**新湖豆粕、白糖期权周报（180910-180914）**

**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，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，不过当前做多面临着贸易谈判的不确定性，总体上当前豆粕维持在震荡偏强格局。

期权方面，截至2018年9月14日，本周豆粕期权总持仓量为48.89万张，稳步上升。本周豆粕期权总成交量较上周大幅上升，平均日成交量10.6万张，较上周上涨89%。目前主力1901合约看涨期权目前市场支撑位和压力位依然在3000和3300。从整体上看，成交量持仓量PCR保持稳定在1左右，显示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为18.84%；而30日历史波动率为20.72%。相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所上升，处于中等偏高位置。5日历史波动率上升至四分之三分位数之上，处于历史高位水平。而10日、20日历史波动率均在中分位和四分之三分位数之间，较上周有所下降。豆粕平值期权隐含波动率期限结构有远低近高的形态。总体上来看，预计近期豆粕波动率下行概率增大。

结合基本面状况，近期豆粕市场震荡偏强，猪瘟疫情及中美贸易战谈判的不确定性加剧，隐含波动率处于高位，未来预期波动下降的概率较大，短期内仍建议构建考虑逢高做空波动率，卖出宽跨式组合，收取时间价值。

白糖:

基本面方面，近期原糖延续反弹走势，但在上周五因资金对于高度谨慎和多头资金离场，价格大幅下跌，短期原糖仍维持低位震荡的判断。国内周末迎来最强台风山竹的登录，整体评估对于甘蔗影响有限，部分地区带来的降雨有利于甘蔗的生长。近期外盘连续上涨，内外价差有所缩窄。国内虽有台风的冲击，外盘在连续上涨后大幅下挫，因此国内郑糖暂不具备炒作天气的基础。短期郑糖仍维持震荡判断，中期价格或仍偏弱势。

期权方面，截至9月14日白糖期权合约总持仓量26.14万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为3.86万张，一周平均日成交量3.64万张，交易活跃度一般。目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200元/吨。从PCR角度看，短期内市场情绪仍偏悲观。

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继续呈现下降趋势，目前为16.18%。9月14日周五30天历史波动率为14.67%，较上周同样呈现大幅下降趋势。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之三分位数以上的位置，总体上历史波动率处于历史高位。整体来看，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。

策略上，短期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

隔夜美豆收跌，11月合约收于830.4，下跌0.62%，供需报告显示的单产继续调增以及贸易战忧虑继续压制美豆期价。美新豆面积不变，产量及库存均高于预期。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，不过当前做多面临着贸易谈判的不确定性，总体上当前豆粕维持在震荡偏强格局。

**二、豆粕期权交易情况**

截至2018年9月14日，本周豆粕期权总持仓量为48.89万张，稳步上升。本周豆粕期权总成交量较上周大幅上升，平均日成交量10.6万张，较上周上涨89%。目前主力1901合约看涨期权持仓量集中在3300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14日成交量PCR达到1.15，总持仓量PCR较上周基本保持持平，平均1.04。从整体上看，持仓量PCR保持稳定在1左右，显示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较上周较稳定，略有上升，当前平值期权的隐含波动率为18.84%；而30日历史波动率为20.72%。相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所上升，处于中等偏高位置，预计波动率未来下行概率增大。

从波动率锥状分布图来看，9月14日大商所豆粕5日历史波动率上升至四分之三分位数之上，处于历史高位水平，而10日、20日历史波动率均在中分位和四分之三分位数之间，较上周有所下降。根据波动率锥均值回归特性，预计近期豆粕历史波动率将呈现下降回归趋势。

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环比有所下降，而远月平值隐含波动率较上周略有所上升，目前01合约平值隐含波动率高于05合约，波动率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，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，不过当前做多面临着贸易谈判的不确定性，总体上当前豆粕维持在震荡偏强格局。

