

农产品期权策略

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭
电话：010-84555100
邮箱
yjzx@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03086822
投资咨询资格号
Z0019372

王兆玮
电话：010-84555101
邮箱
wangzhaowei@guoyuan
qh.com
期货从业资格号
F03113608

油脂油料板块本周整体震荡下跌。棕油本周跌幅较大。目前棕油仍处减产季，2月马棕库存或降至150万吨。印尼目前在研究2026年实施生柴B50计划，预期棕榈油短期仍有上涨空间，投资者可继续持有棕榈油牛市价差策略。

郑棉方面，预期短期以宽幅震荡为主，涨幅有限。美国新年度植棉面积下降但是产量调高；中国新年度植棉面积增加但产量调降。棉花2505合约所对应的棉花库存天然处于季节性高位，2025年金三银四小旺季仍处于预期层面，如果后期出现了弱现实的情况，会限制棉花2505的涨幅。建议投资者继续持有郑棉宽跨式卖出策略。

标的	标的期权波动率是否合理	标的未来一周趋势	操作建议
豆粕	合理	宽幅震荡	空仓
豆油	合理	宽幅震荡	空仓
棕榈油	合理	震荡偏强	牛市价差
菜粕	合理	宽幅震荡	空仓
菜油	合理	宽幅震荡	空仓
棉花	合理	区间震荡	宽跨式卖出
白糖	合理	区间震荡	宽跨式卖出

【目录】

一、后市展望	1
图表 1 油脂油料板块后市展望	1
图表 2 豆油熊市价差略损益图	2
图表 3 本周策略表现	2
图表 4 历史策略表现	3
二、期货市场回顾	4
2.1 本周亮点：	4
2.2 油脂油料板块期货走势&期权成交量	4
图表 5 油脂油料期货本周行情数据（截至 1 月 9 日）	4
图表 6 期权本周行情数据	5
三、期权波动率分析	5
图表 7 油脂油料类商品期权波动率概况	6
图表 8 豆粕期权隐含波动率	6
图表 9 豆粕期货近一年波动率锥	7
图表 10 豆油期权隐含波动率	7
图表 11 豆油期货近一年波动率锥	8
图表 12 棕榈油期权隐含波动率	8
图表 13 棕榈油期货近一年波动率锥	9
图表 14 菜粕期权隐含波动率	9
图表 15 菜粕期货近一年波动率锥	10
图表 16 菜油期权隐含波动率	10
图表 17 菜油期货近一年波动率锥	11
图表 18 油脂油料期权加权平均隐含波动率	11
四、期权情绪指标	14
图表 19 1 月 2 日期权 PCR 近一年分位值	15
图表 20 豆粕期权近 10 日成交概况	16
图表 21 豆粕期权近 10 日持仓概况	16
图表 22 豆油期权近 10 日成交概况	17

图表 23 豆油期权近 10 日持仓概况.....	17
图表 24 棕榈油期权近 10 日成交概况.....	18
图表 25 棕榈油期权近 10 日持仓概况.....	18
图表 26 菜粕期权近 10 日成交概况.....	19
图表 27 菜粕期权近 10 日持仓概况.....	19
图表 28 菜油期权近 10 日成交概况.....	20
图表 29 菜油期权近 10 日持仓概况.....	20

一、后市展望

油脂油料板块本周整体震荡下跌。棕油本周跌幅较大。目前棕油仍处减产季，2月马棕库存或降至150万吨。印尼目前在研究2026年实施生柴B50计划，预期棕榈油短期仍有上涨空间，投资者可继续持有棕榈油牛市价差策略。

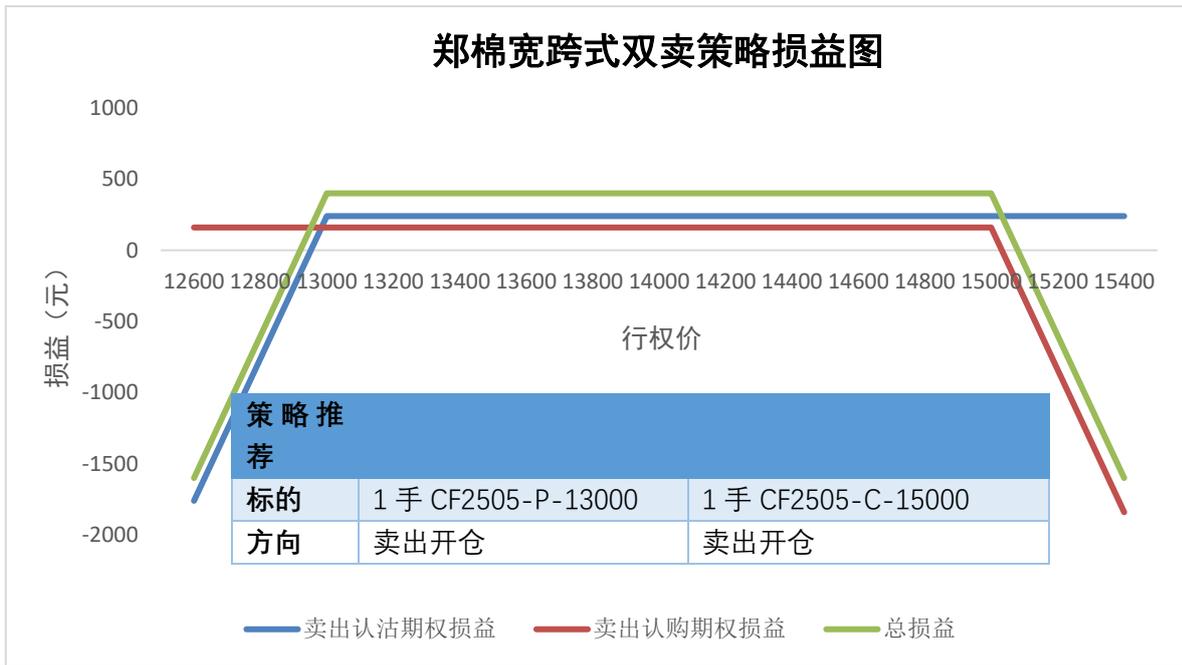
郑棉方面，预期短期以宽幅震荡为主，涨幅有限。美国新年度植棉面积下降但是产量调高；中国新年度植棉面积增加但产量调降。棉花2505合约所对应的棉花库存天然处于季节性高位，2025年金三银四小旺季仍处于预期层面，如果后期出现了弱现实的情况，会限制棉花2505的涨幅。建议投资者继续持有郑棉宽跨式卖出策略。

图表 1 油脂油料板块后市展望

标的	标的期权波动率是否合理	标的未来一周趋势	操作建议
豆粕	合理	宽幅震荡	空仓
豆油	合理	宽幅震荡	空仓
棕榈油	合理	震荡偏强	牛市价差
菜粕	合理	宽幅震荡	空仓
菜油	合理	宽幅震荡	空仓
棉花	合理	区间震荡	宽跨式卖出
白糖	合理	区间震荡	宽跨式卖出

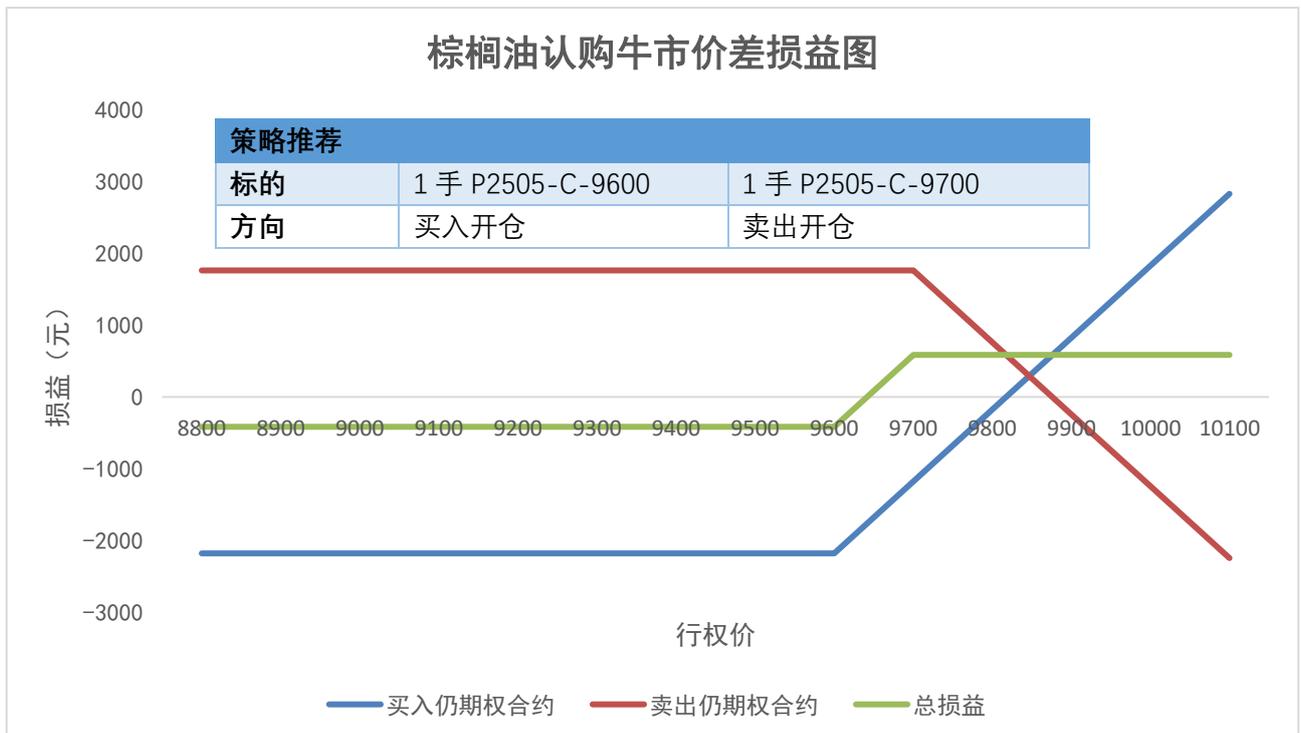
数据来源：Wind、国元期货

图表 2 郑棉宽跨式卖出策略损益图



数据来源：Wind、国元期货

图表 3 棕榈油牛市价差策略损益图



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 本周策略表现

策略名称	提示时间	本周策略建议	策略本周涨跌幅	策略开仓以来涨跌幅
棕榈油牛市价差	2025.2.21	继续持有	-2.06%	-2.06%
棉花宽跨式双卖	2025.2.13	继续持有	0.2%	1.27%

数据来源：WIND、国元期货

图表 5 历史策略表现

策略名称	开仓时间	策略平仓时间	策略涨跌幅
豆油保险策略	2024. 4. 15	2024. 5. 20	3. 41%
豆粕双卖策略	2024. 4. 15	2024. 5. 20	-0. 66%
豆粕牛市价差	2024. 5. 20	2024. 5. 31	-11. 89%
豆粕熊市价差	2024. 6. 17	2024. 7. 1	-1. 4%
棕榈油双卖	2024. 5. 25	2024. 7. 22	0. 82%
豆油牛市价差	2024. 7. 18	2024. 8. 2	-6. 11%
棕榈油双卖	2024. 8. 1	2024. 8. 15	0. 75%
棕榈油熊市价差	2024. 8. 14	2024. 8. 21	-7. 67%
豆粕熊市价差	2024. 8. 14	2024. 9. 4	-5. 76%
菜粕牛市价差	2024. 9. 9	2024. 9. 18	6%
棕榈油熊市价差	2024. 9. 5	2024. 9. 23	-5. 42%
豆粕牛市价差	2024. 9. 20	2024. 9. 30	5. 59%
豆粕熊市价差	2024. 10. 18	2024. 11. 11	-3. 33%
棕榈油牛市价差	2024. 11. 8	2024. 11. 18	5. 69%
棕榈油牛市价差	2024. 12. 5	2024. 12. 13	-1. 55%
豆油熊市价差	2025. 12. 20	2024. 12. 30	2. 5%
豆粕熊市价差	2025. 1. 10	2025. 2. 6	-8. 0%
棕榈油牛市价差	2025. 2. 7	2025. 2. 14	0. 44%

