.8 万	17.43%	16.1 万	0.3 亿
	PTA	31.0 万	101.8 万	30.44%	36.1 万	0.9 亿
	塑料	0.7 万	33.5 万	2.18%	1.7 万	0.0 亿
	PVC	8.9 万	126.3 万	7.06%	14.0 万	0.2 亿
	聚丙烯	0.8 万	37.5 万	2.01%	1.8 万	0.0 亿
	苯乙烯	13.3 万	46.8 万	28.33%	0.1 万	0.3 亿

软商品	乙二醇	2.8 万	24.1 万	11.81%	0.0 万	0.1 亿
	棉花	16.9 万	44.4 万	38.13%	34.6 万	1.1 亿
	白糖	12.1 万	37.5 万	32.19%	23.2 万	0.4 亿
	天然橡胶	7.8 万	38.3 万	20.35%	9.9 万	0.9 亿
	丁二烯橡胶	7.2 万	7.5 万	95.39%	0.3 万	0.5 亿
农产品	豆粕	10.4 万	39.2 万	26.68%	30.7 万	0.9 亿
	菜粕	9.8 万	39.6 万	24.70%	21.2 万	0.4 亿
	玉米	7.8 万	35.8 万	21.90%	9.9 万	0.7 亿
	棕榈油	7.2 万	6.6 万	109.29%	0.3 万	0.5 亿
	豆油	13.7 万	145.2 万	9.44%	65.0 万	0.5 亿
	菜籽油	9.0 万	138.7 万	6.50%	24.0 万	0.4 亿
	豆 1	6.5 万	67.0 万	9.72%	23.3 万	0.1 亿
	豆 2	16.3 万	78.4 万	20.77%	17.0 万	1.2 亿
	花生	2.1 万	55.5 万	3.86%	6.9 万	0.2 亿

资料来源：Wind，中信期货研究所

图表 3：商品期权量成交额：单位万元



资料来源：Wind，中信期货研究所

四、场内商品期权周度策略

图表 4：商品期权市场流动性（8 月 19 日 - 8 月 23 日）

板块	重点期权品种	策略推荐	主要逻辑关键词
有色与新材料	铜 CU. SHF	供需改善，备兑增厚	矿端扰动有所缓解，消费持续温和好转 持仓量 PCR 回升
	铝 AL. SHF	库存小幅去化，备兑增厚	美联储降息预期增强，预计进口量将出现下滑 认沽力量偏强
黑色建材	螺纹钢 RB. SHF	驱动有限，备兑防御	基本面整体中性偏弱 认沽力量偏强
农业	豆粕 M. DCE	上方空间有限，备兑增厚	国内下游采购未有明显放量 认购力量稍强，但持仓量 PCR 明显回落
	白糖 SR. CZC	增产周期，熊市价差	海外处于增产周期，原糖价格大幅向下 认沽力量偏强
	棉花 CF. CZC	下跌放缓，备兑防御	短期未见新增利空驱动 持仓量 PCR 小幅反弹
化工	PTA TA. CZC	需求偏弱，熊市价差	累库压力积聚，叠加出口预期转弱 认沽力量偏强
	甲醇 MA. CZC	供应预期放缓，备兑增厚	供需预期边际改善 持仓量 PCR 走高

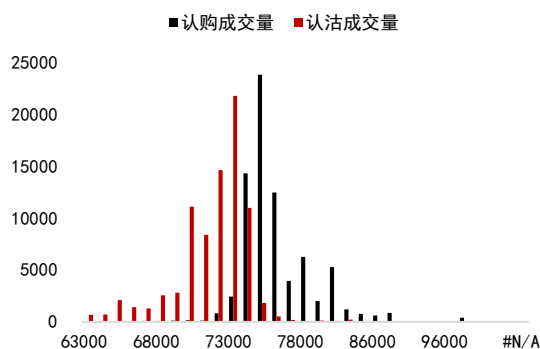
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 五、金属期权情绪指标：铜、铝

### ➤ 铜期权观点：供需改善，备兑增厚

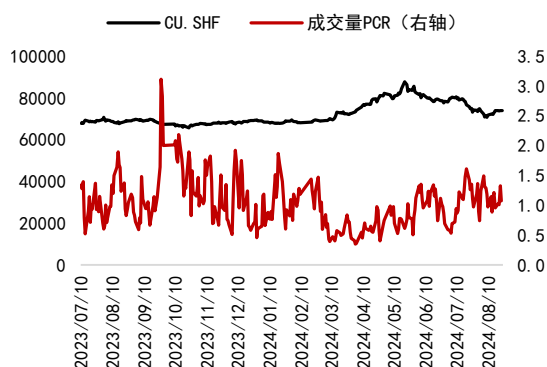
宏观数据略好于预期，供需面来看，矿端扰动有所缓解，消费持续温和好转，国内供需持续改善，预计震荡为主。期权情绪方面，持仓量 PCR 明显回升，下方存在一定支撑，期权端都可以考虑备兑增厚。

