

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

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

h.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

王兆玮

电话：010-84555101

邮箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

qh.com

期货从业资格号

F03113608

投资咨询资格号

Z0022231

农产品期权策略

【策略观点】

本周农业板块多数走低。菜粕方面，外盘虽受中东局势和原油上涨带动有所支撑，但全球大豆供应宽松压制反弹空间；国内则面临后期到港增多、供应压力上升，而下游库存偏高、补库意愿不足，需求表现偏弱。整体看，菜粕上行动力不足，后续重点关注菜籽到港节奏及蛋白替代情况。5月期权合约即将到期，菜粕熊市价差策略可止盈平仓。

| 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 | 区间震荡 | 空仓 |
| 豆油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 棕榈油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 菜粕 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 菜油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 棉花 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 白糖 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |

【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 豆油熊市价差策略损益图..... | 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 农产品期货本周行情数据（截至 4 月 8 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 9 豆粕期权隐含波动率..... | 6 |
| 图表 10 豆粕期货近一年波动率锥..... | 7 |
| 图表 11 豆油期权隐含波动率..... | 7 |
| 图表 12 豆油期货近一年波动率锥..... | 8 |
| 图表 13 棕榈油期权隐含波动率..... | 8 |
| 图表 14 棕榈油期货近一年波动率锥..... | 9 |
| 图表 15 菜粕期权隐含波动率..... | 9 |
| 图表 16 菜粕期货近一年波动率锥..... | 10 |
| 图表 17 菜油期权隐含波动率..... | 10 |
| 图表 18 菜油期货近一年波动率锥..... | 11 |
| 图表 19 棉花期权隐含波动率..... | 11 |
| 图表 20 棉花期货近一年波动率锥..... | 12 |
| 图表 21 白糖期权隐含波动率..... | 12 |
| 图表 22 白糖期货近一年波动率锥..... | 13 |
| 图表 23 油脂油料期权加权平均隐含波动率..... | 13 |
| 四、期权情绪指标..... | 14 |
| 图表 25 4 月 8 日期权 PCR 近一年分位值..... | 15 |

| | |
|----------------------------|----|
| 图表 26 豆粕期权近 10 日成交概况..... | 15 |
| 图表 27 豆粕期权近 10 日持仓概况..... | 16 |
| 图表 28 豆油期权近 10 日成交概况..... | 16 |
| 图表 29 豆油期权近 10 日持仓概况..... | 17 |
| 图表 30 棕榈油期权近 10 日成交概况..... | 17 |
| 图表 31 棕榈油期权近 10 日持仓概况..... | 18 |
| 图表 32 菜粕期权近 10 日成交概况..... | 18 |
| 图表 33 菜粕期权近 10 日持仓概况..... | 19 |
| 图表 34 菜油期权近 10 日成交概况..... | 19 |
| 图表 35 菜油期权近 10 日持仓概况..... | 20 |
| 图表 36 菜油期权近 10 日成交概况..... | 20 |
| 图表 37 菜油期权近 10 日持仓概况..... | 21 |
| 图表 38 菜油期权近 10 日成交概况..... | 21 |
| 图表 39 菜油期权近 10 日持仓概况..... | 22 |

一、后市展望

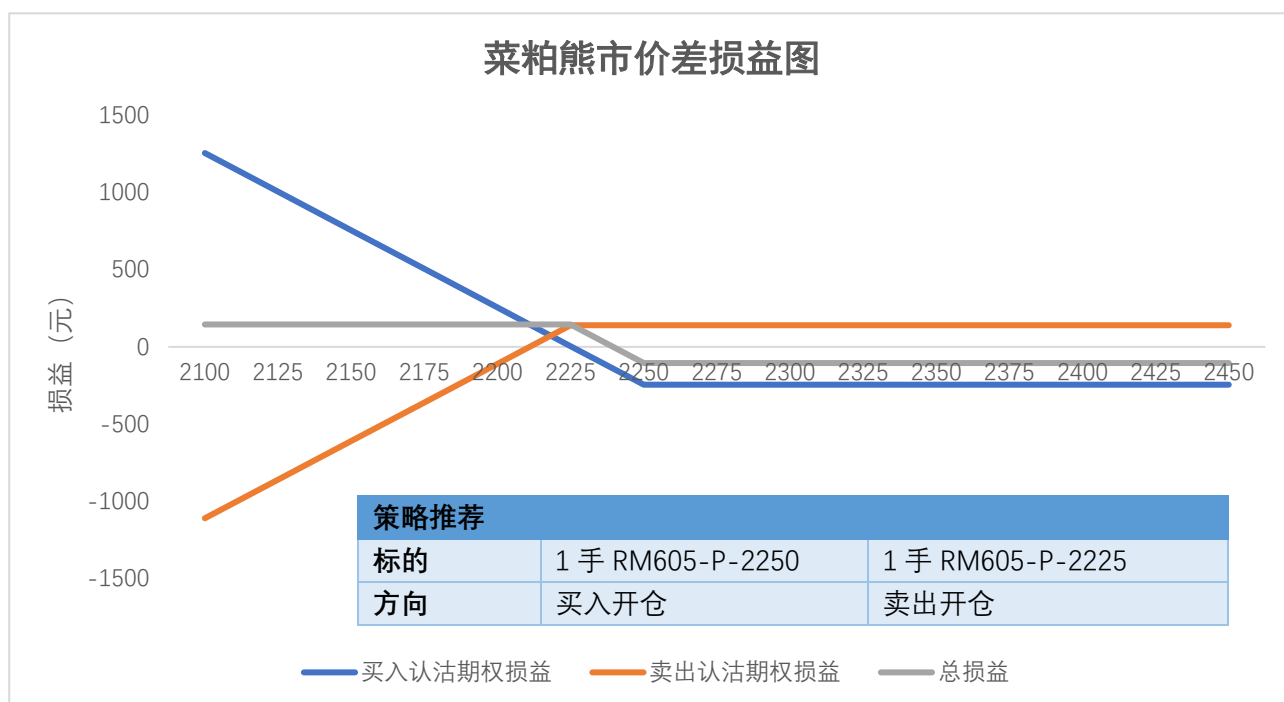
本周农业板块多数走低。菜粕方面，外盘虽受中东局势和原油上涨带动有所支撑，但全球大豆供应宽松压制反弹空间；国内则面临后期到港增多、供应压力上升，而下游库存偏高、补库意愿不足，需求表现偏弱。整体看，菜粕上行动力不足，后续重点关注菜籽到港节奏及蛋白替代情况。5月期权合约即将到期，菜粕熊市价差策略可止盈平仓。

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 | 区间震荡 | 空仓 |
| 豆油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 棕榈油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 菜粕 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 菜油 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 棉花 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |
| 白糖 | 合理 | 区间震荡 | 空仓 |

数据来源：Wind、国元期货

图表 2 豆油熊市价差策略损益图



数据来源：Wind、国元期货

图表 3 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 |
|--------|----------|--------|---------|-----------|
| 菜粕熊市价差 | 2026.4.2 | 止盈平仓 | 2.37% | 2.37% |

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 历史策略表现

| 策略名称 | 提示开仓时间 | 提示平仓时间 | 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% |
| 棉花宽跨式双卖 | 2025.2.13 | 2025.3.21 | 2% |
| 棕榈油牛市价差 | 2025.2.21 | 2025.3.21 | -3.28% |
| 棉花宽跨式双卖 | 2025.3.20 | 2025.4.14 | -5.35% |
| 豆粕熊市价差 | 2025.4.17 | 2025.5.15 | 3.50% |
| 白糖宽跨式双卖 | 2025.3.20 | 2025.5.30 | 1.65% |
| 豆油熊市甲醇 | 2025.5.30 | 2026.6.5 | 0.21% |
| 菜油熊市价差 | 2025.6.12 | 2025.6.20 | -5.79% |
| 白糖熊市价差 | 2025.6.19 | 2025.6.27 | 0.8% |
| 白糖宽跨式卖出 | 2025.7.3 | 2025.8.29 | 6.8% |
| 白糖牛市价差 | 2025.9.4 | 2025.10.10 | -2.95% |
| 豆油熊市价差 | 2025.12.4 | 2025.12.11 | 1.92% |
| 棕榈油熊市价差 | 2025.12.11 | 2025.1.16 | 0.86% |
| 豆粕熊市价差 | 2026.1.15 | 2026.1.23 | -0.25% |
| 棕榈油牛市价差 | 2026.1.29 | 2026.2.10 | -4.79% |
| 棕榈油牛市价差 | 2026.3.6 | 2026.3.19 | 5.83% |

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隐含波动率整体下降。当前多数品种期权隐含波动率较其历史波动率较为接近。

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 4 月 8 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 | 2835.00 | -0.50% | 550 亿元 |
| Y. DCE | DCE 豆油 | 8460.00 | -2.03% | 780 亿元 |
| P. DCE | DCE 棕榈油 | 9568.00 | -3.73% | 975 亿元 |
| RM. CZC | CZCE 菜粕 | 2231.00 | 0.09% | 251 亿元 |
| OI. CZC | CZCE 菜油 | 9484.00 | -3.26% | 414 亿元 |
| SR. CZC | CZCE 白糖 | 5291.00 | -0.88% | 405 亿元 |
| CF. CZC | CZCE 棉花 | 15175.00 | -0.20% | 459 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 | 38.25 | 40.93 | 78.84 | 77.40 | 22.32% |
| 豆油 | 6.44 | 7.89 | 13.34 | 13.29 | 18.89% |
| 棕榈油 | 15.86 | 15.92 | 17.09 | 16.03 | 26.89% |
| 菜粕 | 18.92 | 15.91 | 33.02 | 29.12 | 32.16% |
| 菜油 | 2.77 | 2.94 | 4.10 | 3.99 | 20.91% |
| 白糖 | 18.96 | 21.14 | 46.95 | 48.55 | 17.20% |
| 棉花 | 17.48 | 25.74 | 58.65 | 59.22 | 17.83% |

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。

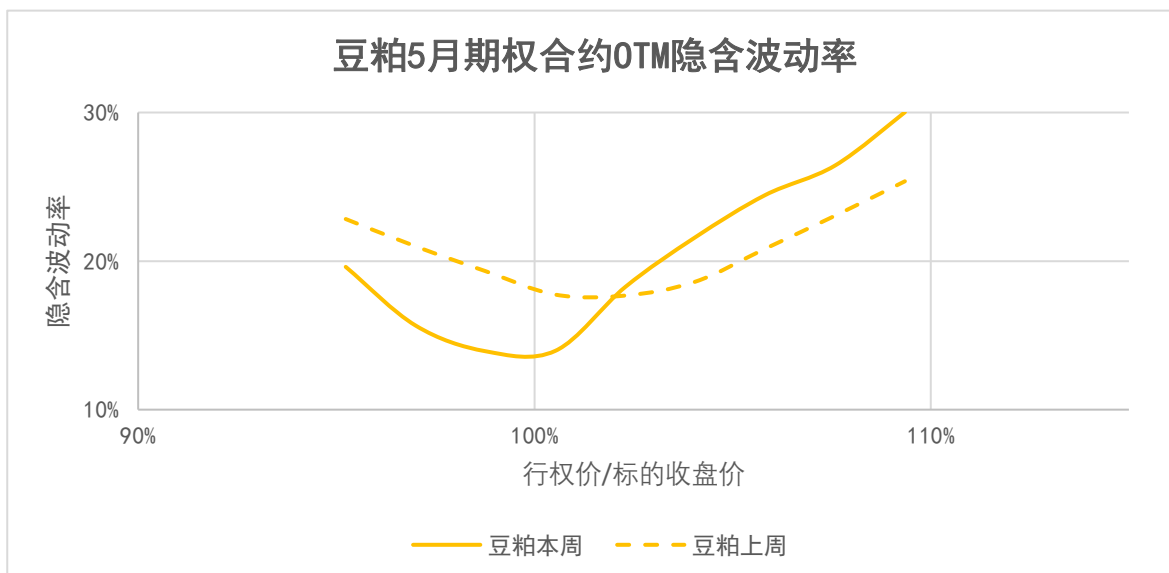
本周农产品板块期权隐含波动率整体下降。当前多数品种期权隐含波动率较其历史波动率较为接近。