数据来源：WIND、国元期货

二、期货市场回顾

2.1 本周亮点：

本周农产品板块期权整体震荡走低，当前多数品种期权隐含波动率较其历史波动率偏高。

当前豆粕期权持仓 PCR 处在中等偏低水平。棕榈油、菜油以及菜粕期权持仓 PCR 处在高位，期权卖方不看跌。

2.2 油脂油料板块期货走势&期权成交量

图表 5 农产品期货本周行情数据（截至 2 月 27 日）

证券代码	期货名称	收盘价	本周涨跌幅	本周成交额
M. DCE	DCE 豆粕	2939.00	-0.54%	1991 亿元
Y. DCE	DCE 豆油	7944.00	-0.13%	1594 亿元
P. DCE	DCE 棕榈油	9080.00	-3.34%	4094 亿元
RM. CZC	CZCE 菜粕	2596.00	-1.26%	1381 亿元
OI. CZC	CZCE 菜油	8847.00	-0.27%	2210 亿元
SR. CZC	CZCE 白糖	5998.00	-0.27%	453 亿元
CF. CZC	CZCE 棉花	13740.00	-1.08%	541 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 6 期权本周行情数据

期权标的	期权成交量 (日均万手)	上周期权成 交量 (日均 万手)	期权持仓量 (日均万手)	上周期权持仓量 (日均万手)	期货 20 日历史波 动率
豆粕	27.67	63.82	87.89	104.80	19.99%
豆油	2.69	9.46	10.99	13.41	17.16%
棕榈油	19.74	39.97	22.71	25.86	20.73%
菜粕	13.11	7.33	28.61	20.46	24.06%
菜油	2.85	1.37	10.68	10.00	15.97%
白糖	6.95	5.05	26.38	23.25	7.28%
棉花	8.45	8.66	46.53	43.80	7.74%

数据来源：WIND、国元期货

三、期权波动率分析

波动率在期权交易中扮演着至关重要的角色。其中，隐含波动率（IV）代表了市场对未来波动的预期，而历史波动率（HV）则反映了过去波动的实际情况。当 IV 远高于 HV 时，可能意味着期权被高估，提供了一个潜在的卖出机会。相反，如果 IV 远低于 HV，这可能表明期权价格相对较低，可被视为买入机会。利用 IV 和 HV 之间的差异，可以构建 IV-HV 差值回归模型，从而确定合适的交易策略。通过分析这种差值与其他因素（如标的资产价格、时间价值、利率等）之间的关系，可以识别市场的系统性偏差，并为套利交易提供指导。例如，当 IV 与 HV 之间的差值显著偏离模型预期时，可能提供了一个套利交易的机会，如买入被低估的期权或卖出被高估的期权。

波动率曲线是期权市场中的重要指标，它反映了投资者对未来波动率的预期。一般而言，隐含波动率与期权执行价格呈现倒 U 形关系。根据波动率曲线的形状和隐含波动率的相对高低，投资者可以做出入场和出场的决策。当隐含波动率较低时，可能意味着期权相对便宜，投资者可以考虑购买期权或执行套利策略；相反，当隐含波动率较高时，可能意味着期权相对昂贵，投资者可以考虑出售期权或进行套保操作。

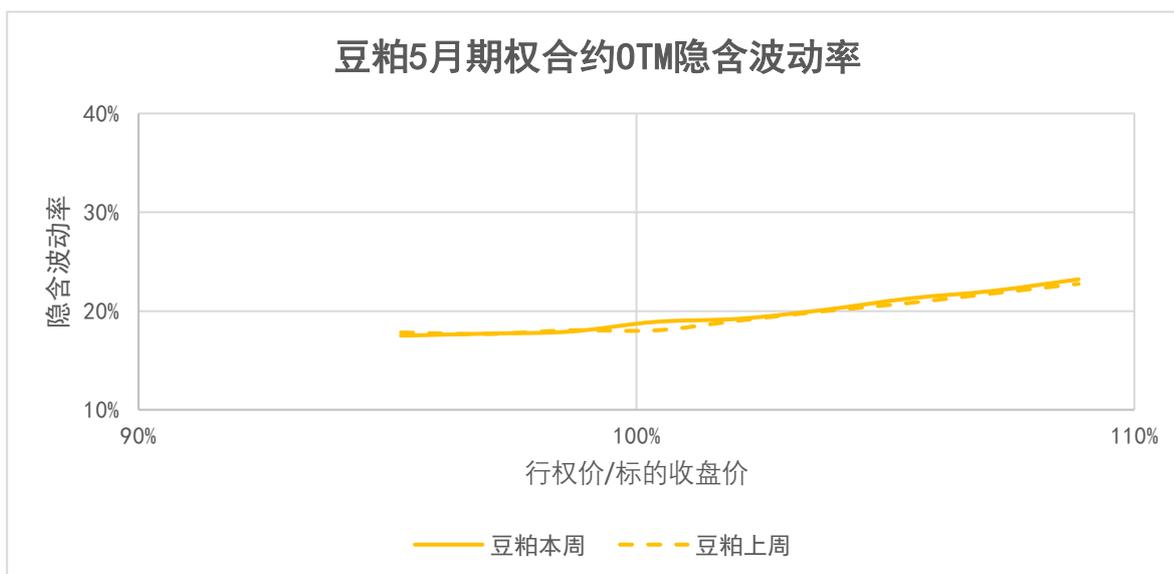
本周农产品板块期权整体震荡走低，当前多数品种期权隐含波动率较其历史波动率偏高。

图表 7 油脂油料类商品期权波动率概况

期权标的	期货 20 日历史波动率	本周期权隐含波动率	上周期权隐含波动率	历史波动率-隐含波动率
豆粕	19.99%	20.23%	23.70%	-0.19%
豆油	17.16%	15.75%	25.39%	1.67%
棕榈油	20.73%	21.52%	29.61%	0.21%
菜粕	24.06%	25.07%	24.54%	-0.94%
菜油	15.97%	18.20%	18.88%	-1.84%
棉花	7.28%	11.39%	11.96%	-4.13%
白糖	7.74%	11.22%	12.54%	-2.34%

