

► 月报 · 期权

豆粕隐波走弱，白糖情绪较乐观

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 7 月 31 日

如果把投资世界想成一个平面，一根轴是策略丰富的维度，那么另一根轴就是工具丰富的维度。要在工具的维度上有所突破，就不能仅仅局限于现货和期货。相较于现货资产，期货可以看涨做多也可以看跌做空，但相较于期货，期权不仅可以在趋势市里风生水起，更能在震荡市里绝处逢生。期权“上的了厅堂，下的了厨房”，可以设计低频策略，也可以设计高频策略，可以用来赚取价差，也可以用来套保套利。

相关报告：

《豆粕、铜期权稳定 天胶期权偏悲观》（2019-04-26）

《期权成交活跃，市场情绪稳定》（2019-05-30）

《豆粕隐波持续走高，关注美国7月气温》（2019-06-28）

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

要点：

- ◆ 豆粕期权
 - 豆粕期权运行情况
 - 策略建议
- ◆ 白糖橡胶期权
 - 白糖期权运行情况
 - 策略建议
- ◆ 铜期权
 - 铜期权运行情况
 - 策略建议

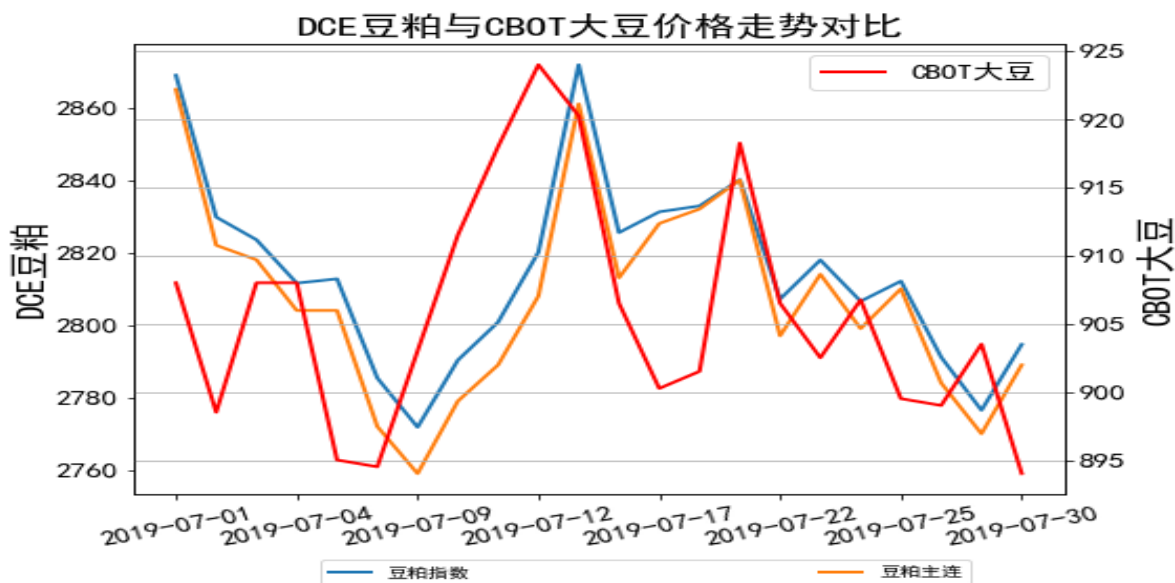
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、豆粕期权