图表 5：铜期权成交量执行价格分布



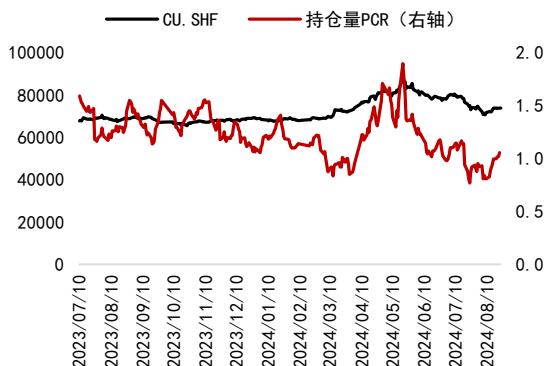
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 6：铜期权成交量 PCR 走势



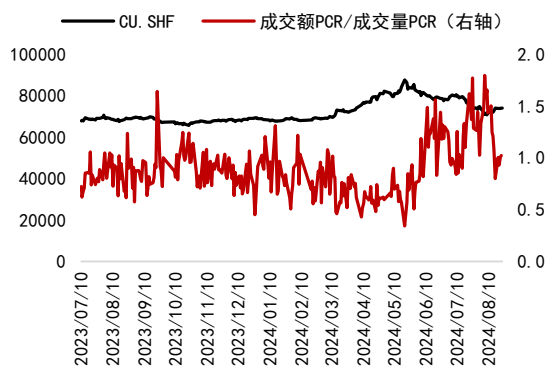
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 7：铜期权持仓量 PCR 走势



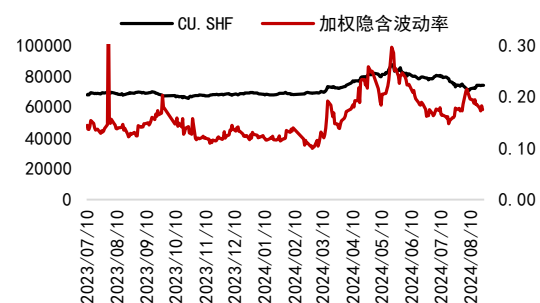
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：铜期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



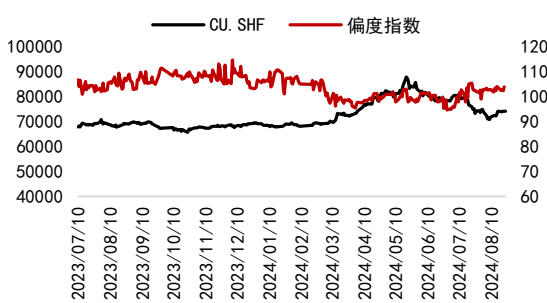
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 9：铜期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 10：铜期权偏度指数



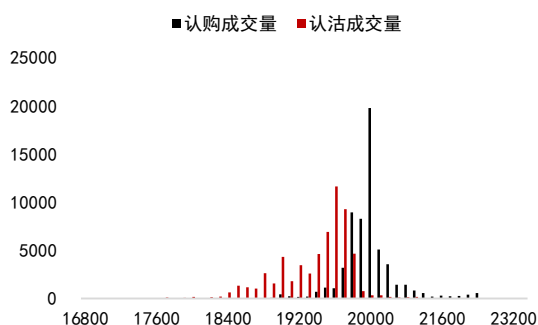
资料来源：Wind 中信期货研究所



➤ 铝期权观点：库存小幅去化，备兑增厚

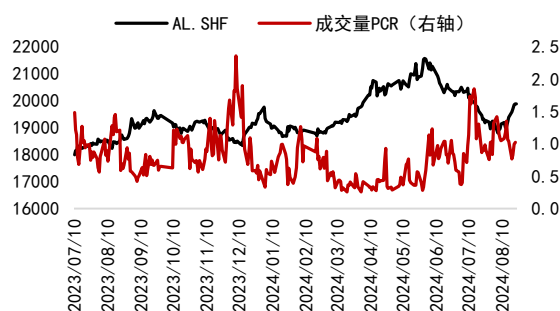
美联储降息预期增强，预计进口量将出现下滑，需求端，铝水比例维持偏高水平，库存小幅去化，供需面整体偏紧，预计震荡为主。期权情绪方面，认购力量偏强，持仓量 PCR 持续走高，但比值 PCR 处于相对低位，积极偏谨慎，策略推荐备兑增厚。