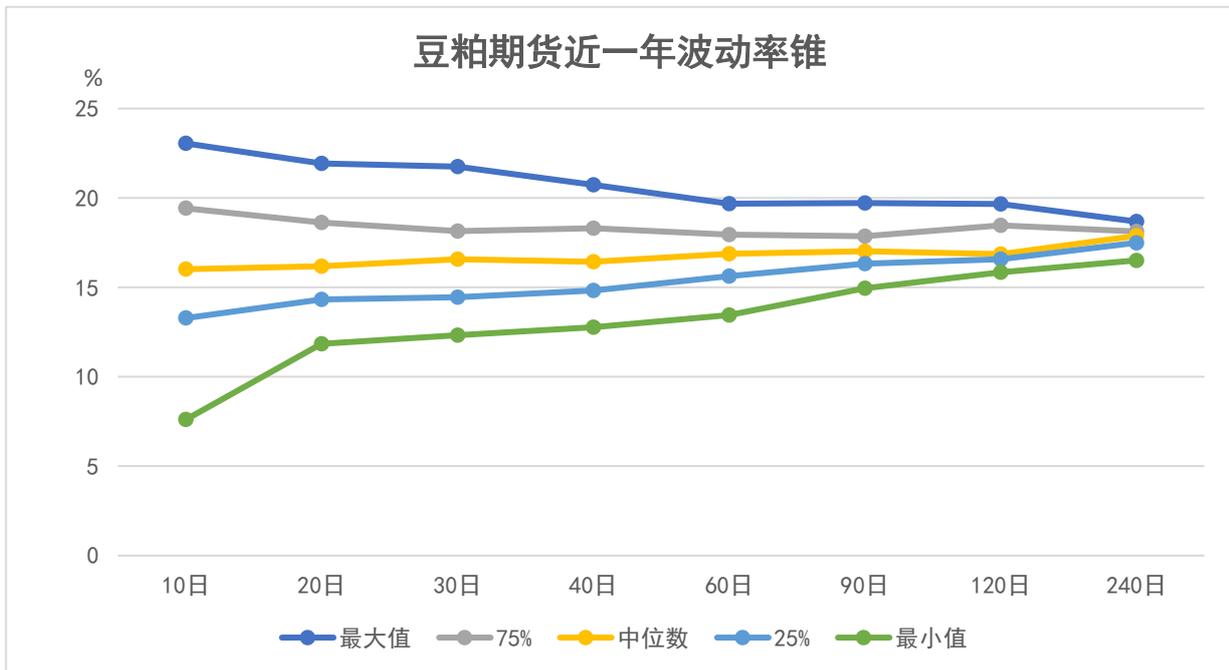
数据来源：WIND、国元期货

图表 8 豆粕期权隐含波动率



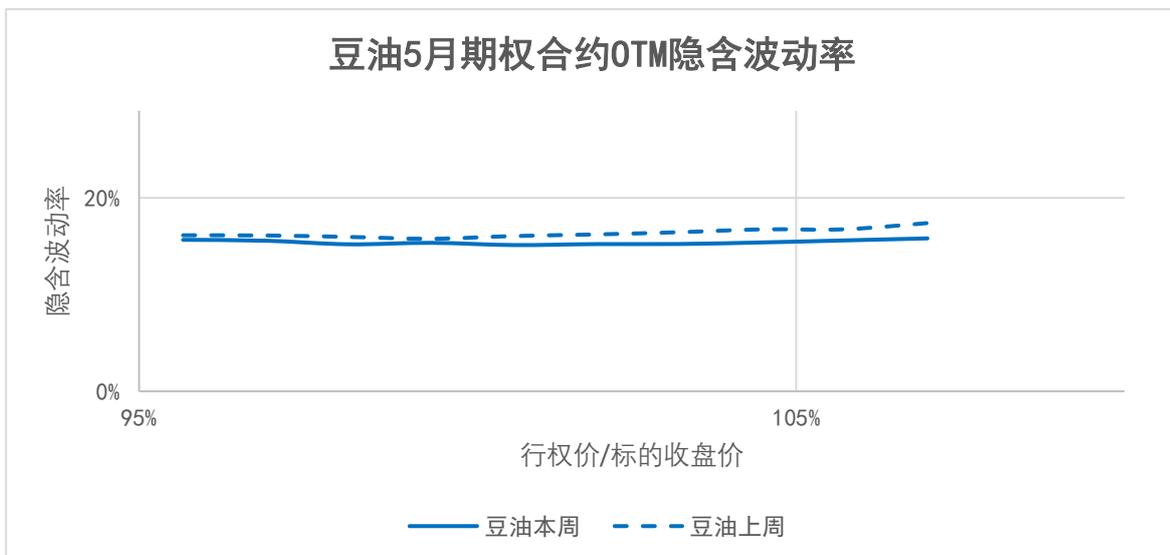
数据来源：WIND、国元期货

图表 9 豆粕期货近一年波动率锥



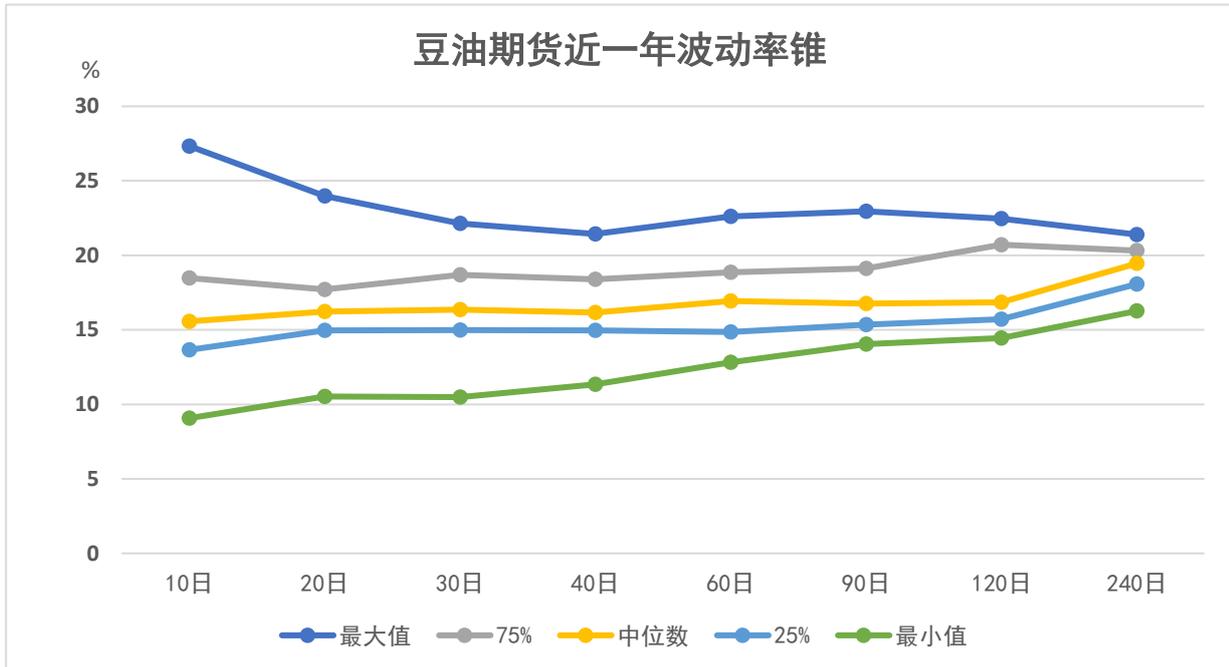
数据来源: WIND、国元期货

图表 10 豆油期权隐含波动率



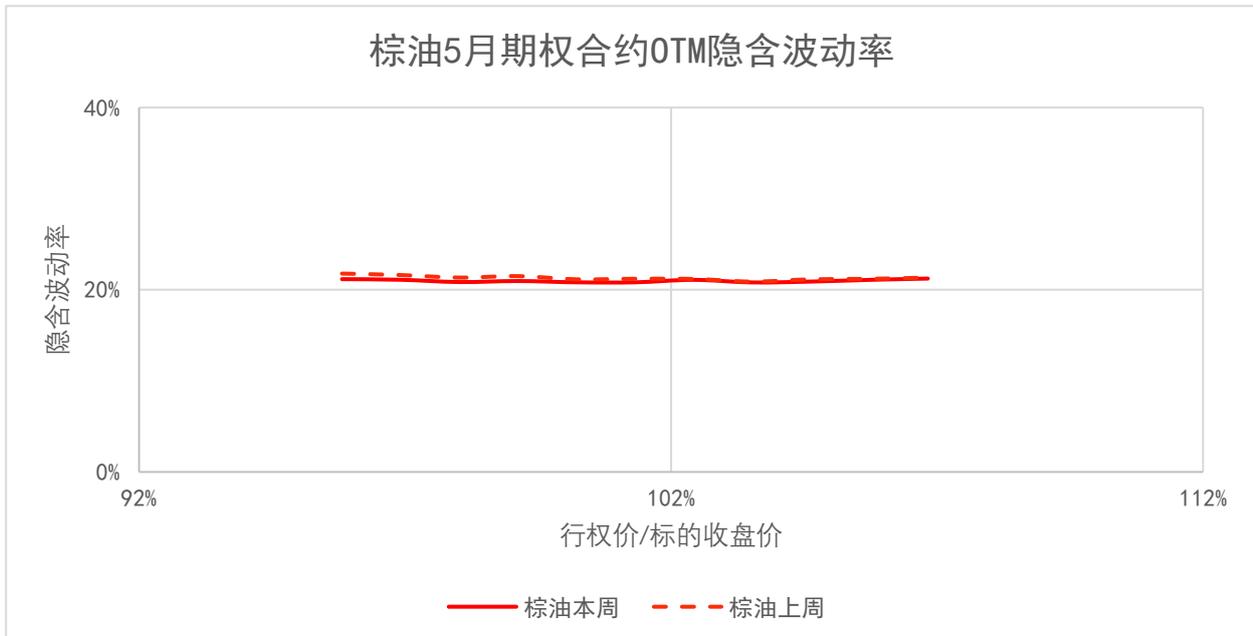
数据来源: WIND、国元期货

图表 11 豆油期货近一年波动率锥



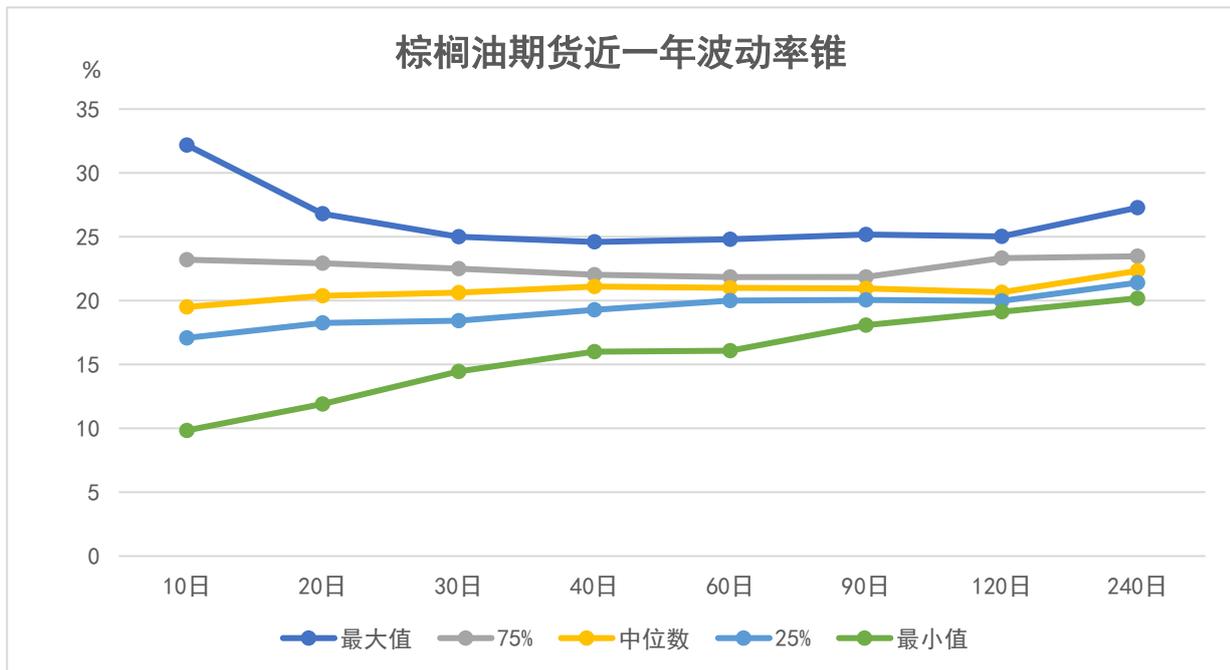
数据来源: WIND、国元期货

图表 12 棕榈油期权隐含波动率



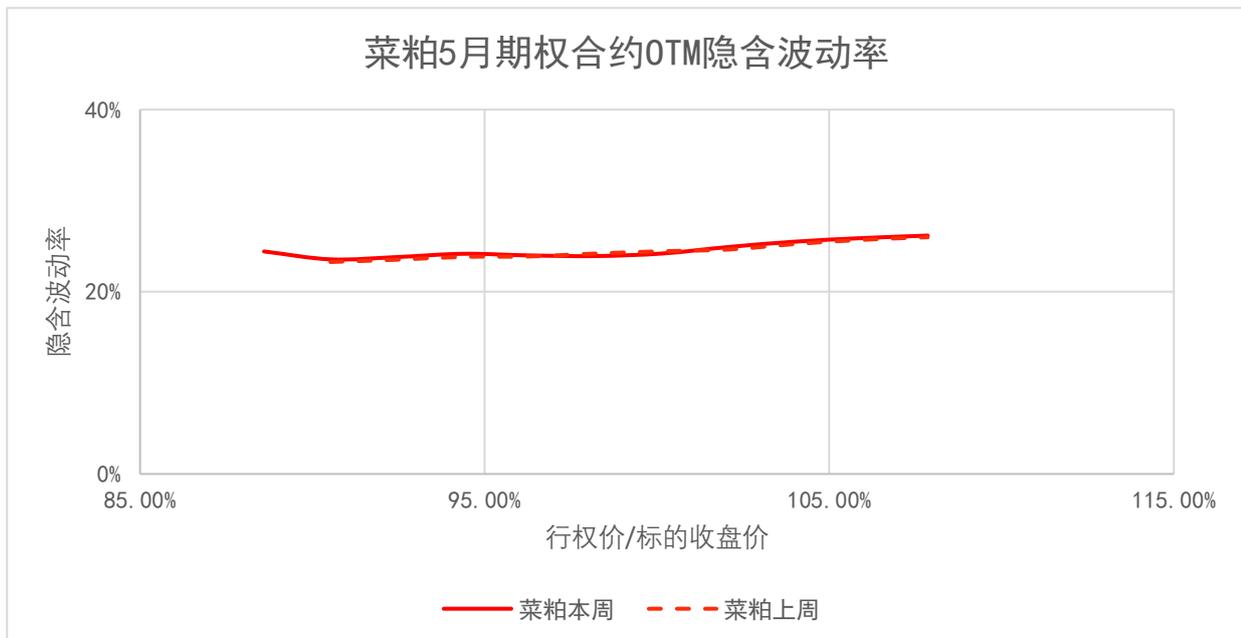
数据来源: WIND、国元期货

图表 13 棕榈油期权近一年波动率锥



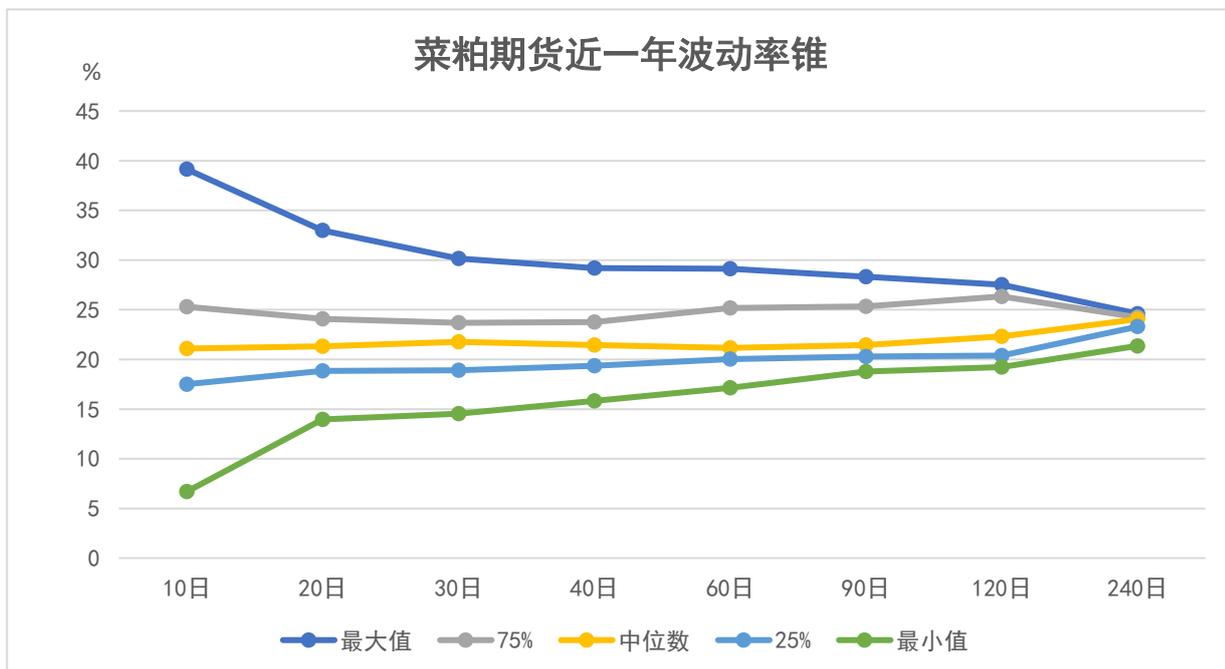
数据来源: WIND、国元期货

图表 14 菜粕期权隐含波动率



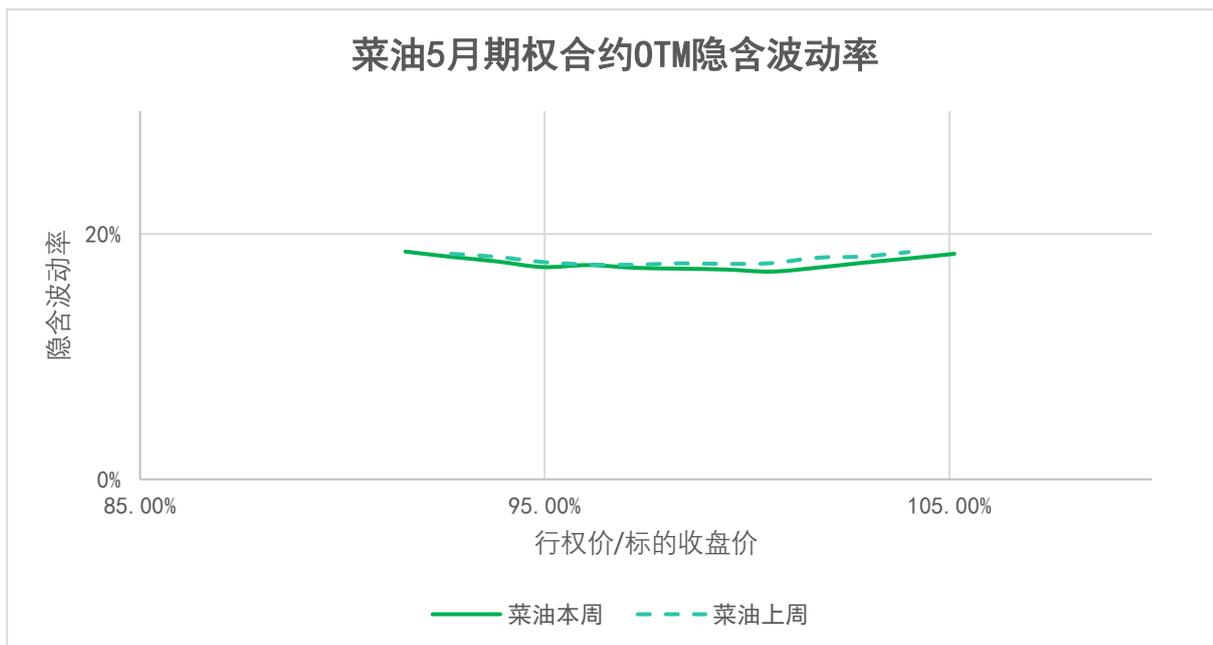
