**新湖豆粕、白糖期权周报（180611-180615）**

**要点**

豆粕：

中美贸易战烽烟再起，6月15日美国公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单。基本面上来看，端午后建议保持对中美贸易新动态的密切关注，之后注意关注基本面大方向，如7月美豆生长期天气炒作的影响。期权方面，期权成交较为活跃，成交量不断增加，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量比值（PCR）有所上升，最高至1.06，短期内市场情绪偏中性。根据波动率锥来看，豆粕期权隐含波动率持续上升。结合基本面状况，近期豆粕市场受贸易战因素等影响，市场情绪不稳定，未来隐含波动率预期维持震荡或震荡上升的概率较大，短期建议卖出虚值看跌期权收取权利金，赚取时间价值，若突破3000压力位，再考虑买入平值看涨期权。

白糖:

基本面方面，近期郑糖反弹受阻后震荡回落，已经跌破前期低点，近期市场也在传言价格补贴的政策，政策托底或逐步打破。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，虽然国内已经进入消费旺季，对于糖价有所提振，但是受制于相对宽松的供给和较差的外部环境，价格仍偏弱势。在期权方面，目前白糖市场情绪偏悲观，白糖合约波动率达到历史高位。从白糖期权PCR来看，当前市场偏好看跌期权。策略上，短期来看，白糖仍偏弱势，建议投资者考虑卖出虚值看涨期权，赚取时间价值，关注5200-5250支撑区间，在跌破支撑位后考虑买入看跌期权。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

6月13日公布了新WASDE报告，调整了美豆库存，略微偏多，但总体上报告公布对豆粕、美豆期货行情影响对强度并不很大。6月15日美国公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单，对大豆未见显著影响。目前中国未对美国大豆关税发表声明，随着美豆进入生长期，豆粕市场关注点将逐步转向美国大豆产区对天气。中美“贸易战”造成了美国大豆前期的大幅波动，中国企业由于担忧“贸易战”而更青睐于巴西大豆，美豆对于中国的出口大幅下降。另外，截至目前美国大豆种植进度和出苗率均高于去年同期和往年均值，主产区天气状况良好。近期主要影响因素利空美豆价格，美豆价格连续下跌。国内大豆市场5月进口量创1年峰值。如今贸易战重新激化，短期连粕受影响上涨可能性增强，需密切关注连粕反应。中长期来看，阿根廷确认大幅减产1800万吨以上，导致部分大豆采购需求转向美国，同时美国国内大豆压榨利润良好导致内需增加，加上7月前后美国大豆产区天气状况炒作，中长期不乏豆粕反弹可能。

**二、豆粕期权交易情况**

豆粕期权自2017年3月31日上市以来其持仓量稳步攀升,成为豆粕市场的一大风险控制工具。上周豆粕稳中偏强,周内最高价格2979元／吨，最低2885元／吨，成交量稳定在较高水平，截至6月15日，豆粕期权合约持仓为58.13万张,当日成交量为15.69万张，其中认购期权成交8.95万张，认沽期权成交6.73万张。目前1809合约看涨期权最大持仓量在3050，压力位在3000-3100附近，看跌期权最大持仓量在3000。

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大幅波动，总成交量PCR最高达到1.06，总持仓量PCR平均为0.7，较上周略有所下降。因此从整体上看，目前市场投资者偏向于中性。

**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，上周豆粕主力1809合约平值期权的隐含波动率大幅上升，30日历史波动率保持稳定波动。6月15日隐含波动率在24.85%，与上周比大幅上升，而30日历史波动率为17.43%，较上周略有所上升。短期内中美贸易战重启，豆粕1809合约价格在上周连续回升后周五略有下跌，收于2935元/吨，因贸易战等不确定因素增多的影响，市场担忧情绪加剧，我们预期短期内豆粕波动率大概率将上升。

从波动率锥状分布图来看，6月15日大商所豆粕09合约5日历史波动率在四分之一分位附近，10－30日日波动率则处于中位数到四分之三分位中间的相对高分位位置区间，较上周基本持平。近期豆粕历史波动率有持续上升趋势的可能。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，1901月合约隐含波动率低于9月主力合约，1901合约隐含波动率大幅上升，9月主力合约隐含波动率在中美贸易战火重燃后较上周有所上升，与1901月合约差值拉大。