(一) 豆粕期权运行情况

1、豆粕期权交易行情状况

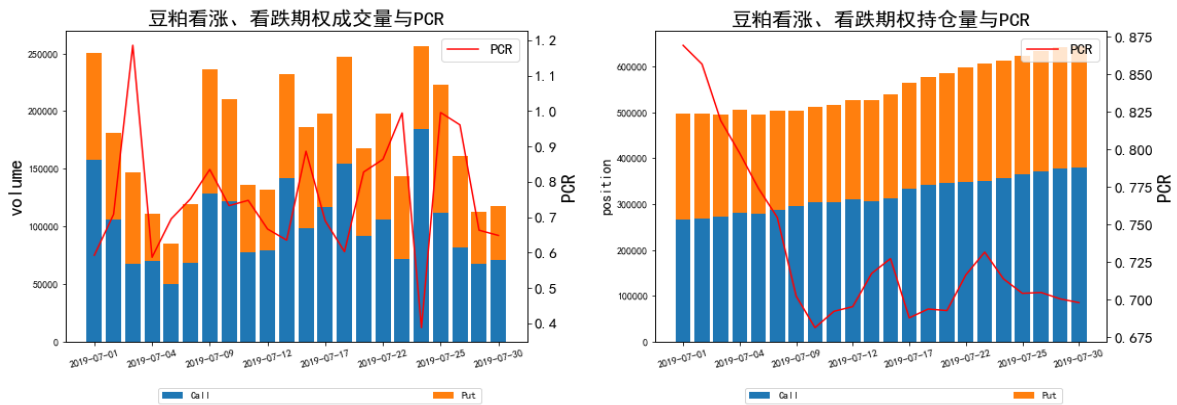
图 1: DCE 豆粕与 CBOT 大豆价格走势对比图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

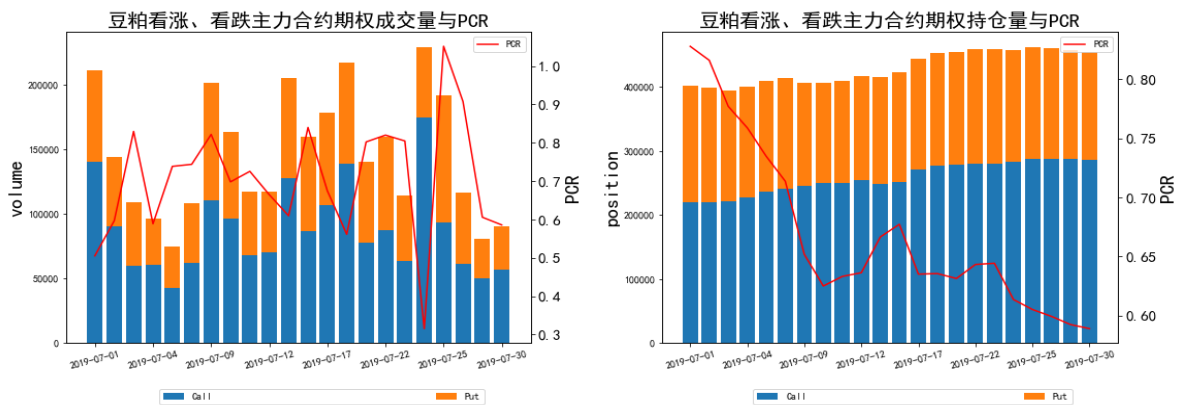
截止到 2019 年 07 月 30 日,豆粕期权 7 月累计总成交 385.26 万手(双边,下同),总持仓 1219.98 万手。日均成交 17.51 万手,最高为 25.65 万手,最低为 8.51 万手。日均持仓 55.45 万手,最高为 64.41 万手,最低为 49.49 万手。主力月期权累计成交 322.87 万手,持仓量为 946.06 万手。日均成交 14.68 万手,最高为 22.96 万手,最低为 7.44 万手。日均持仓 43.00 万手,最大为 46.27 万手,最低为 39.44 万手。

图 2: 豆粕期权成交量、持仓量与 PCR 图



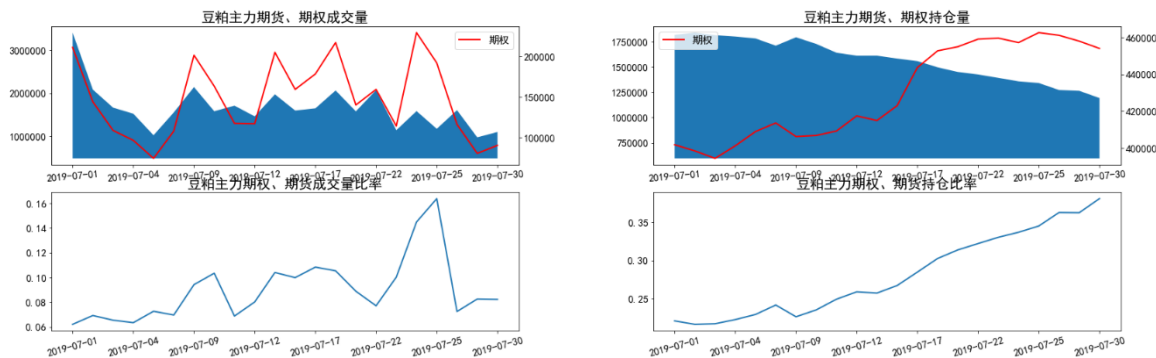
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

