**新湖豆粕、白糖期权周报（180730-180803）**

**要点**

豆粕：

基本面方面，本周美豆冲高回落，中美贸易战态势可能升级，美方考虑对中国2000亿美元商品征收25%关税，中方声明将予以回击。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，库存尚未出现拐点，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，基差始终疲软，压制1月合约涨幅。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1809系列期权合约于2018年8月7日到期，剩余2个交易日。本周豆粕期权日成交量大幅上升，交易活跃，期权成交量PCR总体呈大幅上升趋势，市场投资者情绪稳中偏多。

从期权波动率方面看，本周豆粕1901合约期权隐含波动率在上周回落后，在本周呈现稳步上升趋势，5日历史波动率上升至中位数和四分之三分位数之间，较上周大幅上升。短期内，考虑中美贸易战态势可能升级，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持续震荡或震荡上升。

结合基本面状况，近期豆粕市场下行空间有限，下游压制1月合约涨幅，未来隐含波动率预期震荡的概率较大，短期内建议构建考虑卖出跨式或宽跨式组合，收取时间价值，若价格向上突破压力位，考虑卖出看跌期权。

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。国内近期成交有所好转，现货价格有所反弹，近期看备货行情或引发价格反弹，但是对高度偏谨慎，目前在熊市格局不变的情况下，假如外盘震荡回落，国内糖价或延续弱势。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。短期走势或维持低位区间震荡。

期权方面，截至8月3日白糖期权合约总持仓量17.58万张，较上周大幅增长，当日白糖期权总成交量为3.6万张，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5700元/吨，看跌期权为行权价为4900元/吨，持仓量大幅增加，底部支撑增强。从盘面来看，本周白糖期权合约总成交量PCR在周一冲高后又大幅回落，市场情绪偏多。波动率方面，本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率较上周大幅上升，当前5-30日历史波动率在四分之三分位以上附的历史高位，预期短期内将维持震荡态势。

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高的可能，建议投资者考虑继续谨慎持有卖出跨式或宽跨式组合。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

本周美豆冲高回落，中美贸易战态势可能升级，美方考虑对中国2000亿美元商品征收25%关税，中方声明将予以回击。美豆在反弹至900后上行动力匮乏，目前主产区仍没有不利天气迹象出现。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29日当周，美国大豆生长优良率为70%，与前一周持平，高于去年同期的59%。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。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，对于连粕支撑力度较强。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，库存尚未出现拐点，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，基差始终疲软，压制1月合约涨幅。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，剩余2个交易日。截至8月3日，本周豆粕期权总持仓量为55.71万张，与上周基本持平。本周豆粕期权日成交量大幅上升，交易活跃，平均日成交量14.11万张。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量在3300元/吨价格位置，较上周向下移动，而看跌期权最大持仓量在3100元/吨的支撑位。

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，本周豆粕合约期权成交量PCR总体呈大幅上升趋势，8月3日成交量PCR达到1.15高点，总持仓量PCR也持续上升，平均达到了0.84。从整体上看，PCR不断上升,目前市场投资者情绪稳中较多。

**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合约期权隐含波动率在上周回落后，在本周呈现稳步上升趋势，当前平值期权的隐含波动率为16.90%；而30日历史波动率为14.16%，维持在相对低位。短期内，考虑中美贸易战态势可能升级，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持续震荡。

从波动率锥状分布图来看，8月3日大商所豆粕09合约5日历史波动率上升至中位数和四分之三分位数之间，较上周大幅上升， 10日、20日历史波动率较上周均消费上升，在四分之一位数附近，相对仍保持在历史低分位水平。预计近期豆粕历史波动率将维持震荡或震荡上升趋势。

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，与上周比较，平值期权隐含波动率也环比上升。

依据豆粕合约的隐含波动率偏度情况看，本周豆粕1901合约看涨期权波动率与上周相比略向左偏程度加深，实值看涨波动率上升。

**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，本周美豆冲高回落，中美贸易战态势可能升级，美方考虑对中国2000亿美元商品征收25%关税，中方声明将予以回击。当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，库存尚未出现拐点，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，基差始终疲软，压制1月合约涨幅。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1809系列期权合约于2018年8月7日到期，剩余2个交易日。本周豆粕期权日成交量大幅上升，交易活跃，期权成交量PCR总体呈大幅上升趋势，市场投资者情绪稳中偏多。

从期权波动率方面看，本周豆粕1901合约期权隐含波动率在上周回落后，在本周呈现稳步上升趋势，5日历史波动率上升至中位数和四分之三分位数之间，较上周大幅上升。短期内，考虑中美贸易战态势可能升级，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持续震荡或震荡上升。

结合基本面状况，近期豆粕市场下行空间有限，下游压制1月合约涨幅，未来隐含波动率预期震荡的概率较大，短期内建议构建考虑卖出跨式或宽跨式组合，收取时间价值，若价格向上突破压力位，考虑卖出看跌期权。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

上周原糖维持震荡回落，价格处在多年低位，周五原糖10月合约收高0.26美分，或2.6%，收于每磅10.85美分。目前盘面做空的力量仍然活跃，价格中期仍偏弱势。泰国6月单月出口食糖共150万，其中原糖96.8万吨，同比增加143%，从目的地的看，中国面临的走私压力仍然较大。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。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。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。国内近期成交有所好转，现货价格有所反弹，近期看备货行情或引发价格反弹，但是对高度偏谨慎，17年郑糖的两波反弹行情，期货反弹高度均在400点左右，其中8月份的反弹有现货的配合，10月份的反弹，现货表现弱势，目前在熊市格局不变的情况下，假如外盘震荡回落，国内糖价或延续弱势。国内6月份进口28万吨，环比增加8万吨，同比增加14万吨。广西7月份销售数据大幅好转，广西7月单月销糖75.1万吨，同比大增43.8万吨。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区间震荡。

**二、白糖期权交易情况**

截至8月3日白糖期权合约总持仓量17.58万张，较上周大幅增长，当日白糖期权总成交量为3.6万张，一周平均日成交量4.71万张，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5700元/吨，看跌期权为行权价为4900元/吨，持仓量大幅增加，底部支撑增大。

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在周一冲高后又大幅回落，平均0.72，市场情绪偏多，期权的总持仓量PCR平均0.37，较上周略有所上升。从成交量PCR角度看，短期内市场情绪偏多。

**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大幅上升，目前为16.21%。8月3日周五30天历史波动率为17.44%，较上周基本保持持平。目前白糖1901合约平值期权行权价在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分位以上附的历史高位。整体来看，近期白糖期权隐含波动率大幅回升，与30天历史波动率差值缩小。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。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，与上周基本保持一致。

**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。国内近期成交有所好转，现货价格有所反弹，近期看备货行情或引发价格反弹，但是对高度偏谨慎，目前在熊市格局不变的情况下，假如外盘震荡回落，国内糖价或延续弱势。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。短期走势或维持低位区间震荡。

期权方面，截至8月3日白糖期权合约总持仓量17.58万张，较上周大幅增长，当日白糖期权总成交量为3.6万张，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5700元/吨，看跌期权为行权价为4900元/吨，持仓量大幅增加，底部支撑增强。从盘面来看，本周白糖期权合约总成交量PCR在周一冲高后又大幅回落，市场情绪偏多。波动率方面，本周白糖主力合约1901合约平值隐含波动率较上周大幅上升，当前5-30日历史波动率在四分之三分位以上附的历史高位，预期短期内将维持震荡态势。

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高的可能，建议投资者考虑继续谨慎持有卖出跨式或宽跨式组合。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年8月05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。