**新湖豆粕、白糖期权周报（180924-180928）**

**要点**

豆粕：

基本面上，长假期间美豆并无实质性利好出现。中国外交部宣布美国国务卿将于10月8日访华，双方将就中美关系及共同关心的国际和地区问题交换意见，可能会推动重启贸易谈判。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。

期权方面，截至2018年9月28日，本周豆粕期权总持仓量为51.91万张，总成交量较上周大幅上升72%，平均日成交量17万张（双边）。目前市场支撑位和压力位重心有所上升。豆粕合约期权总持仓量PCR较上周呈上升趋势，平均1.14，上升6.54%。从整体来看，目前市场投资者情绪偏乐观。

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在周五受假期影响大幅上升，9月28日周五平值期权的隐含波动率为21.70%；而30日历史波动率为19.08%。历史波动率重心有所下移，隐含波动率受国庆假期影响表现出正常的上涨，预计节后隐含波动率先上升后回落的概率较大。从波动率锥状分布图来看，9月28日大商所豆粕5日历史波动率重回中分位附近，而10日、20日历史波动率仍在中分位以下，较上周有所下降。预计近期豆粕历史波动率将呈现震荡趋势。

策略上，近期豆粕市场在贸易战持续的背景下，波动率明显上升，短期来看偏强，市场情绪较乐观，因而短期内方向性策略建议买入看涨期权，中长期建议做多波动率，构建买入宽跨式策略。

白糖:

基本面方面，国庆假期期间美盘原糖大幅上涨，且此次价格高点已经高于上次反弹的高点。假期期间巴西货币雷亚尔大幅上涨，巴西大选带动货币走强。原油价格再创新高，能源价格的走强间接利多糖价。另一方面印度的出口补贴已经公布，但当下对贸易流冲击有限，仍需要给出合适的价格，这也导致低位的原糖价格下跌动力不足，印度四季度出口有限。中期的利多或是给糖价有支撑的因素，巴西和欧洲的减产仍对价格有支撑，但长期利空担忧仍在。假期期间国内休市，北方甜菜糖开榨，但是有消息传出，甜菜含糖率低于预期，或导致甜菜糖增产不及预期，另外榨季初甜菜更倾向于生产绵白糖，对于盘面冲击有所减弱。再加上外盘大幅上涨，因此国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，郑糖短线偏多，中期仍偏弱。

期权方面，截至9月28日白糖期权合约总持仓量26.47万张，一周平均日成交量4.13万张，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4600元/吨，与上周保持一致。从PCR角度看，中长期内市场情绪仍偏悲观。

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保持震荡走势，周五由于假期因素导致有所上升，9月28日周五为17.32%。30天历史波动率持续走低，28号达到12.98%的新低。从白糖历史波动率锥看，当前5、10、30日历史波动率均在中位数到四分之三分位数之间的位置，5日历史波动率与上周相比有大幅上升。整体来看，近期白糖期权历史波动率持续下降，隐含波动率也处于震荡趋势。

策略上，国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，短线偏多，建议投资者考虑构建牛市价差策略。

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

国庆长假期间美豆略涨，11月合约收于869.2，较上周五上涨2.96%，长假期间美豆并无实质性利好出现。截至9月1日，美国大豆当季库存为4.38亿蒲式耳，高于市场预估的4.01亿蒲式耳，及去年同期的3.02亿蒲式耳。消息面上，中国外交部宣布美国国务卿将于10月8日访华，双方将就中美关系及共同关心的国际和地区问题交换意见，可能会推动重启贸易谈判。截至9月27日止当周，美国18/19年度大豆出口销售净增152万吨，高出市场预估的90-150万吨区间，阿根廷及一些欧洲买家仍趁着低价进行采购。目前巴西主产区天气有利，巴西18/19年度大豆播种率为10%，高于去年同期及五年均值的5%。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，因此我们认为即便是政策面有松动迹象，也是多头再次上车的机会。

**二、豆粕期权交易情况**

截至2018年9月28日，本周豆粕期权总持仓量为51.91万张，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17万张（双边），较上周上升72%。目前主力1901合约看涨期权持仓量集中在3650元/吨价格位置，而看跌期权最大持仓量在3000-3100元/吨的支撑位，目前市场支撑位和压力位重心有所上升。

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，9月25日周五豆粕合约期权成交量PCR大幅上升后快速回落，成交量PCR周平均0.91，总持仓量PCR较上周呈上升趋势，平均1.14，上升6.54%。持仓量PCR保持稳定在1以上，从整体来看，目前市场投资者情绪偏乐观。

**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在周五受假期影响大幅上升，9月28日周五平值期权的隐含波动率为21.70%；而30日历史波动率为19.08%。历史波动率重心有所下移，隐含波动率受国庆假期影响表现出正常的上涨，预计节后隐含波动率先上升后回落的概率较大。

从波动率锥状分布图来看，9月28日大商所豆粕5日历史波动率重回中分位附近，而10日、20日历史波动率仍在中分位以下，较上周有所下降。预计近期豆粕历史波动率将呈现震荡趋势。