图 3：豆粕期权主力合约成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

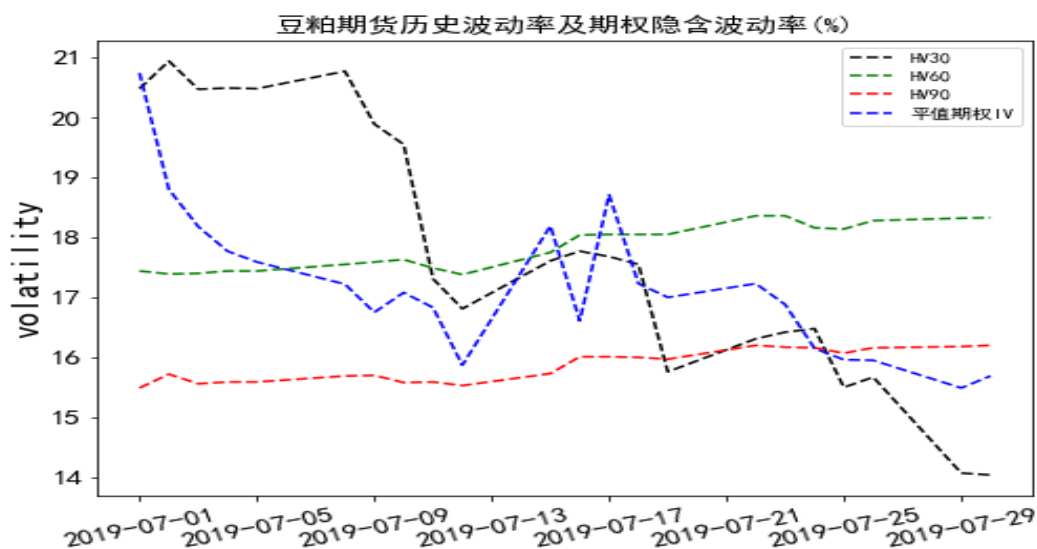
图 4：豆粕主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

2、豆粕期权波动率情况

图 5：豆粕期货历史波动率与期权隐含波动率图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

（二）总结及策略建议

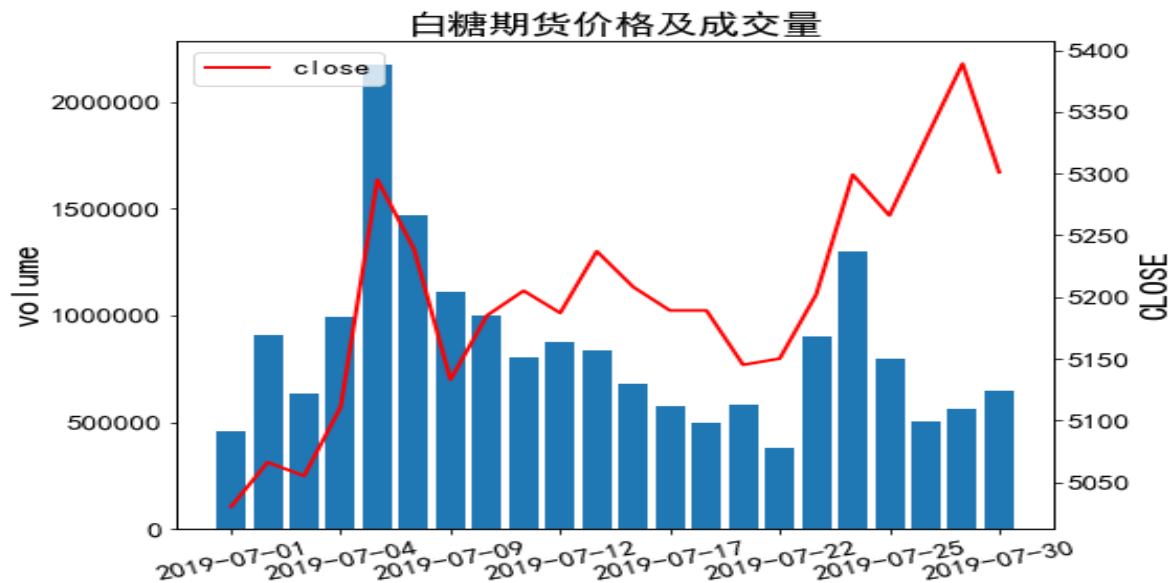
从豆粕期权的 PCR、波动率考虑，总成交量 PCR 于 0.7 附近震荡，总持仓量 PCR 下落至 0.7 附近，说明面临调整的风险不大，市场情绪较稳定；历史波动率与平值期权隐含波动率趋势呈现震荡向下，并且 30 天历史波动率有明显下降趋势，说明市场近期波动偏弱。期权策略建议，由于期价仍处于震荡行情，因此以波动率策略为主，可以继续做空波动率组合，待波动率回升时再做多波动率。