数据来源: WIND、国元期货

图表 15 菜粕期货近一年波动率锥



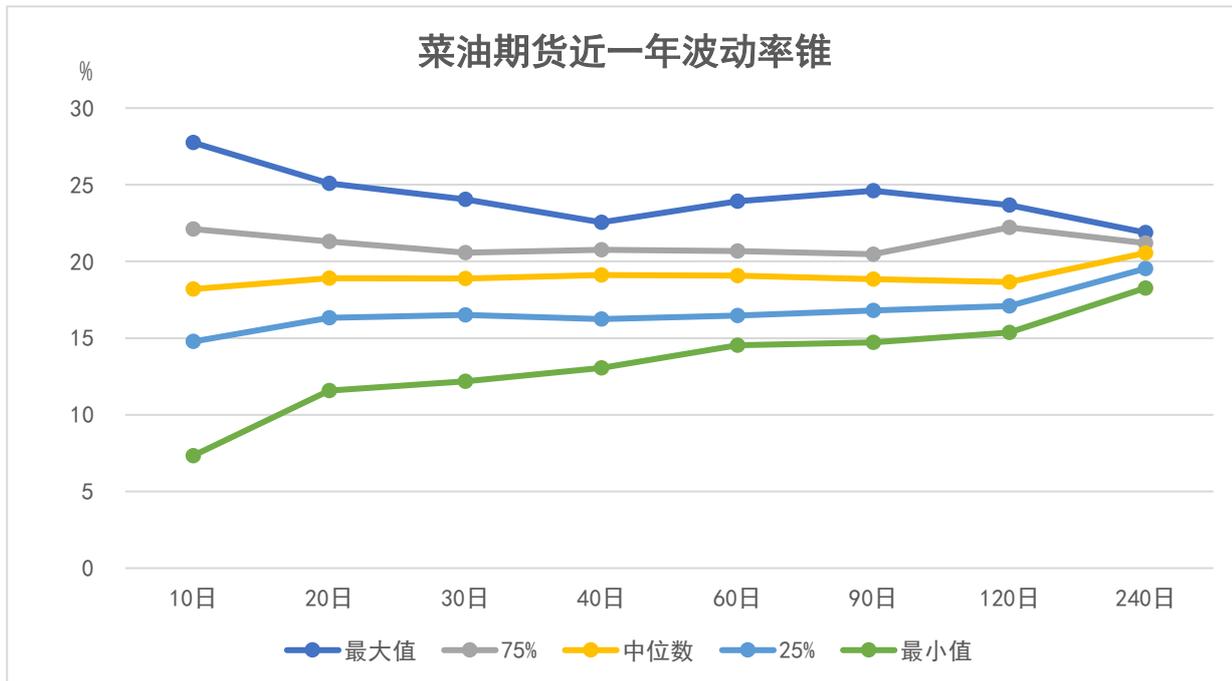
数据来源: WIND、国元期货

图表 16 菜油期权隐含波动率



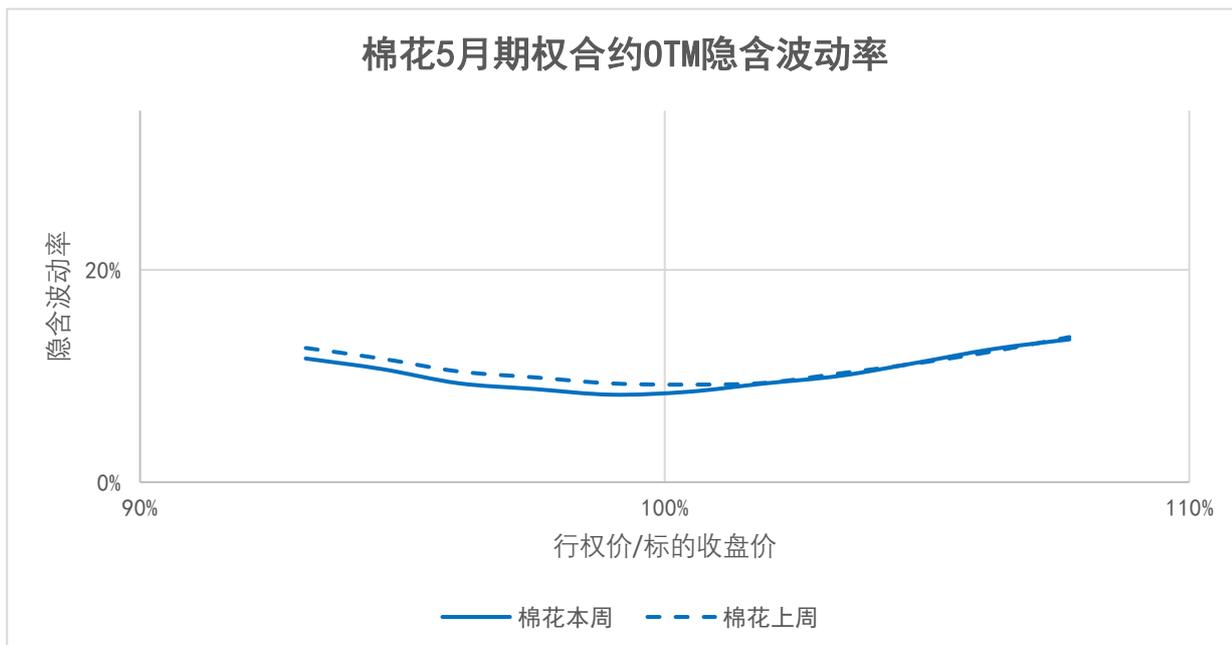
数据来源: WIND、国元期货

图表 17 菜油期货近一年波动率锥



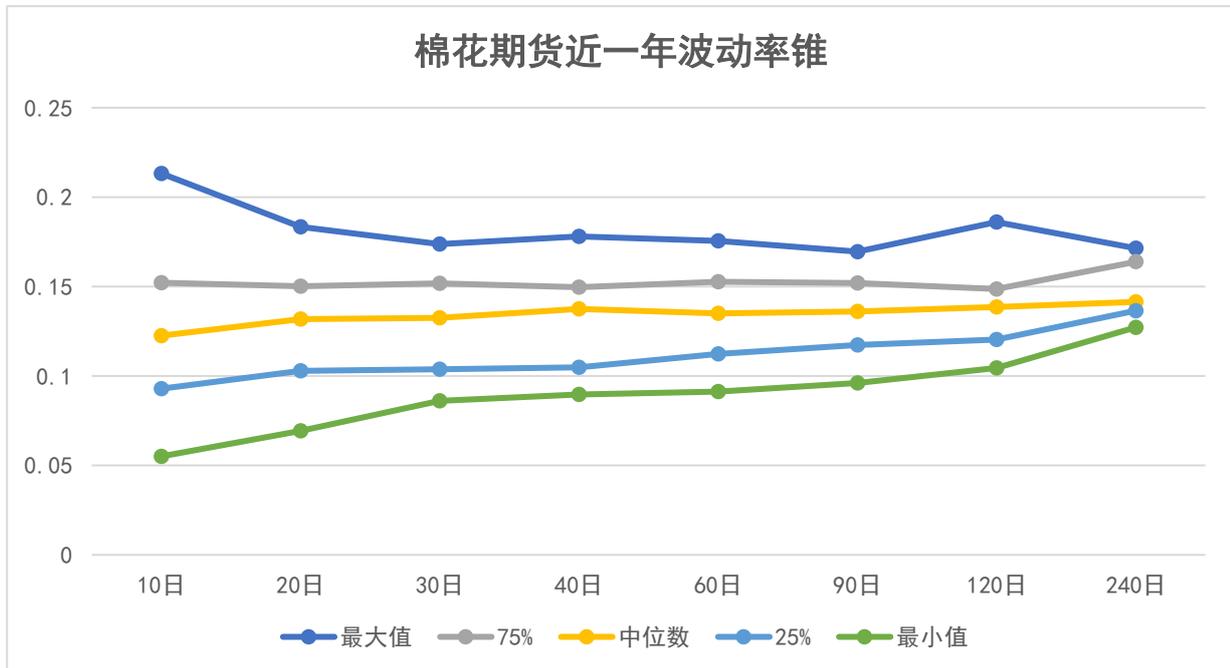
数据来源：WIND、国元期货

图表 18 棉花期权隐含波动率



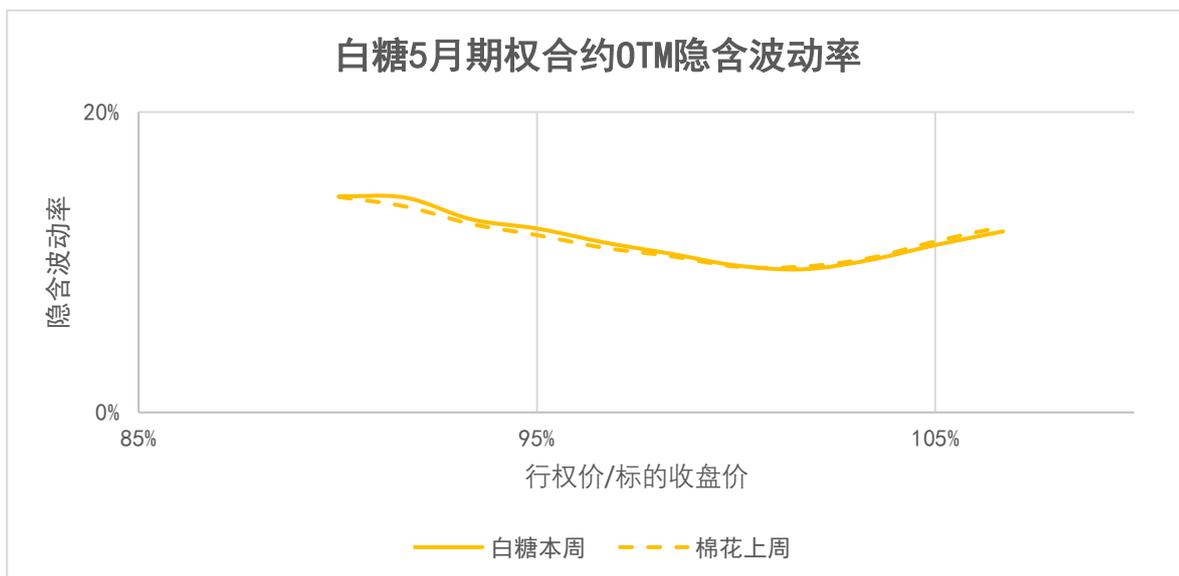
数据来源：WIND、国元期货

图表 19 棉花期货近一年波动率锥



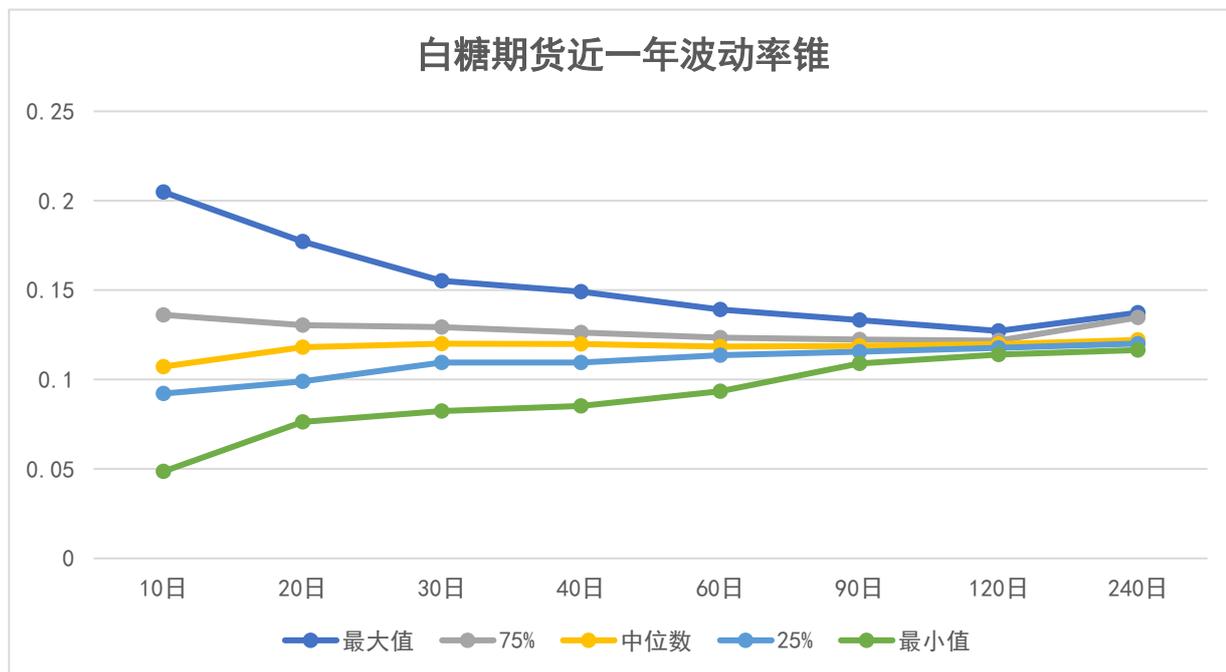
数据来源：WIND、国元期货

图表 20 白糖期权隐含波动率



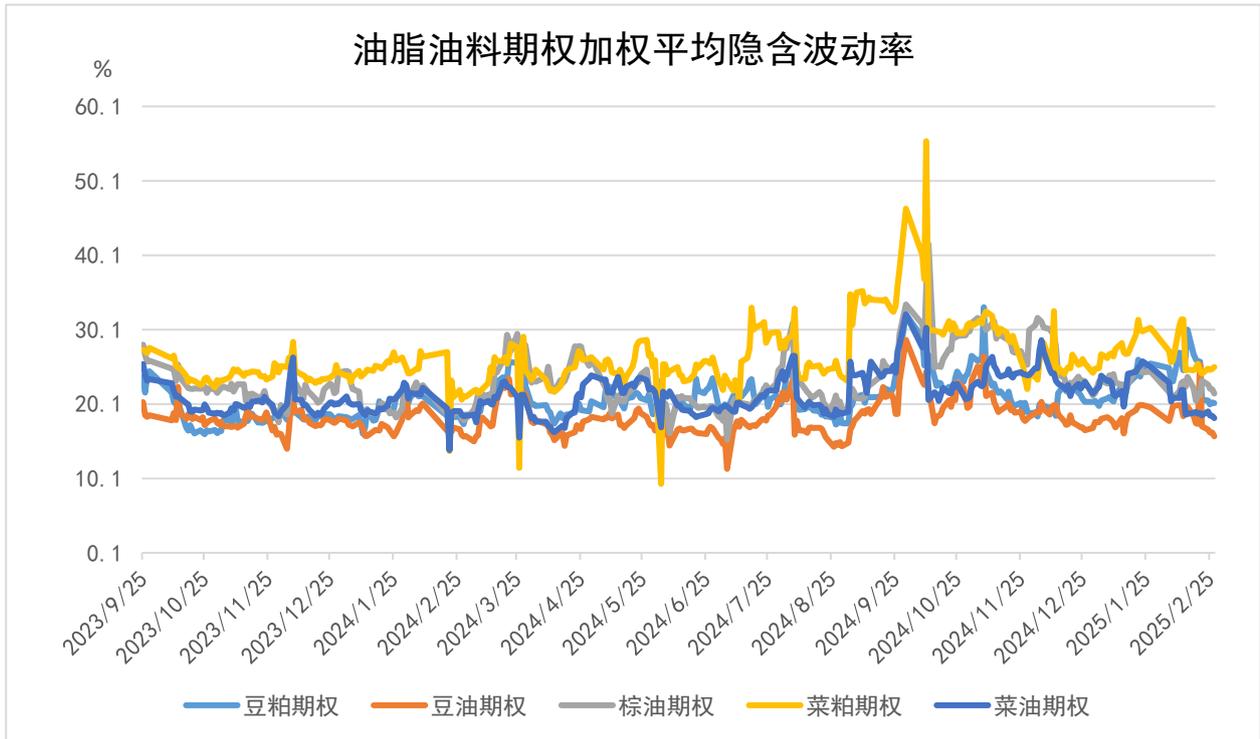
数据来源：WIND、国元期货

图表 21 白糖期货近一年波动率锥



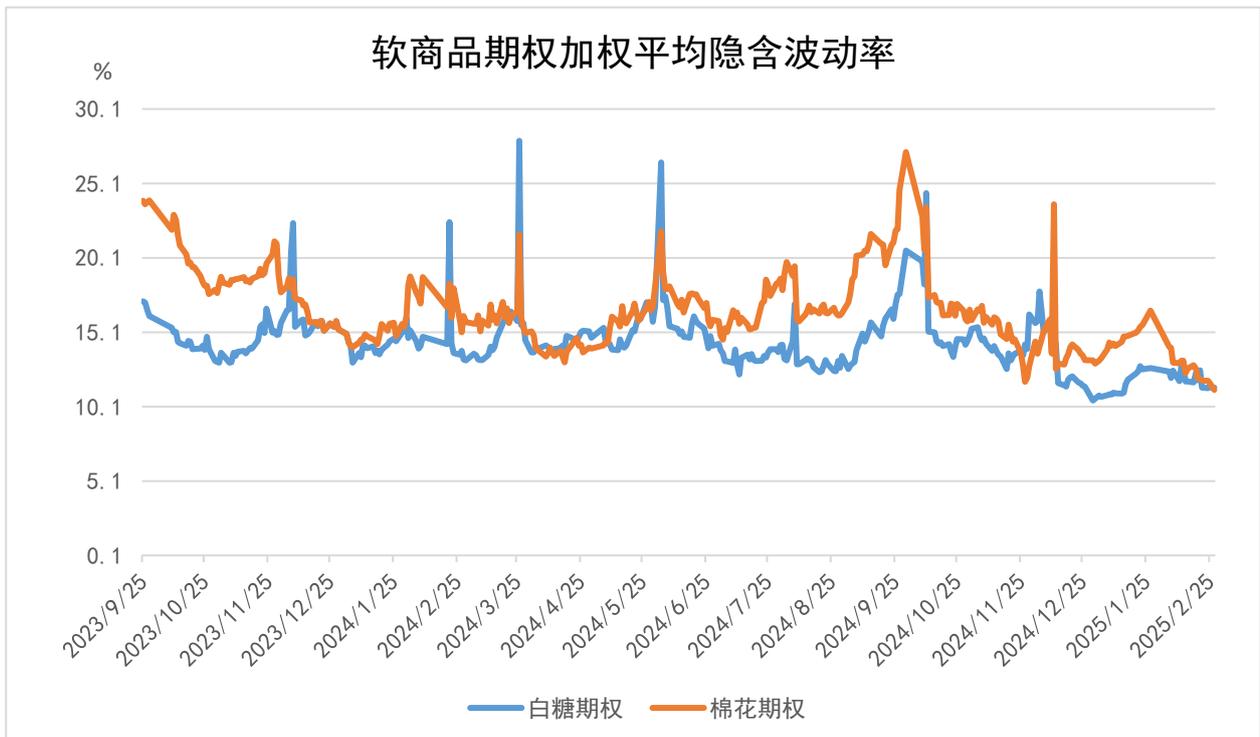
数据来源：WIND、国元期货

