**新湖豆粕、白糖期权周报（180903-180907）**

**要点**

豆粕：

基本面方面，当前国内豆粕库存仍处高位，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，但贸易战持续导致中国在11月之后还没开始采购美豆，依然利多1月合约，双节备货临近，下游消费能否有所恢复，关键看疫情未来能否得到有效控制。当前豆粕维持在偏强震荡格局。

期权方面，本周豆粕期权总持仓量为45.48万张，稳步上升，总成交量较上周大幅下降，成交量一般。目前市场支撑位和压力位依然在3000和3300。成交量PCR总体呈大幅波动趋势，目前市场投资者情绪较中性。

从期权波动率方面看，本周豆粕1901合约平值期权隐含波动率相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所下移，5日历史波动率下降至四分之一分位数之下，处于历史低位，预计近期豆粕历史波动率将呈现下降趋势，短期做空波动率会更为有利。

结合基本面状况，近期豆粕市场偏强震荡，猪瘟疫情的不确定性加剧，未来隐含波动率预期下降的概率较大，短期内建议构建考虑做空波动率，卖出宽跨式组合，收取时间价值。

白糖:

基本面方面，短期原糖跌势暂告一段落，或维持低位震荡，重点关注巴西产量预估和东南亚出口情况，中期压力仍在。目前内外价差仍然较大，国内面临的走私压力依然。短期国内市场相对平稳，短期走势或维持低位区间震荡，关注前低附近的支撑情况，关注北方开榨情况和新榨季原料定价情况。

期权方面，截至9月7日白糖期权合约总持仓量25.3万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为2.59万张，一周平均日成交量3.27万张，交易活跃度一般。目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200。从PCR角度看，短期内市场情绪偏悲观。

从波动率角度来看，本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率、历史波动率呈现大幅下降趋势，目前平值隐含波动率为16.22%，30天历史波动率为15.24%。从白糖历史波动率锥看，当前5日、10日历史波动率在中分位附近的位置。未来波动率有维持波动或震荡走低的可能。

策略上，短期来看，白糖短期走势或维持低位震荡，在4900-5200元/吨区间操作，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能，建议投资者考虑逢高卖出跨式或宽跨式组合，收入波动率下跌的收益，同时收取时间价值。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

隔夜美豆低位窄幅波动，11月合约收于845，下跌0.84%，产量前景乐观需求前景悲观依然在合力压制期价，不过天气预报显示美国中西部地区将有更多强降雨，可能影响收割对于期价有所支撑。Profarmer年度巡查预估美豆单产为53蒲式耳/英亩，高于USDA8月报告预估的51.6蒲式耳/英亩，市场已普遍形成美豆单产在53以上的预期。截至9月2日当周，美国大豆生长优良率维持在66%，高于去年同期的61%。我们判断美豆的底部区域在800-850美分，这是基于种植成本及技术图形的考虑，但贸易战持续叠加产量大增以及中国猪瘟导致的豆粕需求下降，都有可能使得美豆跌破800。目前巴西大豆可售库存下降，升贴水上涨，巴西豆与美豆之间的进口成本差距在缩小，若不进口美豆，11月之后的进口大豆缺口明显。当前国内豆粕库存仍处高位，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，双节备货临近，下游消费能否有所恢复，关键看疫情未来能否得到有效控制。同时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。但贸易战持续导致中国在11月之后还没开始采购美豆，依然利多1月合约，不过当前做多仍面临着猪瘟疫情的不确定性。

**二、豆粕期权交易情况**

截至2018年9月7日，本周豆粕期权总持仓量为45.48万张，稳步上升。本周豆粕期权总成交量较上周大幅下降47%，成交量一般，平均日成交量5.6万张。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量集中在3650元/吨价格位置，而看跌期权最大持仓量在3000元/吨的支撑位，目前市场支撑位和压力位依然在3000和3300。

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总体呈大幅波动趋势，9月7日成交量PCR达到1，总持仓量PCR较上周也略有所上升，平均达到1.11。从整体上看，PCR不断上升,稳定在1附近，目前市场投资者情绪较中性。

**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合约平值期权隐含波动率在上周维持稳定，较上周略有所降低，当前平值期权的隐含波动率为17.82%；而30日历史波动率为19.44%，维持在中位偏上水平，与隐含波动率差值拉大。相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所下移，短期预计做空波动率会更为有利。

从波动率锥状分布图来看，9月7日大商所豆粕5日历史波动率下降至四分之一分位数之下，处于历史低位， 10日、20日历史波动率均在四分之三分位数之上，相对仍保持在历史高分位水平。预计近期豆粕历史波动率将呈现下降趋势。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，近月平值隐含波动率与上周比较，平值期权隐含波动率也环比下降，低于远月合约隐含波动率，波动率期限结构有倒挂现象。

