

新湖期权周报（181029-181102）

要点

豆粕：

基本上，上周豆粕连续回落，周四中美领导人互通电话就贸易战等相关问题进行交流，给市场带来贸易战缓和的暗示，导致豆粕于直接跌停，而美豆因此大幅回升。其次，周一中国海关放开对印度菜粕的进口禁令，国家开始临时储备大豆拍卖，加上非洲猪瘟疫情的影响，各种利空因素叠加，都导致上周连粕大幅下跌。而目前贸易战尚无定论，各种消息真假难辨，层出不穷，真正能否和解还需关注 G20 两国领导人的会晤，短期内还是建议继续观察，谨慎操作。中长期来看，市场将呈现宽幅震荡走势。

期权方面，上周受到连粕大幅下跌，尤其是周五跌停影响，豆粕期权交易量大幅上升。截至 2018 年 11 月 2 日，豆粕期权总持仓量为 58.88 万张，周五期权日成交量 36.31 万手，突破了上市以来的新高。目前主力 1901 合约看涨期权最大持仓量集中在 3600-3650 价格位置，看跌期权持仓量集中在 3100 元/吨的支撑位，与上周保持一致。从持仓量 PCR 数据来看，目前市场上投资者情绪仍保持中性。

从期权波动率方面看，本周豆粕 1901 合约平值期权看跌隐含波动率在周五跌停后大幅上升至 31.5%，达到近期高位。而 30 天历史波动率也随之飙升至平均 22.41%，达到了历史高位。

结合基本面和波动率情况，在豆粕上周大幅下跌后，我们判断未来短期内豆粕价格或有所反弹，并且在中美贸易定论前保持宽幅震荡趋势，波动率方面，在上周波动率大幅上升至历史高位后，未来将有下跌可能，因此期权策略上，我们建议短期内构建卖出宽跨式期权组合，收取波动率下行带来的收益，同时收取时间价值。

白糖：

基本面方面，上周五国际原糖在经历回调之后有所上涨，3 月合约收于每磅 13.44 美分。供需方面，巴西中南部 18/19 榨季产量预期下降，且预期全球糖市 18/19 年度供应短缺 158 万吨，19/20 年度供应短缺增至 751 万吨。孟加拉国商务部昨日同意取消对从印度进口的糖征收的 40% 关税。但近期原糖价格已经涨至高位，且市场并未出现缺糖，全球糖的库存仍处在高位，且高价或带来巴西下榨季制糖比的回升，因此原糖短期或有回落，但价格很难跌至前

低，关注下方 13 美分附近的支撑。国内郑糖上周价格总体持稳，成交一般。在上周召开的海口糖会上，市场预计新榨季继续增产，总体看糖会消息略偏空，但大致符合市场预期。郑糖继续上涨动力不足，短期或维持区间震荡，01 合约震荡区间或在 5000-5300 之内。

期权方面，截至 2018 年 11 月 2 日白糖期权合约总持仓量 31.73 万张，持仓量略有所下降，当日白糖期权总成交量为 8.56 万张，一周平均日成交量 6.3 万张，交易活跃度一般。整周来看，白糖期权 1901 合约最大持仓量方面，看涨期权为行权价 5400 元/吨，与上周保持一致，看跌期权为行权价为 4800-4900 元/吨支撑位，较上周略有所上移。从 PCR 角度看，市场总体情绪仍偏中性。

从期权波动率角度来看，本周白糖主力合约 1901 合约平值隐含波动率小幅回落后于周五再次反弹至 15.15%，与上周持平。30 天历史波动率为 14.03%，较上周基本一致。目前白糖 1901 合约平值期权行权价下降至 5100 的位置。

从白糖历史波动率锥看，当前 5 日历史波动率在中位数区间位置，20、30 日仍在四分之三分位数以上的历史高分位位置。按波动率均值回复的特性，未来历史波动率有继续回落的可能。

从白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，上周 01 合约平值期权隐含波动率与 05 合约基本持平，05 合约平值看涨期权隐含波动率较上周上升明显。市场对远期看涨情绪上升。

策略上，我们建议仍考虑构建卖出宽跨式期权组合，收取波动率下行带来的收益。

铜：

上周五因美元走软，贸易战局势缓和，铜价大幅走高，LME 三个月铜期货合约最高至 6315 美元/吨，收于 6305 美元/吨，涨 2.70%。现货方面，持货商无意调降价格，故供需双方维持拉锯僵持态势，下游则保持刚需采购节奏，买兴不高，对当月合约报贴水 10-升水 30 元/吨，成交价位于 49120-49220 元/吨。上期所周库存减 1401 吨至 147542 吨，日仓单库存增 125 吨，LME 铜库存增 43700 吨。目前铜市场基本面旺季供需两弱，四季度冶炼厂开工率或受制于粗铜紧张以及长单谈判及环保限制。废铜方面，铜价反弹后精废价差已经扩大，部分加工企业利润已经出现，对精铜消费有抑制。需求端来看，国内基建投资仍处于低位，电力板块难以追赶进度，家电及汽车产销增速明显下滑，房地产投资好转但销售及竣工不佳。短期废铜库存有流入市场迹象，国内显性库存连续两周大幅回升，不过冶炼厂产能利用率明显下降，基本面供需平

衡由废铜调节，宏观面有所缓和，短期震荡偏强，但需关注 LME 交仓节奏以及消费走弱程度。

期权方面，截至 2018 年 11 月 2 日，本周铜期权持仓量为 3.45 万张，保持稳定上升。而本周铜期权总成交量周平均日成交量 2.5 万张（双边），较上周有较大回落。目前主力 1901 合约看涨期权最大持仓量集中在 51000 价格位置，看跌期权持仓量集中在 49000 元/吨的支撑位。从持仓量 PCR 数据来看，目前市场上投资者情绪较中性偏乐观。

从期权波动率方面看，本周铜 1901 合约平值期权隐含波动率有所降低，11 月 2 日周五平值期权的隐含波动率为 15.60%；而 30 日历史波动率有明显的上升，周五达到 15.60%。从波动率锥状分布图来看，铜 5 日历史波动率重新上升至 75%分位数以上位置。近期铜历史波动率与隐含波动率差值有减小的趋势。

结合基本面和波动率情况，铜近期延续震荡趋势，因此策略上，我们建议短期内卖出宽跨式期权组合，收取时间价值，注意控制卖方风险。

上证 50ETF：

上周宏观消息面利好事件不断，对股市盘面造成较大影响，10 月 30 日证监会发布声明称，将提升上市公司质量，鼓励上市公司开展回购与并购重组，同时优化交易监管，减少对市场不必要的干预，同时鼓励保险、社保等中长期资金进入股市，当天股市应声上涨。随后周四，财政部发布消息称交易印花税将转由国务院进行灵活相机调控，市场普遍解读该消息提升了下调印花税税率的预期。而在周四晚间，特朗普与习近平主席长时间通电话，该信息极大的缓解了贸易战的紧张情绪，对周五市场造成了较为强烈的提振作用。在这些重大利好信息的影响下。上证指数连续第二周反弹，截至周五收盘时，上证指数报收 2676.48 点，上涨 2.99%，上证 50 指数报收 2542.77，上涨 2.99%，上证 50ETF 基金报收 2.594 元，上涨 3.10%。IH 11 月主力合约继续较上证 50 指数保持升水，市场较为乐观。

目前结合 10 月 26 日收盘前的基本面情况，期权市场持仓和波动率情况，由于市场在周中呈现大幅震荡走势，Put Call Ratio 中体现市场中情绪较为中性，而伴随着中美贸易争端趋缓，期权投资者普遍对未来行情存在的风险预期降低，隐含波动率有所下滑。从波动率偏度看，波动率成现左偏，短期内有回调可能，建议继续卖出 11 月看涨 2.65 的期权合约，等待指数调整。

豆粕期权周报

一、大豆、豆粕基本面情况

上周豆粕连续回落，周四中美领导人互通电话就贸易战等相关问题进行交流，给市场带来贸易战缓和的暗示，导致豆粕直接跌停，而美豆因此大幅回升。其次，周一中国海关放开对印度菜粕的进口禁令，以及近期国家临时储备大豆开始拍卖，加上非洲猪瘟疫情的持续影响，各种利空因素叠加，都导致上周连粕大幅下跌。而目前贸易战尚无定论，各种消息真假难辨，层出不穷，真正能否和解还需关注G20两国领导人的会晤，短期内还是建议继续观察，谨慎操作。

供需方面，国际上，美豆美农10月报告单产上调略低于预期，同时播种面积下调，导致库存上调且低于预期。综合来看，美豆不具备持续上涨动力，近期出口销售虽有所增加，但不足以消化中国买家撤出后的巨大结余。近日巴西大豆升贴水持续回落，反映出在压榨利润较差的当下，国内买家采购意愿欠佳。当前国内豆粕库存开始下降，但仍处同期高位，非洲猪瘟国内有蔓延态势，对需求面造成心理上的不利影响，但实质影响有限。下游饲企在经历前期补库后，库存已处高位，近期补库意愿有所下降。在贸易战持续的背景下，美豆和连粕的走势无明显相关性，连粕市场心态转弱，近期由于贸易战的缓和迹象，资金大幅减仓离场，未来四个月我们倾向于认为M1901前期3500的高点很难再被突破，市场将呈现宽幅震荡走势。

