**新湖豆粕、白糖期权周报（181015-181019）**

**要点**

豆粕：

从基本面来看， 本周美豆冲高回落，美国作物天气有所改善且周度出口销售数据令人失望。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，综合来看，美豆不具备持续上涨动力。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。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19日，本周豆粕期权总持仓量为48.6万张，保持稳定上升。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量集中在3700价格位置，压力位较上周有所上升，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。

从期权波动率看，整周豆粕1901合约平值期权隐含波动率仍保持在相对历史高位，10月19日周五平值期权的隐含波动率为23.1%；而30日历史波动率大幅下降至16.28%。而从波动率锥状分布图来看，5日历史波动率大幅回落至四分之一以下的历史低分位位置，近期豆粕历史波动率与隐含波动率差值持续扩大。依据波动率均值回复的特性，未来波动率有所回升的可能。

结合基本面和波动率情况，策略上，我们建议短期内构建卖出宽跨式期权组合，在波动率下降中收益，并收取时间价值。

白糖:

基本面方面，国际上，受巴西雷亚尔兑美元走强和印度因虫害和降雨不足预期减产影响，原糖继续大幅上涨。国内方面，短期受外盘影响，郑糖偏强运行，但随着四季度新榨季的开始，未来供应压力将不断增加，糖价上涨仍缺乏基本面的支撑，需密切关注原糖走势及新榨季糖厂开榨进展。

期权方面，截至10月19日白糖期权合约总持仓量31.24万张，持仓量保持着持续上涨趋势。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。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大幅回落至15.35%。30天历史波动率同样回落至13.95%，隐含波动率与历史波动率差值缩小。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率大幅回落至四分之一分位数以下的低分位位置，但10、20日仍保持在四分之三分位数以上的高分位位置。按波动率均值回复的特性，目前隐含波动率仍处于历史相对高位，未来波动率有继续向下的可能。

策略上，我们建议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。

策略上，我们建议上周牛市价差策略考虑获利平仓，新仓考虑构建卖出宽跨式期权组合，在震荡走势中仍保持获利机会。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

本周美豆冲高回落，美国作物天气有所改善且周度出口销售数据令人失望。截至10月11日止当周美豆出口销售净增29万吨，远低于市场预估的60-100万吨。美豆美农10月报告单产上调至53.1蒲式耳/英亩，略低于预期，同时播种面积下调50万英亩至8910万英亩，导致库存上调至8.85亿蒲，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。在贸易战持续的背景下，美豆和连粕的走势无明显相关性，对于国内市场而言，基本上是对于未来缺豆的一致预期，若政策面出现缓解迹象，连粕将出现大幅波动，在政策面无明显异动的情况下，连粕将继续强势表现，长假期间美国仍不断向我国“开炮”，中美双方似乎很难在短期内达成一致，因此我们认为连粕将延续高位震荡走势，等待形势的进一步明朗。

**二、豆粕期权交易情况**

截至2018年10月19日，本周豆粕期权总持仓量为48.6万张，保持稳定上升。而本周豆粕期权总成交量周平均日成交量12.01万张（双边），较上周有较大回落,逐渐稳定在历史平均水平。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量集中在3700价格位置，压力位较上周的3650有所上升，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19日周五豆粕合约期权总成交量PCR较上周大幅上升，达到了2.17的历史高位。持仓量PCR周平均为1.13，重心保持相对稳定。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，整周豆粕1901合约平值期权隐含波动率较上周略有所下降但仍保持在相对历史高位，10月19日周五平值期权的隐含波动率略有所回升，为23.1%；而30日历史波动率大幅下降至16.28%。

从波动率锥状分布图来看，10月19日大商所豆粕5日历史波动率大幅回落至四分之一以下的历史低分位位置，而10日、20日历史波动率在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持续扩大。依据波动率均值回复的特性，未来历史波动率大概率将有所回升。