图表 22 油脂油料期权加权平均隐含波动率



数据来源：WIND、国元期货

图表 23 软商品期权加权平均隐含波动率



数据来源：WIND、国元期货

四、期权情绪指标

期权持仓 PCR 可以更好的反映期权卖方情绪，当持仓 PCR 较小时，说明期权卖方认为市场易跌难涨，对后市较悲观。当 PCR 处在高位时，说明期权卖方认为市场易涨难跌，期权卖方对后市更乐观。

期权成交的 PCR (Put/Call Ratio) 是指在期权市场上，认沽期权 (Put Option) 的成交量与认购期权 (Call Option) 的成交量之比。PCR 通常用于衡量投资者对市场的情绪和预期。

具体地说，当 PCR 大于 1 时，意味着认沽期权的交易量大于认购期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的悲观情绪，认为标的资产的价格可能会下跌。相反，当 PCR 小于 1 时，意味着认购期权的交易量大于认沽期权的交易量，这可能反映了投资者对市场走势的乐观情绪，认为标的资产的价格可能会上涨。

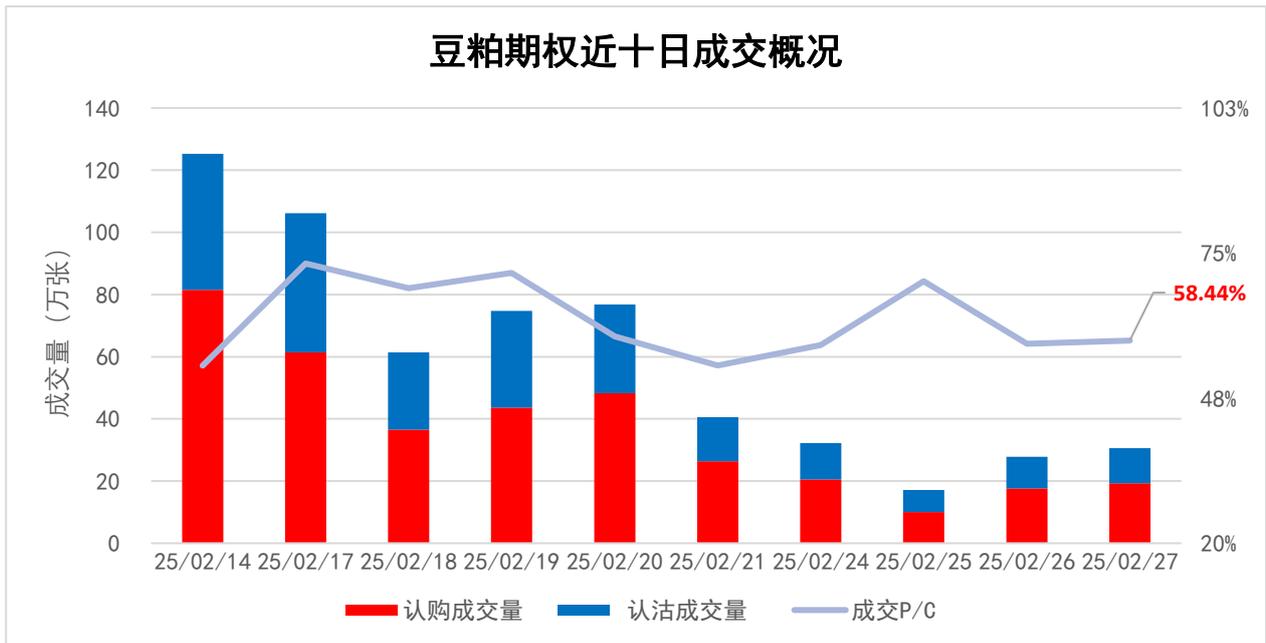
当前豆粕期权持仓 PCR 处在中等偏低水平。棕榈油、菜油以及菜粕期权持仓 PCR 处在高位，期权卖方不看跌。