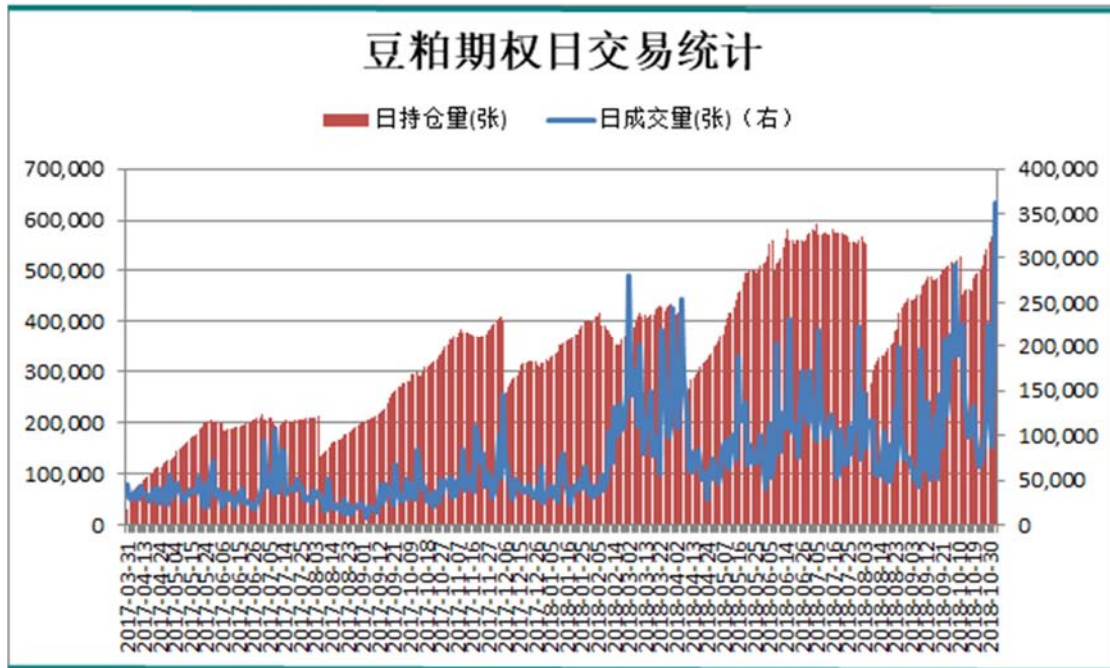
二、豆粕期权交易情况

上周受到连粕大幅下跌，尤其是周五跌停影响，豆粕期权交易量大幅上升。截至2018年11月2日，豆粕期权总持仓量为58.88万张，较上周大幅上升，周五期权成交量36.31万手，突破了上市以来的新高。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量集中在3600-3650价格位置，看跌期权持仓量集中在3100元/吨的支撑位，与上周保持一致。豆粕M1812系列期权合约的到期日同最后交易日，均为标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日，即2018年11月7日，请投资者注意风险控制，谨慎参与行权和履约。

成交量PCR（Put-Call Ratio）指标即看跌期权与看涨期权成交量比率是期权对市场投资者有力的反应指标。从盘面来看，11月2日周五豆粕合约期权总

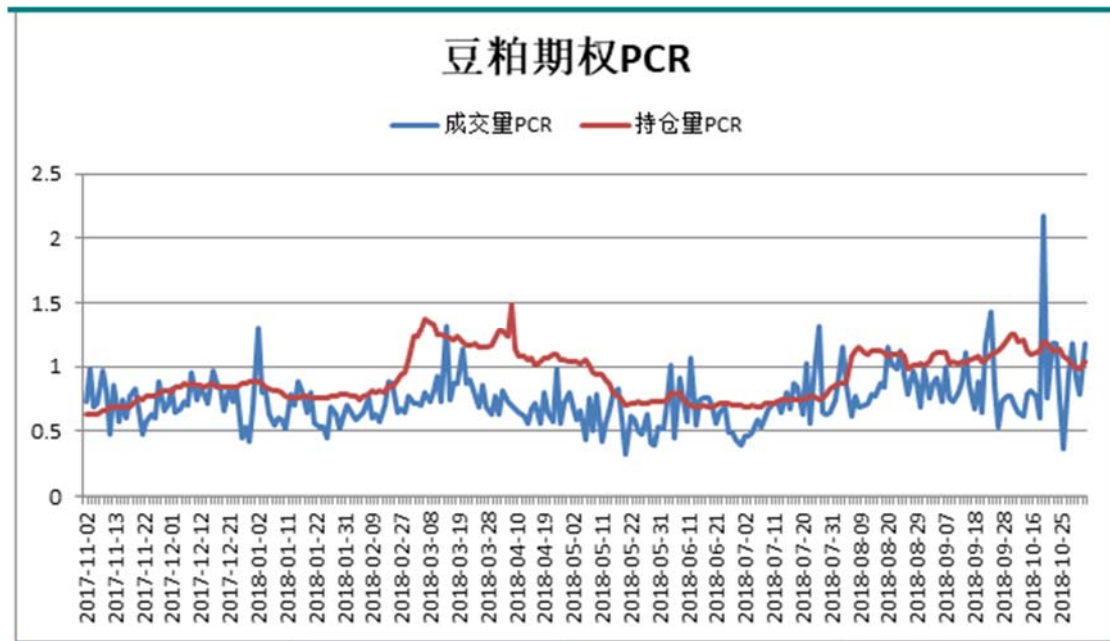
成交量 PCR 为 1.18，看跌情绪较浓。持仓量 PCR 周平均为 1.01，保持相对稳定。从持仓量 PCR 数据来看，目前市场上投资者情绪较中性。

图表 1：豆粕期权交易统计（单位：张）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 2：豆粕期权总 PCR



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、波动率情况

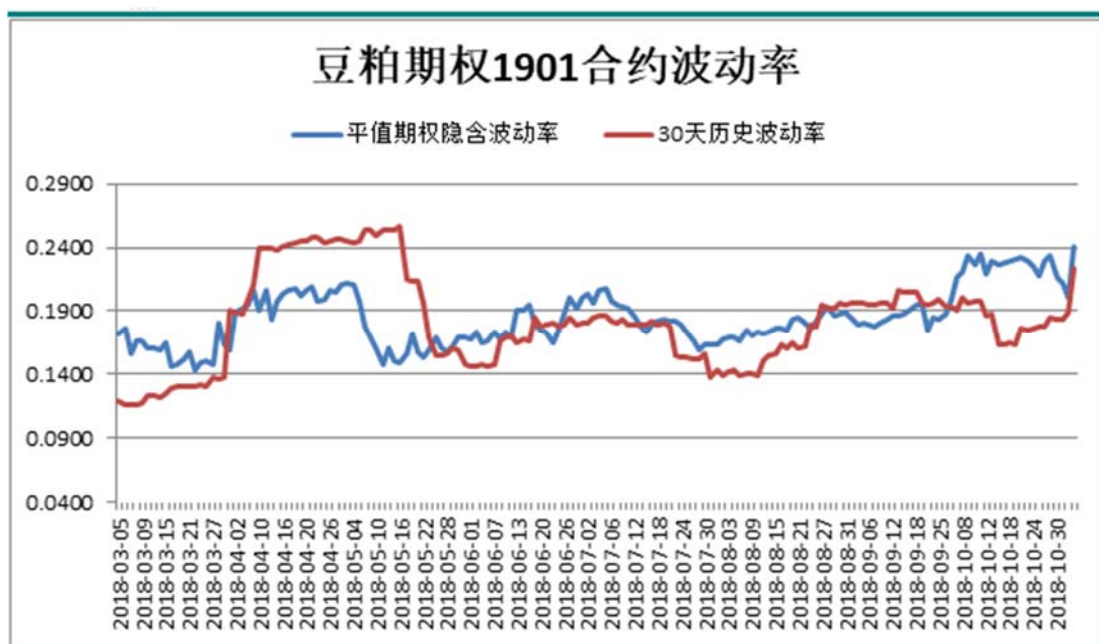
从期权波动率方面看，本周豆粕 1901 合约平值期权看涨看跌平均隐含波动率在周五跌停后大幅上升至 24.07，达到近期高位。主要为平值看跌期权隐含波动率大幅上涨至 31.5%，而看涨期权隐波下降至 16.6%。而 30 天历史波动率也随之飙升至平均 22.41%，达到了 2018 年 5 月以来的高位。

从波动率锥状分布图来看，11 月 2 日大商所豆粕 5 日-30 日历史波动率均达到了四分之三分位数以上，5 日历史波动率更是达到 90%分位数以上的高分位区间。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，豆粕期权 01 合约平值隐含波动率看涨与看跌差值拉大，总体 01、05 合约平值期权隐含波动率较上周大幅上升。总的来说，豆粕期权目前 01、05 合约平值隐含波动率仍高于远期合约，期限结构有远低近高的形态。

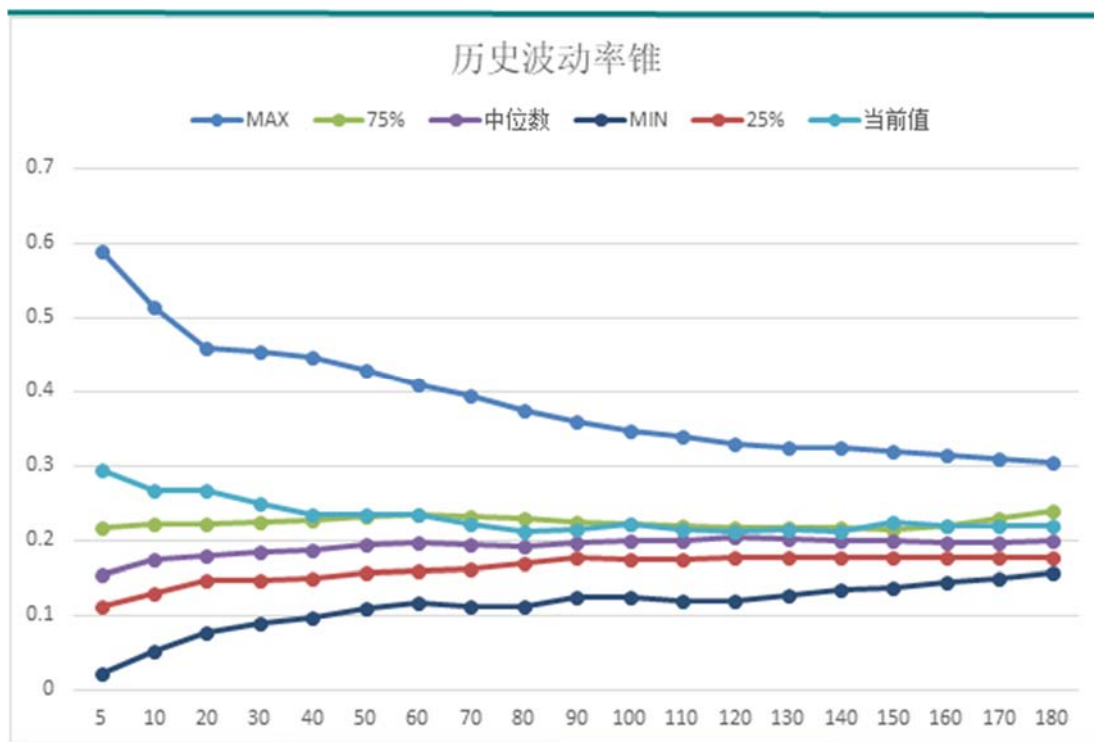
依据豆粕合约的隐含波动率偏度情况看，本周豆粕 1901 合约期权平值看跌期权拉涨，看跌情绪浓厚，在 3000-3400 价格表现的尤为明显。