二、白糖期权

（一）白糖期权运行情况

1、白糖期权交易行情状况

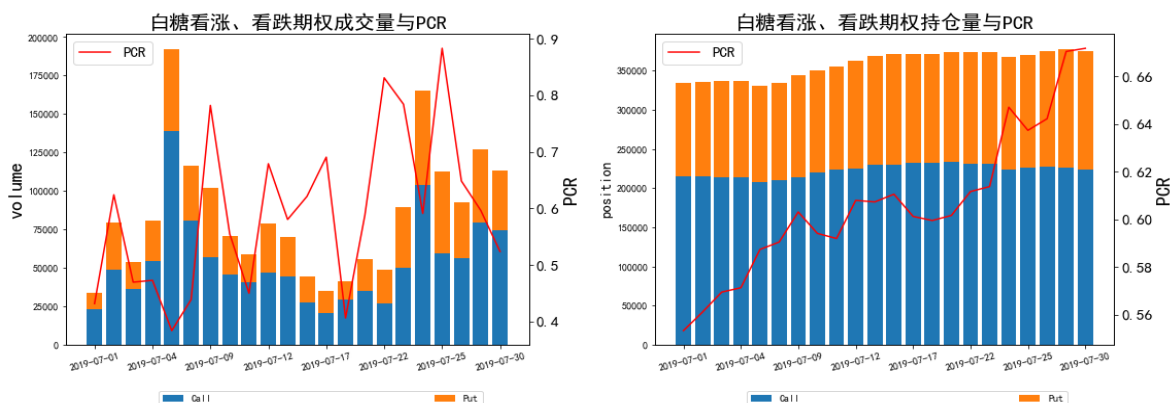
图 6：白糖期货基本行情



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

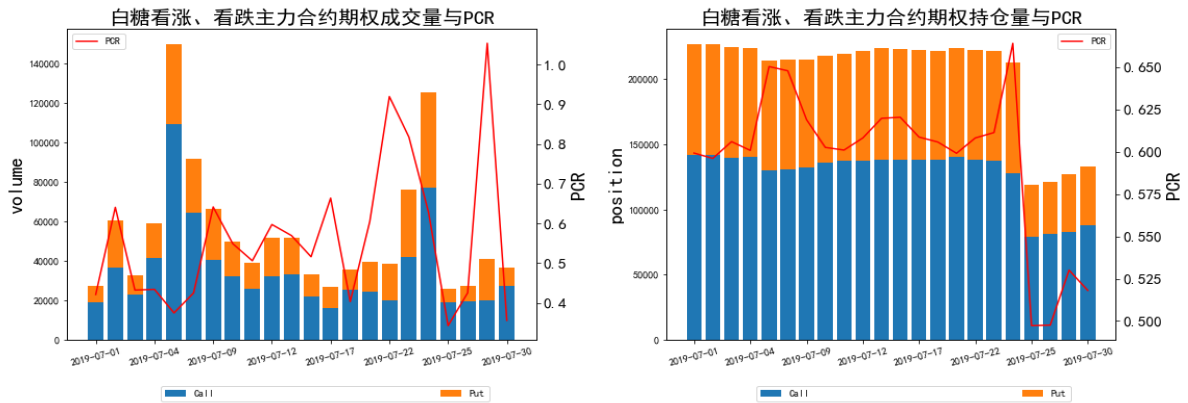
截止到2019年07月30日，白糖期权7月累计总成交186.12万手（双边，下同），总持仓788.87万手。日均成交8.46万手，最高为19.23万手，最低为3.35万手。日均持仓35.86万手，最高为37.77万手，最低为33.04万手。主力月期权累计成交118.30万手，持仓量为447.95万手。日均成交5.38万手，最高为14.97万手，最低为2.57万手。日均持仓20.36万手，最大为22.70万手，最低为11.88万手。