结合豆粕平值期权隐含波动率期限结构情况分析，1月平值隐含波动率与上周比较，平值期权隐含波动率大幅上升，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、看跌期权波动率左偏程度增大。

**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**

国庆长假期间美豆略涨，11月合约收于869.2，较上周五上涨2.96%，长假期间美豆并无实质性利好出现。消息面上，中国外交部宣布美国国务卿将于10月8日访华，双方将就中美关系及共同关心的国际和地区问题交换意见，可能会推动重启贸易谈判。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。

期权方面，截至2018年9月28日，本周豆粕期权总持仓量为51.91万张，总成交量较上周大幅上升72%，平均日成交量17万张（双边）。目前市场支撑位和压力位重心有所上升。豆粕合约期权总持仓量PCR较上周呈上升趋势，平均1.14，上升6.54%。从整体来看，目前市场投资者情绪偏乐观。

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在周五受假期影响大幅上升，9月28日周五平值期权的隐含波动率为21.70%；而30日历史波动率为19.08%。历史波动率重心有所下移，隐含波动率受国庆假期影响表现出正常的上涨，预计节后隐含波动率先上升后回落的概率较大。从波动率锥状分布图来看，9月28日大商所豆粕5日历史波动率重回中分位附近，而10日、20日历史波动率仍在中分位以下，较上周有所下降。预计近期豆粕历史波动率将呈现震荡趋势。

策略上，近期豆粕市场在贸易战持续的背景下，波动率明显上升，短期来看偏强，市场情绪较乐观，因而短期内方向性策略建议买入看涨期权，中长期建议做多波动率，构建宽跨式策略。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

国庆假期期间美盘原糖大幅上涨，且此次价格高点已经高于上次反弹的高点，原糖指数上涨1.81美分，或16.61%，收于每磅12.71美分。假期期间巴西货币雷亚尔大幅上涨，巴西大选带动货币走强。原油价格再创新高，能源价格的走强间接利多糖价。另一方面印度的出口补贴已经公布，但当下对贸易流冲击有限，仍需要给出合适的价格，这也导致低位的原糖价格下跌动力不足，印度四季度出口有限。中期的利多或是给糖价有支撑的因素，巴西和欧洲的减产仍对价格有支撑，但长期利空担忧仍在。假期期间国内休市，北方甜菜糖开榨，但是有消息传出，甜菜含糖率低于预期，或导致甜菜糖增产不及预期，另外榨季初甜菜更倾向于生产绵白糖，对于盘面冲击有所减弱。再加上外盘大幅上涨，因此国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，郑糖短线偏多，中期或仍可等待逢高做空的机会。

**二、白糖期权交易情况**

截至9月28日白糖期权合约总持仓量26.47万张，保持着稳定趋势，当日白糖期权总成交量为4.3万张，一周平均日成交量4.13万张，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4600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在整体重心略有所下降，周平均0.34，期权的总持仓量PCR周平均0.40，较上周持续下降。从PCR角度看，中长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保持震荡走势，周五由于假期因素导致有所上升，9月28日周五为17.32%。30天历史波动率持续走低，28号达到12.98%的新低。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、10、30日历史波动率均在中位数到四分之三分位数之间的位置，5日历史波动率与上周相比有大幅上升。

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合约看跌期权波动率呈现右偏的态势，看涨期权基本保持平坦的态势。

整体来看，近期白糖期权历史波动率持续下降，隐含波动率也处于震荡趋势。国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，郑糖短线偏多，未来期权隐含波动率有维持震荡或震荡走高的可能。

**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，国庆假期期间美盘原糖大幅上涨，且此次价格高点已经高于上次反弹的高点。假期期间巴西货币雷亚尔大幅上涨，巴西大选带动货币走强。原油价格再创新高，能源价格的走强间接利多糖价。另一方面印度的出口补贴已经公布，但当下对贸易流冲击有限，仍需要给出合适的价格，这也导致低位的原糖价格下跌动力不足，印度四季度出口有限。中期的利多或是给糖价有支撑的因素，巴西和欧洲的减产仍对价格有支撑，但长期利空担忧仍在。假期期间国内休市，北方甜菜糖开榨，但是有消息传出，甜菜含糖率低于预期，或导致甜菜糖增产不及预期，另外榨季初甜菜更倾向于生产绵白糖，对于盘面冲击有所减弱。再加上外盘大幅上涨，因此国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，郑糖短线偏多，中期仍偏弱。

期权方面，截至9月28日白糖期权合约总持仓量26.47万张，一周平均日成交量4.13万张，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4600元/吨，与上周保持一致。从PCR角度看，中长期内市场情绪仍偏悲观。

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保持震荡走势，周五由于假期因素导致有所上升，9月28日周五为17.32%。30天历史波动率持续走低，28号达到12.98%的新低。从白糖历史波动率锥看，当前5、10、30日历史波动率均在中位数到四分之三分位数之间的位置，5日历史波动率与上周相比有大幅上升。整体来看，近期白糖期权历史波动率持续下降，隐含波动率也处于震荡趋势。

策略上，国内郑糖短期或延续反弹走势，反弹高点或高于上次，短线偏多，建议投资者考虑构建牛市价差策略。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年10月07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。