**新湖豆粕、白糖期权周报（180723-180727）**

**要点**

豆粕：

基本面方面， 目前巴西豆升贴水有所走弱，但美豆走强，人民币继续贬值，国内盘面榨利恶化，套盘意愿在下降，连粕继续下行空间受到抑制。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，现货前期跟随期货盘面提价，下游买家在经历前期补库后，库存已处高位，继续追买意愿谨慎。但是加税落实后，市场普遍看好9月份以后现货及基差，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大。

期权方面，豆粕期权成交活跃度不高，本周豆粕合约看跌期权成交量与看涨期权成交量比值（成交量PCR）总体呈上升趋势，总持仓量PCR本周也在持续上升中，平均达到了0.76。从整体上看，PCR不断上升，目前市场投资者情绪偏中性。从期权波动率方面看，本周豆粕1809合约期权由于临近到期日，时间价值快速流失，平值期权的隐含波动率持续回落，同样30日历史波动率也明显下降。而上周由于对美大豆征收关税的政策落地，豆粕1901合约期权隐含波动率显著回落。短期内，加税落实，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大，预计未来01合约期权隐含波动率将有所回升。

结合基本面状况，近期豆粕市场下行空间有限，未来隐含波动率预期低位震荡或上升的概率较大，短期内建议构建做多波动率策略，考虑买入跨式或宽跨式组合。

白糖:

基本面方面，中长期国际糖市供需过剩格局不变，且库存在长期不断累积，中期以逢高做空为主。商务部取消不适用食糖保障措施国家的公告，利多相对有限，昨天国内现货价格小幅上涨，近期现货总体持稳，最近销售有所好转，但是盘面反应一般。市场传闻称，下半年75万吨配额外进口许可将于8月1日之后发放。目前配额外进口仍有一定的利润空间，国内面临的走私压力依然存在。近期持稳操作上，中期仍以逢高做空为主，短期走势或维持低位震荡。

期权方面，从盘面来看，本周白糖期权合约总成交量PCR大幅回落，平均0.57，短期内市场情绪转向偏多。本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率较上周小幅回落，目前为13.86%。7月27日周五30天历史波动率为17.68%，较上周略有所上升。从白糖历史波动率锥看，当前5-30日历史波动率在四分之三附近的历史高位。白糖预期短期内将维持震荡态势，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能。

策略上，短期来看，白糖短期走势或维持低位震荡，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能，建议投资者考虑卖出跨式或宽跨式组合，或短期内谨慎构建牛市价差组合。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

美豆周四冲高回落，技术性卖盘涌现，11月合约收于873.6，下跌0.3%。美国农业部表示将向受关税影响的农户提供高达120亿美元的援助，包括直接购买，此消息将使得农户惜售囤积，减少大豆供应。美国和欧盟谈判也取得进展，欧盟考虑进口更多美国大豆，支撑盘面走势。截至7月19日当周，美国大豆出口销售合计净增150.2万吨，高出40-90万吨的预估区间。我们预计美豆的底部区域在800-850美分，基于种植成本及技术图形的考虑，但前提是中美贸易战边打边谈，否则若持续加码，美豆可能跌至700。美农7月供需报告中将新豆出口大幅调低2.5亿蒲，压榨上调0.45亿蒲，再结合播种面积的上调，新季结转库存调升至5.8亿蒲式耳（1578万吨），高出市场平均预期的1282万吨。整个报告反映的数据均为利空，但基本已在盘面体现。目前巴西豆升贴水有所走弱，但美豆走强，人民币继续贬值，国内盘面榨利恶化，套盘意愿在下降，连粕继续下行空间受到抑制。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，现货前期跟随期货盘面提价，下游买家在经历前期补库后，库存已处高位，继续追买意愿谨慎。但是加税落实后，市场普遍看好9月份以后现货及基差，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大。

**二、豆粕期权交易情况**

豆粕1809系列期权合约的到期日同最后交易日为2018年8月7日。本周豆粕期权日成交量较不活跃，截至7月27日，总持仓量为55.57万张，较上周减少2.04万张；平均日成交量8.09万张，较上周也略有所下降。目前1809合约看涨期权最大持仓量在3450元/吨价格位置，而看跌期权最大持仓量在3000支撑位，压力位有所上移。主力1901合约看涨期权最大持仓量在3500元/吨价格位置，较上周大幅上移，而看跌期权最大持仓量在3000-3100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，本周豆粕合约期权成交量PCR总体呈上升趋势，整周成交量PCR平均0.88，总持仓量PCR本周也在持续上升中，平均达到了0.76。从整体上看，PCR不断上升,，目前市场投资者情绪偏中性。

**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1809合约期权由于临近到期日，时间价值快速流失，平值期权的隐含波动率持续回落，同样30日历史波动率也明显下降。而上周由于对美大豆征收关税的政策落地，豆粕1901合约期权隐含波动率显著回落，当前平值期权的隐含波动率为15.97%，30日历史波动率为15.26%。短期内，加税落实，市场普遍看好9月份以后现货及基差，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大，预计未来01合约期权隐含波动率将有所回升。

从波动率锥状分布图来看，7月27日大商所豆粕09合约5日、10日、20日历史波动率较上周有所下降，均在四分之一位数以下，保持在历史低分位水平。近期豆粕历史波动率有持续低位或回升的可能。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，1901月主力合约隐含波动率高于1809月合约。加税落实后，市场普遍看好9月份以后现货及基差，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大，近期1809合约平值看涨期权隐含波动率下降明显，与1901合约差值扩大。