图表 11：铝期权成交量执行价格分布



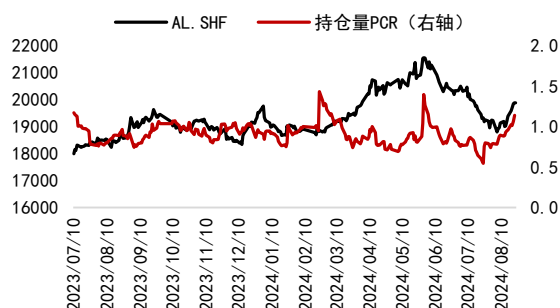
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 12：铝期权成交量 PCR 走势



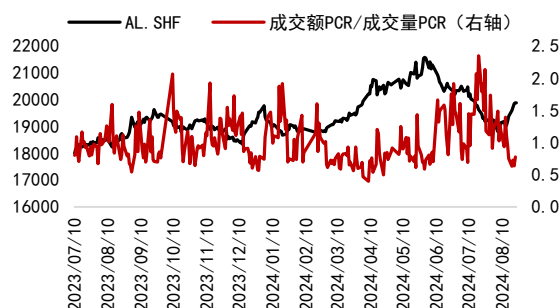
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 13：铝期权持仓量 PCR 走势



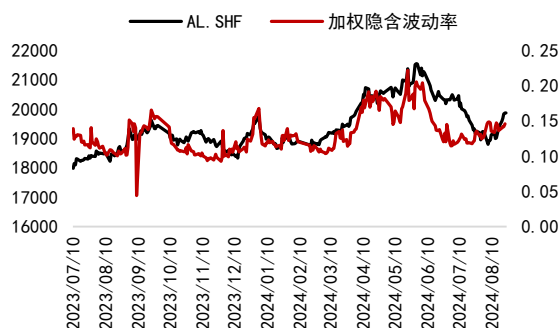
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 14：铝期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



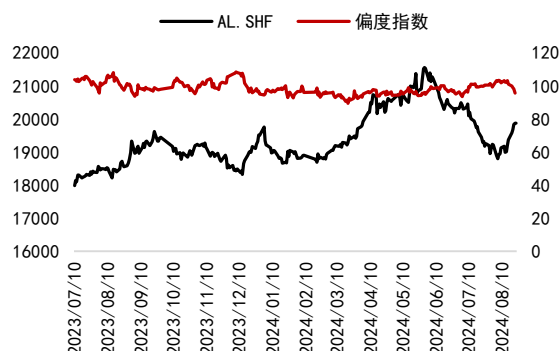
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 15：铝期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 16：铝期权偏度指数



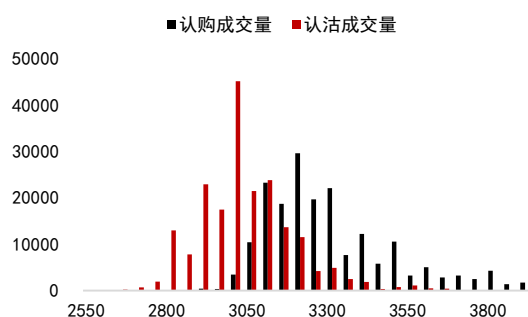
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 六、黑色期权情绪指标

### ➤ 螺纹期权观点：驱动有限，备兑防御

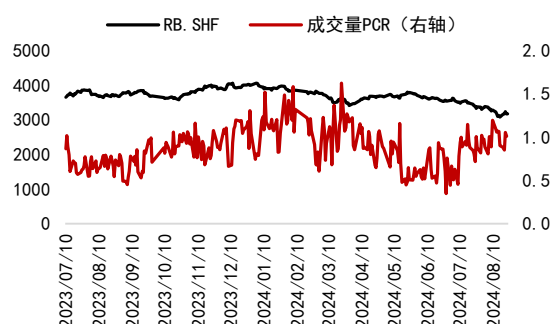
基本面整体中性偏弱，核心驱动在于需求是否回暖，预计以低位震荡为主。期权情绪方面，认沽力量偏强，隐含波动率小幅回落，预计震荡为主，期权端考虑备兑防御。

图表 17：螺纹钢期权成交量执行价格分布



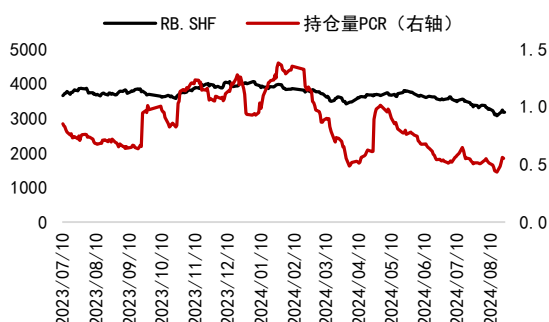
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 18：螺纹钢期权成交量 PCR 走势



