**新湖豆粕、白糖期权周报（180528-180601）**

**要点**

豆粕：

中美贸易战烽烟再起，美国宣布将于6月15日公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单，美豆承压下跌,连粕亦走弱，持续在3030元/吨价格附近波动。对于贸易战，连粕反应相对平淡，但其与美豆关联度增加，而当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢。期权方面，期权成交量较为活跃，持仓量不断增加，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量比值（PCR）上升至0.73，短期内市场情绪偏中性。伴随贸易战因素，豆粕期权隐含波动率因此有所上升。结合基本面状况，近期豆粕市场影响因素增多，情况并不明朗，隐含波动率预期将有所上升，建议谨慎构建买入跨式期权组合。

白糖:

基本面方面，国内进入白糖消费旺季，现货成交略有所好转，对糖价有所提振，但受制于相对宽松的供给和较差的外部环境，短期内郑糖上涨空间有限，或维持窄幅区间震荡。在期权方面，目前白糖市场情绪偏乐观，白糖合约波动率仍处于低位，但从白糖历史波动率锥看，当前5日波动率大幅上升，回到中分位上下，因此预计未来30日历史波动率随之传递将有所上升，未来波动率有放大趋势。策略上，短期来看，白糖仍偏震荡，建议投资者考虑卖出跨式或宽跨式交易策略，待波动率进入季节性走升后，可构建做多波动率组合策略。

新湖研究所期权小组

撰写日期：2018年6月3日

**豆粕期权周报**

一、大豆、豆粕基本面情况

中美贸易战烽烟再起，美国宣布将于6月15日公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单，美豆承压下跌,连粕亦走弱。截至5月27日当周，美国大豆种植率为77%，高于去年同期的65%，五年均值为62%。美国开始“贸易战”、中国反制宣布对美豆加增关税，造成了美国大豆前期的大幅波动，从出口来看，尽管对于中国的出口大幅下降，但是其他区域对美豆的进口有新增需求，而贸易摩擦对于连粕也造成巨大的心理波动。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，但中国企业由于担忧“贸易战”而更青睐于巴西大豆，同时美国国内大豆压榨利润良好导致内需增加。此外由于近期中国采购减弱，巴西雷亚尔大幅贬值，巴西豆变得便宜，农户卖压增加，巴西豆升贴水走弱。贸易战不影响美豆的趋势只是加大了其波动幅度，当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢，而今贸易战可能重启，连粕反应相对平淡，与美豆关联度增加，此外现货压力导致M9偏弱于M1。

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,截至6月1日豆粕期权合约持仓为51.72万张,当日成交量为4.22万张，成交量较上周有所下降。1809合约看涨期权最大持仓量在3600，看跌期权最大持仓量在2950至3000，上方压力位与下方支撑位与上周保持持平。

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，6月1日豆粕合约期权的总成交量PCR为0.51，波动幅度较上周保持一致，总持仓量PCR为0.74，较上周略有所上升。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合约看涨看跌平值期权的平均隐含波动率大于30日历史波动率，6月1日隐含波动率上升到18.07%， 而30日历史波动率为15.76%，与上周保持持平。短期内中美贸易战重启，连粕价格在3030上下波动，上周连粕反应相对平淡，但因贸易战等不确定因素增多的影响，我们预期隐含波动率将有所上行。

从波动率锥状分布图来看，6月1日大商所豆粕09合约5日隐含波动率持续在中分位附近，处于合理的分布范围，10日隐含波动率低于中分位、20日30日则处于中分位与四分之三的相对高分位位置区间。波动率呈现均值回复的特性，近期豆粕隐含波动率处于合理波动范围内，并有维持现有波动的可能。

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合约隐含波动率保持平稳，而9月主力合约隐含波动率在中美贸易战火重燃后较上周又有所上升，与1901月合约差值再次拉开。

依据豆粕9月合约的隐含波动率偏度情况看，看涨看跌期权隐含波动率呈现相对平坦的形态，高执行价格的期权定价相对偏高，市场偏看涨情绪。

**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，美国宣布将于6月15日公布征收25%关税的500亿美元中国产品最终名单，美豆承压下跌,连粕亦走弱，持续在3030元/吨价格附近波动。对于贸易战，连粕反应相对平淡，但其与美豆关联度增加，而当前国内豆粕供应压力加大，下游消费恢复慢。期权方面，期权成交量较为活跃，持仓量不断增加，看跌期权持仓量与看涨期权持仓量比值（PCR）上升至0.73，短期内市场情绪偏中性。伴随贸易战因素，豆粕期权隐含波动率因此有所上升。结合基本面状况，近期豆粕市场影响因素增多，情况并不明朗，隐含波动率预期将有所上升，建议谨慎构建买入跨式期权组合。

**白糖期权周报**

**一、白糖基本面情况**

上周原糖延续反弹走势，上周五价格有所回落，因主产国巴西卡车司机罢工暂告一段落，生产经营恢复正常。泰国2017/18榨季截至5月23日累计压榨甘蔗1.34592亿吨，同比增加44.8%；累计产糖1465.2万吨，同比增加约45.6%。截至5月23日泰国54家糖厂中仅有7家未收榨。巴西中南部5月上半月产糖190.7万吨，高于4月下半月的152.7万吨，18/19年度巴西中南部累计产糖415万吨，同比高出5%。中期内原糖或维持低位区间震荡。上周国内现货价格总体持稳，成交一般，总体5月份销售或有所好转。国内4月份进口47万吨，同比增加28万吨。云南本榨季产量或较上次糖会预估上调10万吨。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，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，上涨空间有限，郑糖短期或维持窄幅区间震荡。

**二、白糖期权交易情况**

本周白糖期权交易活跃度较上周略有所下降。截至2018年6月1日，白糖期权一周总成交量为12.90万张，日均成交量2.58万张，较上周下降4.26%，总持仓量为24.81万张，较上周上涨1.32万张。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，上方压力位保持稳定，看跌期权为5300-5500，与上周保持持平。

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，目前白糖期权的总持仓量PCR下降至0.4以下的低位，6月1日总成交量PCR为0.30，且整一周都保持在平均0.36的低位。从成交角度看，上周看涨期权整周成交量为9.74万张，看跌期权成交3.15万张，短期内投资者仍偏好于看涨期权。

**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呈下降趋势，6月1日30天历史波动率为8.06%，平值隐含波动率为10.07%。而目前白糖1809合约平值期权行权价处于5500的位置。从白糖历史波动率锥看，当前5日波动率大幅上升，回到中分位上下， 10-30日波动率仍低于四分之一分位，处于近三年低分位水平位置。整体来看，近期历史波动率有所上升，因波动率传递影响，未来30日历史波动率将有上升趋势。

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低于1月，呈近低远高的合理形态，可以看出市场对白糖未来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，看跌期权隐含波动率出现异常高值，期权整体波动率有放大的趋势。

**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：彭博 新湖期货研究所

**四、总结**

基本面方面，国内进入白糖消费旺季，现货成交略有所好转，对糖价有所提振，但受制于相对宽松的供给和较差的外部环境，短期内郑糖上涨空间有限，或维持窄幅区间震荡。在期权方面，目前白糖市场情绪偏乐观，白糖合约波动率仍处于低位，但从白糖历史波动率锥看，当前5日波动率大幅上升，回到中分位上下，因此预计未来30日历史波动率随之传递将有所上升，未来波动率有放大趋势。策略上，短期来看，白糖仍偏震荡，建议投资者考虑卖出跨式或宽跨式交易策略，待波动率进入季节性走升后，可构建做多波动率组合策略。

**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。