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 | 22.32% | 17.28% | 18.89% | 5.04% |
| 豆油 | 18.89% | 16.11% | 19.42% | 2.78% |
| 棕榈油 | 26.89% | 21.48% | 28.99% | 5.41% |
| 菜粕 | 32.16% | 29.66% | 28.58% | 2.50% |
| 菜油 | 20.91% | 21.60% | 24.89% | -0.69% |
| 棉花 | 17.20% | 14.51% | 16.67% | 2.69% |
| 白糖 | 17.83% | 17.71% | 18.15% | 0.12% |

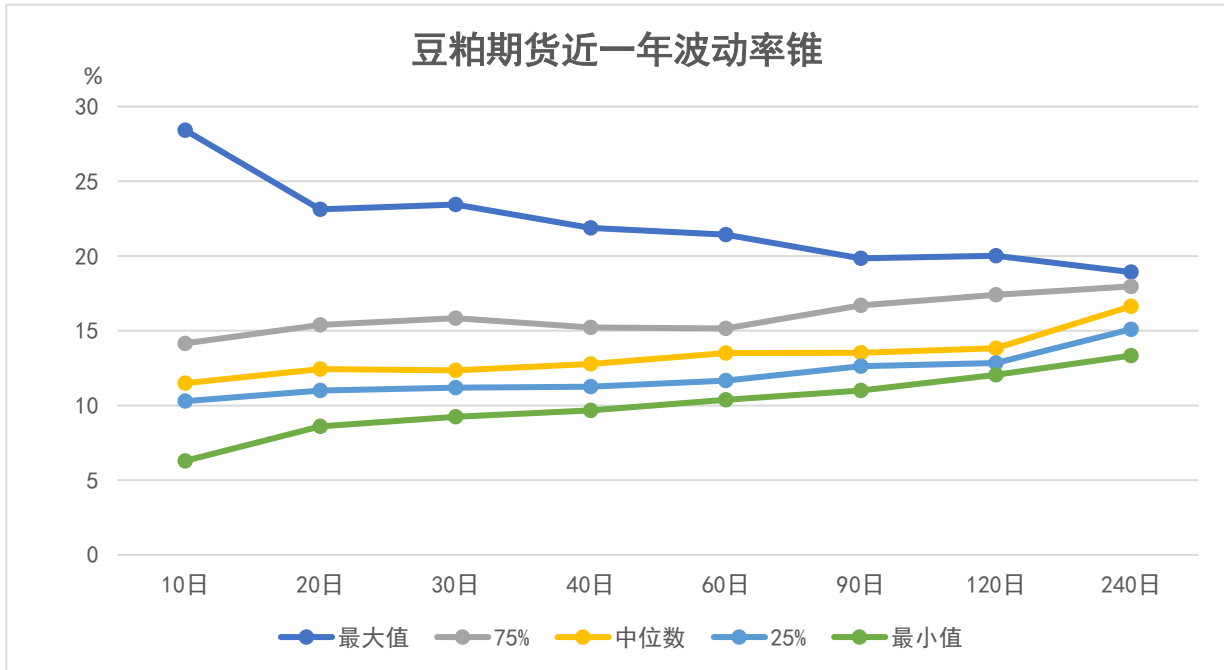
数据来源：WIND、国元期货

图表 9 豆粕期权隐含波动率



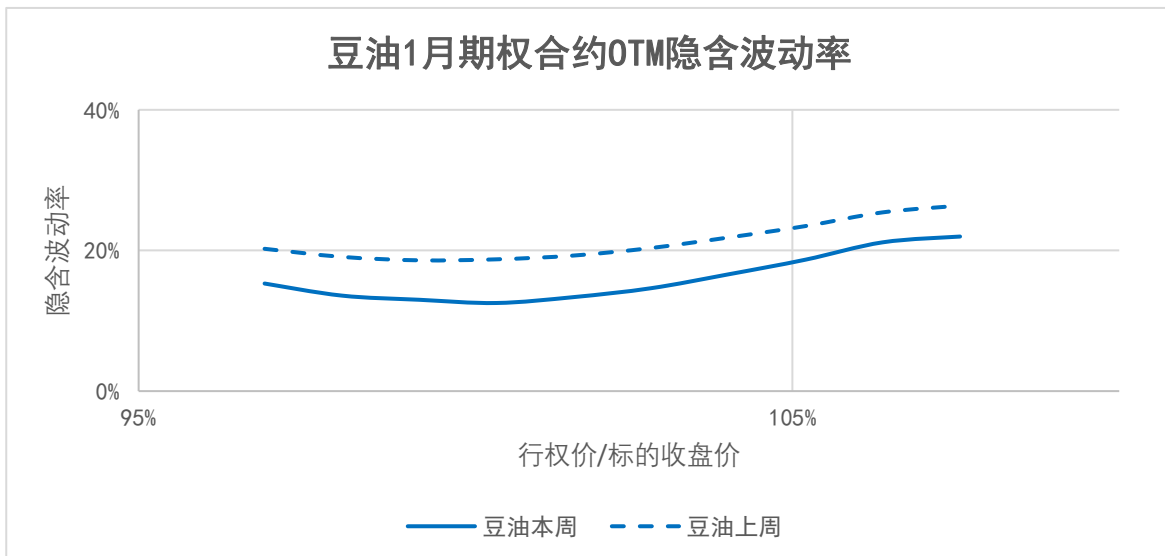
数据来源：WIND、国元期货