图表 24 2 月 27 日期权 PCR 近一年分位值

分位数	豆粕	豆油	棕榈油	菜粕	菜油
成交量 PCR 分位数	26.20%	21.58%	87.48%	57.61%	17.92%
持仓量 PCR 分位数	31.41%	22.16%	76.69%	72.83%	97.88%
成交额 PCR 分位数	15.22%	47.40%	89.98%	36.03%	31.41%

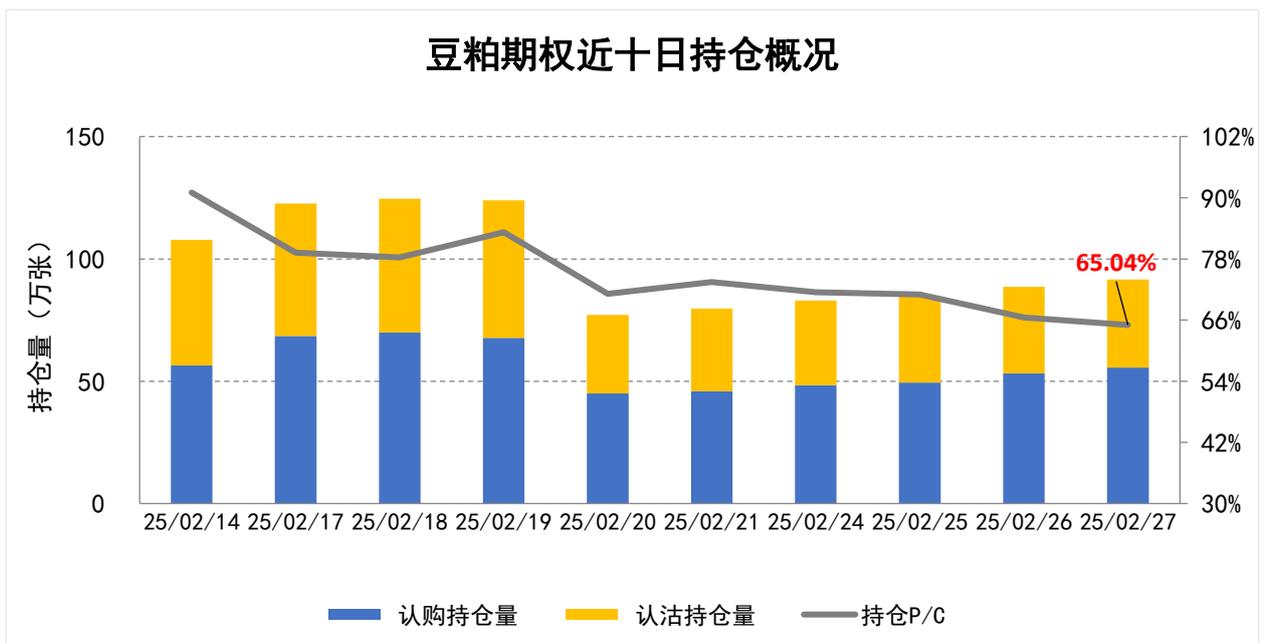
数据来源：WIND、国元期货

图表 25 豆粕期权近 10 日成交概况



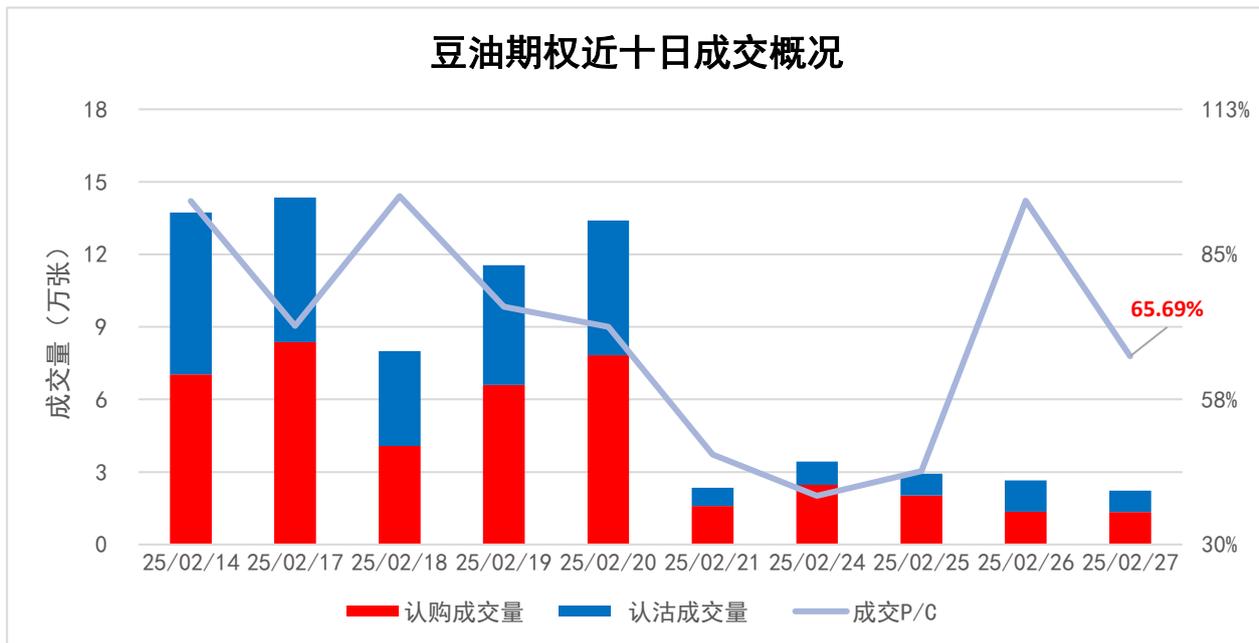
数据来源：WIND、国元期货

图表 26 豆粕期权近 10 日持仓概况



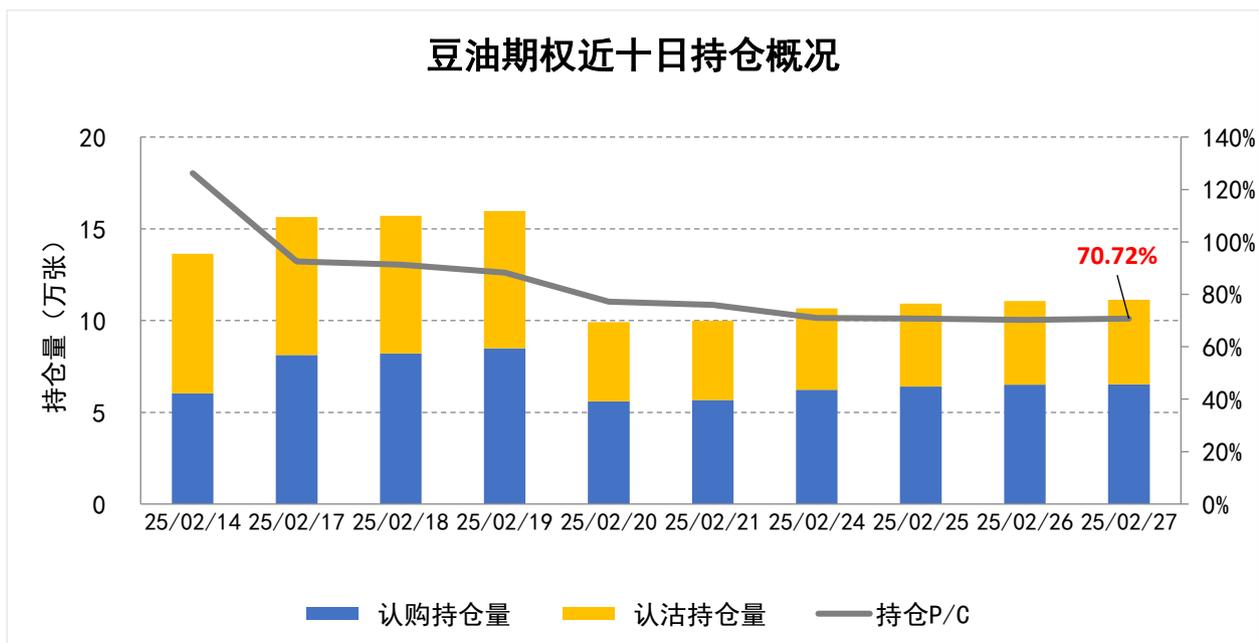
数据来源：WIND、国元期货

图表 27 豆油期权近 10 日成交概况



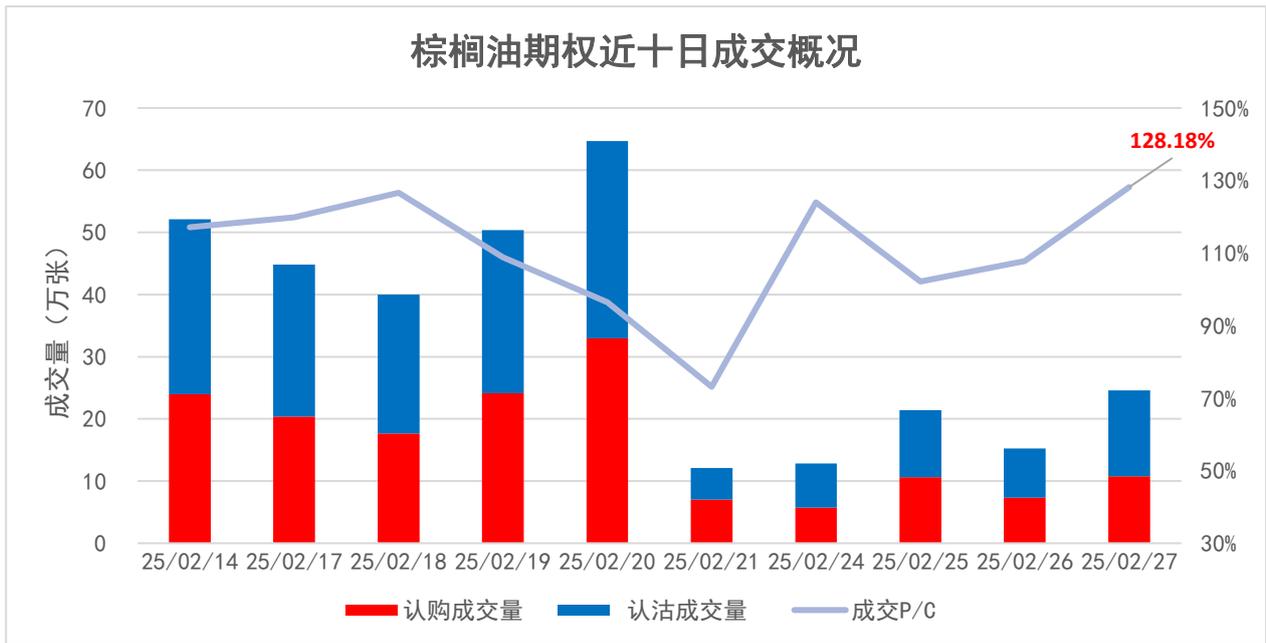
数据来源：WIND、国元期货

图表 28 豆油期权近 10 日持仓概况