依据豆粕合约的隐含波动率偏度情况看，本周豆粕1901合约看涨、看跌期权波动率偏度与上周相比均基本保持一致，呈现平缓的波动率曲线。

**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**

基本面方面，当前国内豆粕库存仍处高位，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，但贸易战持续导致中国在11月之后还没开始采购美豆，依然利多1月合约，双节备货临近，下游消费能否有所恢复，关键看疫情未来能否得到有效控制。当前豆粕维持在偏强震荡格局。

期权方面，本周豆粕期权总持仓量为45.48万张，稳步上升，总成交量较上周大幅下降，成交量一般。目前市场支撑位和压力位依然在3000和3300。成交量PCR总体呈大幅波动趋势，目前市场投资者情绪较中性。

从期权波动率方面看，本周豆粕1901合约平值期权隐含波动率相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所下移，5日历史波动率下降至四分之一分位数之下，处于历史低位，预计近期豆粕历史波动率将呈现下降趋势，短期做空波动率会更为有利。

结合基本面状况，近期豆粕市场偏强震荡，猪瘟疫情的不确定性加剧，未来隐含波动率预期下降的概率较大，短期内建议构建考虑做空波动率，卖出宽跨式组合，收取时间价值。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

上周原糖反弹受阻，10月合约收跌0.09美分，或0.8%，收于每磅10.8美分，从技术看，短期原糖或继续维持低位震荡，短期下跌动能减弱。国际糖业组织官员表示，巴西18/19年度糖出口或降至2200万吨，因制糖比偏低减少了原糖的产量，乙醇产量或调升至300亿公升，上一年为250亿公升。预计印度新榨季18/19榨季可能出口200-400万吨，产量或升至3300-3500万吨，上一年为3230万吨。从盘面上看，短期原糖跌势暂告一段落，或维持低位震荡，重点关注巴西产量预估和东南亚出口情况，中期压力仍在。上周五国内现货价格持稳，总体成交。国内8月份单月销糖128.56万吨，同比增加6万吨，数据比各省销售总和多出很多40万吨左右，备受质疑，数据出来后，盘面反应也一般。目前内外价差仍然较大，国内面临的走私压力依然。中国2018年7月当月共进口白糖25万吨，同比增加19万吨，环比减少3万吨。郑商所对交割库进行了调整，或是希望减轻甜菜仓单量，但预计治标不治本。短期国内市场相对平稳，短期走势或维持低位区间震荡，关注前低附近的支撑情况，关注北方开榨情况和新榨季原料定价情况。

**二、白糖期权交易情况**

截至9月7日白糖期权合约总持仓量25.3万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为2.59万张，一周平均日成交量3.27万张，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，看跌期权为行权价为4900元/吨，目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200。

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在整体重心回落，平均0.36，期权的总持仓量PCR平均0.48，较上周下降11%。从PCR角度看，短期内市场情绪偏悲观。

**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呈现大幅下降趋势，目前为16.22%。9月7日周五30天历史波动率为15.24%，较上周同样呈现大幅下降趋势。目前白糖1901合约平值期权行权价在4900的位置。从白糖历史波动率锥看，当前5日、10日历史波动率在中分位附近的位置。20、30日历史波动率仍在四分之三以上的高分位位置。

从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。本周与上周结构基本保持一致。

依据白糖合约的隐含波动率偏度情况看，本周白糖1901合约波动率呈现较为平坦的态势，与上周基本保持一致。

整体来看，近期白糖期权隐含波动率大幅下降，与30天历史波动率差值缩小。而白糖预期短期内将维持低位区间震荡态势，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能。

**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，短期原糖跌势暂告一段落，或维持低位震荡，重点关注巴西产量预估和东南亚出口情况，中期压力仍在。目前内外价差仍然较大，国内面临的走私压力依然。短期国内市场相对平稳，短期走势或维持低位区间震荡，关注前低附近的支撑情况，关注北方开榨情况和新榨季原料定价情况。

期权方面，截至9月7日白糖期权合约总持仓量25.3万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为2.59万张，一周平均日成交量3.27万张，交易活跃度一般。目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200。从PCR角度看，短期内市场情绪偏悲观。

从波动率角度来看，本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率、历史波动率呈现大幅下降趋势，目前平值隐含波动率为16.22%，30天历史波动率为15.24%。从白糖历史波动率锥看，当前5日、10日历史波动率在中分位附近的位置。未来波动率有维持波动或震荡走低的可能。

策略上，短期来看，白糖短期走势或维持低位震荡，在4900-5200元/吨区间操作，未来波动率有维持震荡或震荡走低的可能，建议投资者考虑逢高卖出跨式或宽跨式组合，收入波动率下跌的收益，同时收取时间价值。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年9月10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。