图表 10 豆粕期货近一年波动率锥



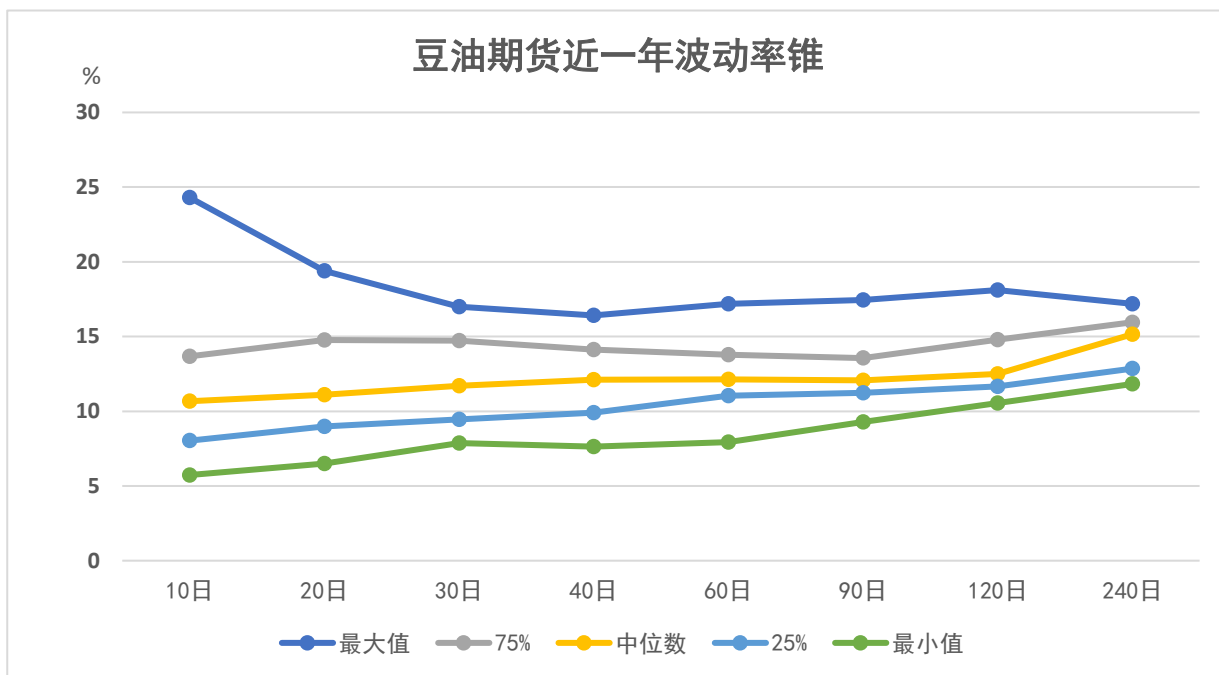
数据来源: WIND、国元期货

图表 11 豆油期权隐含波动率



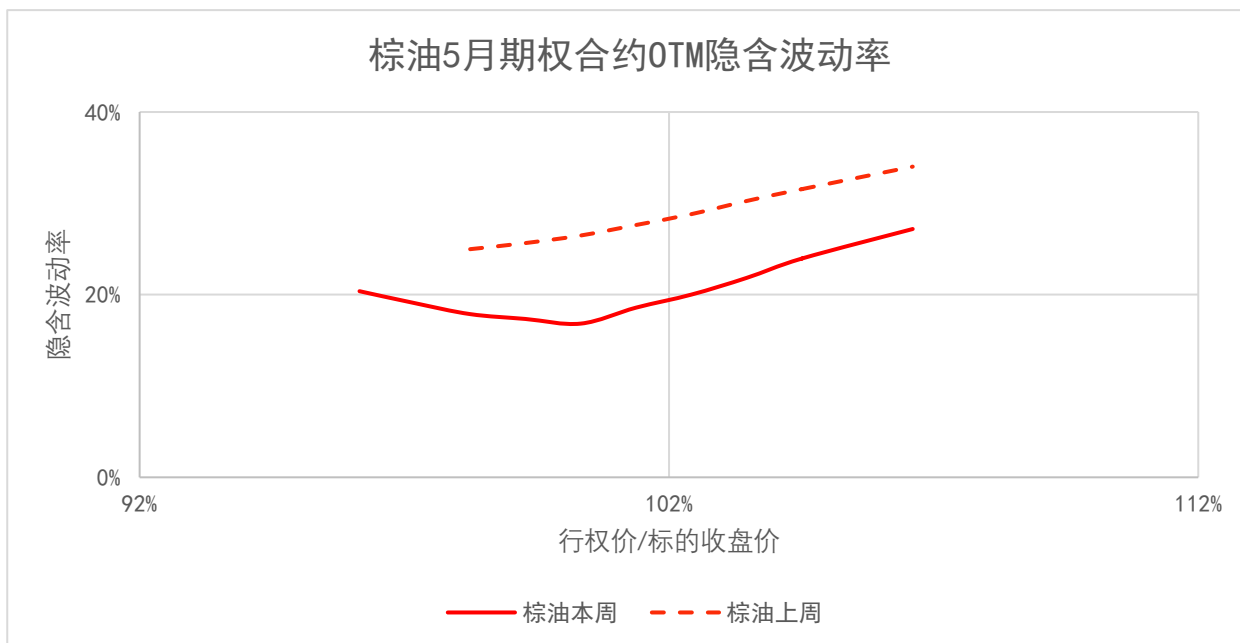
数据来源: WIND、国元期货

图表 12 豆油期货近一年波动率锥



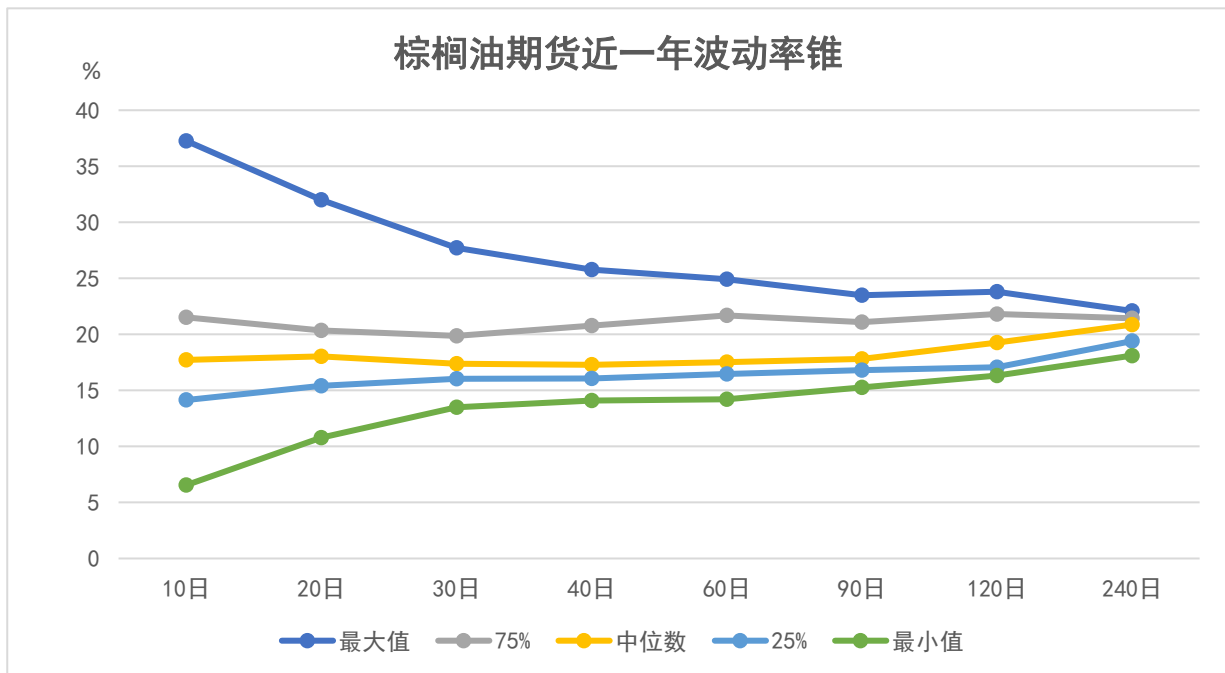
数据来源：WIND、国元期货

图表 13 棕榈油期权隐含波动率



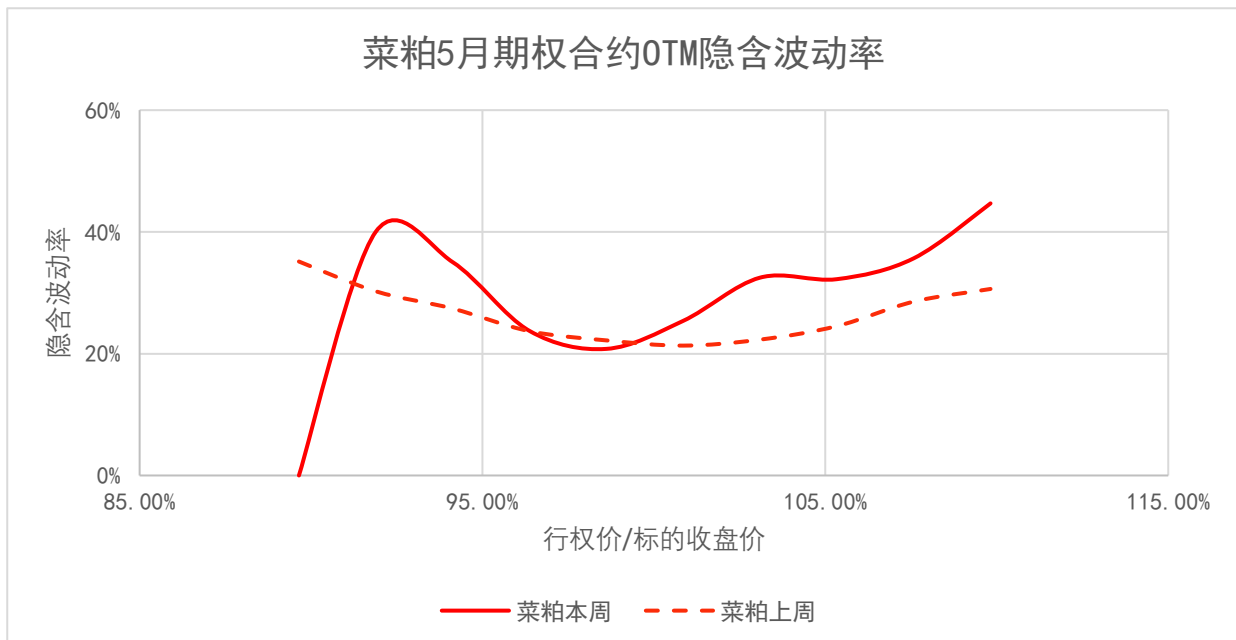
数据来源：WIND、国元期货

图表 14 棕榈油期权近一年波动率锥



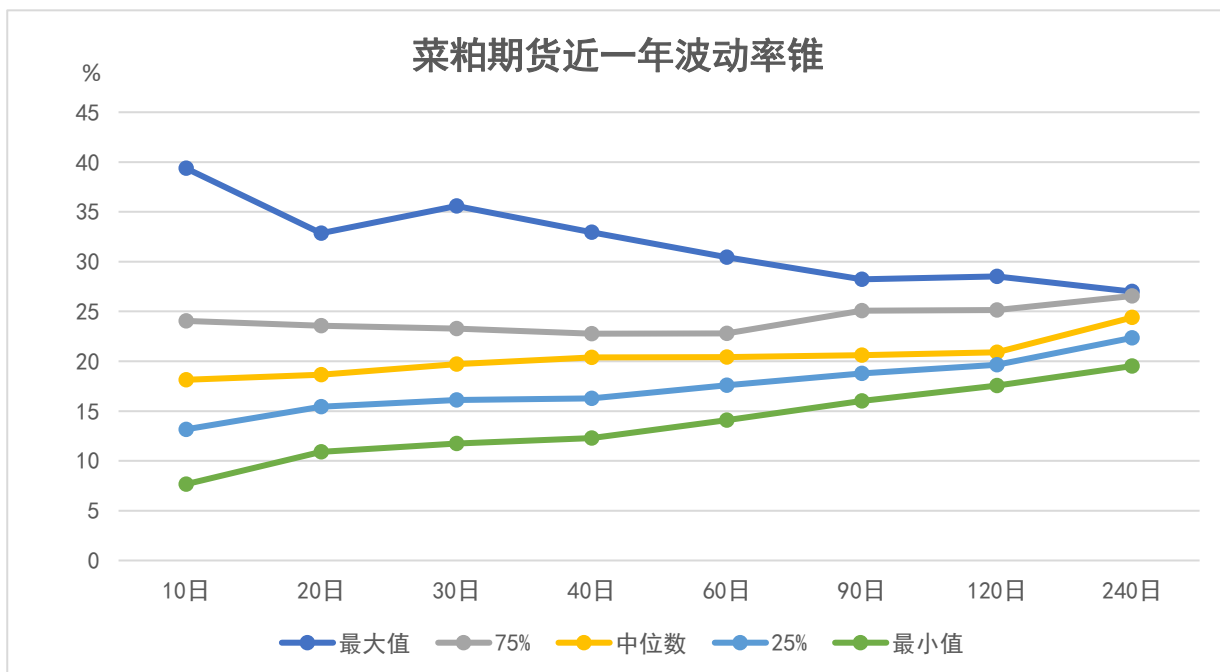
数据来源: WIND、国元期货

图表 15 菜粕期权隐含波动率



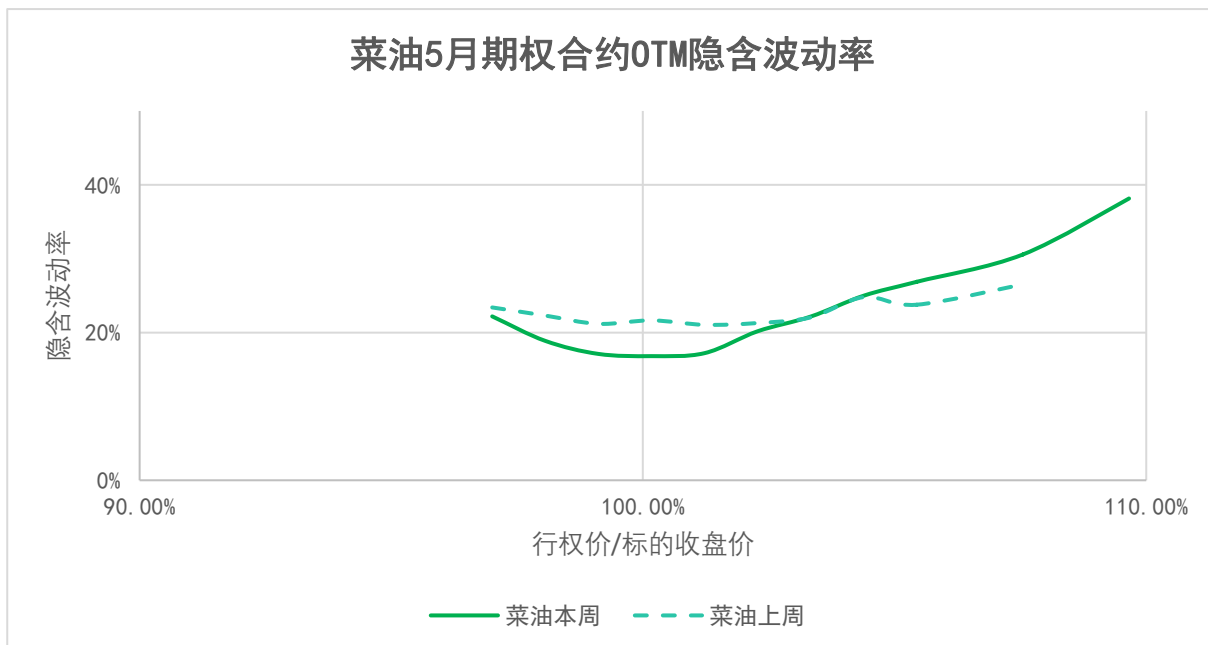
数据来源: WIND、国元期货

图表 16 菜粕期货近一年波动率锥