图表 3：豆粕期权 1901 合约波动率



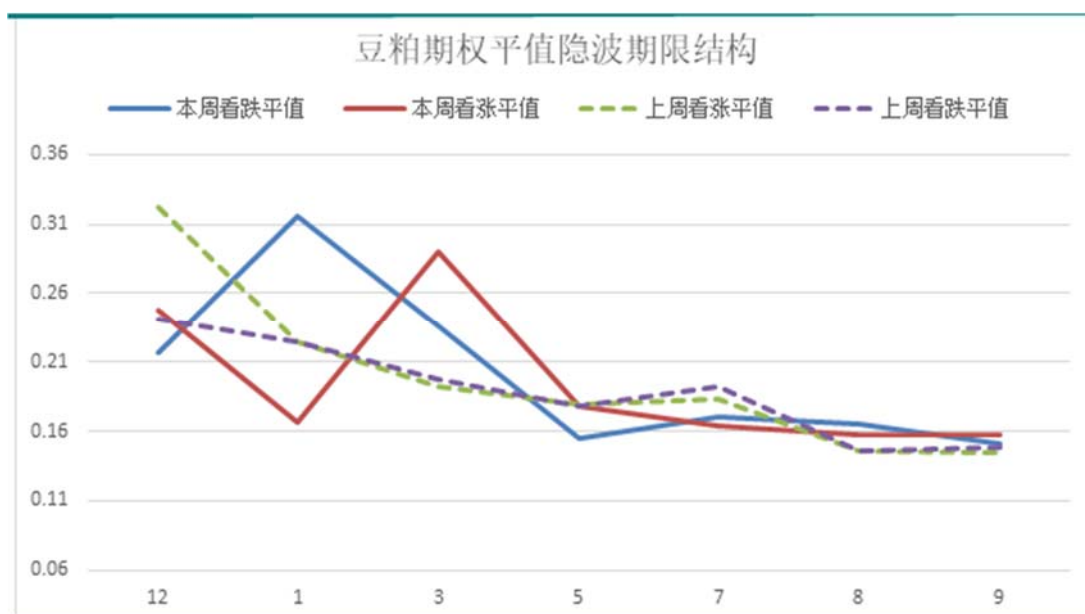
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：历史波动率锥



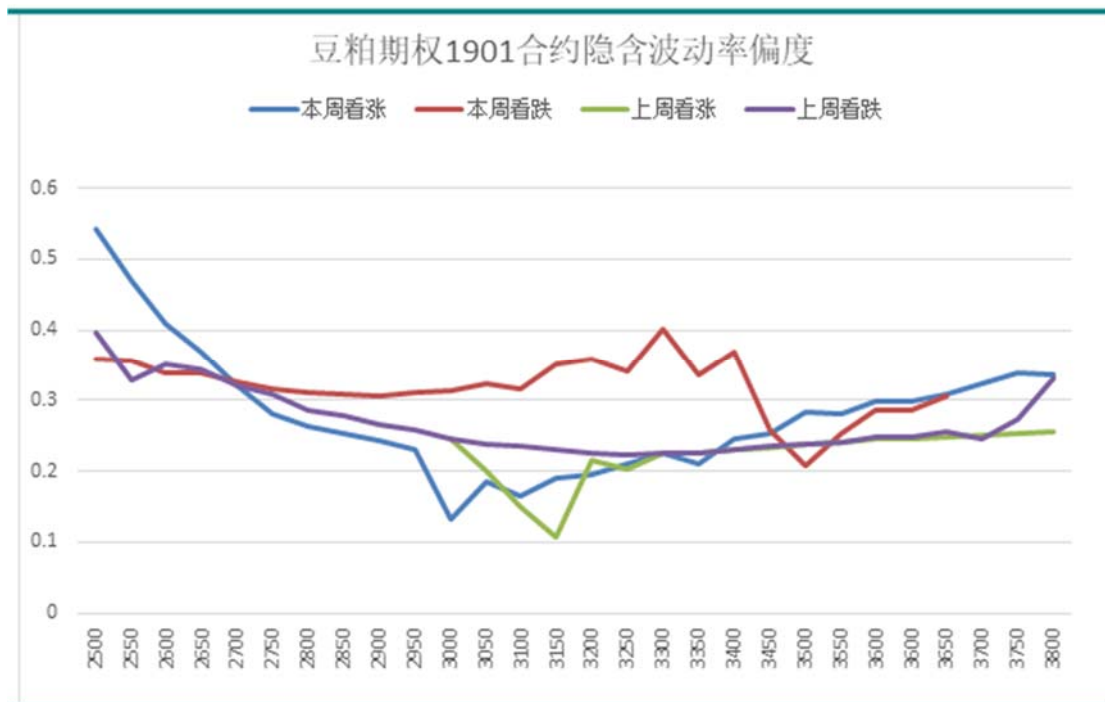
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：豆粕期权平值隐波期限结构



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 6：豆粕期权 1901 合约隐含波动率偏度



资料来源：WIND 新湖期货研究所

四、总结

基本上，上周豆粕连续回落，周四中美领导人互通电话就贸易战等相关问题进行交流，给市场带来贸易战缓和的暗示，导致豆粕于直接跌停，而美豆因此大幅回升。其次，周一中国海关放开对印度菜粕的进口禁令，国家临时储备大豆拍卖的开始，加上非洲猪瘟疫情的影响，各种利空因素叠加，都导致上周连粕大幅下跌。而目前贸易战尚无定论，各种消息真假难辨，层出不穷，真正能否和解还需关注 G20 两国领导人的会晤，短期内还是建议继续观察，谨慎操作。中长期来看，市场将呈现宽幅震荡走势。

期权方面，上周受到连粕大幅下跌，尤其是周五跌停影响，豆粕期权交易量大幅上升。截至 2018 年 11 月 2 日，豆粕期权总持仓量为 58.88 万张，周五期权日成交量 36.31 万手，突破了上市以来的新高。目前主力 1901 合约看涨期权最大持仓量集中在 3600-3650 价格位置，看跌期权持仓量集中在 3100 元/吨的支撑位，与上周保持一致。从持仓量 PCR 数据来看，目前市场上投资者情绪仍保持中性。

从期权波动率方面看，本周豆粕 1901 合约平值期权看涨看跌平均隐含波动率在周五跌停后大幅上升至 24.07，达到近期高位。主要为平值看跌期权隐含波动率大幅上涨，至 31.5%。而 30 天历史波动率也随之飙升至平均 22.41%，达到了历史高位。

结合基本面和波动率情况，在豆粕上周大幅下跌后，我们判断未来短期内豆粕价格或有所反弹，并且在中美贸易定论前保持宽幅震荡趋势，波动率方面，在上周波动率大幅上升至历史高位后，未来将有下跌可能，因此期权策略上，我们建议短期内构建卖出宽跨式期权组合，收取波动率下行带来的收益，同时收取时间价值。

白糖期权周报

一、白糖基本面情况

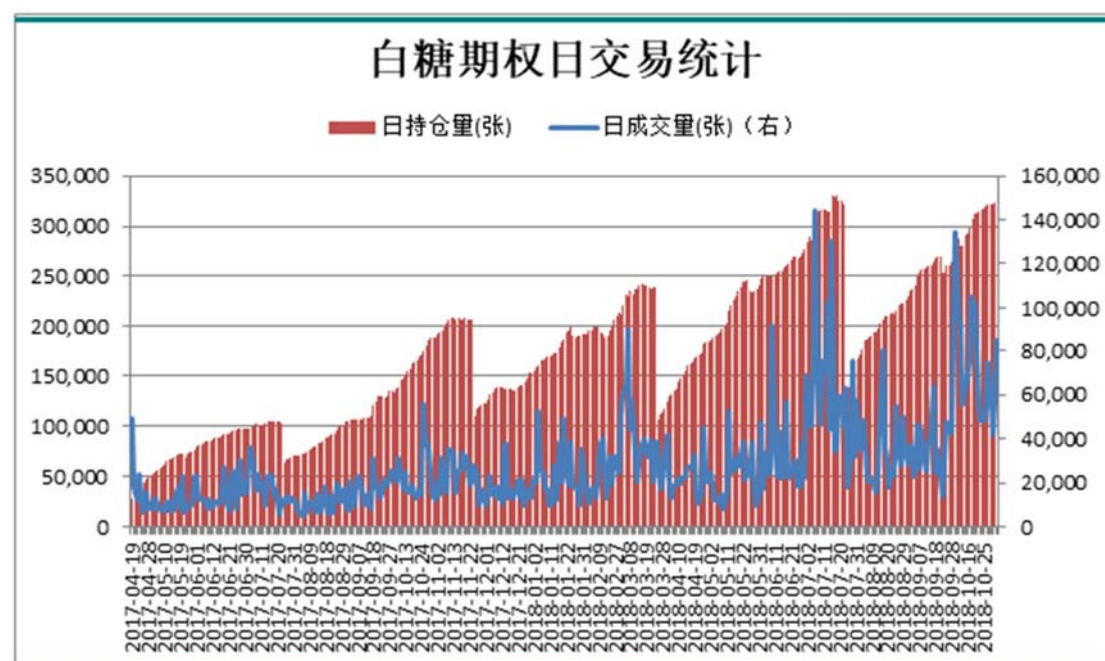
上周五国际原糖在经历回调之后有所上涨，3月合约收高 0.25 美分，或 1.9%，收于每磅 13.44 美分。截止 10 月 30 日，投机客持有 ICE 原糖期货期权净多持仓为 1792 手，增持幅度为 11018 手，为 17 年 12 月以来的首度持有原糖的净多仓。供需方面，咨询公司 Datagro 周二表示，巴西中南部 18/19 榨季产量预期为 2638 万吨，上次预估为 2728 万吨，且预期全球糖市 18/19 年度供应短缺 158 万吨，19/20 年度供应短缺增至 751 万吨。孟加拉国商务部昨日同意取消对从印度进口的糖征收的 40%关税，此举令本国精炼厂大为不满。原糖此前已经经历一波较大涨幅，既有巴西货币走强的原因，也有巴西产量不断下调，印度产量预期有所下调，带来的供需预期的变化，但目前价格已经涨至高位，且市场并未出现缺糖，全球糖的库存仍处在高位，且高价或带来巴西下榨季制糖比的回升，因此原糖短期或有回落，但价格很难跌至前低，关注下方 13 美分附近的支撑。国内郑糖上周价格总体持稳，成交一般。在上周召开的海口糖会上，市场预计新榨季继续增产，产量预期为 1060 万吨，在糖会上各省糖业协会领导多次提及希望政策尽快落实，其中会上广东糖协刘汉德理事长说到希望把湛江纳入政策范围。并提出储备糖建议，建议国家恢复制糖行业临时储存政策，建议安排 300 万吨左右，时间为半年；并提议严打走私。总体看糖会消息略偏空，但大致符合市场预期。郑糖继续上涨动力不足，短期或维持区间震荡，01 合约震荡区间或在 5000-5300 之内。