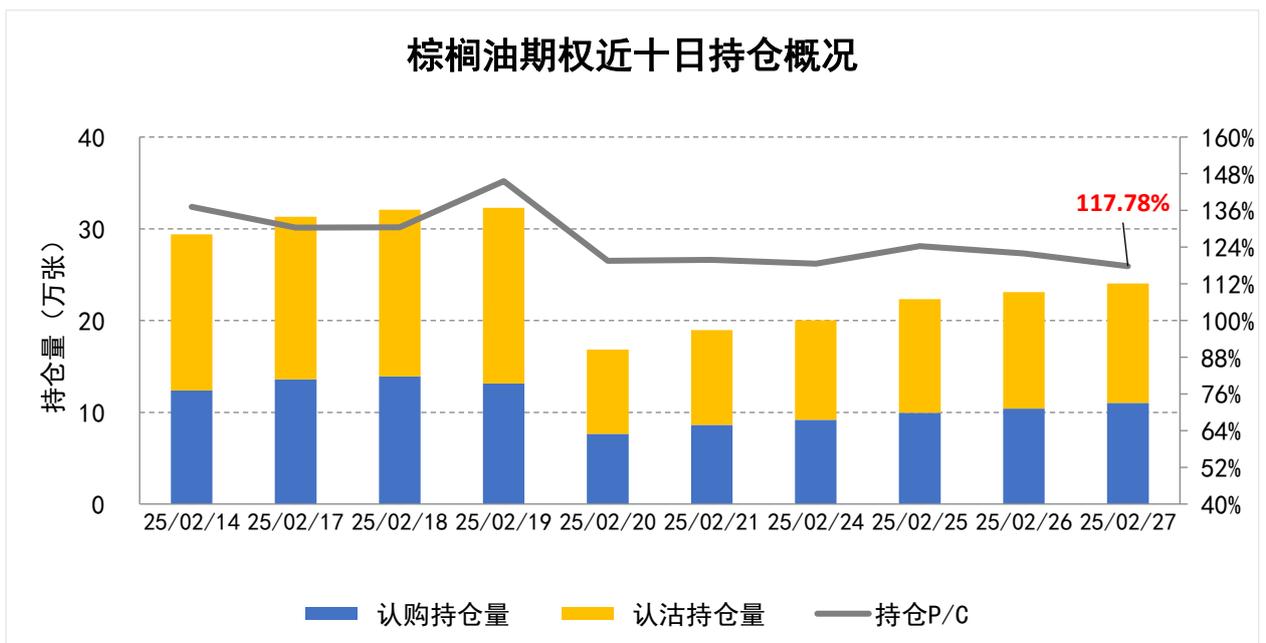
数据来源：WIND、国元期货

图表 29 棕榈油期权近 10 日成交概况



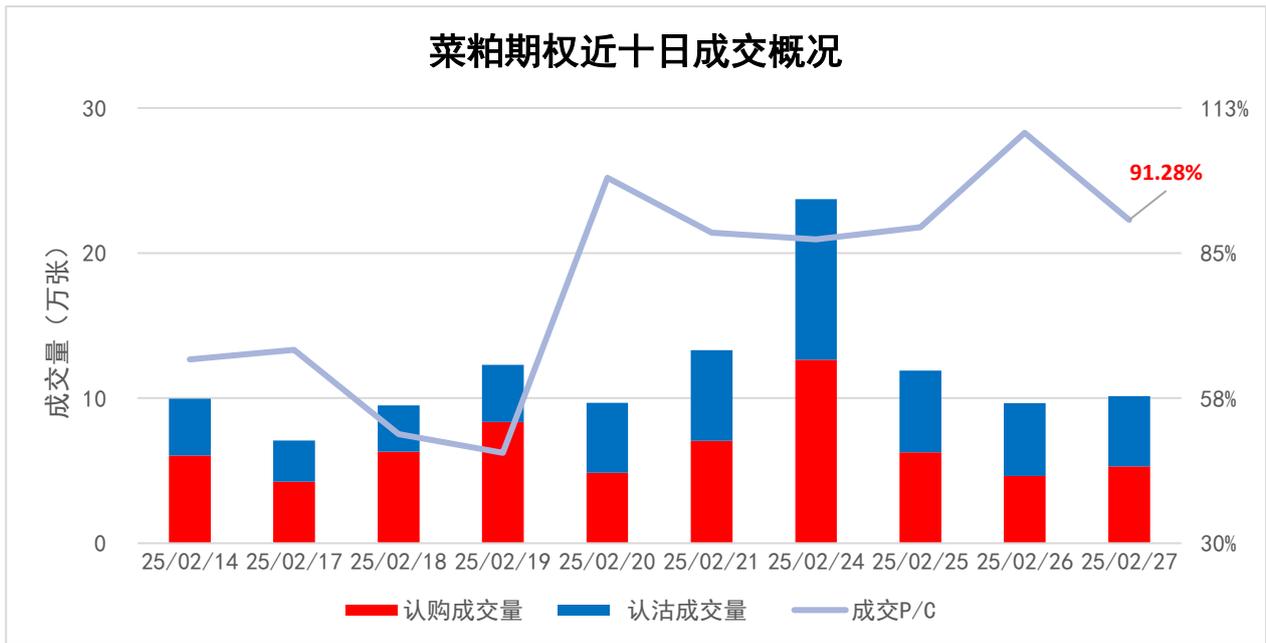
数据来源：WIND、国元期货

图表 30 棕榈油期权近 10 日持仓概况



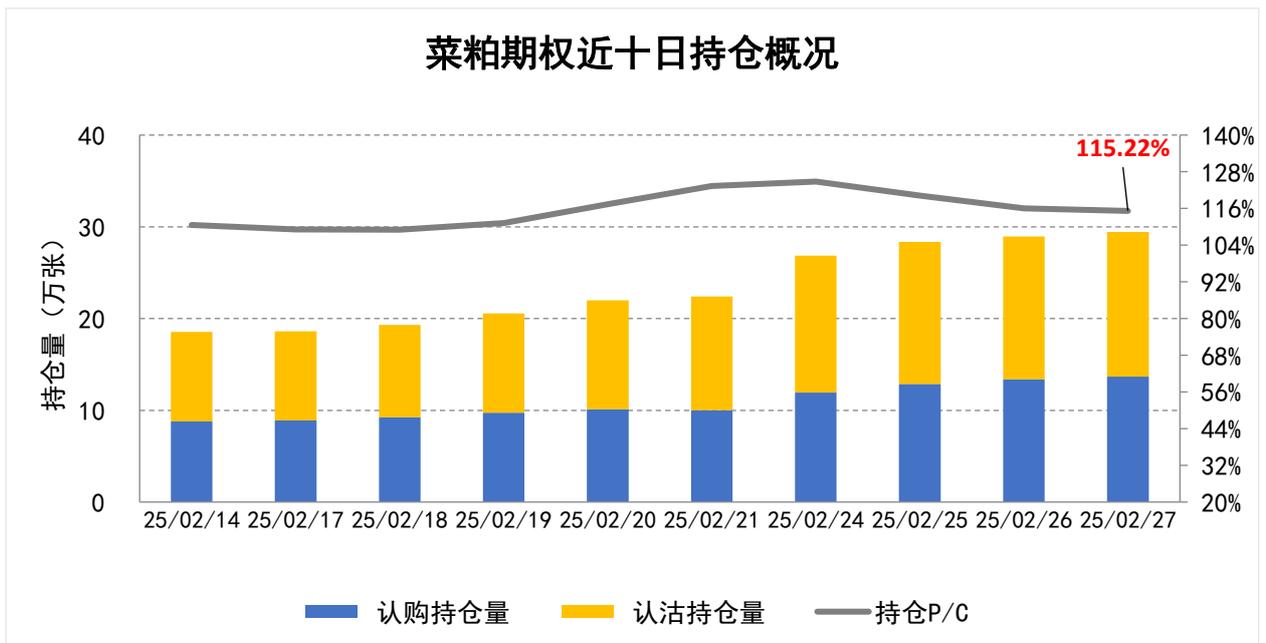
数据来源：WIND、国元期货

图表 31 菜粕期权近 10 日成交概况



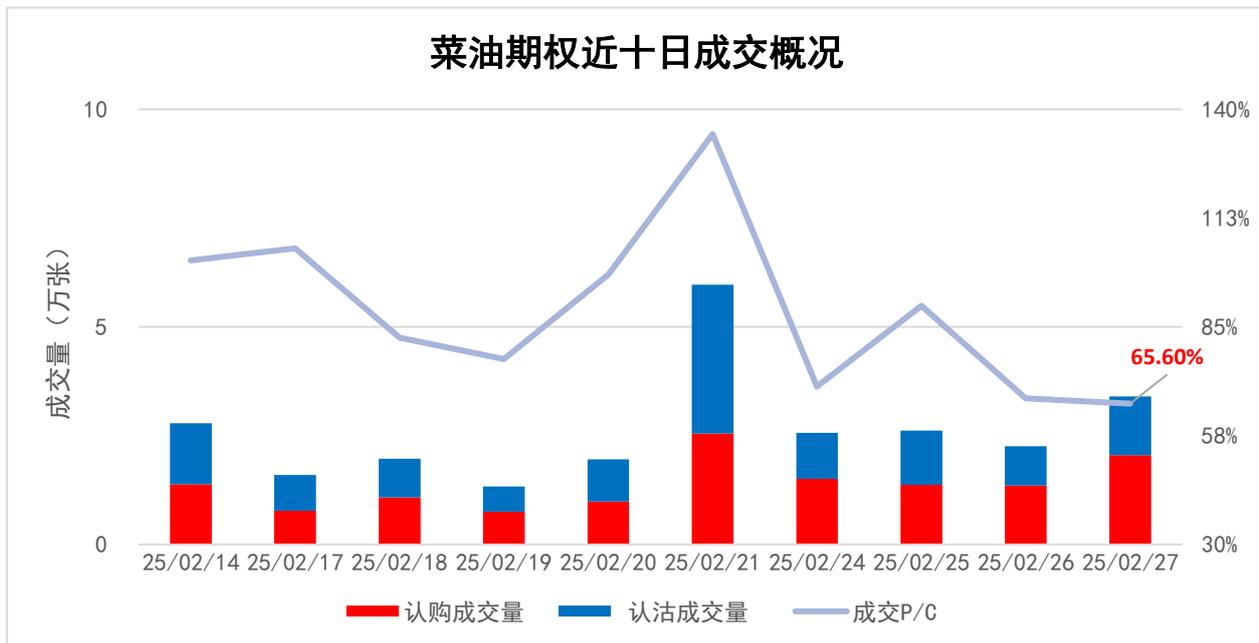
数据来源：WIND、国元期货

图表 32 菜粕期权近 10 日持仓概况



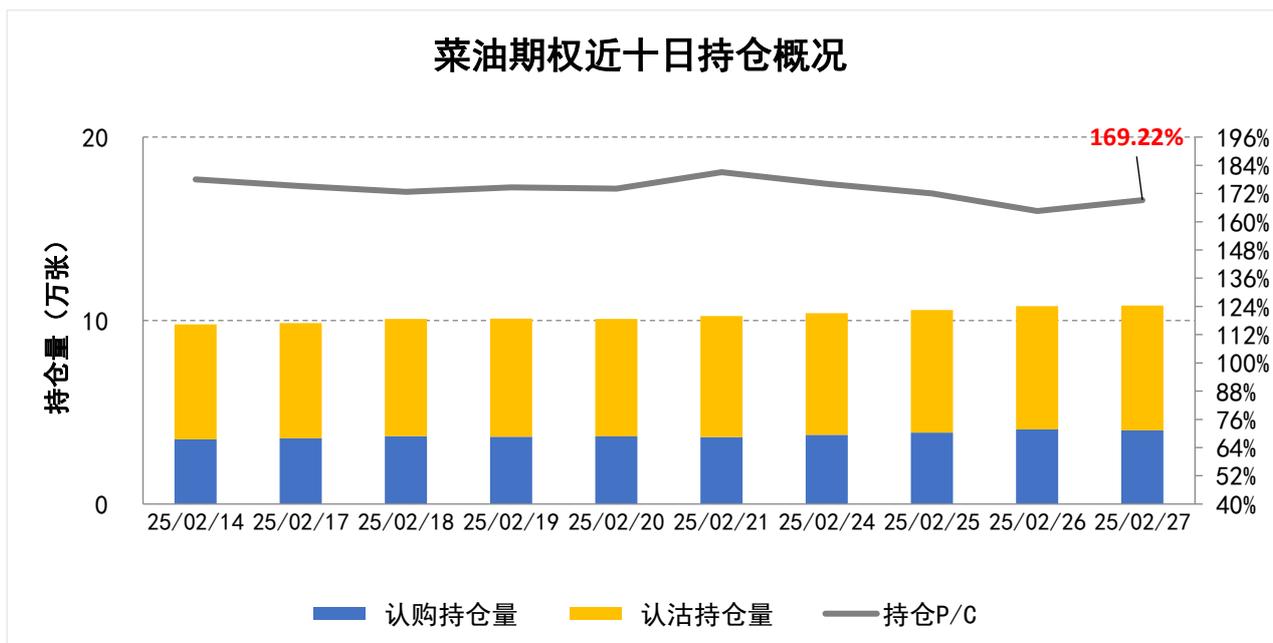
数据来源：WIND、国元期货

图表 33 菜油期权近 10 日成交概况



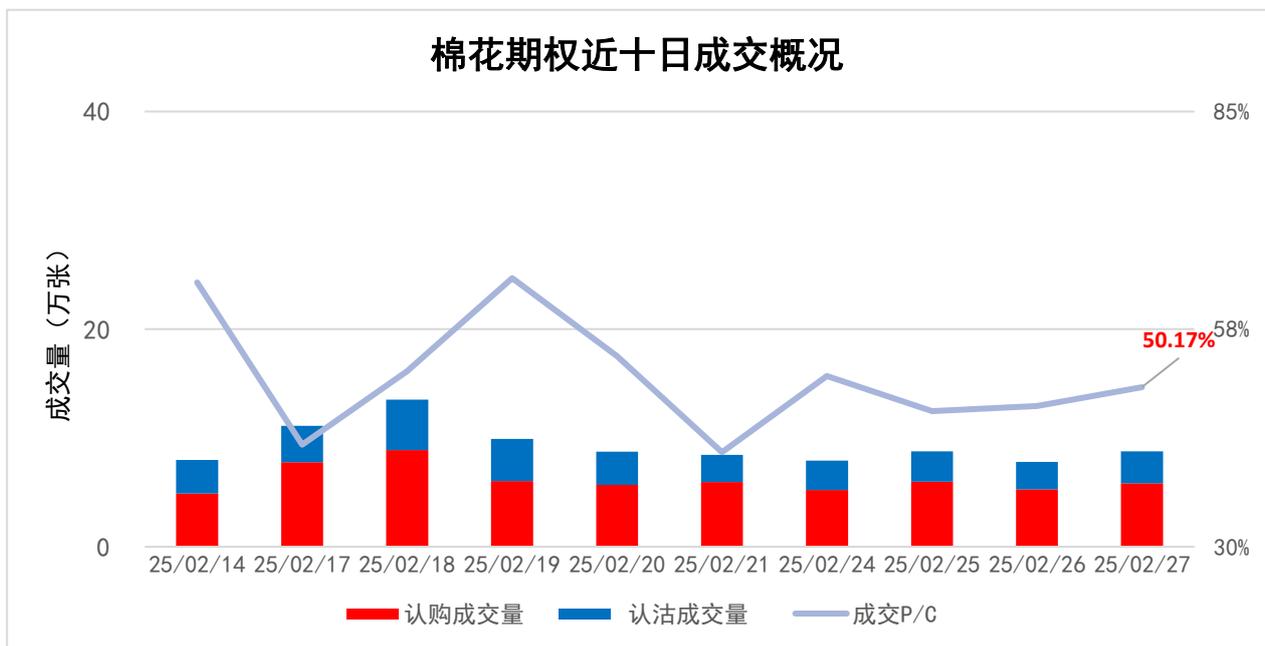
数据来源：WIND、国元期货

图表 34 菜油期权近 10 日持仓概况



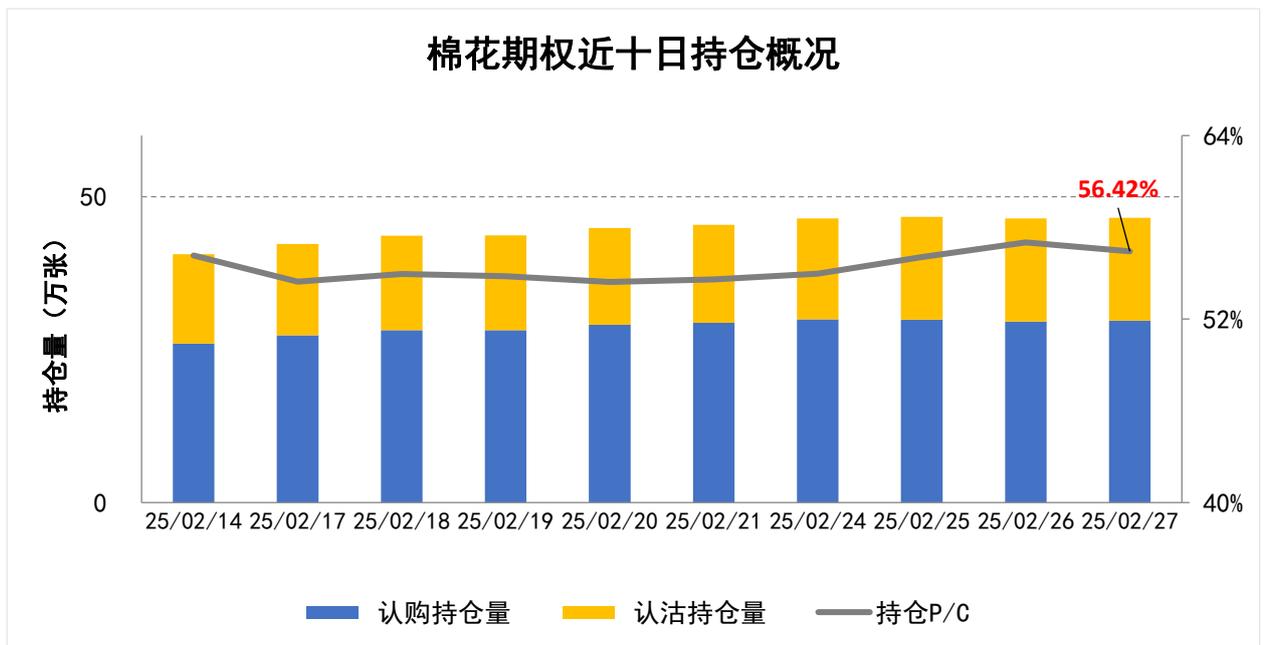
数据来源：WIND、国元期货

