**新湖豆粕、白糖期权周报（181022-181026）**

**要点**

豆粕：

从基本面来看， 美豆周五反弹，降雨导致收割推迟忧虑及新增26万吨未知目的地出口订单支撑市场。美豆美农10月报告单产略低于预期，同时播种面积下调，导致库存上调且低于预期。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，都有可能使美豆跌破800。连粕高位回调，前期涨幅大的1月合约回调幅度较大。目前巴西大豆可售库存下降，升贴水上涨，巴西豆进口成本已经高于美豆，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。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。对于国内市场而言，政策面中美双方似乎很难在短期内达成一致，因此我们认为连粕短期内将延续高位震荡走势。

期权方面，截至2018年10月26日，本周豆粕期权总持仓量为53.15万张，保持稳定上升。而本周豆粕期权总成交量周平均日成交量8.49万张（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3600价格位置，压力位较上周的3700有所下移，看跌期权持仓量集中在3000-3100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保持在高位震荡，10月26日周五平值期权的隐含波动率为22.93%；而30日历史波动率有明显的上升，周五达到17.79%，较上周上涨9.28%。从波动率锥状分布图来看，大商所豆粕5日历史波动率重新上升至中位数以上位置。近期豆粕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，豆粕近期延续震荡趋势，因此策略上，我们建议短期内卖出虚值看涨期权，收取时间价值，注意控制卖方风险。

白糖:

基本面方面，全球糖市供需格局近期较大变化，因巴西减产幅度加大、印度新榨季产量不及预期和欧洲的减产，导致18/19年度全球糖市过剩量大幅减少，中期看巴西的减产幅度和印度新榨季产量预期仍是影响行情主要因素，另外巴西10月27号进行第二轮总统选举，关注大选对于巴西货币的影响。短期原糖或仍偏强势，继续上涨空间相对谨慎。国内方面，昨天国内现货价格持稳，成交一般偏好，榨季初国内库存偏低，消费端表现同样一般，后面广西和云南的开榨进度或对行情产生较大影响。近期外盘的大幅上涨，内外大幅缩窄，配额外进口已经大幅亏损，内外价差缩窄同样对走私有抑制作用。国内郑糖短期仍谨慎偏多，上方空间相对谨慎。

期权方面，截至10月26日白糖期权合约总持仓量32万张，持仓量保持着持续上涨趋势，当日白糖期权总成交量为5.29万张，整周交易活跃度一般。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4800元/吨，与上周保持一致。从PCR角度看，市场总体情绪偏中性。

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至15.15%。30天历史波动率在上周二回落至13.75%后又有所回升，周五至14.56%。目前白糖1901合约平值期权行权价在5200的位置。平值隐含波动率和30天历史波动率差值缩小。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之一分位数至中位数区间位置，但20、30日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，未来历史波动率有回落的可能。

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。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

美豆周五反弹，降雨导致收割推迟忧虑及新增26万吨未知目的地出口订单支撑市场。美豆美农10月报告单产略低于预期，同时播种面积下调，导致库存上调且低于预期。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，都有可能使美豆跌破800。连粕高位回调，前期涨幅大的1月合约回调幅度较大。目前巴西大豆可售库存下降，升贴水上涨，巴西豆进口成本已经高于美豆，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。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。对于国内市场而言，政策面中美双方似乎很难在短期内达成一致，因此我们认为连粕短期内将延续高位震荡走势。

。

**二、豆粕期权交易情况**

截至2018年10月26日，本周豆粕期权总持仓量为53.15万张，保持稳定上升。而本周豆粕期权总成交量周平均日成交量8.49万张（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3600价格位置，压力位较上周的3700有所下移，看跌期权持仓量集中在3000-3100元/吨的支撑位，与上周保持一致。

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，10月26日周五豆粕合约期权总成交量PCR较上周大幅下降至0.37，看涨情绪较浓。持仓量PCR周平均为1.13，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合约平值期权隐含波动率保持在高位震荡，10月26日周五平值期权的隐含波动率为22.93%；而30日历史波动率有明显的上升，周五达到17.79%，较上周上涨9.28%。

从波动率锥状分布图来看，10月26日大商所豆粕5日历史波动率重新上升至中位数以上位置，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三分位之间，与上周基本一致。近期豆粕历史波动率与隐含波动率差值有减小的趋势。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，豆粕期权目前01合约平值隐含波动率高于05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合约期权平值期权附近隐含波动率基本呈现平坦的态势，与上周基本保持一致。