依据豆粕合约的隐含波动率偏度情况看，本周豆粕1901合约波动率与上周相比略向左偏，低执行价格波动率上升。

**图表3：豆粕期权1809合约波动率**

资料来源：WIND 新湖期货研究所

**图表4：豆粕期权1901合约波动率**

资料来源：WIND 新湖期货研究所

**图表5：历史波动率锥**

资料来源：WIND 新湖期货研究所

**图表6：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7：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**

基本面方面， 目前巴西豆升贴水有所走弱，但美豆走强，人民币继续贬值，国内盘面榨利恶化，套盘意愿在下降，连粕继续下行空间受到抑制。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，现货前期跟随期货盘面提价，下游买家在经历前期补库后，库存已处高位，继续追买意愿谨慎。但是加税落实后，市场普遍看好9月份以后现货及基差，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大。

期权方面，豆粕期权成交活跃度不高，本周豆粕合约看跌期权成交量与看涨期权成交量比值（成交量PCR）总体呈上升趋势，总持仓量PCR本周也在持续上升中，平均达到了0.76。从整体上看，PCR不断上升，目前市场投资者情绪偏中性。从期权波动率方面看，本周豆粕1809合约期权由于临近到期日，时间价值快速流失，平值期权的隐含波动率持续回落，同样30日历史波动率也明显下降。而上周由于对美大豆征收关税的政策落地，豆粕1901合约期权隐含波动率显著回落。短期内，加税落实，未来豆粕1月合约向上炒作空间依然较大，预计未来01合约期权隐含波动率将有所回升。

结合基本面状况，近期豆粕市场下行空间有限，未来隐含波动率预期低位震荡或上升的概率较大，短期内建议构建做多波动率策略，考虑买入跨式或宽跨式组合。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

隔夜原糖大幅下跌，主力10合约下跌0.16美分，或1.4%，收于每磅11.03美分，盘中最低跌至三年最低的10.83美分，因巴西货币雷亚尔的走势。巴西中南部7月上半月压榨甘蔗4487.9万吨，同比下降6.5%，双周产糖238.9万吨，同比下降23.3%，双周制糖比为38.4%，同比为50.41%。咨询机构Datagro表示因干旱影响，巴西18/19年度中南部甘蔗压榨量为5.57亿吨，低于此前预期的5.62亿吨，预计巴西中南部产糖量为2820万吨，低于此前预期的2905万吨。印度政府官员称，将近40万吨糖正从印度出口至中东国家及斯里兰卡。中长期国际糖市供需过剩格局不变，且库存在长期不断累积，中期以逢高做空为主。商务部取消不适用食糖保障措施国家的公告，利多相对有限，昨天国内现货价格小幅上涨，近期现货总体持稳，最近销售有所好转，但是盘面反应一般。国内6月份进口28万吨，环比增加8万吨，同比增加14万吨。市场传闻称，下半年75万吨配额外进口许可将于8月1日之后发放。目前配额外进口仍有一定的利润空间，国内面临的走私压力依然存在。近期持稳操作上，中期仍以逢高做空为主，短期走势或维持低位震荡。

**二、白糖期权交易情况**

白糖1809系列期权合约于2018年7月25日到期。本周白糖期权合约交易量有所下降，截至7月27日白糖期权合约总持仓量14.41万张，当日白糖期权总成交量为3.32万张，一周平均日成交量4.38万张，较上周下降38%。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5900元/吨，看跌期权为行权价为4900元/吨。

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在周一1809合约期权到期前冲高后又大幅回落，平均0.57，市场情绪偏多，期权的总持仓量PCR平均0.31，较上周略有所下降。从成交量PCR角度看，短期内市场情绪转向偏多。

**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较上周小幅回落，目前为13.86%。7月27日周五30天历史波动率为17.68%，较上周略有所上升。目前白糖1901合约平值期权行权价上升到5100的位置。从白糖历史波动率锥看，当前5-30日历史波动率在四分之三附近的历史高位。整体来看，近期白糖期权隐含波动率小幅回落，与30天历史波动率差值拉开。而白糖预期短期内将维持震荡态势，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能。结合白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，合约平值期权波动率呈现远低近高的形态，可以看出市场预期未来波动减弱。依据白糖合约的隐含波动率偏度情况看，本周白糖1901合约波动率呈现右偏的态势，高执行价格波动率较高。

**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，中长期国际糖市供需过剩格局不变，且库存在长期不断累积，中期以逢高做空为主。商务部取消不适用食糖保障措施国家的公告，利多相对有限，昨天国内现货价格小幅上涨，近期现货总体持稳，最近销售有所好转，但是盘面反应一般。市场传闻称，下半年75万吨配额外进口许可将于8月1日之后发放。目前配额外进口仍有一定的利润空间，国内面临的走私压力依然存在。近期持稳操作上，中期仍以逢高做空为主，短期走势或维持低位震荡。

期权方面，从盘面来看，本周白糖期权合约总成交量PCR大幅回落，平均0.57，短期内市场情绪转向偏多。本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率较上周小幅回落，目前为13.86%。7月27日周五30天历史波动率为17.68%，较上周略有所上升。从白糖历史波动率锥看，当前5-30日历史波动率在四分之三附近的历史高位。白糖预期短期内将维持震荡态势，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能。

策略上，短期来看，白糖短期走势或维持低位震荡，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能，建议投资者考虑卖出跨式或宽跨式组合，或短期内谨慎构建牛市价差组合。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年7月29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。