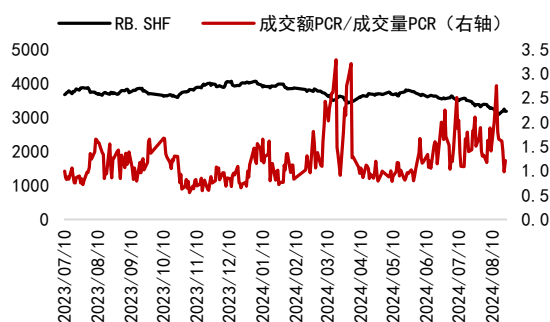
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 19：螺纹钢期权持仓量 PCR 走势



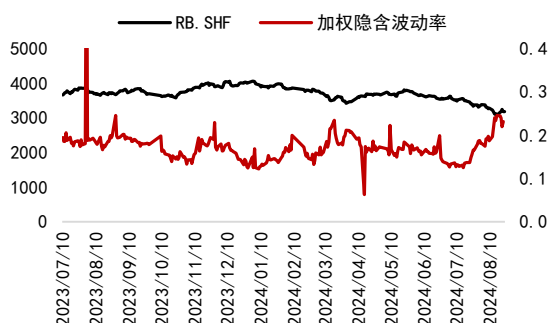
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 20：螺纹钢期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



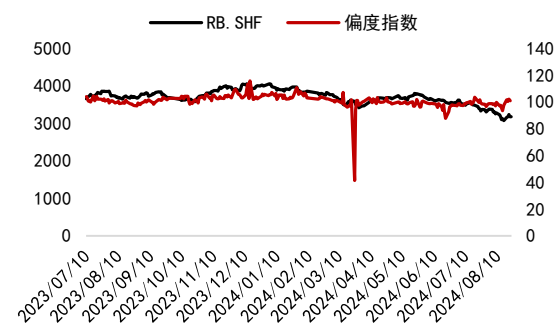
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 21：螺纹钢期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：螺纹钢期权偏度指数



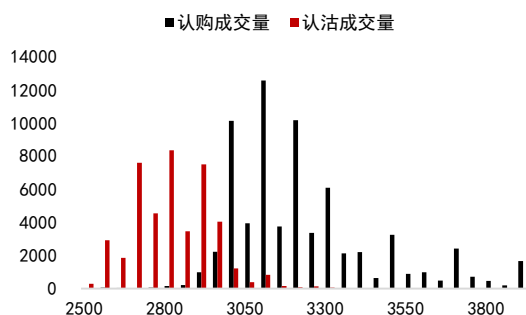
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 七、农业期权情绪指标：豆粕、白糖、棉花

### ➤ 豆粕期权观点：上方空间有限，备兑增厚

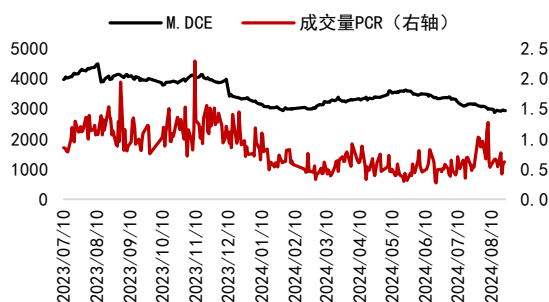
美豆价格预计反弹有限，国内下游采购未有明显放量，谨慎看待反弹空间，预计以震荡走势为主。期权情绪方面，认购力量稍强，但持仓量 PCR 明显回落，上方空间有限，期权端可考虑备兑增厚。

图表 23：豆粕期权成交量执行价格分布



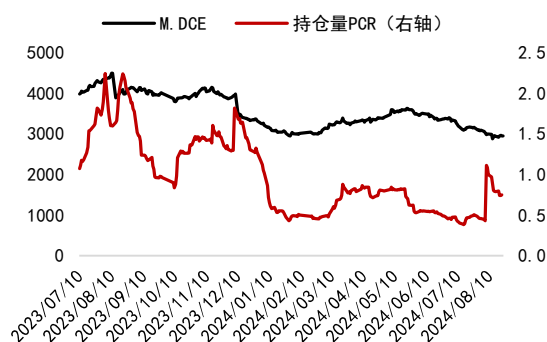
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 24：豆粕期权成交量 PCR 走势



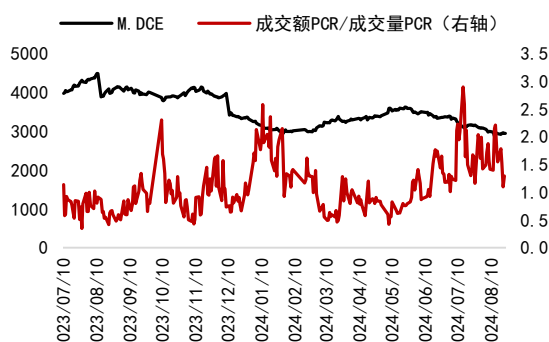
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 25：豆粕期权持仓量 PCR 走势