图7：白糖期权成交量、持仓量与PCR图



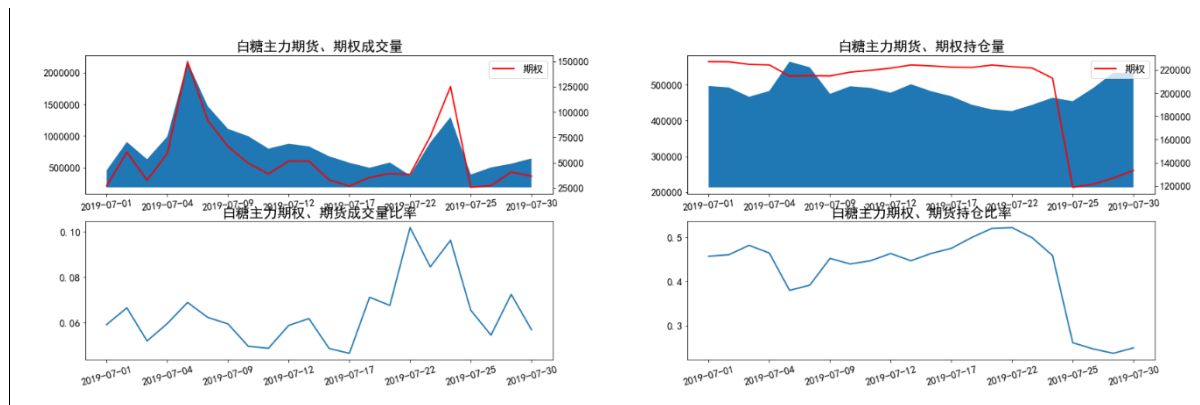
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

图8：白糖期权主力合约成交量、持仓量与PCR图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

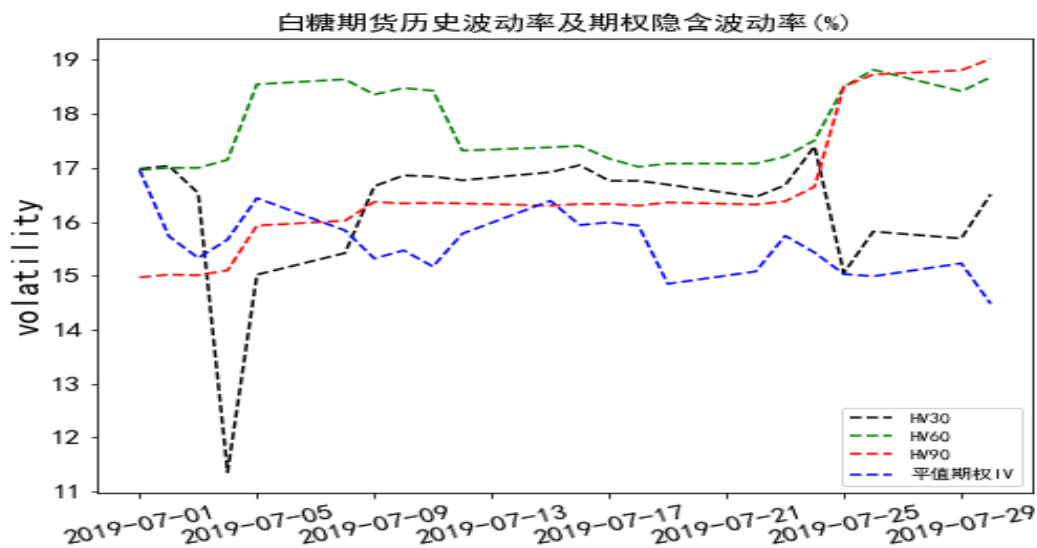
图 9：白糖主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