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， 本周美豆冲高回落，美国作物天气有所改善且周度出口销售数据令人失望。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，综合来看，美豆不具备持续上涨动力。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。对于国内市场而言，基本上是对于未来缺豆的一致预期，若政策面出现缓解迹象，连粕将出现大幅波动，在政策面无明显异动的情况下，连粕将继续强势表现，长假期间美国仍不断向我国“开炮”，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19日，本周豆粕期权总持仓量为48.6万张，保持稳定上升。目前主力1901合约看涨期权最大持仓量集中在3700价格位置，压力位较上周有所上升，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。

从期权波动率看，整周豆粕1901合约平值期权隐含波动率仍保持在相对历史高位，10月19日周五平值期权的隐含波动率为23.1%；而30日历史波动率大幅下降至16.28%。而从波动率锥状分布图来看，5日历史波动率大幅回落至四分之一以下的历史低分位位置，近期豆粕历史波动率与隐含波动率差值持续扩大。依据波动率均值回复的特性，未来波动率有所回升的可能。

结合基本面和波动率情况，策略上，我们建议短期内构建卖出宽跨式期权组合，在波动率下降中收益，并收取时间价值。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

国际方面，原糖继续大幅上涨。巴西雷亚尔货币走强，且大量甘蔗开始用于生产乙醇，甘蔗制糖比同比下降；而印度因虫害和降雨不足阻碍了2019/20年度甘蔗播种，预计今年糖产量预估值下修至3240万吨，叠加欧盟的减产将使国际原糖供应压力发生转变。国内方面，国内目前受外盘强势影响，[郑糖](http://122.96.62.234/SmartReaderWeb/SmartReader/?type=3&id=51671796&lang=cn)跟随上行。但随着四季度新榨季的开始，未来供应压力将不断增加。而2018/19年度广西糖料蔗收购价格方案征求意见稿出台，广西甘蔗收购首付价格维持500元/吨，对价格有所支撑。因此短期在受外盘影响下，郑糖偏强运行，但糖价上涨仍缺乏基本面的支撑，需密切关注原糖走势及新榨季糖厂开榨进展。

**二、白糖期权交易情况**

截至10月19日白糖期权合约总持仓量31.24万张，持仓量保持着持续上涨趋势，当日白糖期权总成交量为10.05万张，一周平均日成交量8.19万张，交易活跃度较上周略有所下降。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，底部支撑增强。

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与上周基本保持持平，周平均0.58，期权的总持仓量PCR周平均0.43，较上周下降4%。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大幅回落，10月19日周五回落至15.35%。30天历史波动率在上周回升至15.35%后又大幅回落，周五为13.95%。目前白糖1901合约平值期权行权价在5200的位置。

从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率大幅回落至四分之一分位数以下的低分位位置，但10、20日仍保持在四分之三分位数以上的高分位位置。按波动率均值回复的特性，未来历史波动率有继续向下的可能。

从白糖平值期权隐含波动率期限结构情况分析，上周01合约平值期权波动率低于05合约，为近月来首次呈现近低远高的形态。市场近期担忧情绪减少。

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。

整体来看，本周白糖期权隐含波动率大幅回落，与历史波动率差值缩小，未来有继续向下的可能。

**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，国际上，受巴西雷亚尔兑美元走强和印度因虫害和降雨不足预期减产影响，原糖继续大幅上涨。国内方面，短期受外盘影响，郑糖偏强运行，但随着四季度新榨季的开始，未来供应压力将不断增加，糖价上涨仍缺乏基本面的支撑，需密切关注原糖走势及新榨季糖厂开榨进展。

期权方面，截至10月19日白糖期权合约总持仓量31.24万张，持仓量保持着持续上涨趋势。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。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大幅回落至15.35%。30天历史波动率同样回落至13.95%，隐含波动率与历史波动率差值缩小。从白糖历史波动率锥看，当前5日历史波动率大幅回落至四分之一分位数以下的低分位位置，但10、20日仍保持在四分之三分位数以上的高分位位置。按波动率均值回复的特性，目前隐含波动率仍处于历史相对高位，未来波动率有继续向下的可能。

策略上，我们建议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22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。