二、白糖期权交易情况

截至 2018 年 11 月 2 日白糖期权合约总持仓量 31.73 万张，持仓量略有所下降，当日白糖期权总成交量为 8.56 万张，一周平均日成交量 6.3 万张，交易活跃度一般。整周来看，白糖期权 1901 合约最大持仓量方面，看涨期权为行权价 5400 元/吨，与上周保持一致，看跌期权为行权价为 4800-4900 元/吨支撑位，较上周略有所上移。

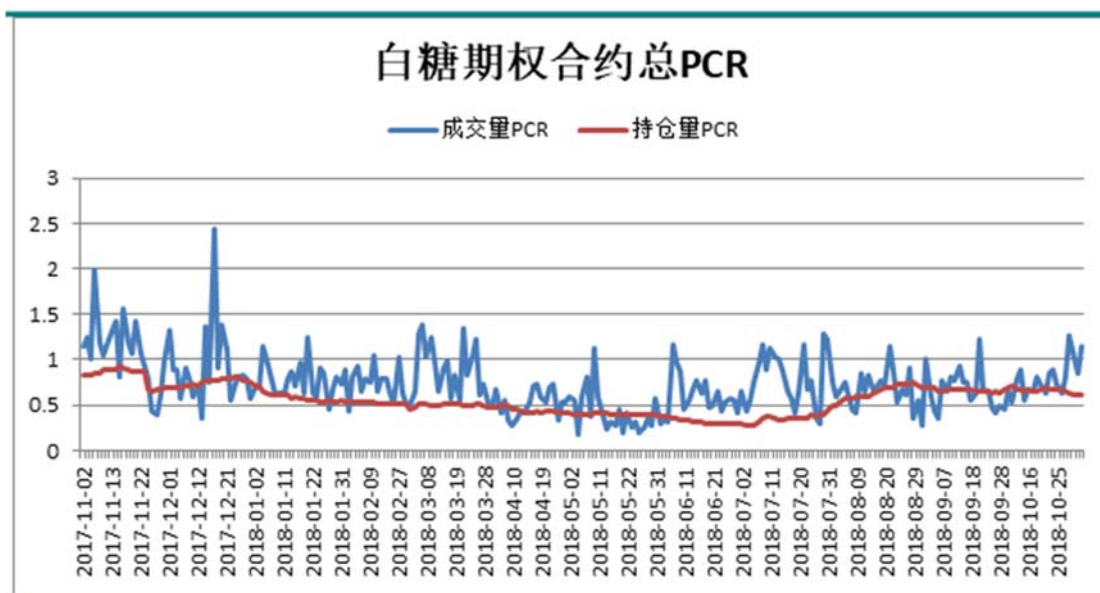
成交量 PCR (Put-Call Ratio) 指标即看跌期权与看涨期权成交量比率是期权对市场投资者有力的反应指标。从盘面来看，本周白糖期权合约总成交量 PCR 周平均 1.01，较上周增长 35%，期权的总持仓量 PCR 周平均 0.63，保持相对稳定。从 PCR 角度看，市场总体情绪仍偏中性。

图表 1：白糖期权交易统计（单位：张）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 2：白糖期权 1809 合约 PCR



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、波动率情况

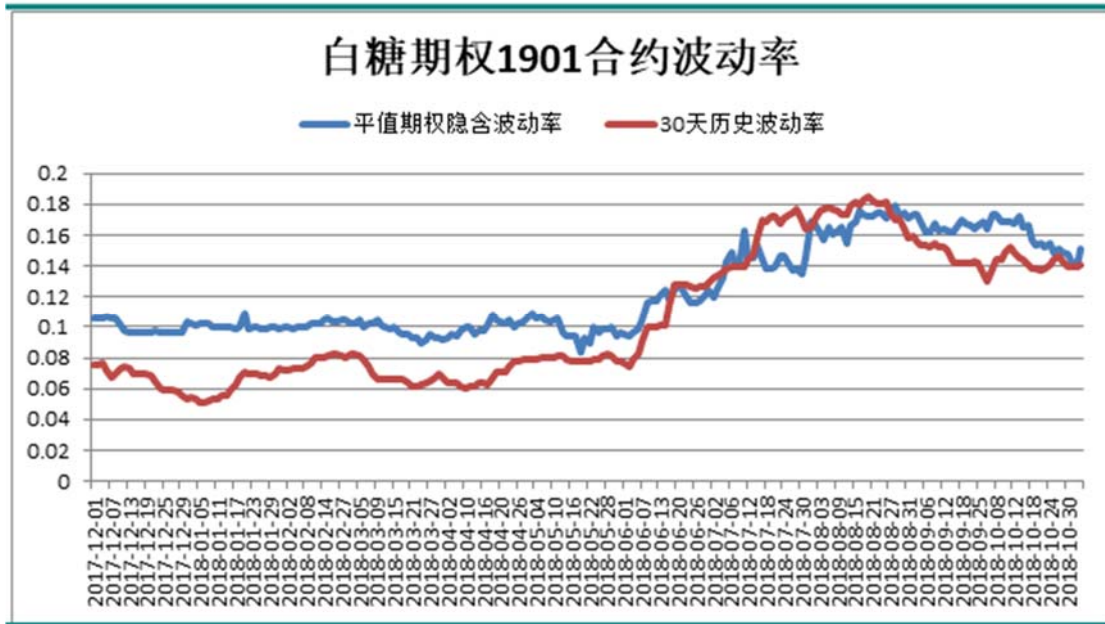
本周白糖主力合约 1901 合约平值隐含波动率小幅回落后于周五再次反弹至 15.15%，与上周持平。30 天历史波动率为 14.03%，较上周基本一致。目前白糖 1901 合约平值期权行权价下降至 5100 的位置。平值隐含波动率和 30 天历史波动率差值持续缩小趋势。

从白糖历史波动率锥看，当前 5 日历史波动率在中位数区间位置，20、30 日仍在四分之三分位数以上的历史高分位位置。按波动率均值回复的特性，未来历史波动率有继续回落的可能。

从白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，上周 01 合约平值期权隐含波动率与 05 合约基本持平，05 合约平值看涨期权隐含波动率较上周上升明显。市场对远期看涨情绪上升。

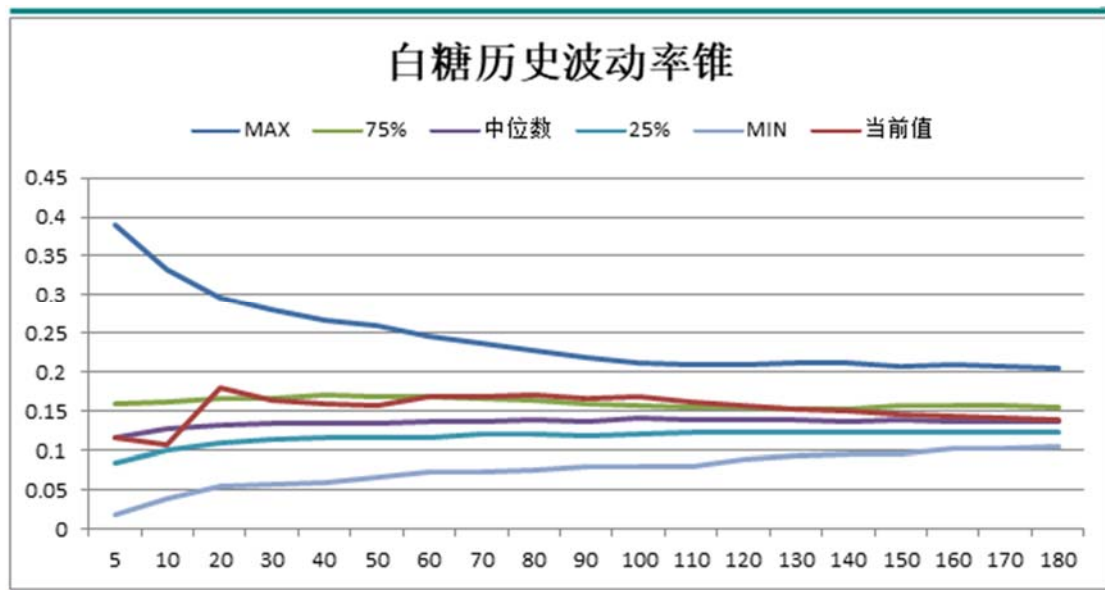
依据白糖合约的隐含波动率偏度情况看，本周白糖 1901 合约期权波动率呈现较标准的微笑曲线。本周实值看跌隐波上升明显。