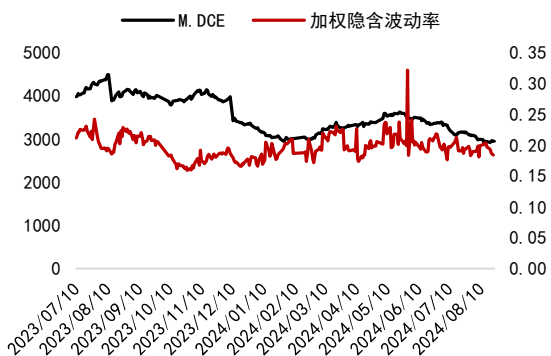
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 26：豆粕期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



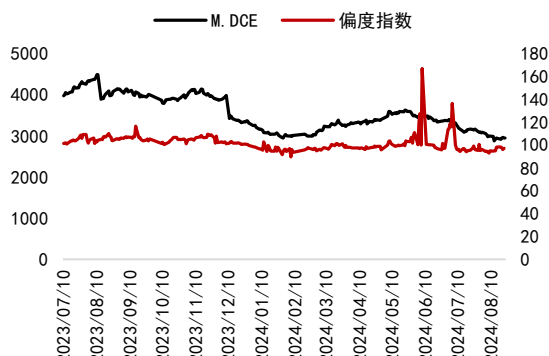
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 27：豆粕期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：豆粕期权偏度指数



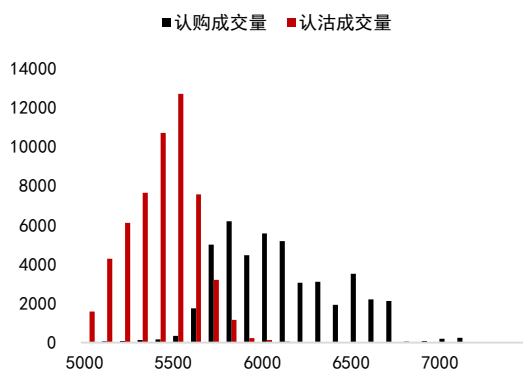
资料来源：Wind 中信期货研究所

➤ 白糖期权观点：增产周期，熊市价差

海外处于增产周期，原糖价格大幅向下，成本支撑角度有限，预计震荡偏弱。

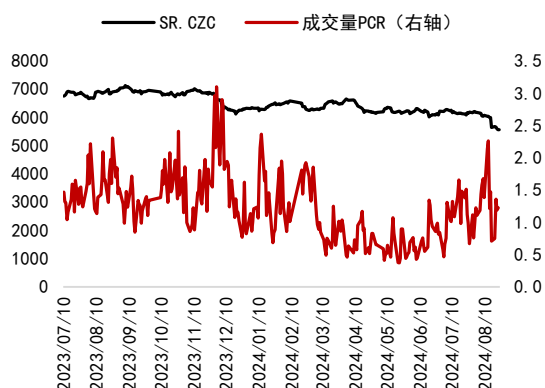
期权情绪方面，认沽力量偏强，期权端考虑熊市价差。

图表 29：白糖期权成交量执行价格分布



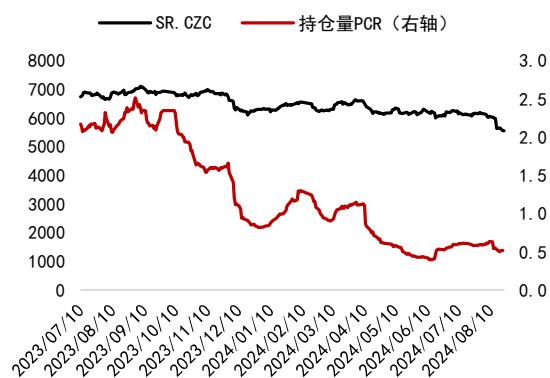
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：白糖期权成交量 PCR 走势



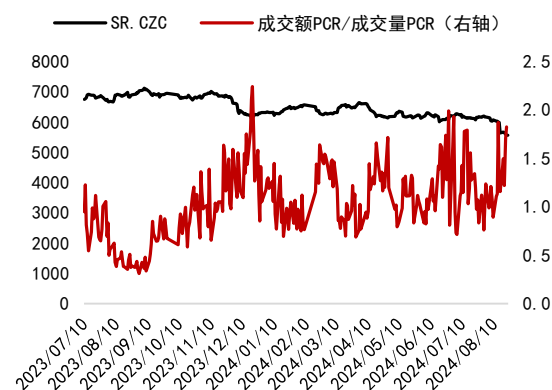
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 31：白糖期权持仓量 PCR 走势