期权方面，截至2018年9月14日，本周豆粕期权总持仓量为48.89万张，稳步上升。本周豆粕期权总成交量较上周大幅上升，平均日成交量10.6万张，较上周上涨89%。目前主力1901合约看涨期权目前市场支撑位和压力位依然在3000和3300。从整体上看，成交量持仓量PCR保持稳定在1左右，显示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为18.84%；而30日历史波动率为20.72%。相比上周，隐含波动率和历史波动率重心均有所上升，处于中等偏高位置。5日历史波动率上升至四分之三分位数之上，处于历史高位水平。而10日、20日历史波动率均在中分位和四分之三分位数之间，较上周有所下降。豆粕平值期权隐含波动率期限结构有远低近高的形态。总体上来看，预计近期豆粕波动率下行概率增大。

结合基本面状况，近期豆粕市场震荡偏强，猪瘟疫情及中美贸易战谈判的不确定性加剧，隐含波动率处于高位，未来预期波动下降的概率较大，短期内仍建议构建考虑逢高做空波动率，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**

近期原糖延续反弹走势，但在上周五因资金对于高度谨慎和多头资金离场，价格大幅下跌，短期原糖仍维持低位震荡的判断。巴西8月下半月双产区因干旱甘蔗亩产有所下降，甘蔗单产下降9.85%，后期单产下滑的趋势或加剧。巴西中南部8月下半月压榨甘蔗4330.6万吨，上半月压榨量为3356.2万吨，去年同期为3900万吨，双周产糖237.1万吨，上半月产糖为171.5万吨。双周产醇24.51亿公升，上半月为19.77亿公升，去年同期为17.8亿公升。有20%的糖厂称他们计划较往年提前一到三个月收榨。国内周末迎来最强台风山竹的登录，台风没有正面冲击广东省湛江市，湛江市广东主产区，到了广西已经降为热带风暴，对于广西影响有限，整体评估对于甘蔗影响有限，部分地区带来的降雨有利于甘蔗的生长。近期外盘连续上涨，内外价差有所缩窄。国内虽有台风的冲击，外盘在连续上涨后大幅下挫，因此国内郑糖暂不具备炒作天气的基础。短期郑糖仍维持震荡判断，中期价格或仍偏弱势。

**二、白糖期权交易情况**

截至9月14日白糖期权合约总持仓量26.14万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为3.86万张，一周平均日成交量3.64万张，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，判断目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200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在整体重心略有所上升，周平均0.43，期权的总持仓量PCR周平均0.45，较上周仍略有所下降。从PCR角度看，短期内市场情绪仍偏悲观。

**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继续呈现下降趋势，目前为16.18%。9月14日周五30天历史波动率为14.67%，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5000的位置。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之三分位数以上的位置，而10、20、30日历史波动率也仍在四分之三分位数附近的高分位位置，总体上历史波动率处于历史高位。

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，近期白糖期权历史波动率大幅下降，隐含波动率也处于震荡下行趋势。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，近期原糖延续反弹走势，但在上周五因资金对于高度谨慎和多头资金离场，价格大幅下跌，短期原糖仍维持低位震荡的判断。国内周末迎来最强台风山竹的登录，整体评估对于甘蔗影响有限，部分地区带来的降雨有利于甘蔗的生长。近期外盘连续上涨，内外价差有所缩窄。国内虽有台风的冲击，外盘在连续上涨后大幅下挫，因此国内郑糖暂不具备炒作天气的基础。短期郑糖仍维持震荡判断，中期价格或仍偏弱势。

期权方面，截至9月14日白糖期权合约总持仓量26.14万张，保持着稳定上涨趋势，当日白糖期权总成交量为3.86万张，一周平均日成交量3.64万张，交易活跃度一般。目前市场支撑位和压力位依然在4900和5200元/吨。从PCR角度看，短期内市场情绪仍偏悲观。

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继续呈现下降趋势，目前为16.18%。9月14日周五30天历史波动率为14.67%，较上周同样呈现大幅下降趋势。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之三分位数以上的位置，总体上历史波动率处于历史高位。整体来看，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。

策略上，短期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17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。