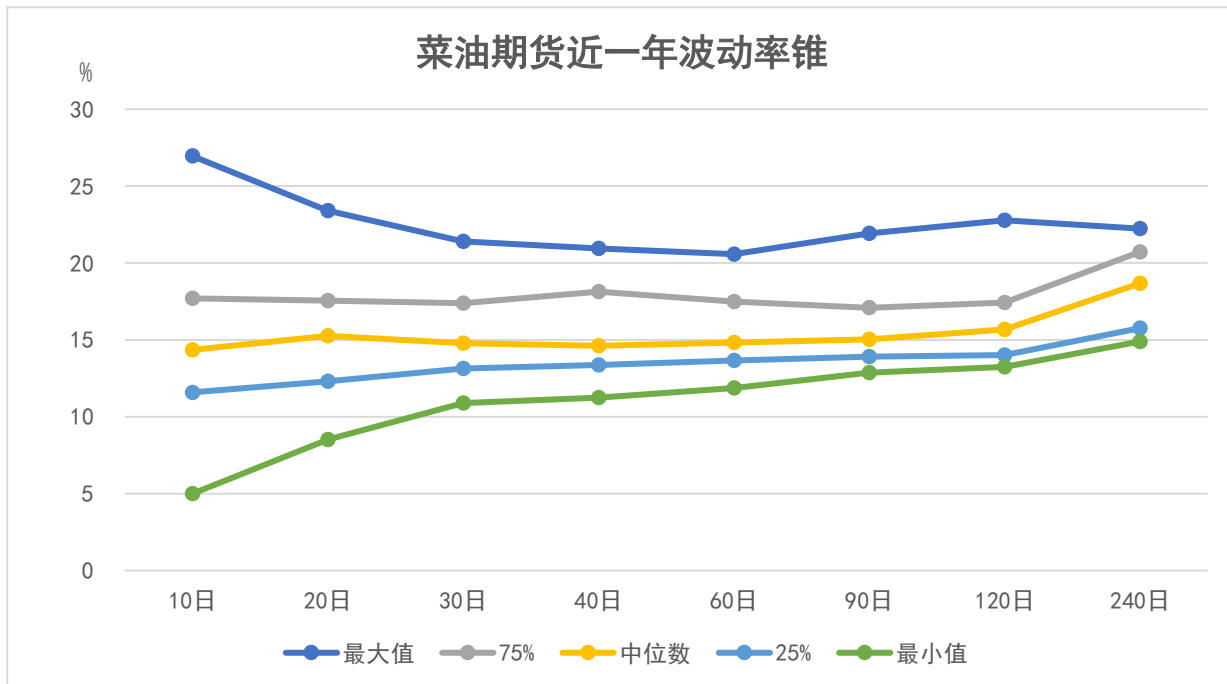
数据来源：WIND、国元期货

图表 17 菜油期权隐含波动率



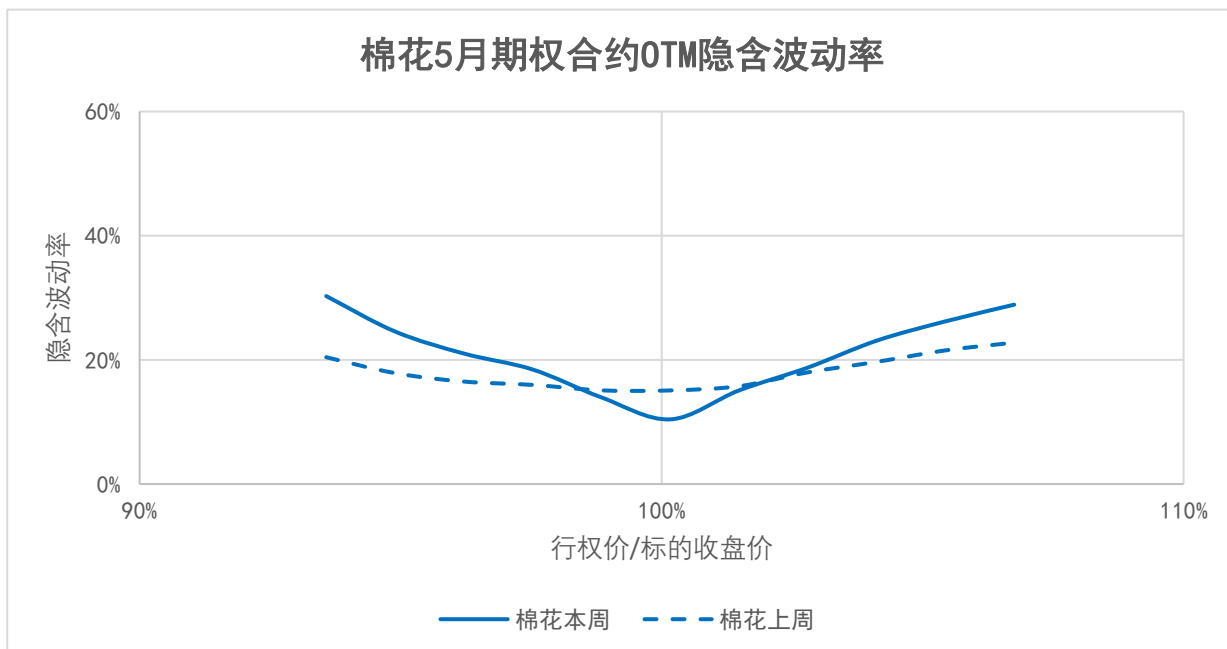
数据来源：WIND、国元期货

图表 18 菜油期货近一年波动率锥



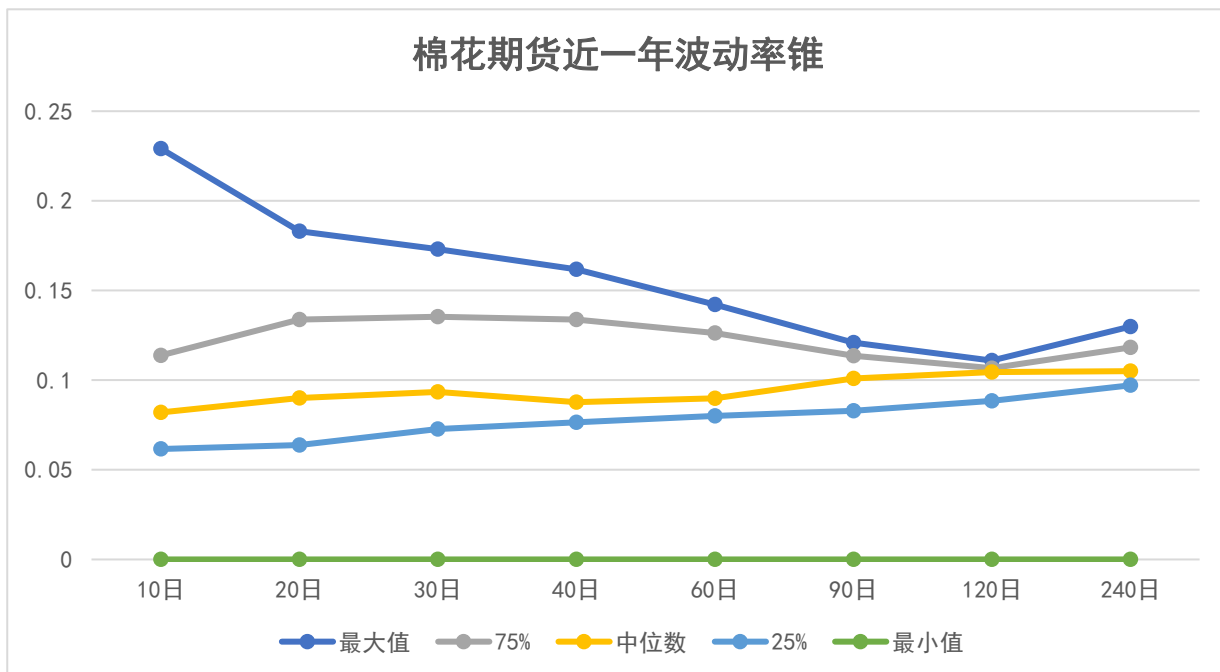
数据来源: WIND、国元期货

图表 19 棉花期权隐含波动率



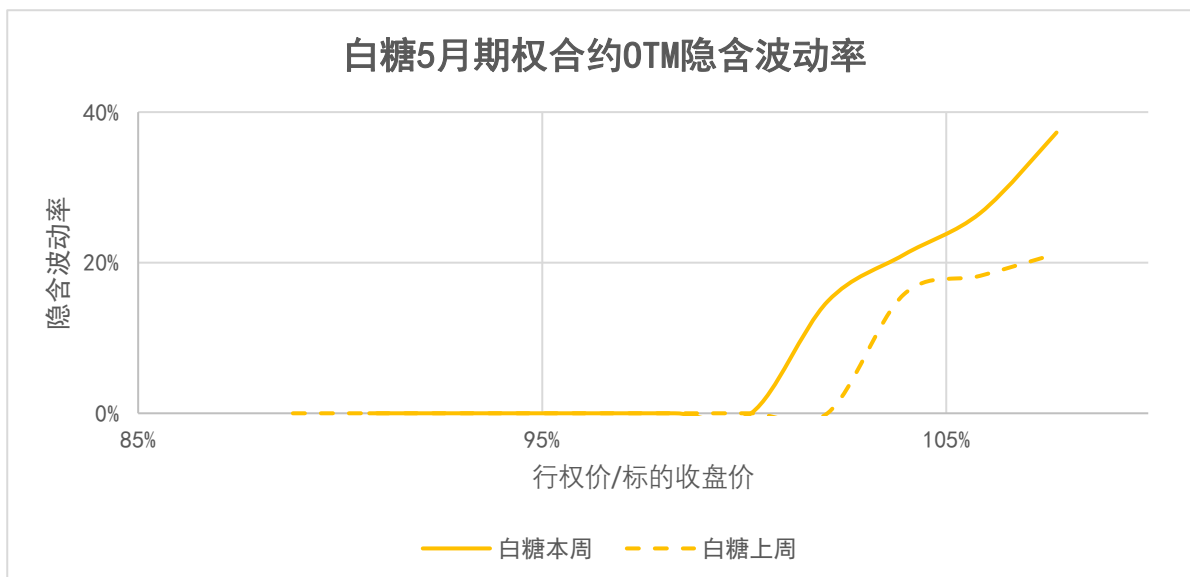
数据来源: WIND、国元期货

图表 20 棉花期货近一年波动率锥



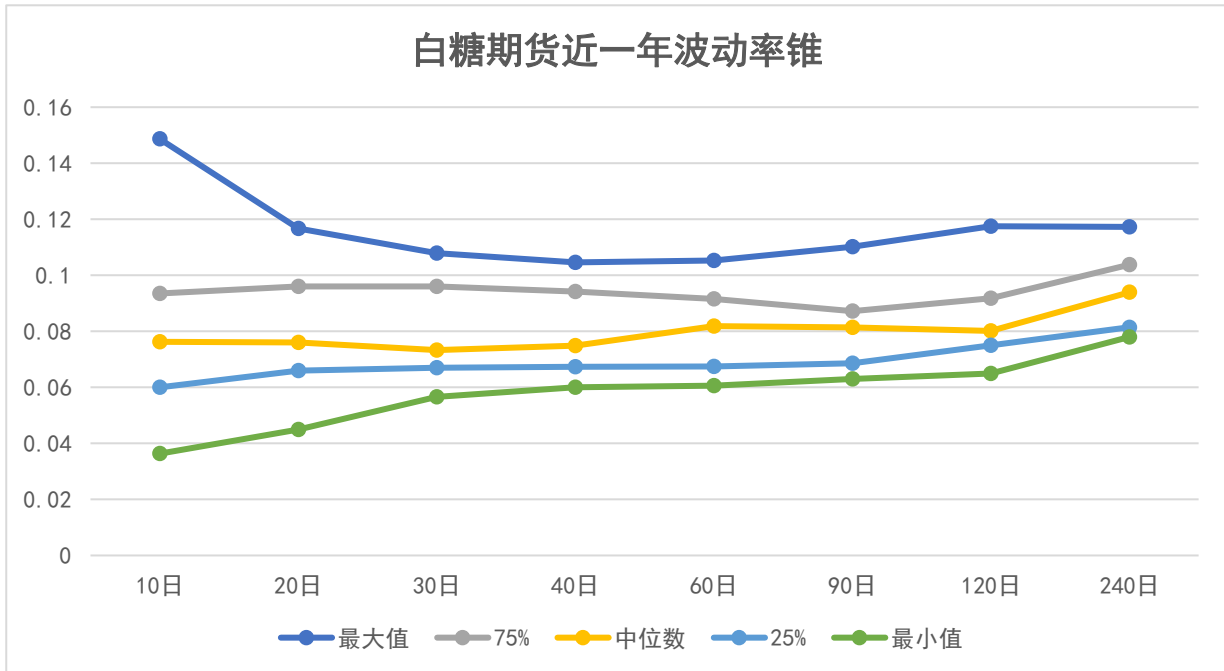
数据来源：WIND、国元期货

图表 21 白糖期权隐含波动率



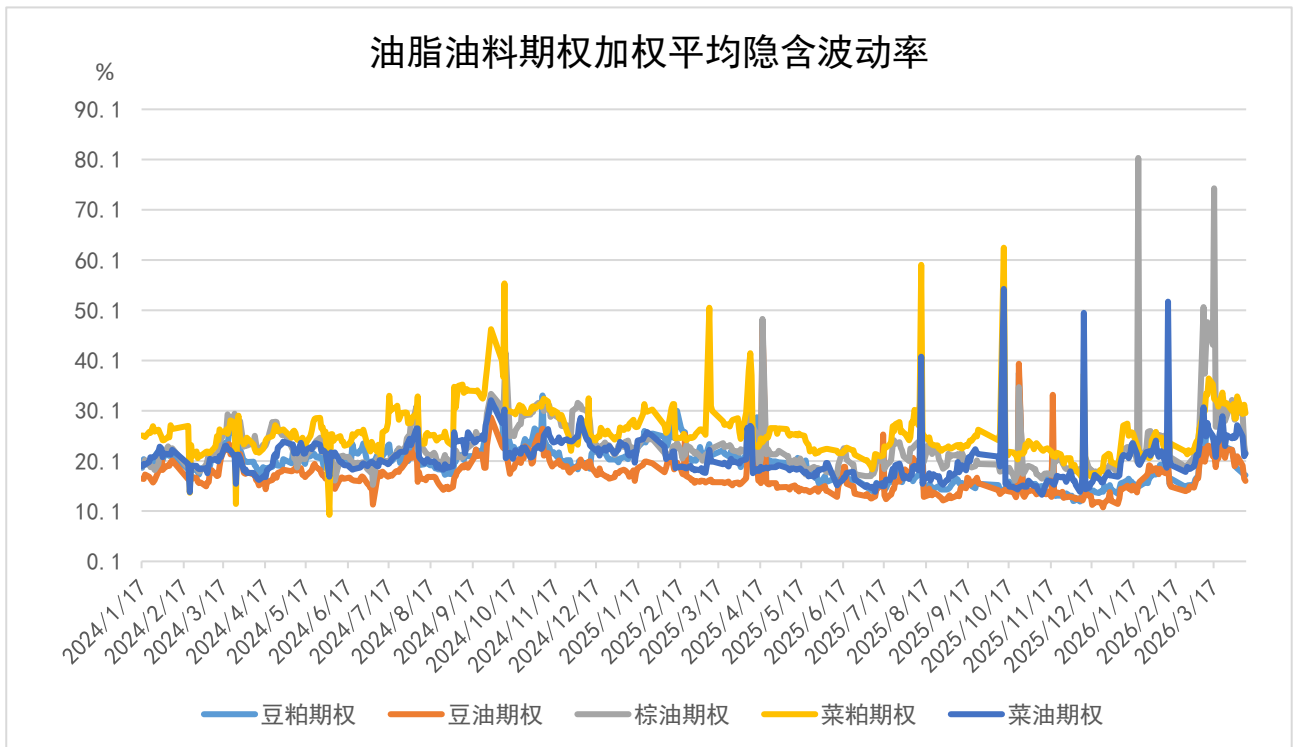
数据来源：WIND、国元期货

图表 22 白糖期货近一年波动率锥