依据豆粕9月合约的隐含波动率偏度情况看，看涨期权波动率高于看跌期权，波动率曲线呈现相对平坦形态，微笑曲线不明显。

**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：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：豆粕期权隐含波动率偏度**

资料来源：WIND 新湖期货研究所

**四、总结**

中美贸易战烽烟再起，6月15日美国公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单。基本面上来看，端午后建议保持对中美贸易新动态的密切关注，之后注意关注基本面大方向，如7月美豆生长期天气炒作的影响。期权方面，期权成交较为活跃，成交量不断增加，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量比值（PCR）有所上升，最高至1.06，短期内市场情绪偏中性。根据波动率锥来看，豆粕期权隐含波动率持续上升。结合基本面状况，近期豆粕市场受贸易战因素等影响，市场情绪不稳定，未来隐含波动率预期维持震荡或震荡上升的概率较大，短期建议卖出虚值看跌期权收取权利金，赚取时间价值，若突破3000压力位，再考虑买入平值看涨期权。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

中美贸易战再次激化，大宗商品承压。上周国际原糖价格维持震荡，上涨仍然受到供需过剩的压制。巴西中南部5月下半月压榨甘蔗3238万吨，同比增加2.18%，产糖134万吨，同比减少23.84%，双周制糖比为32.54%，去年同期为47.45%，且双周制糖比环比继续回落。短期原糖或维持低位区间震荡，中期内或仍偏弱，逢高做空是主方向。上周国内白糖现货价格继续回落，成交一般。国内5月份销售大幅好转，5月单月销售101.09万吨，处于多年高位，大幅高于去年的74.68万吨。国内截止5月底，累计产糖1030.63万吨，这基本上也就是本榨季最终产量，下榨季或继续增产。近期郑糖反弹受阻后震荡回落，已经跌破前期低点，近期市场也在传言价格补贴的政策，政策托底或逐步打破。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，虽然国内已经进入消费旺季，对于糖价有所提振，但是受制于相对宽松的供给和较差的外部环境，价格仍偏弱势。

**二、白糖期权交易情况**

郑糖上周反弹受阻后震荡回落，已经跌破前期低点，白糖期权交易活跃度较上周又有所下降。6月15日周五当日白糖期权总成交量为2.56万张，其中认沽成交量为0.99万张，认购成交量为1.56万张，总持仓量稳定在25.92万张。整周来看，白糖期权1809合约最大持仓量方面，看涨期权为行权价6000元/吨，上方压力位有所下移，而期货价格已跌破5300的支撑位，上周五5220元/吨，最大持仓量向下移动。

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，白糖期权合约总成交量PCR较上一周大幅下降，平均0.55而期权的总持仓量PCR整一周都仍保持在平均0.32的低位。从成交角度看，短期内投资者偏好于看跌期权，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**

上周白糖主力合约1809合约30天历史波动率和平值隐含波动率总体维持相对高位震荡。6月15日周五30天历史波动率11.71%，平值隐含波动率13.55%。而目前白糖1809合约平值期权行权价下跌到5200的位置。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率大幅上升，到达四分之三分位以上，处于近岁三年来的高分位水平位置，10-30日波动率也处于上升趋势。整体来看，近期历史波动率大幅上升，未来历史波动率也有持续上升可能。

结合白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，9月主力合约平值期权波动率高于1月，可以看出市场对白糖近期波动率预期将有所上升，中长期看保持相对中性情绪。

依据白糖9月合约的隐含波动率偏度情况看，接近行权价的看涨期权隐含波动率偏度结构较为平坦，波动率微笑曲线不明显。

**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，近期郑糖反弹受阻后震荡回落，已经跌破前期低点，近期市场也在传言价格补贴的政策，政策托底或逐步打破。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，虽然国内已经进入消费旺季，对于糖价有所提振，但是受制于相对宽松的供给和较差的外部环境，价格仍偏弱势。在期权方面，目前白糖市场情绪偏悲观，白糖合约波动率达到历史高位。从白糖期权PCR来看，当前市场偏好看跌期权。策略上，短期来看，白糖仍偏弱势，建议投资者考虑卖出虚值看涨期权，赚取时间价值，关注5200-5250支撑区间，在跌破支撑位后考虑买入看跌期权。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年6月18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。