2、白糖期权波动率情况

图 10：白糖期货历史波动率与期权隐含波动率图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

(二)、总结及策略建议

国内现货市场随盘面走强,市场交投情绪较好。同时云南和广西价差迅速缩窄,显示云南库存薄,这将进一步支撑后期国产糖价格。目前支撑糖价上行主要有 3 个因素,一是国产糖库存偏薄,各品牌陆续售罄,支撑现货价格;二是 6 月进口量仅 14 万吨,进口糖压力迟迟未见,主要利空难以落地;三是外盘回升,进口利润得到修复。在出口不及预期的情况下,市场信心恢复,资金大举入场做多推升盘面价格。不过,在外盘 ICE 原糖没有明显上涨趋势的情况下,郑糖反弹或属于阶段性行情。接下来开始陆续出 7 月产销数据,预期工业库存陆续下降,利多糖价。且国内糖价重心提升明显,支撑期货价格。同时,尽管配额外进口许可证发放,后期进口压力或愈加凸显,但短线对盘面压力不大。短线郑糖或以高位偏强震荡为主。

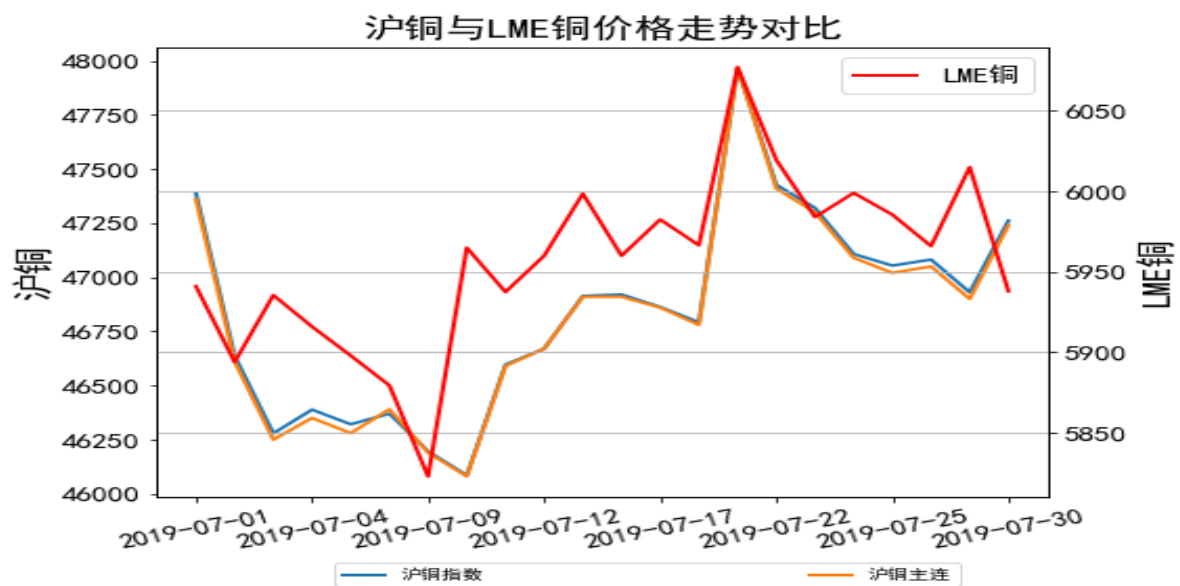
从白糖期权的 PCR、波动率考虑,主力合约成交量 PCR 波动幅度较大,但整体维持较低水平,主力合约持仓量 PCR 整体呈现下降状态,说明市场情绪较乐观;30 天历史波动率已经降至低水平,呈现远高近低形态,历史波动率与平值期权隐含波动率趋势相互交织。期权策略建议做空波动率的牛市价差组合。