图表 35 菜油期权近 10 日成交概况



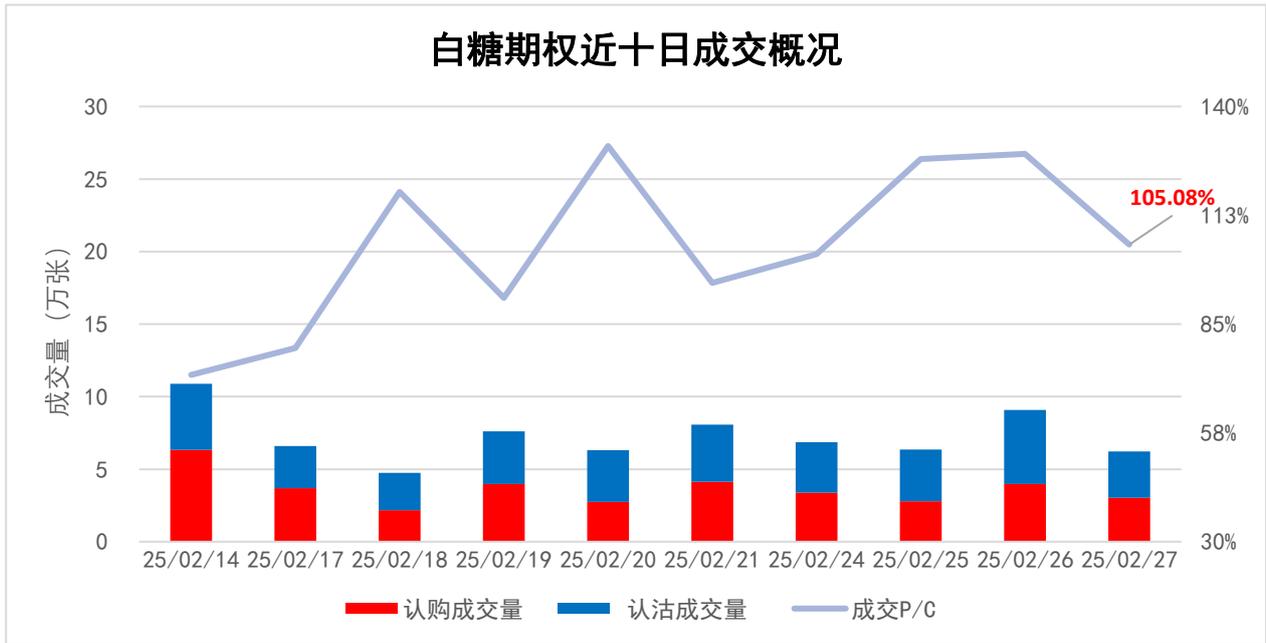
数据来源：WIND、国元期货

图表 36 菜油期权近 10 日持仓概况



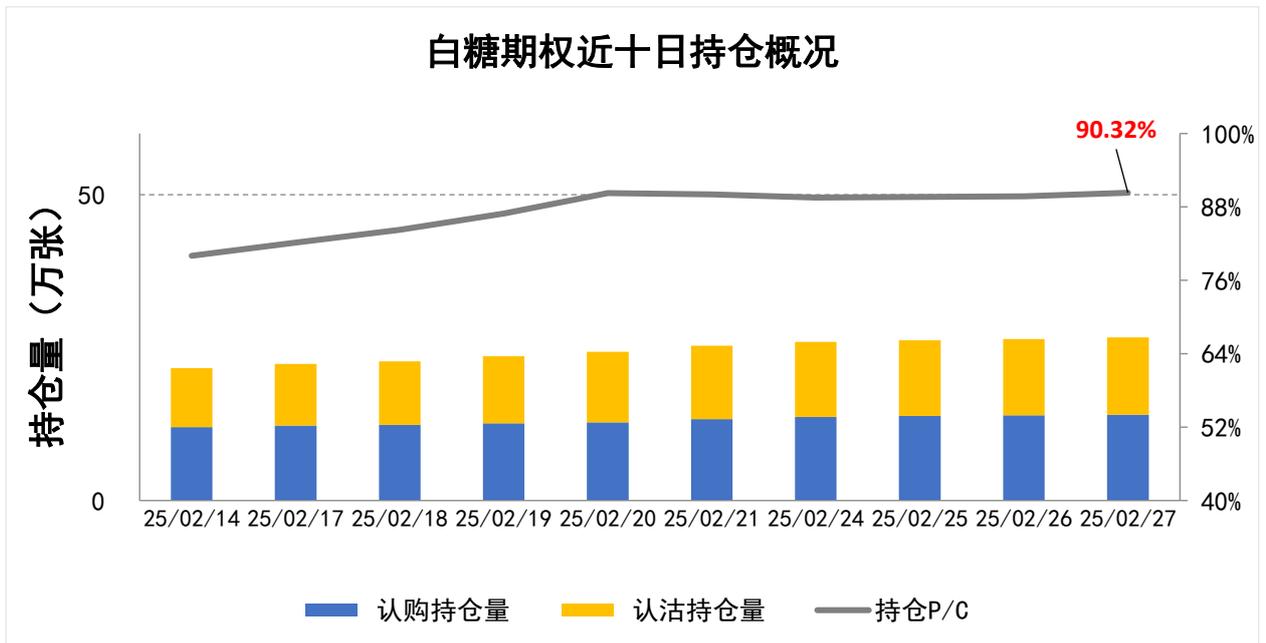
数据来源：WIND、国元期货

图表 37 菜油期权近 10 日成交概况



数据来源：WIND、国元期货

图表 38 菜油期权近 10 日持仓概况



数据来源：WIND、国元期货

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元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、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室
(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区金寨路329号国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555145