图表 3：白糖期权 1805 合约波动率



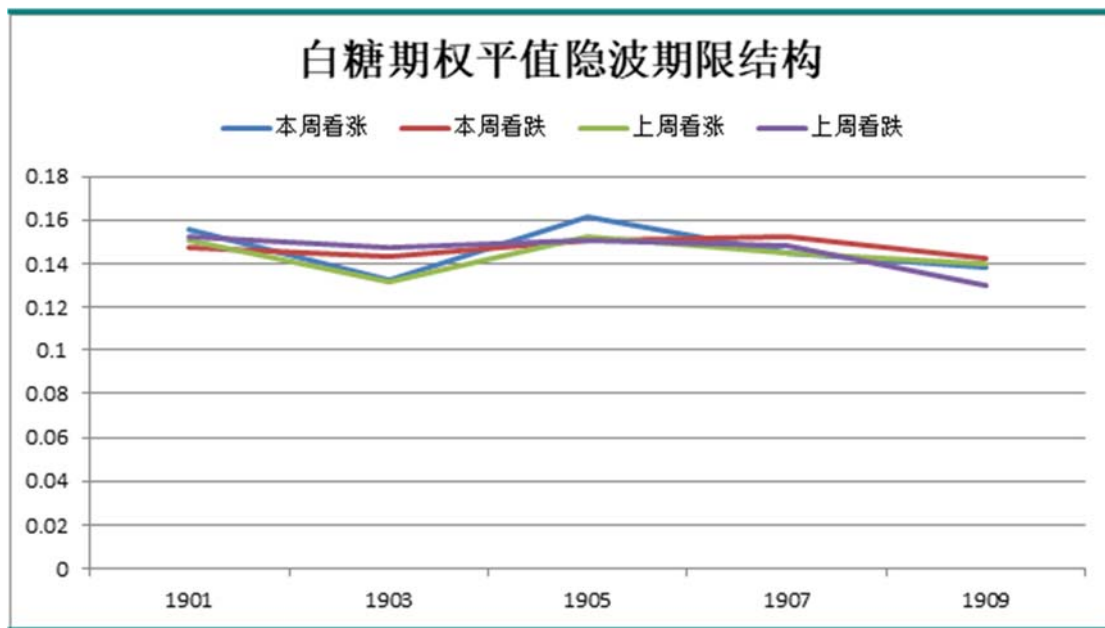
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：2015 年至今白糖历史波动率锥



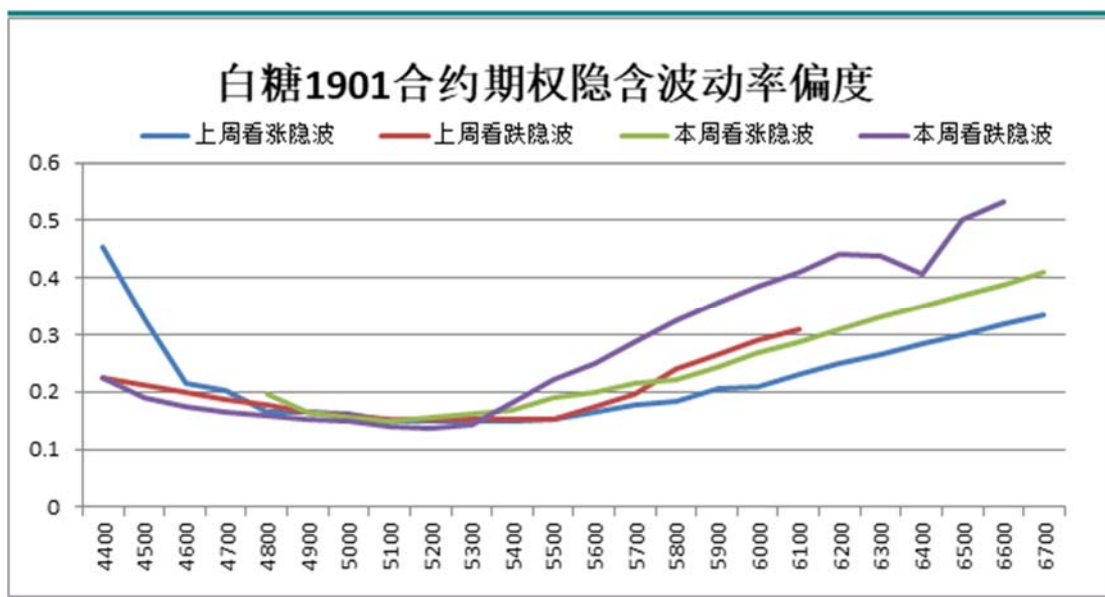
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：白糖期权平值隐波期限结构



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 6：白糖期权隐含波动率偏度



资料来源：WIND 新湖期货研究所

四、总结

基本面方面，上周五国际原糖在经历回调之后有所上涨，3月合约收于每磅13.44美分。供需方面，巴西中南部18/19榨季产量预期下降，且预期全球糖市

18/19 年度供应短缺 158 万吨，19/20 年度供应短缺增至 751 万吨。孟加拉国商务部昨日同意取消对从印度进口的糖征收的 40% 关税。但近期原糖价格已经涨至高位，且市场并未出现缺糖，全球糖的库存仍处在高位，且高价或带来巴西下榨季制糖比的回升，因此原糖短期或有回落，但价格很难跌至前低，关注下方 13 美分附近的支撑。国内郑糖上周价格总体持稳，成交一般。在上周召开的海口糖会上，市场预计新榨季继续增产，总体看糖会消息略偏空，但大致符合市场预期。郑糖继续上涨动力不足，短期或维持区间震荡，01 合约震荡区间或在 5000-5300 之内。

期权方面，截至 2018 年 11 月 2 日白糖期权合约总持仓量 31.73 万张，持仓量略有所下降，当日白糖期权总成交量为 8.56 万张，一周平均日成交量 6.3 万张，交易活跃度一般。整周来看，白糖期权 1901 合约最大持仓量方面，看涨期权为行权价 5400 元/吨，与上周保持一致，看跌期权为行权价为 4800-4900 元/吨支撑位，较上周略有所上移。从 PCR 角度看，市场总体情绪仍偏中性。

从期权波动率角度来看，本周白糖主力合约 1901 合约平值隐含波动率小幅回落后于周五再次反弹至 15.15%，与上周持平。30 天历史波动率为 14.03%，较上周基本一致。目前白糖 1901 合约平值期权行权价下降至 5100 的位置。

从白糖历史波动率锥看，当前 5 日历史波动率在中位数区间位置，20、30 日仍在四分之三分位数以上的历史高分位位置。按波动率均值回复的特性，未来历史波动率有继续回落的可能。

从白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，上周 01 合约平值期权隐含波动率与 05 合约基本持平，05 合约平值看涨期权隐含波动率较上周上升明显。市场对远期看涨情绪上升。

策略上，我们建议仍考虑构建卖出宽跨式期权组合，收取波动率下行带来的收益。

铜期权周报

一、铜基本面情况

上周五因美元走软，贸易战局势缓和，铜价大幅走高，LME 三个月铜期货合约最高至 6315 美元/吨，收于 6305 美元/吨，涨 2.70%。现货方面，持货商无意调降价格，故供需双方维持拉锯僵持态势，下游则保持刚需采购节奏，买兴不高，

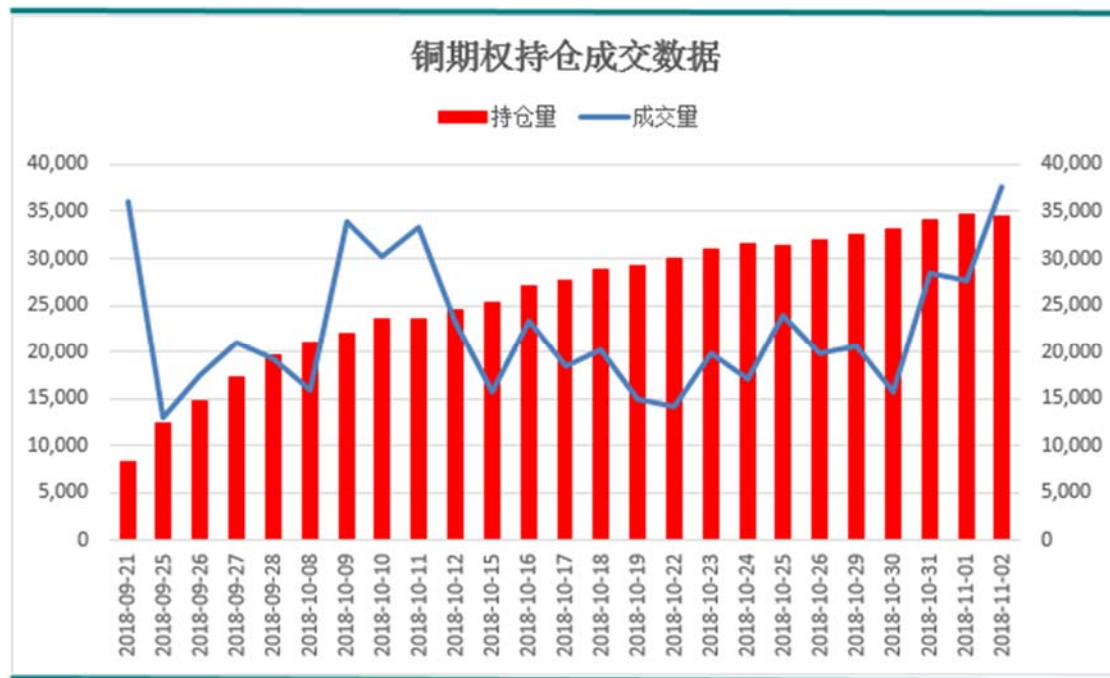
对当月合约报贴水 10-升水 30 元/吨，成交价位于 49120-49220 元/吨。上期所周库存减 1401 吨至 147542 吨，日仓单库存增 125 吨，LME 铜库存增 43700 吨。目前铜市场基本面旺季供需两弱，四季度冶炼厂开工率或受制于粗铜紧张以及长单谈判及环保限制。废铜方面，铜价反弹后精废价差已经扩大，部分加工企业利润已经出现，对精铜消费有抑制。需求端来看，国内基建投资仍处于低位，电力板块难以追赶进度，家电及汽车产销增速明显下滑，房地产投资好转但销售及竣工不佳。短期废铜库存有流入市场迹象，国内显性库存连续两周大幅回升，不过冶炼厂产能利用率明显下降，基本面供需平衡由废铜调节，宏观面有所缓和，短期震荡偏强，但需关注 LME 交仓节奏以及消费走弱程度。

二、铜期权交易情况

截至 2018 年 11 月 2 日，铜期权总持仓量为 3.45 万张，自 2018 年 9 月 21 日上市以来保持稳定上升。而本周豆粕期权总成交量周平均日成交量 2.5 万张（双边），较上周有较大上升。目前主力 1901 合约看涨期权最大持仓量集中在 51000 价格以上，看跌期权持仓量集中在 49000 元/吨以下的支撑位。