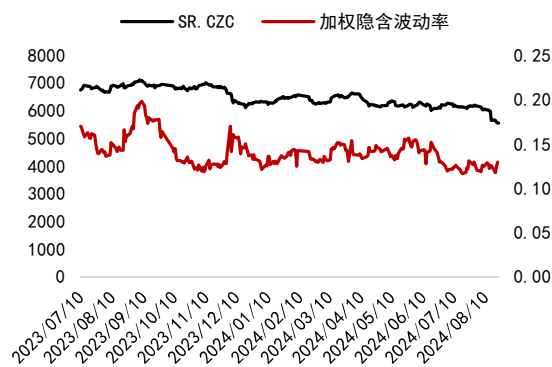
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 32：白糖期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



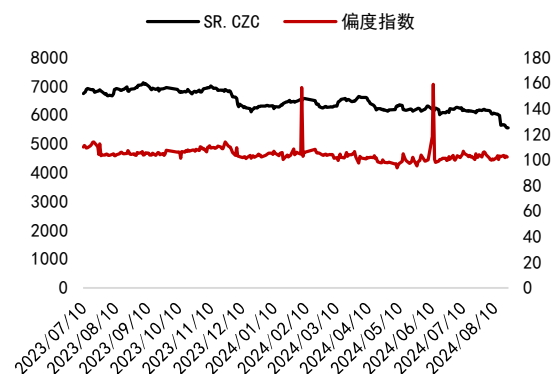
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 33：白糖期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 34：白糖期权偏度指数

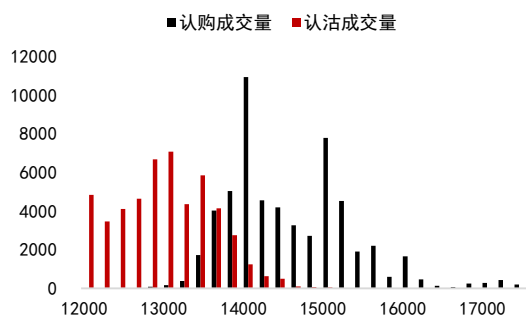


资料来源：Wind 中信期货研究所

➤ 棉花期权观点：下跌放缓，备兑防御

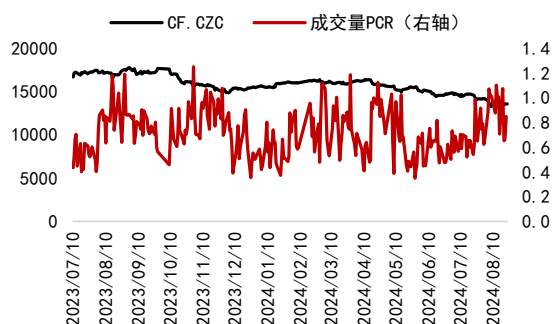
短期未见新增利空驱动，价格下跌势头得以减弱，后续关注下游需求是否好转，短期预计震荡偏弱。期权情绪方面，认购力量偏强，持仓量 PCR 小幅反弹，期权端考虑备兑防御。

图表 35：棉花期权成交量执行价格分布



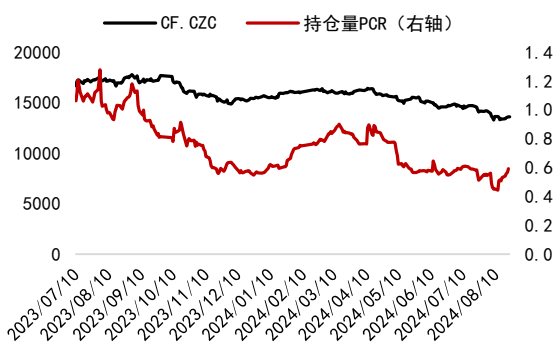
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 36：棉花期权成交量 PCR 走势



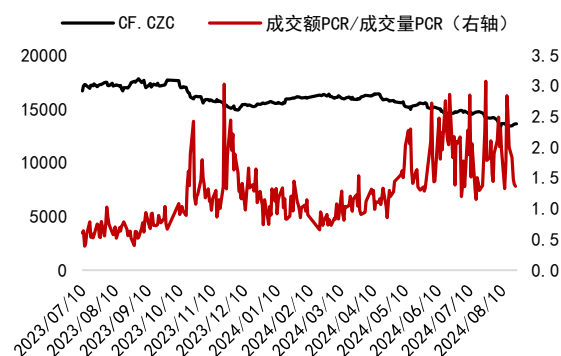
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 37：棉花期权持仓量 PCR 走势



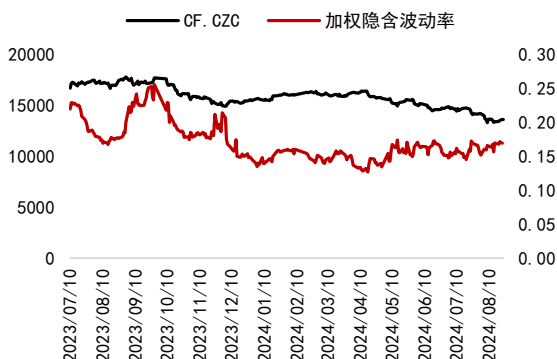
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 38：棉花期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