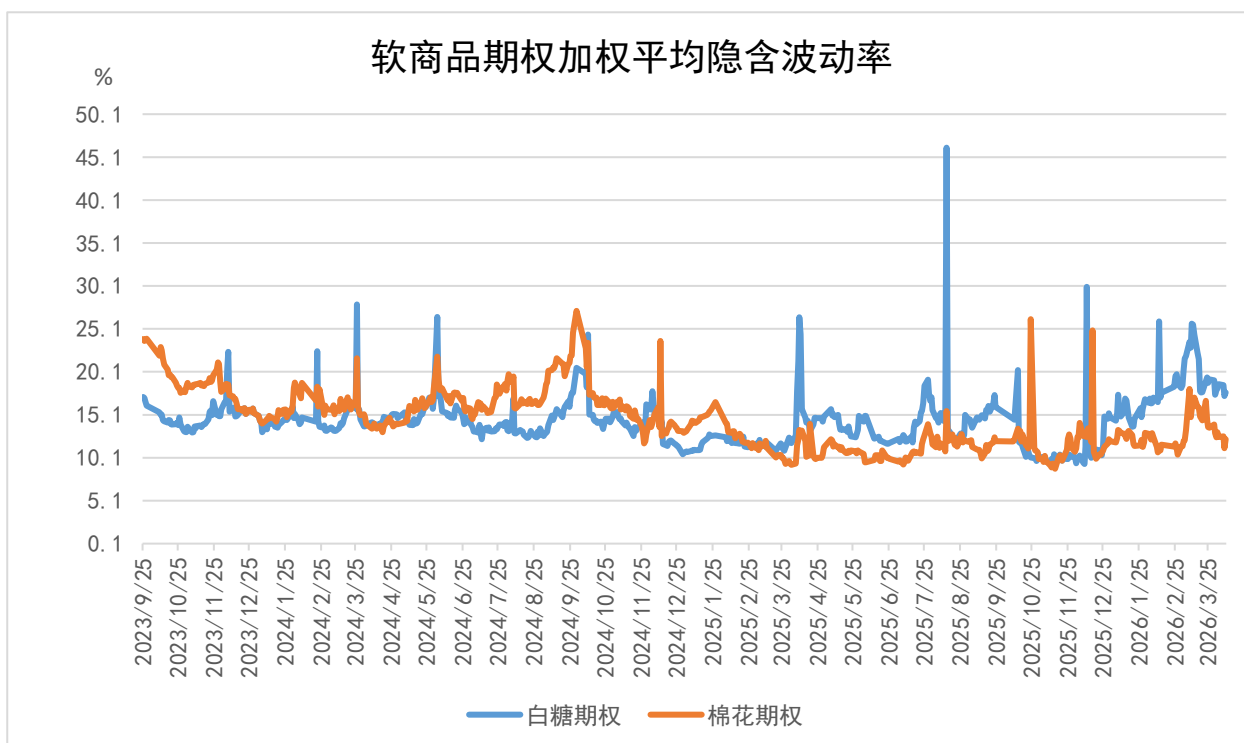
数据来源：WIND、国元期货

图表 23 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 24 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。

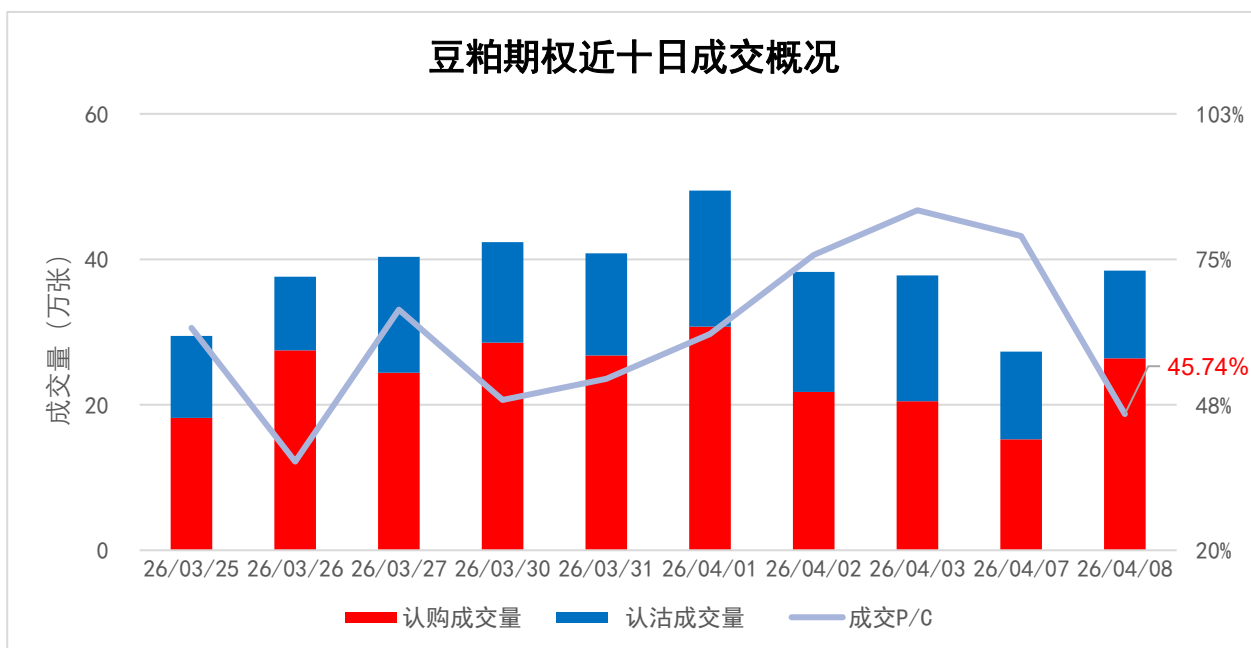
当前油脂油料期权板块持仓 PCR 整体保持中等偏低水平，市场情绪偏空。

图表 25 4 月 8 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 | 16.47% | 18.82% | 28.24% | 13.92% | 25.69% |
| 持仓量 PCR 分位数 | 7.06% | 26.27% | 19.80% | 41.76% | 10.20% |
| 成交额 PCR 分位数 | 19.80% | 39.02% | 59.61% | 33.92% | 58.82% |