**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**

从基本面来看， 美豆周五反弹，降雨导致收割推迟忧虑及新增26万吨未知目的地出口订单支撑市场。美豆美农10月报告单产略低于预期，同时播种面积下调，导致库存上调且低于预期。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，都有可能使美豆跌破800。连粕高位回调，前期涨幅大的1月合约回调幅度较大。目前巴西大豆可售库存下降，升贴水上涨，巴西豆进口成本已经高于美豆，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。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。对于国内市场而言，政策面中美双方似乎很难在短期内达成一致，因此我们认为连粕短期内将延续高位震荡走势。

期权方面，截至2018年10月26日，本周豆粕期权总持仓量为53.15万张，保持稳定上升。而本周豆粕期权总成交量周平均日成交量8.49万张（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3600价格位置，压力位较上周的3700有所下移，看跌期权持仓量集中在3000-3100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保持在高位震荡，10月26日周五平值期权的隐含波动率为22.93%；而30日历史波动率有明显的上升，周五达到17.79%，较上周上涨9.28%。从波动率锥状分布图来看，大商所豆粕5日历史波动率重新上升至中位数以上位置。近期豆粕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，豆粕近期延续震荡趋势，因此策略上，我们建议短期内卖出虚值看涨期权，收取时间价值，注意控制卖方风险。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

国际方面，全球糖市供需格局近期较大变化，因巴西减产幅度加大、印度新榨季产量不及预期和欧洲的减产，导致18/19年度全球糖市过剩量大幅减少，甚至部分机构给出小幅短缺预期，中期看巴西的减产幅度和印度新榨季产量预期仍是影响行情主要因素，另外巴西10月27号进行第二轮总统选举，关注大选对于巴西货币的影响。短期原糖或仍偏强势，继续上涨空间相对谨慎。国内方面，昨天国内现货价格持稳，成交一般偏好，榨季初国内库存偏低，消费端表现同样一般，后面广西和云南的开榨进度或对行情产生较大影响。近期外盘的大幅上涨，内外大幅缩窄，配额外进口已经大幅亏损，内外价差缩窄同样对走私有抑制作用。国内郑糖短期仍谨慎偏多，上方空间相对谨慎。

**二、白糖期权交易情况**

截至10月26日白糖期权合约总持仓量32万张，持仓量保持着持续上涨趋势，当日白糖期权总成交量为5.29万张，一周平均日成交量5.71万张，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5400元/吨，看跌期权为行权价为4800元/吨，与上周保持一致。

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0.75，较上周增长9.33%，期权的总持仓量PCR周平均0.68，保持稳定。从PCR角度看，市场总体情绪偏中性。

**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至15.15%。30天历史波动率在上周二回落至13.75%后又有所回升，周五至14.56%。目前白糖1901合约平值期权行权价在5200的位置。平值隐含波动率和30天历史波动率差值缩小。

从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之一分位数至中位数区间位置，但20、30日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合约平值期权隐含波动率较上周下降明显。市场近期悲观情绪减少。

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标准的微笑曲线。

**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，全球糖市供需格局近期较大变化，因巴西减产幅度加大、印度新榨季产量不及预期和欧洲的减产，导致18/19年度全球糖市过剩量大幅减少，中期看巴西的减产幅度和印度新榨季产量预期仍是影响行情主要因素，另外巴西10月27号进行第二轮总统选举，关注大选对于巴西货币的影响。短期原糖或仍偏强势，继续上涨空间相对谨慎。国内方面，昨天国内现货价格持稳，成交一般偏好，榨季初国内库存偏低，消费端表现同样一般，后面广西和云南的开榨进度或对行情产生较大影响。近期外盘的大幅上涨，内外大幅缩窄，配额外进口已经大幅亏损，内外价差缩窄同样对走私有抑制作用。国内郑糖短期仍谨慎偏多，上方空间相对谨慎。

期权方面，截至10月26日白糖期权合约总持仓量32万张，持仓量保持着持续上涨趋势，当日白糖期权总成交量为5.29万张，整周交易活跃度一般。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4800元/吨，与上周保持一致。从PCR角度看，市场总体情绪偏中性。

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至15.15%。30天历史波动率在上周二回落至13.75%后又有所回升，周五至14.56%。目前白糖1901合约平值期权行权价在5200的位置。平值隐含波动率和30天历史波动率差值缩小。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率在四分之一分位数至中位数区间位置，但20、30日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，未来历史波动率有回落的可能。

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。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年10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。