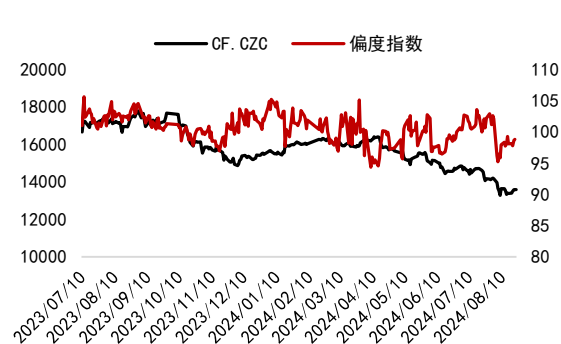
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 39：棉花期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 40：棉花期权偏度指数



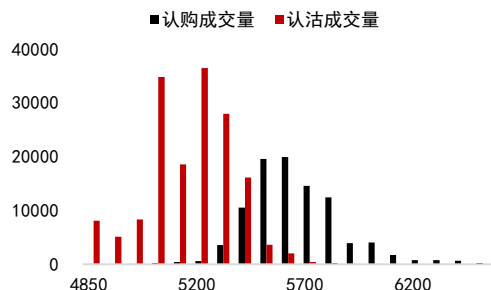
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 八、化工期权情绪指标

### ➤ PTA 权观点：需求偏弱，熊市价差

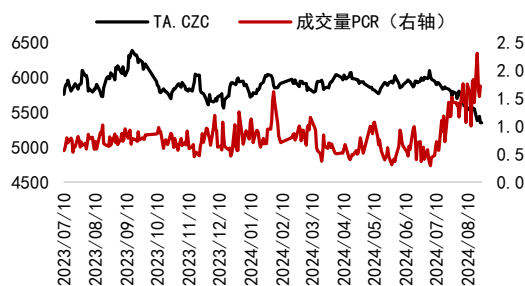
基本面累库压力积聚，叠加出口预期转弱，需求仍呈弱态势，预期震荡偏弱为主。期权情绪方面，认沽力量仍偏强，隐含波动率抬升，期权端考虑熊市价差。

图表 41：PTA 期权成交量执行价格分布



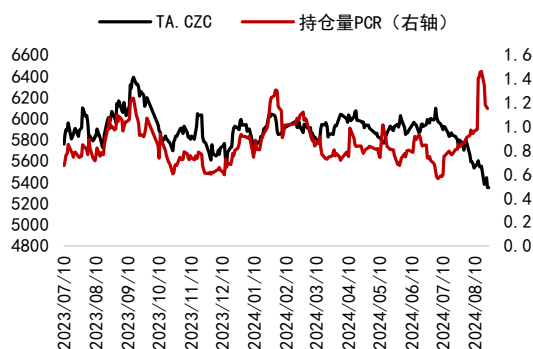
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：PTA 期权成交量 PCR 走势



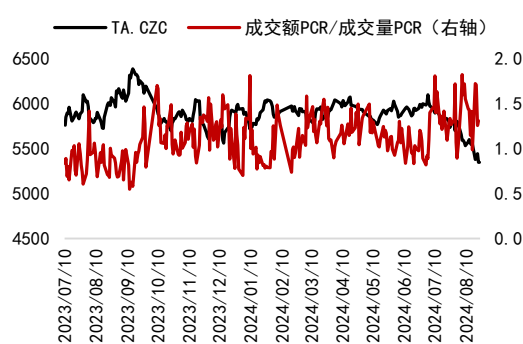
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：PTA 期权持仓量 PCR 走势



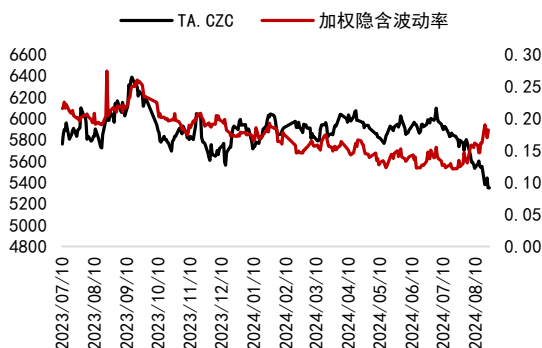
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：PTA 期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



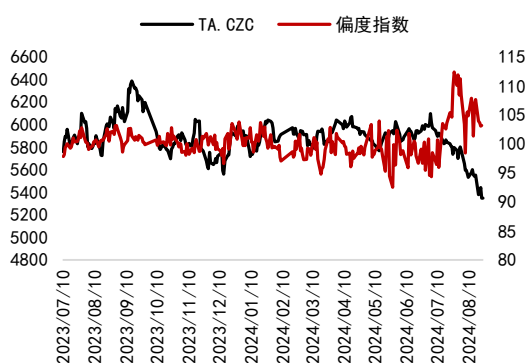
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 45：PTA 期权加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 46：PTA 期权偏度指数