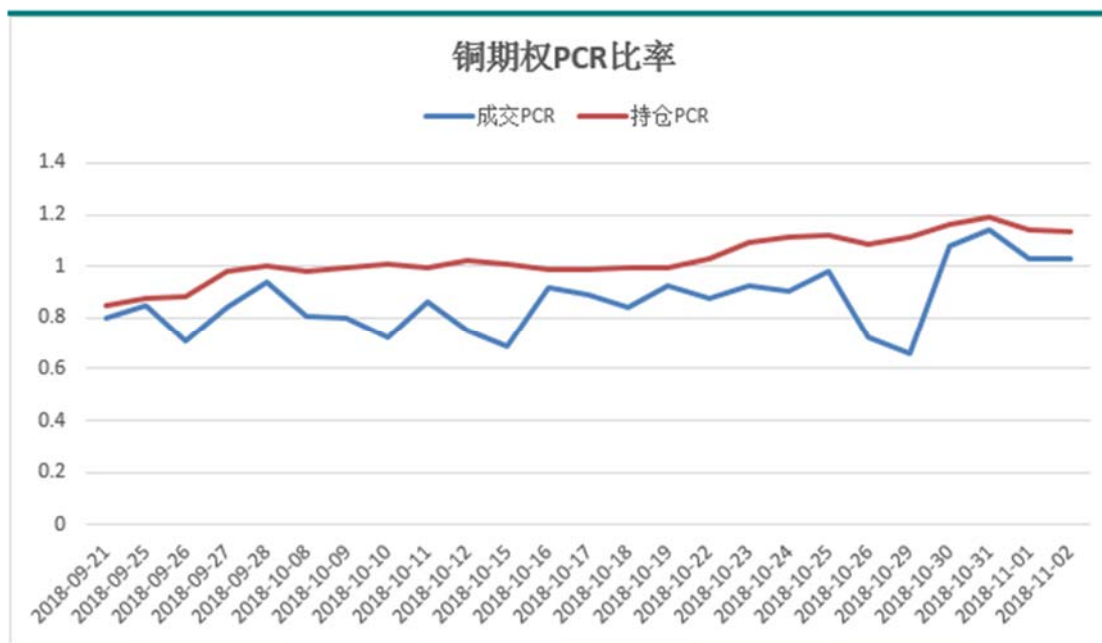
成交量 PCR (Put-Call Ratio) 指标即看跌期权与看涨期权成交量比率是期权对市场投资者有力的反应指标。从盘面来看，11 月 2 日周五铜合约期权总成交量 PCR 较上周大幅上升至 1 以上，截至周五为 1.03，看涨情绪较浓。持仓量 PCR 周平均为 1.13，保持相对稳定。目前买入期权头寸持仓者情绪较为乐观。

图表 1：铜期权交易统计（单位：张）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 2：铜期权 PCR 比率



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、波动率情况

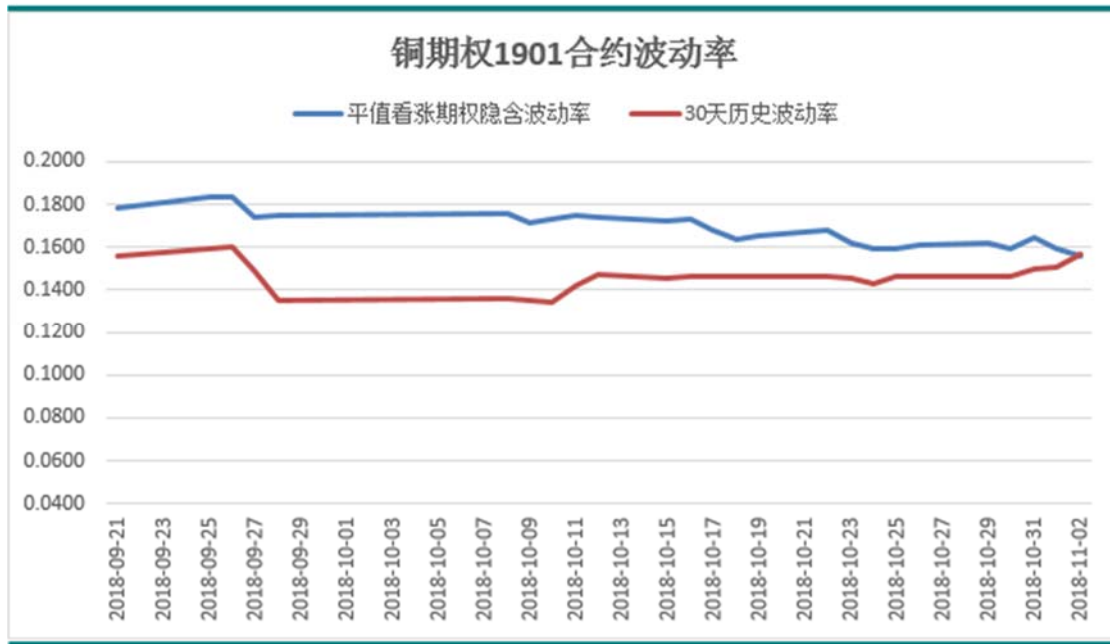
从期权波动率方面看，本周铜 1901 合约平值期权隐含波动率保持在高位震荡，11 月 2 日周五平值期权的隐含波动率有所下滑为 15.6%；而 30 日历史波动率有明显的上升，周五达到 15.6%。

从波动率锥状分布图来看，11 月 2 日铜期货 5 日历史波动率上升至 75%分位数以上位置，10 日历史波动率在中分位以下位置，而 20 日、30 日历史波动率在仍中分位至四分之一分位之间，处于低位。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，铜期权平值隐含波动率期限结构有远高近低的形态，而由于目前铜期权成交较为活跃的合约均为 1901 合约，其他合约成交量有限，期权期限结构仍需铜期权市场发展来体现市场观点。

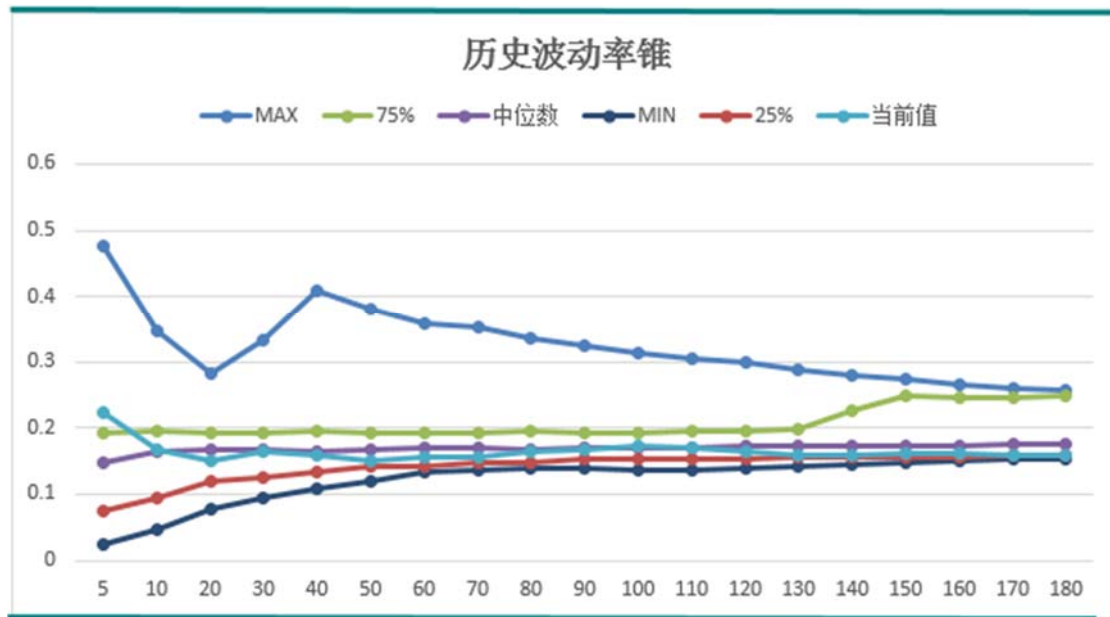
依据铜合约的隐含波动率偏度情况看，本周铜 1901 合约期权隐含波动率较周一有所下降，投资者对未来铜市场波动预期有所降低。

图表 3：铜期权 1901 合约波动率



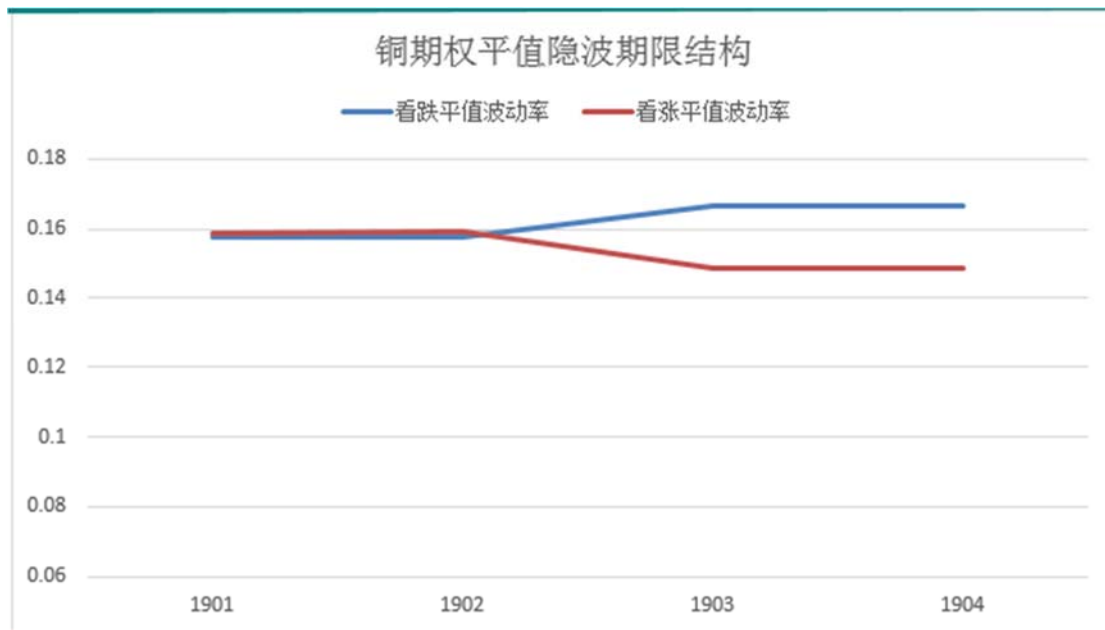
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：历史波动率锥