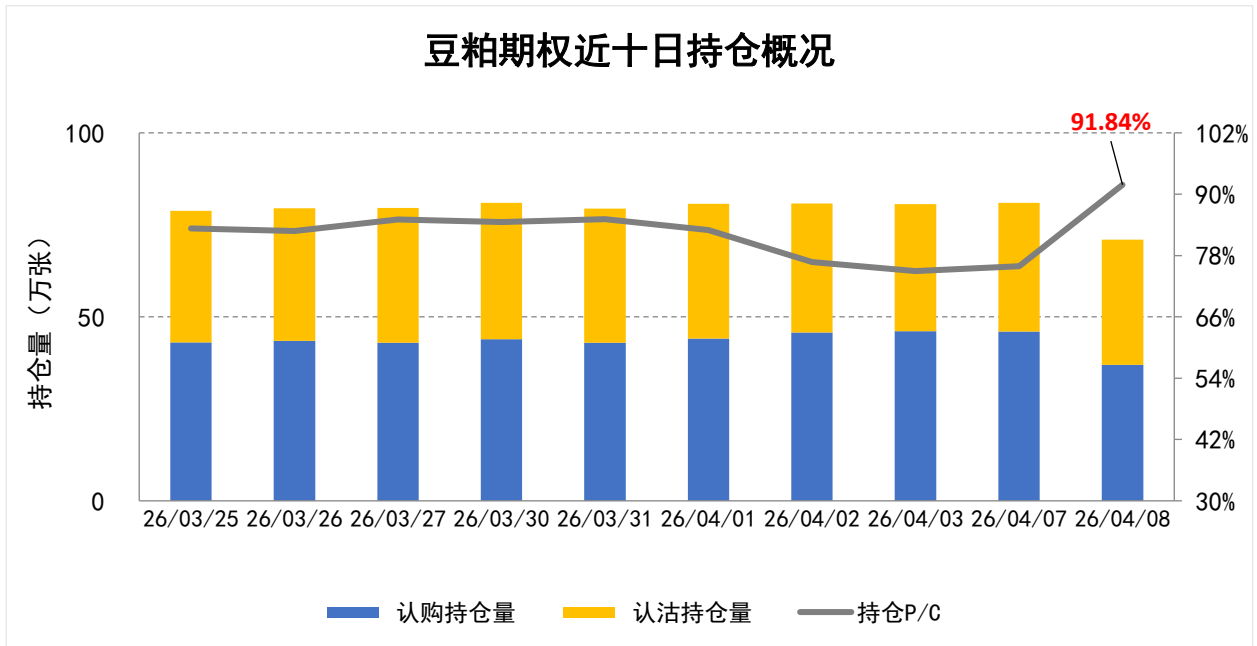
数据来源：WIND、国元期货

图表 26 豆粕期权近 10 日成交概况



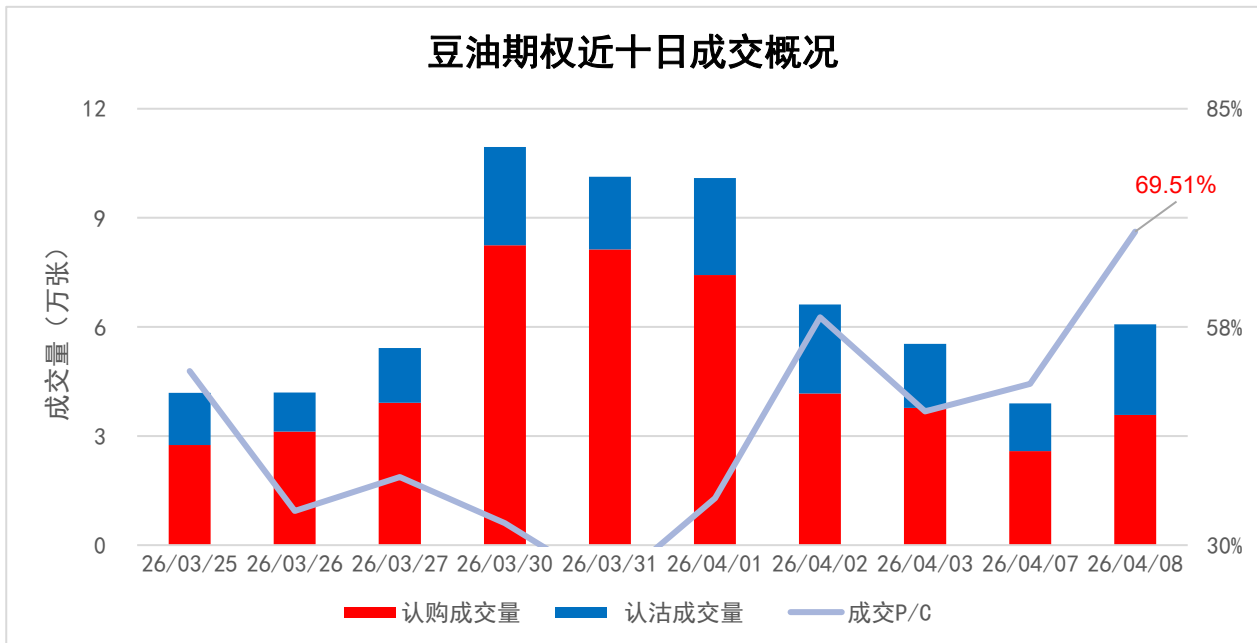
数据来源：WIND、国元期货

图表 27 豆粕期权近 10 日持仓概况



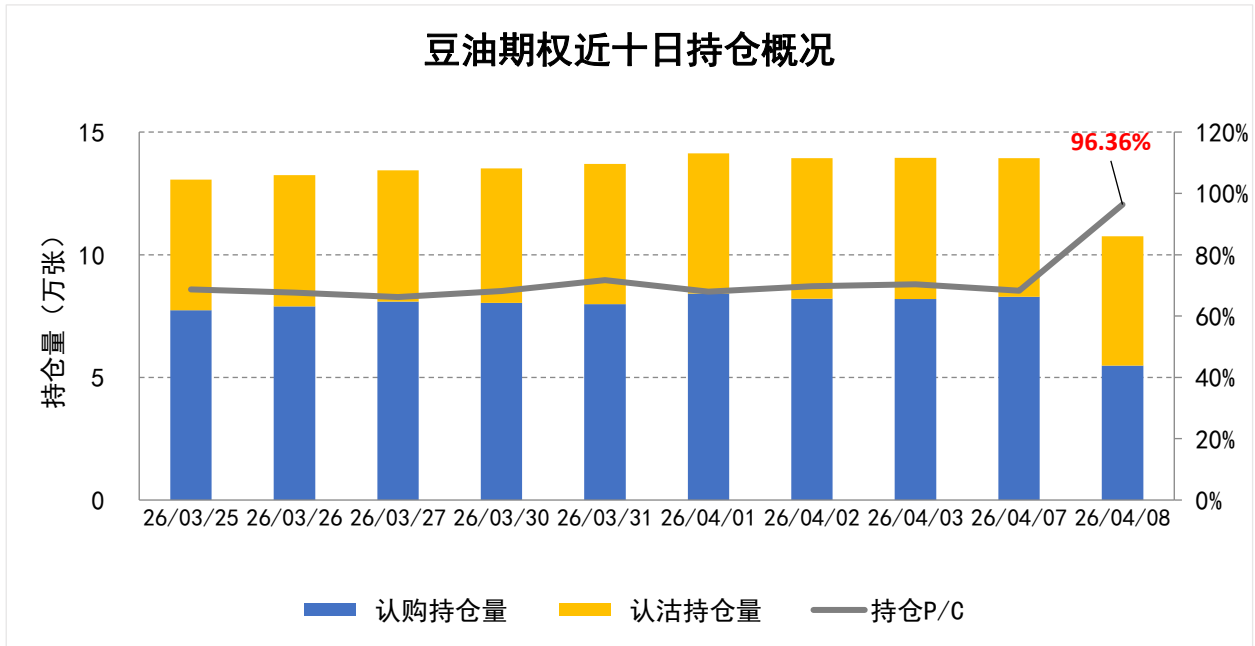
数据来源：WIND、国元期货

图表 28 豆油期权近 10 日成交概况



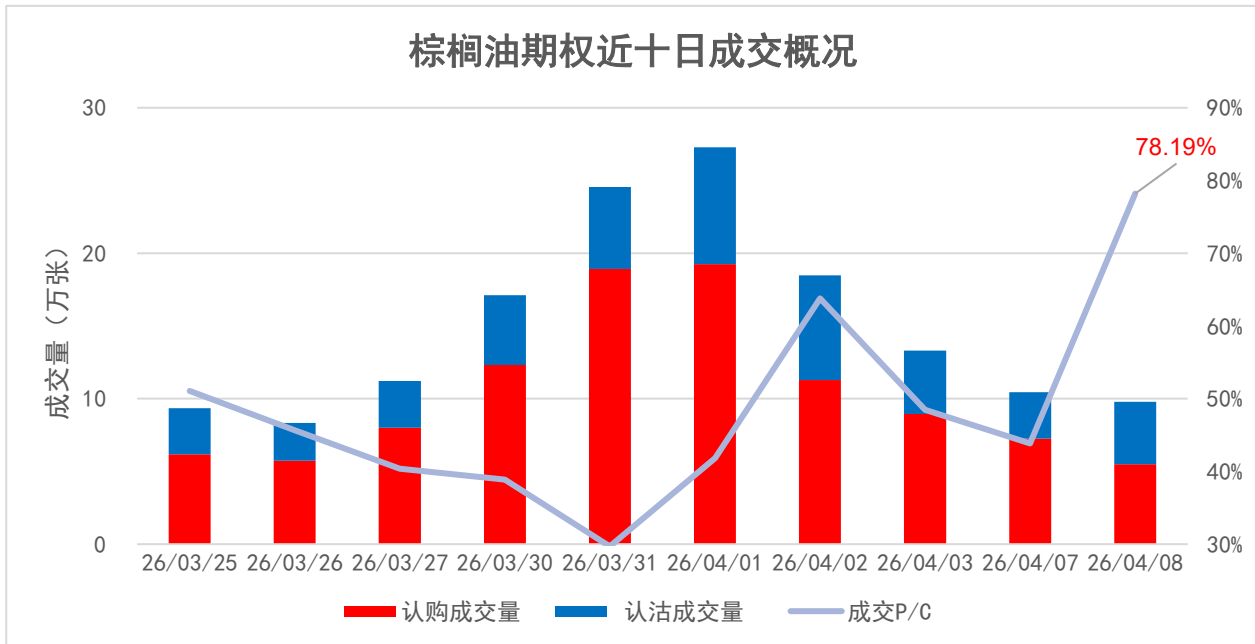
数据来源：WIND、国元期货

图表 29 豆油期权近 10 日持仓概况



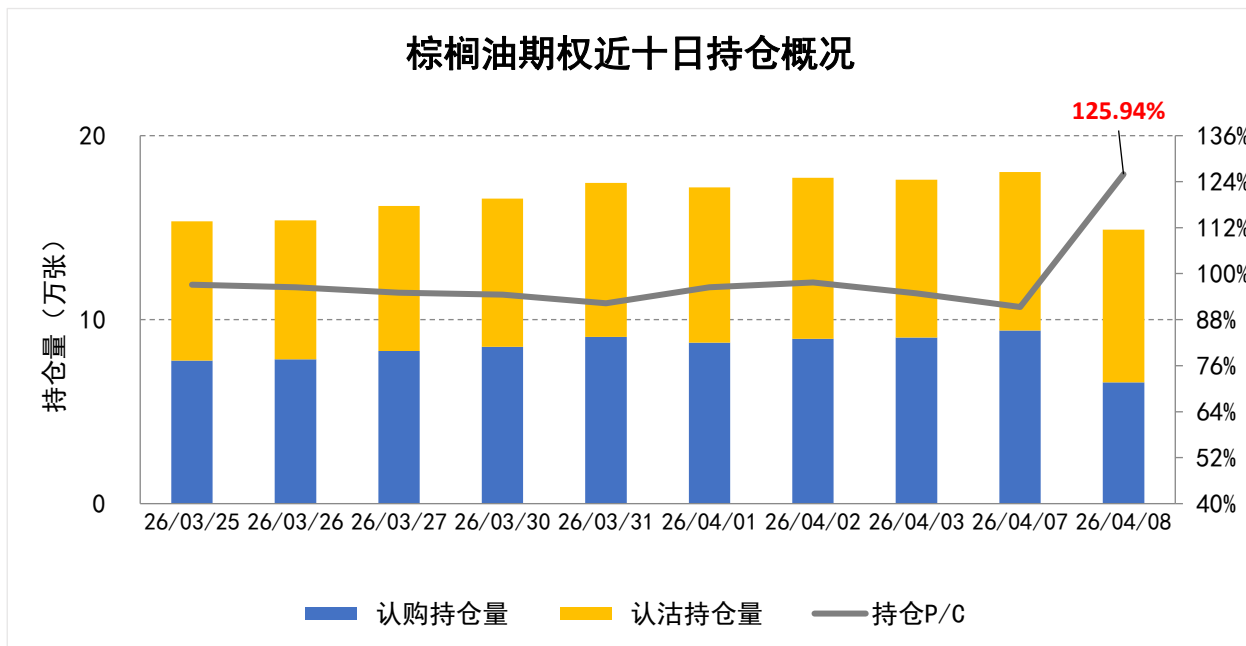
数据来源：WIND、国元期货

图表 30 棕榈油期权近 10 日成交概况



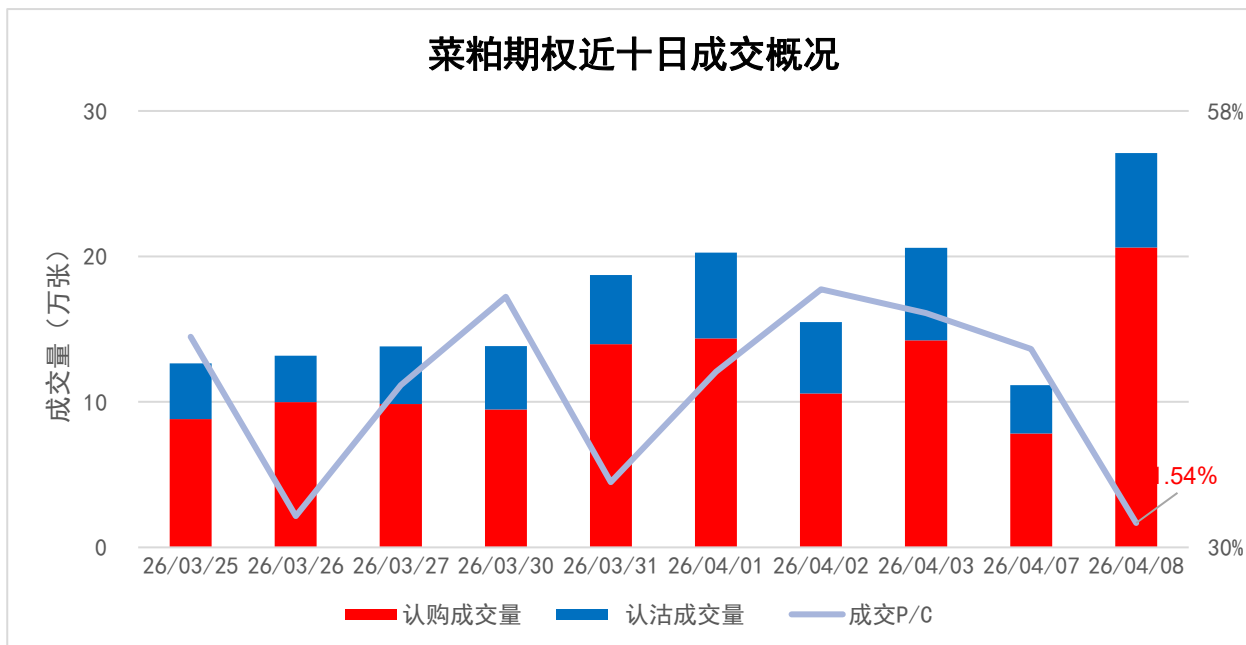
数据来源：WIND、国元期货

图表 31 棕榈油期权近 10 日持仓概况



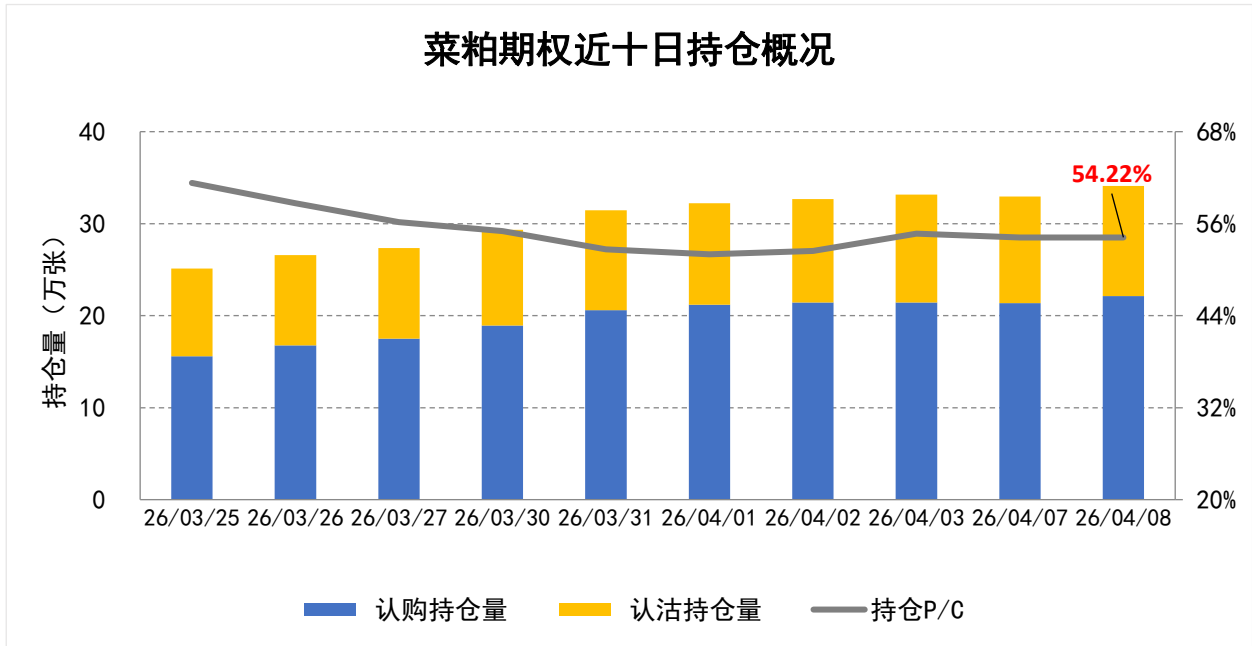