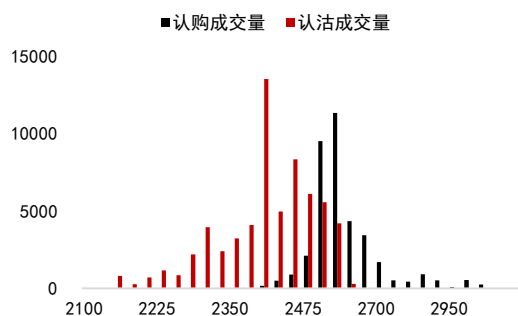


资料来源：Wind 中信期货研究所

➤ 甲醇期权观点：供应预期放缓，备兑增厚

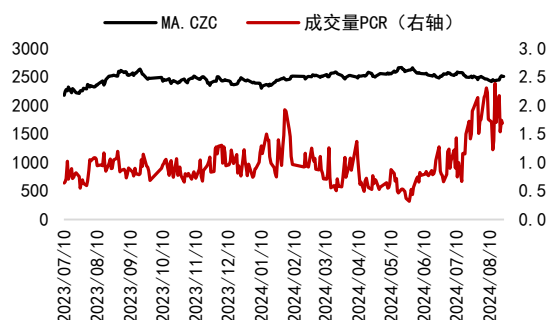
近端供应增速大于需求，后期伴随供应弹性放缓，供需预期边际改善，预计震荡偏强为主。期权情绪方面，持仓量 PCR 明显走高，但认沽力量仍偏强，期权端考虑备兑增厚。

图表 47：甲醇期权成交量执行价格分布



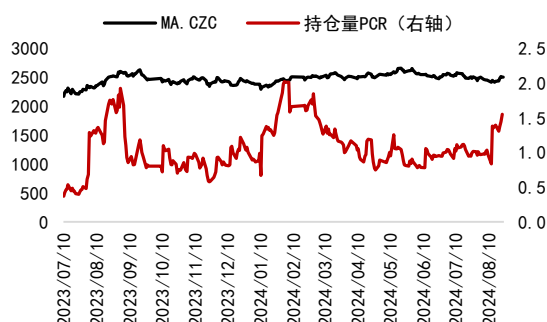
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 48：甲醇期权成交量 PCR 走势



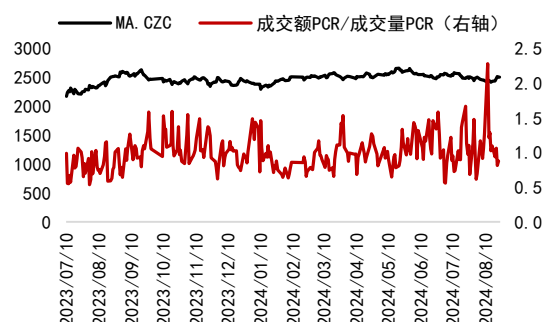
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 49：甲醇期权持仓量 PCR 走势



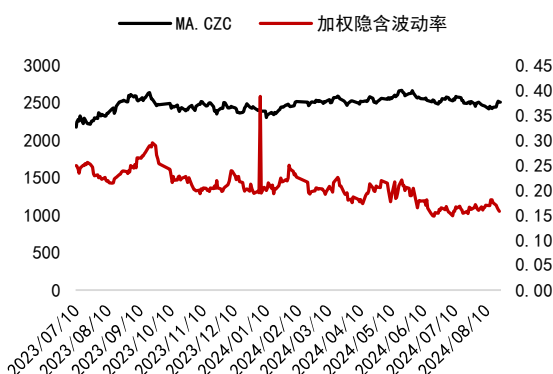
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 50：甲醇期权成交额 PCR/成交量 PCR 指标



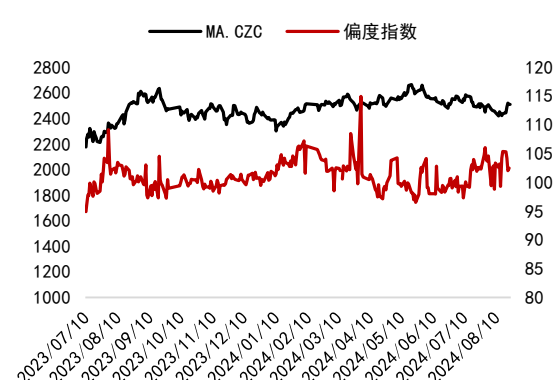
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 51：甲醇加权隐含波动率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 52：甲醇期权偏度指数



资料来源：Wind 中信期货研究所



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826