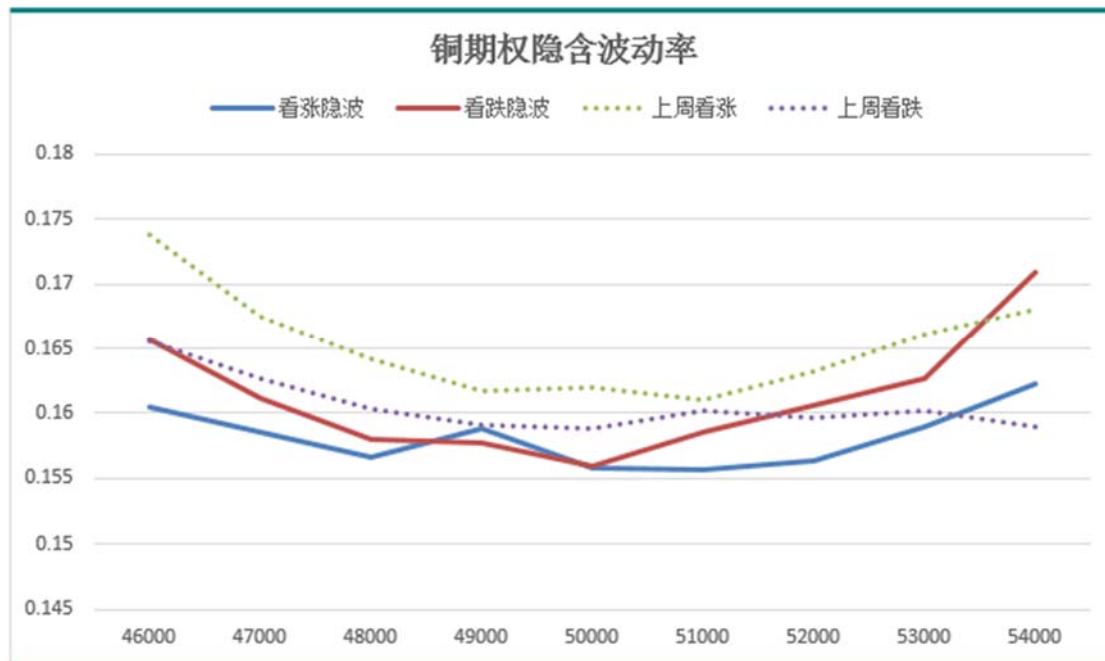
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：豆粕期权平值隐波期限结构



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 6：豆粕期权 1901 合约隐含波动率偏度



资料来源：WIND 新湖期货研究所

四、总结

上周五因美元走软，贸易战局势缓和，铜价大幅走高，LME 三个月铜期货合约最高至 6315 美元/吨，收于 6305 美元/吨，涨 2.70%。现货方面，持货商无意调降价格，故供需双方维持拉锯僵持态势，下游则保持刚需采购节奏，买兴不高，

对当月合约报贴水 10-升水 30 元/吨，成交价位于 49120-49220 元/吨。上期所周库存减 1401 吨至 147542 吨，日仓单库存增 125 吨，LME 铜库存增 43700 吨。目前铜市场基本面旺季供需两弱，四季度冶炼厂开工率或受制于粗铜紧张以及长单谈判及环保限制。废铜方面，铜价反弹后精废价差已经扩大，部分加工企业利润已经出现，对精铜消费有抑制。需求端来看，国内基建投资仍处于低位，电力板块难以追赶进度，家电及汽车产销增速明显下滑，房地产投资好转但销售及竣工不佳。短期废铜库存有流入市场迹象，国内显性库存连续两周大幅回升，不过冶炼厂产能利用率明显下降，基本面供需平衡由废铜调节，宏观面有所缓和，短期震荡偏强，但需关注 LME 交仓节奏以及消费走弱程度。

期权方面，截至 2018 年 11 月 2 日，本周铜期权持仓量为 3.45 万张，保持稳定上升。而本周铜期权总成交量周平均日成交量 2.5 万张（双边），较上周有较大回落。目前主力 1901 合约看涨期权最大持仓量集中在 51000 价格位置，看跌期权持仓量集中在 49000 元/吨的支撑位。从持仓量 PCR 数据来看，目前市场上投资者情绪较中性偏乐观。

从期权波动率方面看，本周铜 1901 合约平值期权隐含波动率有所降低，11 月 2 日周五平值期权的隐含波动率为 15.60%；而 30 日历史波动率有明显的上升，周五达到 15.60%。从波动率锥状分布图来看，铜 5 日历史波动率重新上升至 75%分位数以上位置。近期铜历史波动率与隐含波动率差值有减小的趋势。

结合基本面和波动率情况，铜近期延续震荡趋势，因此策略上，我们建议短期内卖出宽跨式期权组合，收取时间价值，注意控制卖方风险。

上证 50ETF 期权周报

一、上证 50 指数基本面情况

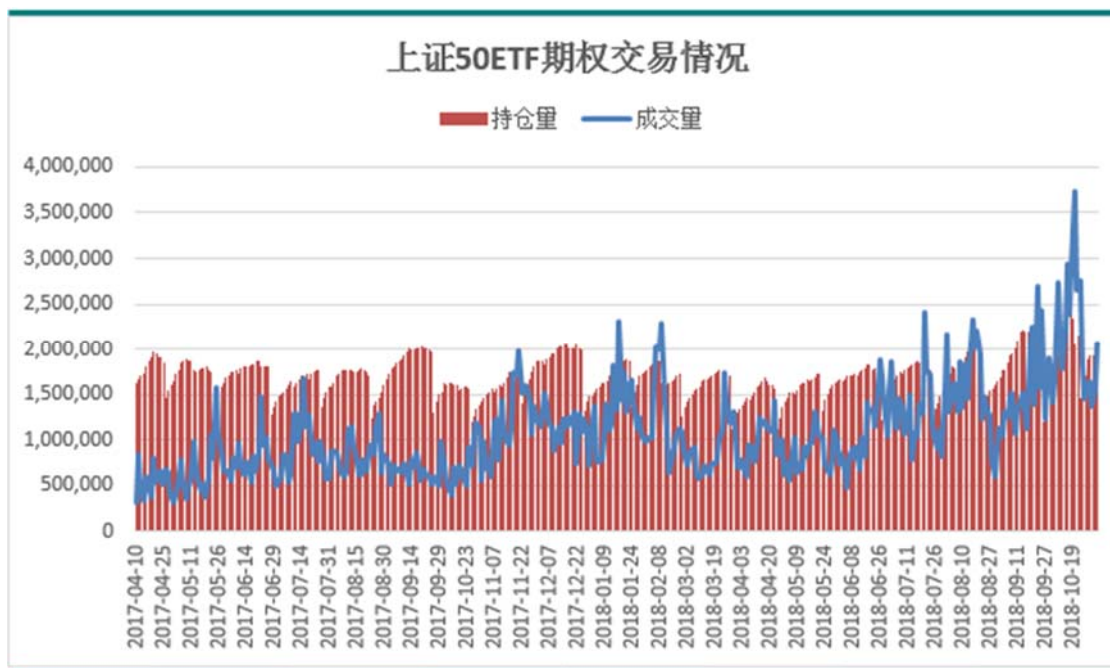
上周宏观消息面利好事件不断对股市盘面造成较大影响，10 月 30 日证监会发布声明称，将提升上市公司质量，鼓励上市公司开展回购与并购重组，同时优化交易监管，减少对市场不必要的干预，同时鼓励保险、社保等中长期资金进入股市，当天股市应声上涨。随后周四，财政部发布消息称交易印花税将转由国务院进行灵活相机调控，市场普遍解读该消息提升了下调印花税率率的预期。而在周四晚间，特朗普与习近平主席长时间通电话，该信息极大的缓解了贸易战的紧张情绪，对周五市场造成了较为强烈的提振作用。在这些重大利好信息的影响下，上证指数连续第二周反弹，截至周五收盘时，上证指数报收 2676.48 点，上涨 2.99%，上证 50 指数报收 2542.77，上涨 2.99%，上证 50ETF 基金报收 2.594 元，上涨 3.10%。IH 11 月主力合约继续较上证 50 指数保持升水，市场较为乐观。

二、上证 50ETF 期权交易情况

上证 50ETF 期权自 2015 年 2 月 9 日上市以来其成交活跃，成为市场的一大风险控制工具，在 10 月合约到期后，期权成交量大幅下滑，截至 11 月 2 日，上证 50ETF 期权持仓量为 187.03 万张，成交量为 205.65 万张。

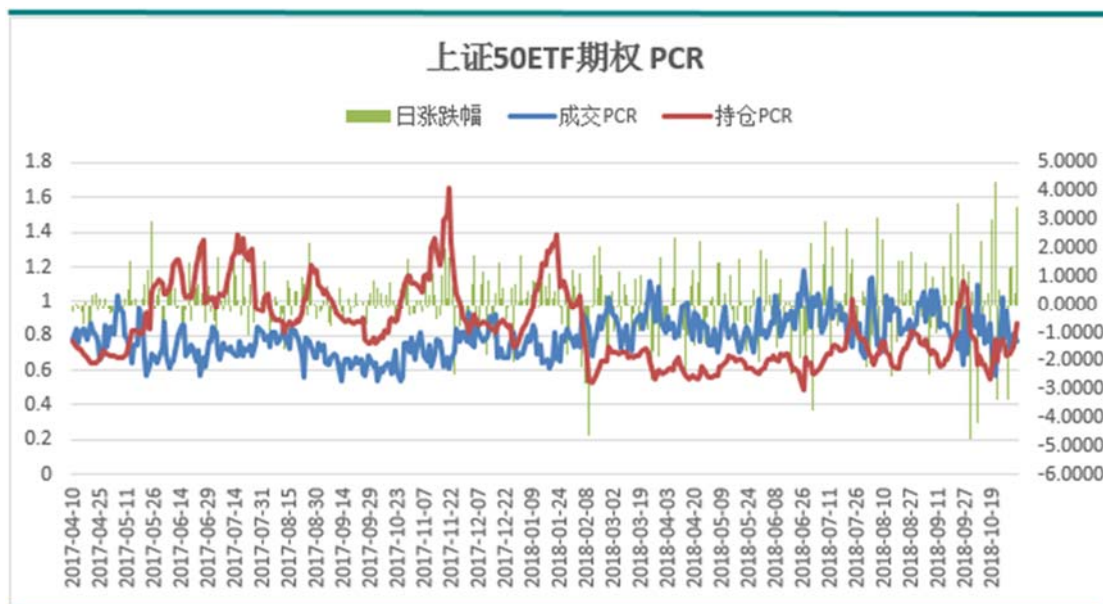
从盘面来看目前上证 50ETF 期权的成交 Put-Call Ratio (PCR) 均值为 0.8 左右，而周五成交 PCR 为 0.76，市场短期情绪偏中性，而持仓 PCR 为 0.87，结合目前市场处于底部，从中长期来看，期权持仓者对于 50ETF 相对偏中性。