三、铜期权

（一）、铜期权运行情况

1、铜期权交易行情状况

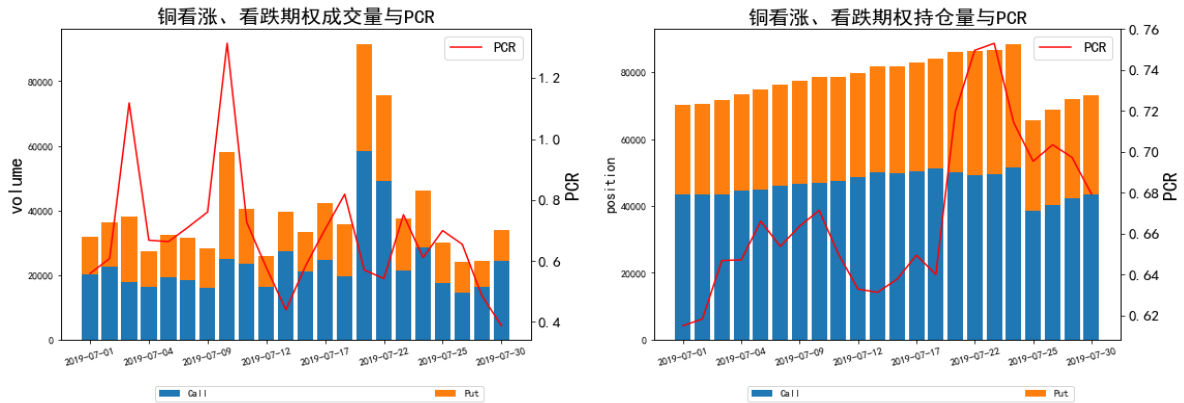
图 11: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

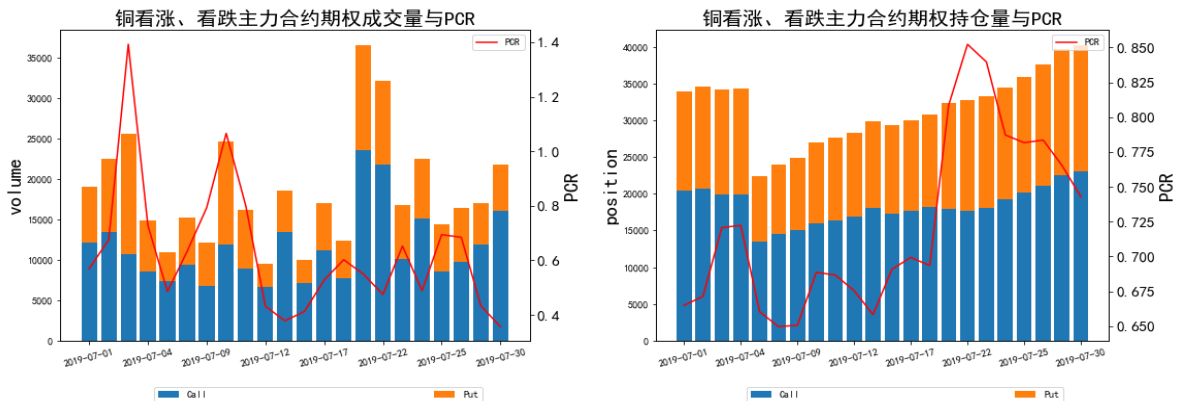
截止到 2019 年 07 月 30 日,铜期权 7 月累计总成交 86.55 万手,总持仓 170.79 万手。日均成交 3.93 万手,最高为 9.16 万手,最低为 2.41 万手。日均持仓 7.76 万手,最高为 8.84 万手,最低为 6.56 万手。主力月期权累计成交 40.69 万手,持仓量为 69.74 万手。日均成交 1.85 万手,最高为 3.66 万手,最低为 0.95 万手。日均持仓 3.17 万手,最大为 4.02 万手,最低为 2.24 万手。