数据来源：WIND、国元期货

图表 32 菜粕期权近 10 日成交概况



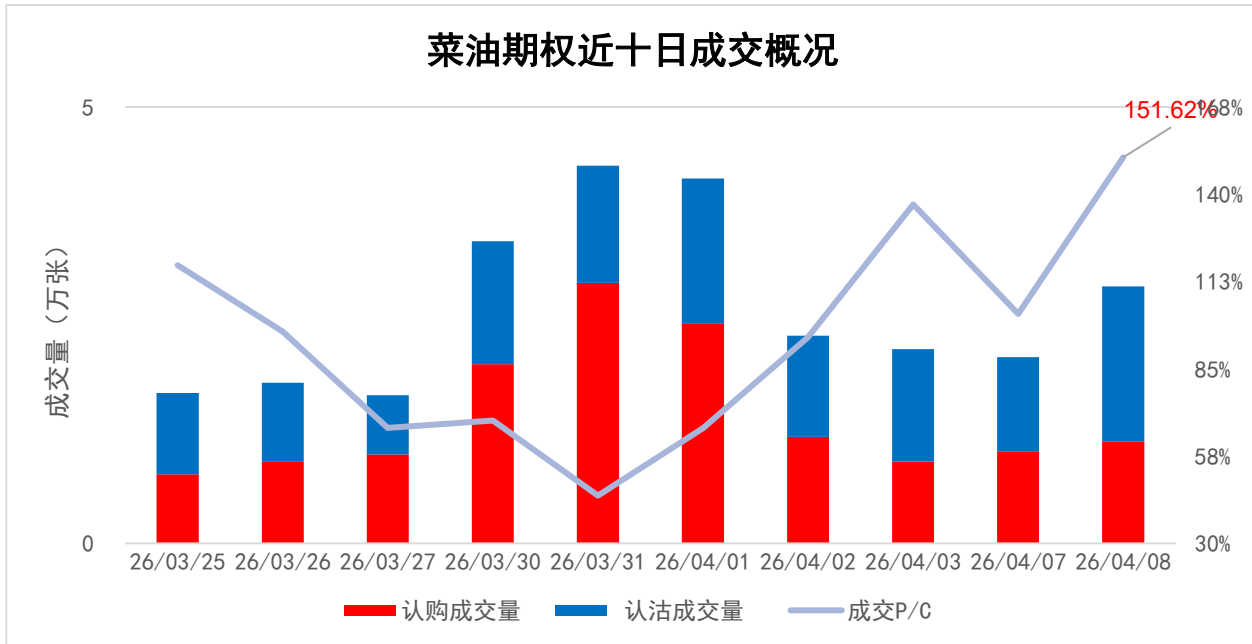
数据来源：WIND、国元期货

图表 33 菜粕期权近 10 日持仓概况



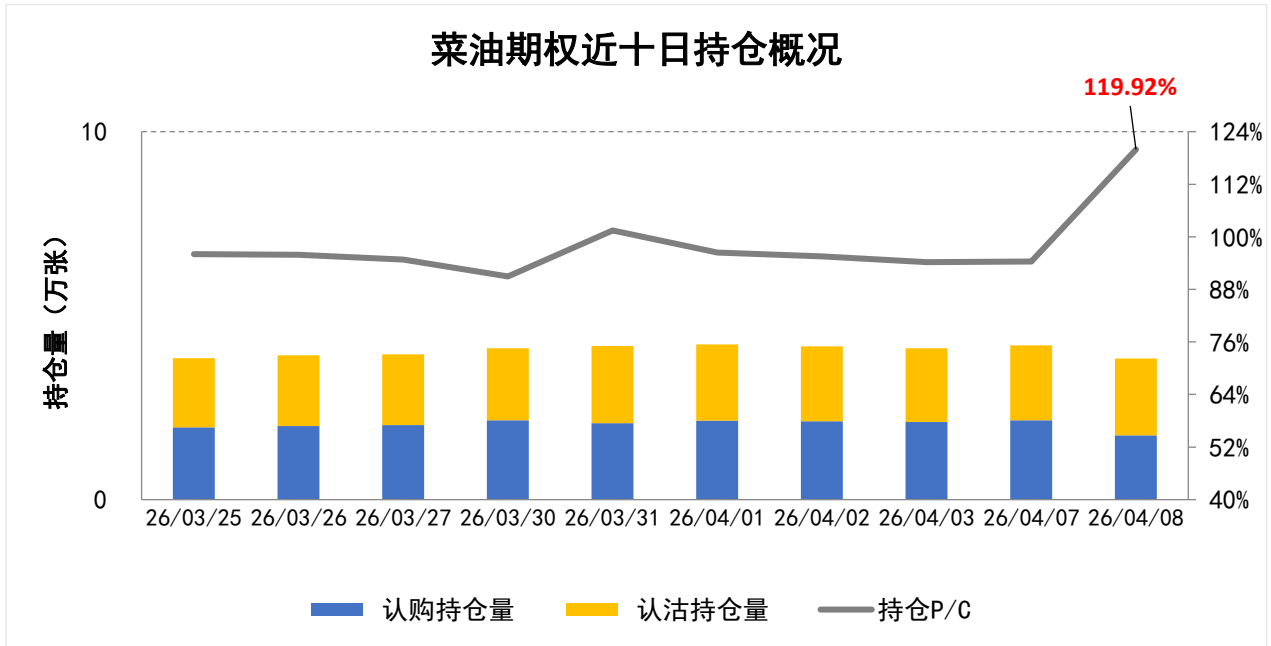
数据来源：WIND、国元期货

图表 34 菜油期权近 10 日成交概况



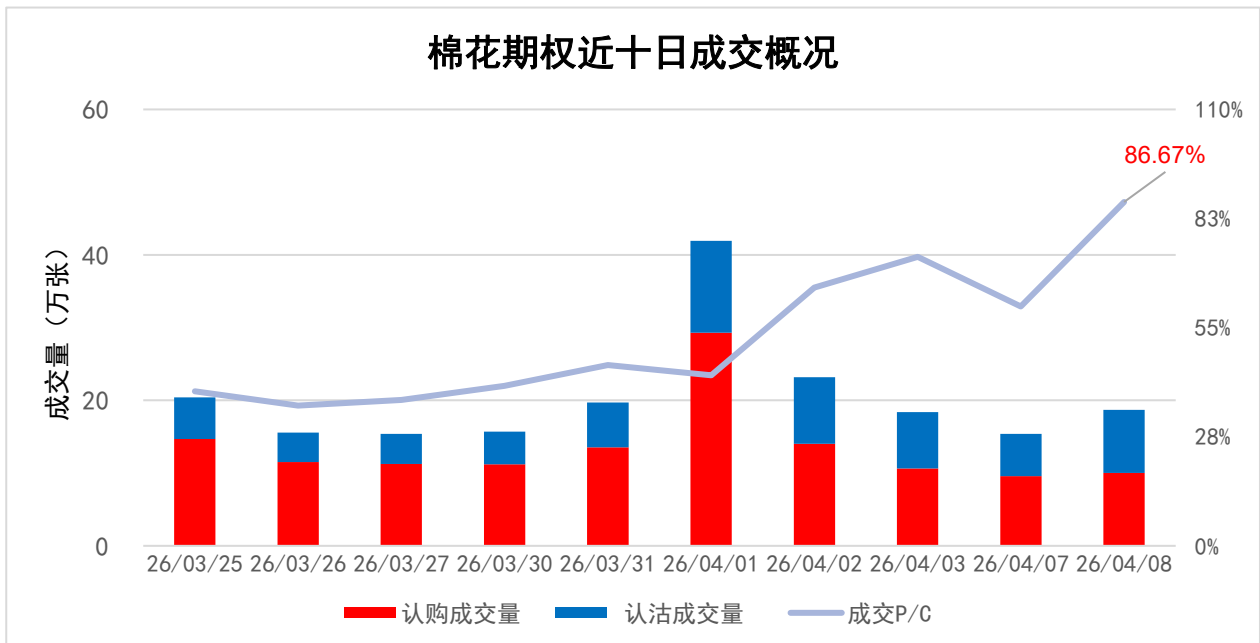
数据来源：WIND、国元期货

图表 35 菜油期权近 10 日持仓概况

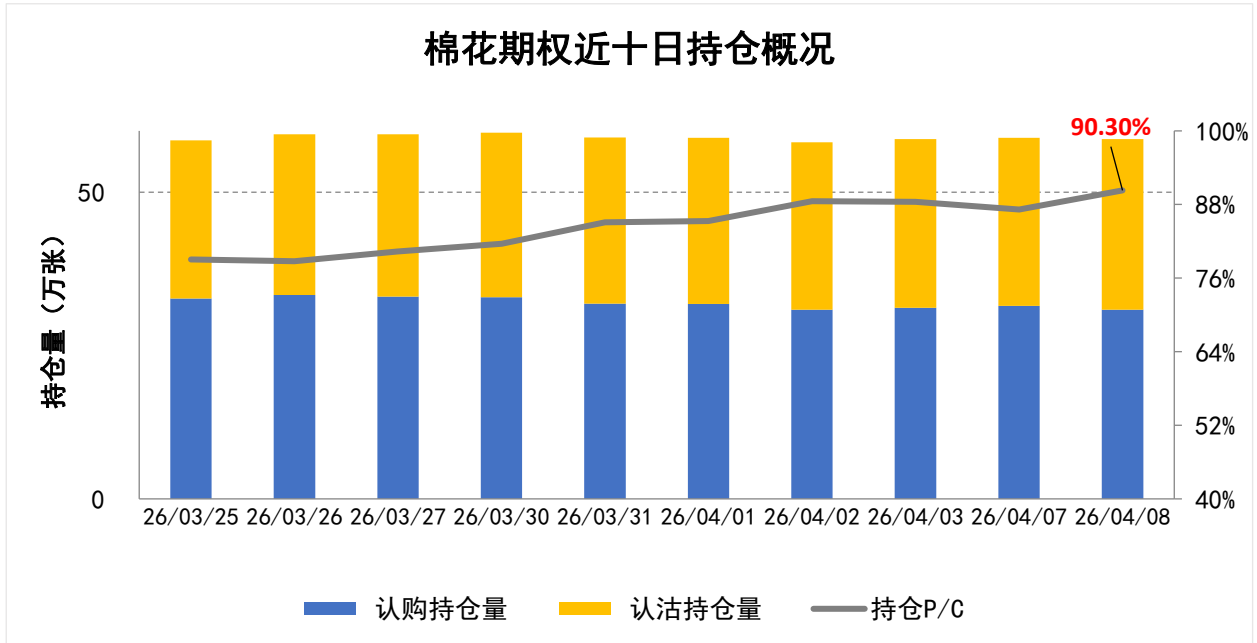


数据来源：WIND、国元期货

图表 36 菜油期权近 10 日成交概况

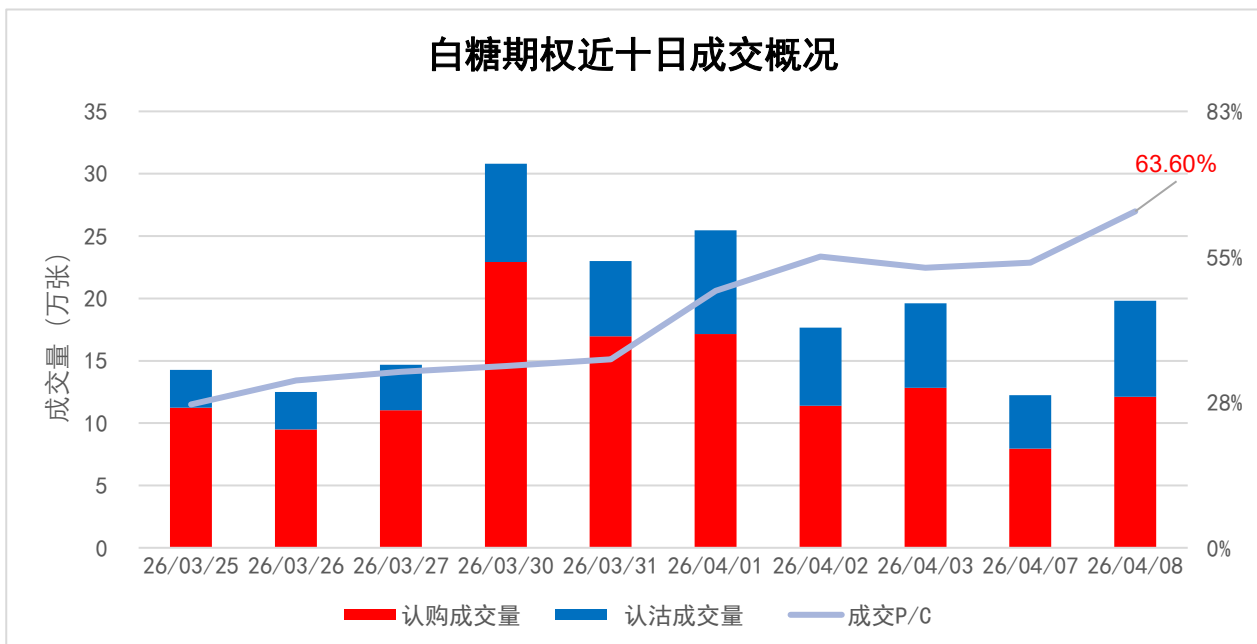


图表 37 菜油期权近 10 日持仓概况



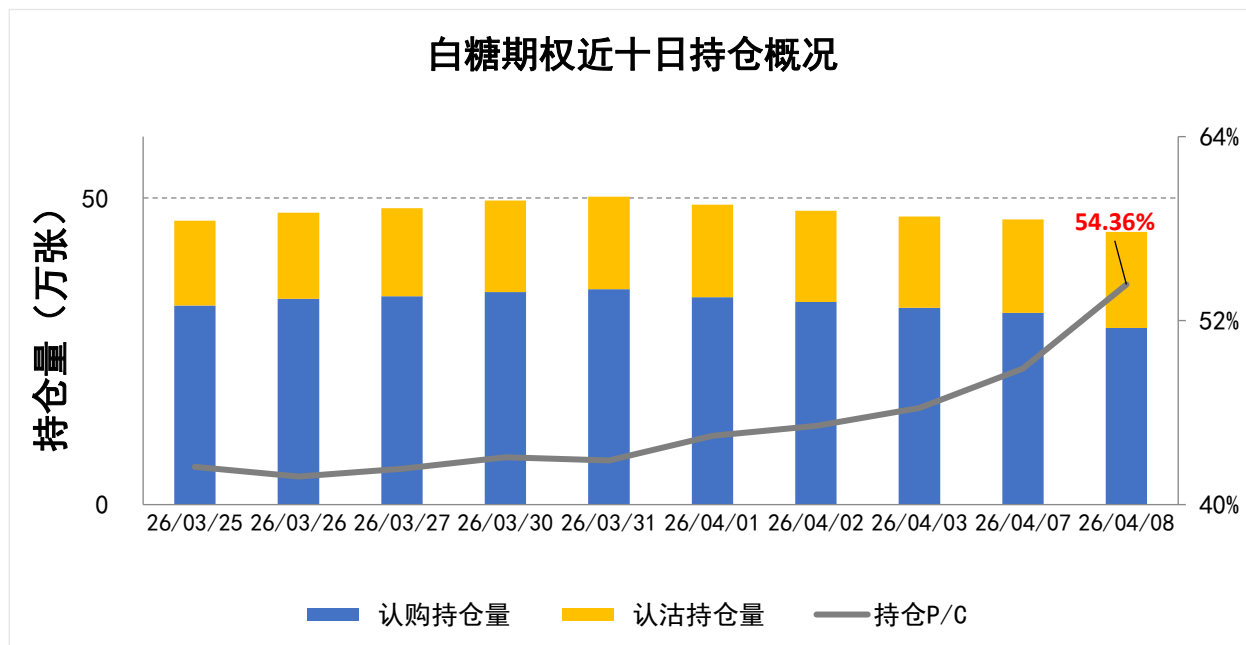
数据来源：WIND、国元期货

图表 38 菜油期权近 10 日成交概况



数据来源：WIND、国元期货

图表 39 菜油期权近 10 日持仓概况



数据来源：WIND、国元期货

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，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，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。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。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

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

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

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

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