图表 1：上证 50ETF 期权交易统计（单位：张）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 2：上证 50ETF 期权 PCR



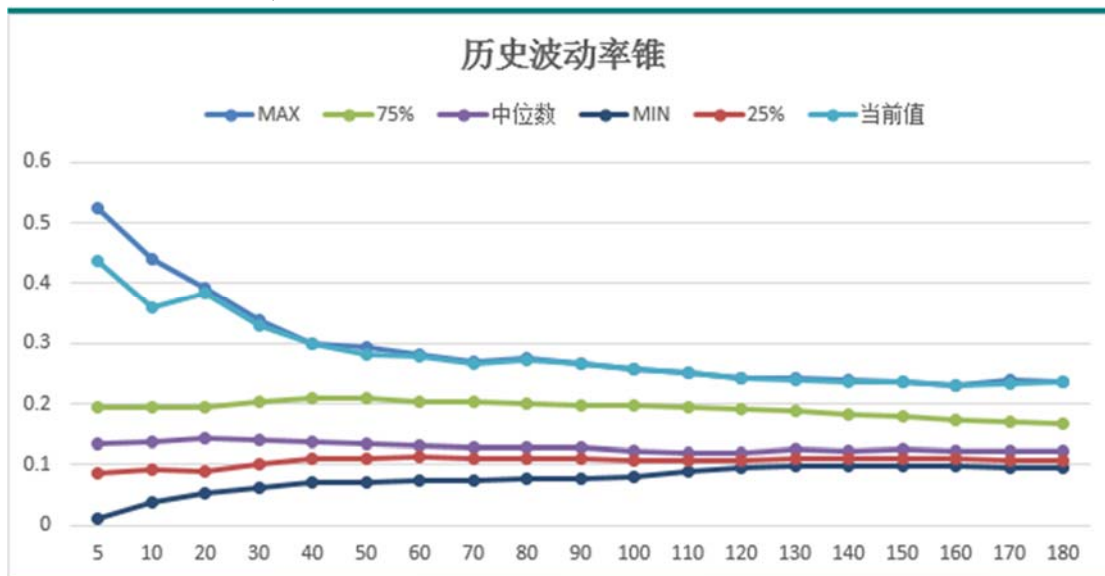
资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、波动率情况

本周上证指数受到利好影响大幅反弹，上证 50 指数全周涨幅达 2.99%，上证 50ETF 基金上涨 3.10%。从历史波动率看，当前历史波动率处于 75%分位数至最大值的区间，短期历史波动率随着时间的变化行情震荡的趋缓有所下降，隐含波动率在周五受到中美贸易战缓和消息影响开始下降，平值期权隐含波动率降至 30%一下，市场对未来短期内预期有所改善。

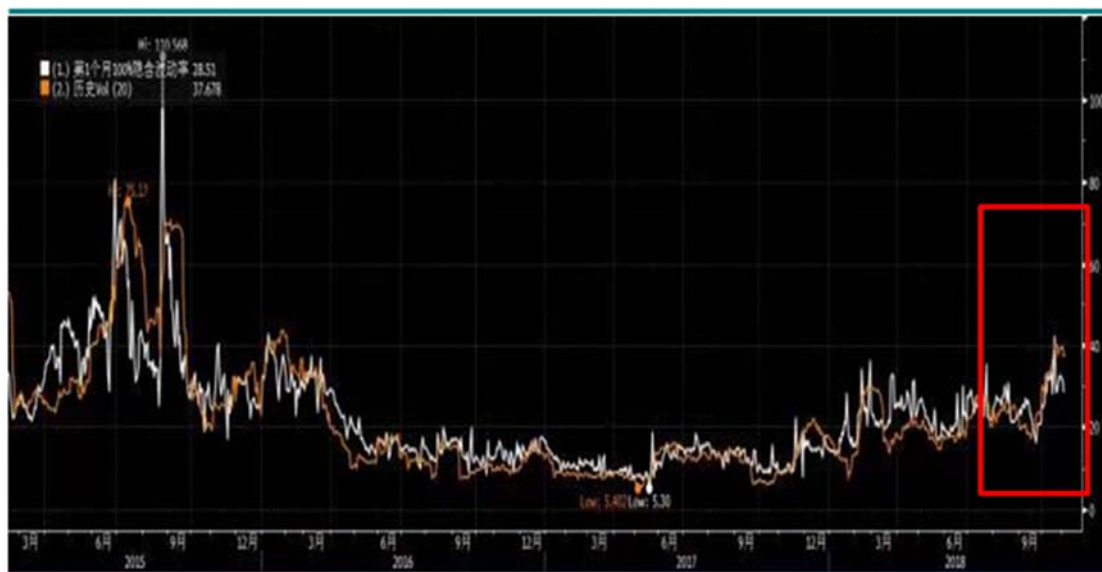
随着行情的大幅波动，期权市场波动率期限结构始终维持在远期较近期贴水的状态，短期内预期行情大幅波动的概率较大。从波动率偏度图看，虚值期权隐含波动率有所下降，看跌期权隐含波动率维持高位，波动率曲线呈左偏态势，这体现市场对未来行情预期为仍未完全改善，短期存在回调可能。

图表 3：历史波动率锥



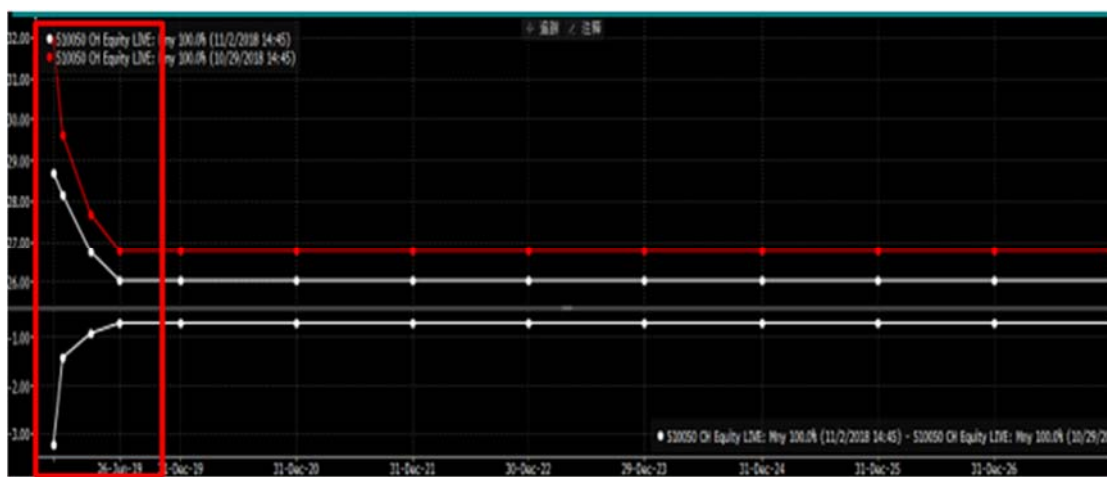
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上证 50ETF 平值期权波动率情况



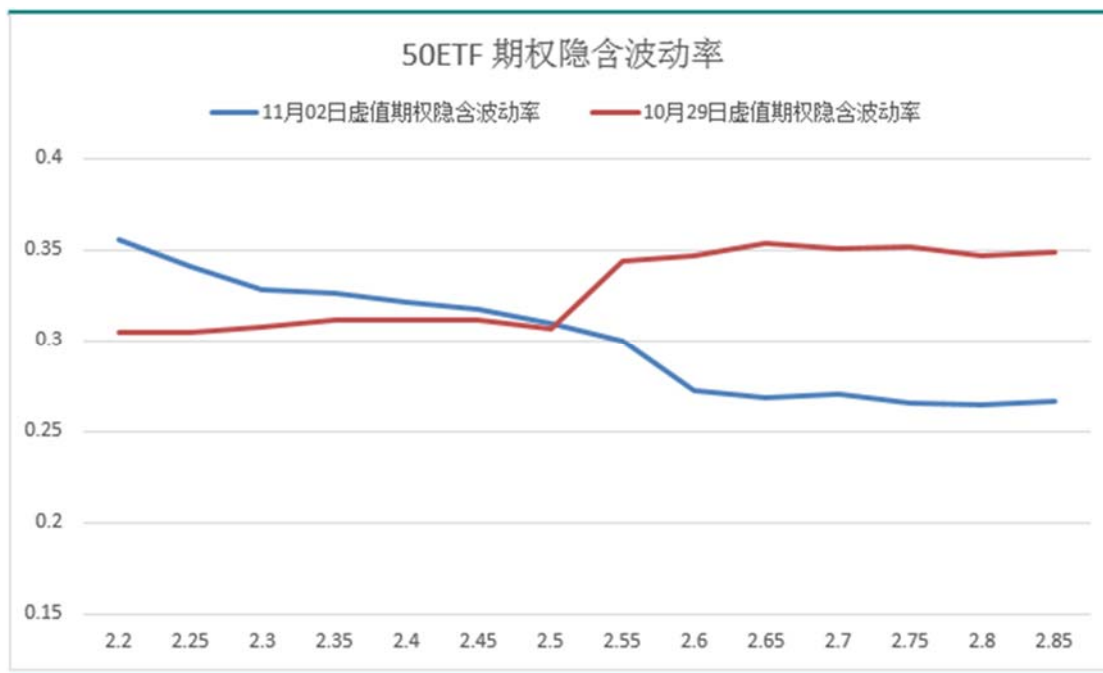
资料来源：彭博 新湖期货研究所

图表 5：上证 50ETF 平值期权隐含期限结构



资料来源：彭博 新湖期货研究所

图表 7：上证 50ETF 期权隐含波动率偏度



资料来源：Wind 新湖期货研究所

四、总结

目前结合 10 月 26 日收盘前的基本面情况，期权市场持仓和波动率情况，由于市场在周中呈现大幅震荡走势，Put Call Ratio 中体现市场中情绪较为中性，而伴随着中美贸易争端趋缓，期权投资者普遍对未来行情存在的风险预期降低，隐含波动率有所下滑。从波动率偏度看，波动率成现左偏，短期内有回调可能，建议继续卖出 11 月看涨 2.65 的期权合约，等待指数调整。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018 年 11 月 4 日

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。