图 12: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



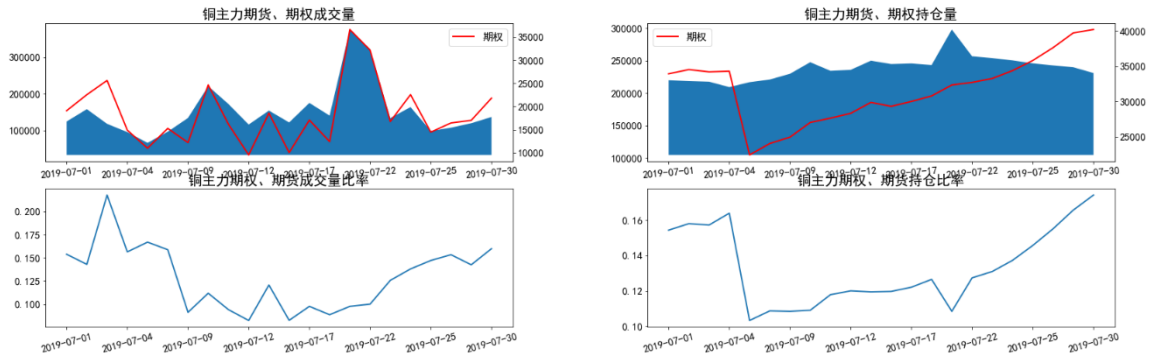
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

图 13：铜期权主力合约成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

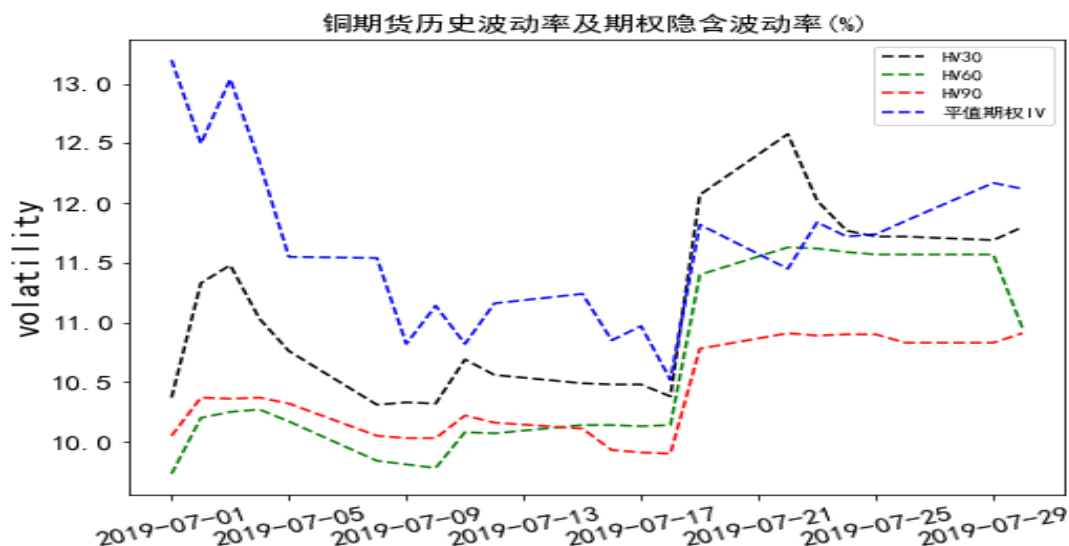
图 14：铜主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

2、铜期权波动率情况

图 15：铜期货历史波动率与期权隐含波动率图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

（二）、总结及策略建议

全球的宏观局面是当前主导铜价的核心因素。上上周，虽然铜价在鸽派言论影响下大涨，但并未走出一波新的行情，上周铜价再次回落，重回底部震荡，短期呈现偏弱震荡走势。三季度来自供给端压力、终端需求的持续疲软或将使铜价进一步探底，整体来看基本面仍处于偏弱的状态。美元持续上涨，美联储如期降息 25 基点。美国和中国谈判代表 31 日结束了一轮简短的贸易谈判，双方都称这次谈判是“建设性的”，就包括中国进一步购买美国农产品等问题进行了讨论，并同意将于 9 月继续磋商。预期沪铜短线震荡下跌，短期走势转弱，长线在需求边际改善以及供给偏紧的背景下可能出现反弹。

从铜期权的 PCR、波动率考虑，成交量和持仓量 PCR 说明市场情绪偏稳定；平值期权隐含波动率出现小幅反弹，隐含波动率高于历史波动率，并且历史波动率处于平稳趋势。期权策略建议熊市市价差组合，可尝试做多波动率策略。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com