

► 月报 · 期权

铜期权隐波预期走强，豆粕情绪偏乐观

倍特期货 · 研究发展中心

2019年8月30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：

《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）

《豆粕隐波走弱，白糖情绪较乐观》（2019-07-31）

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

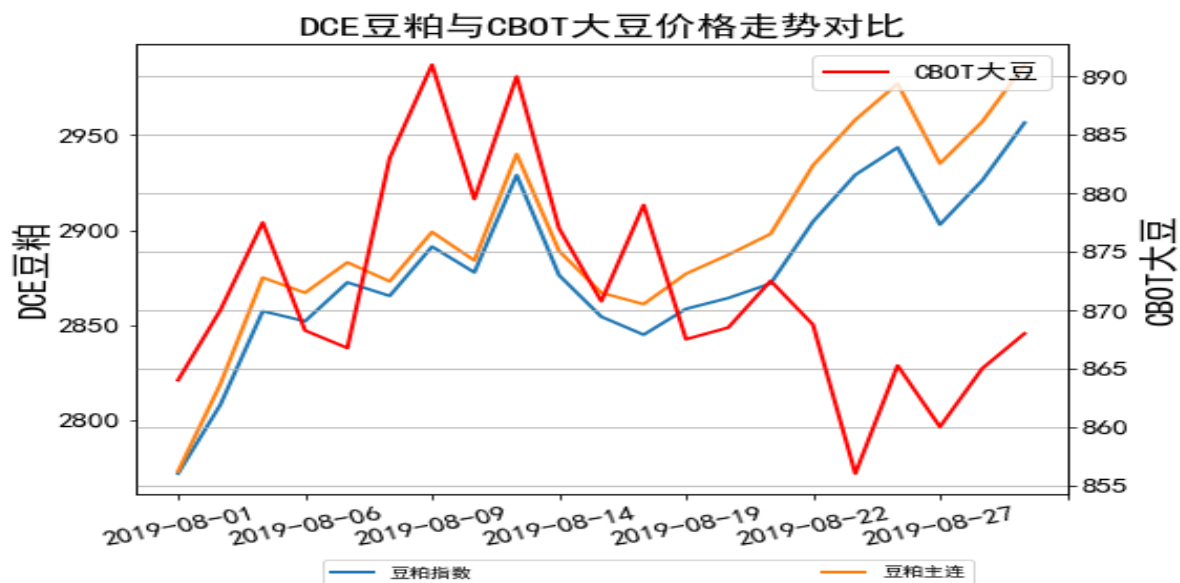
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

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

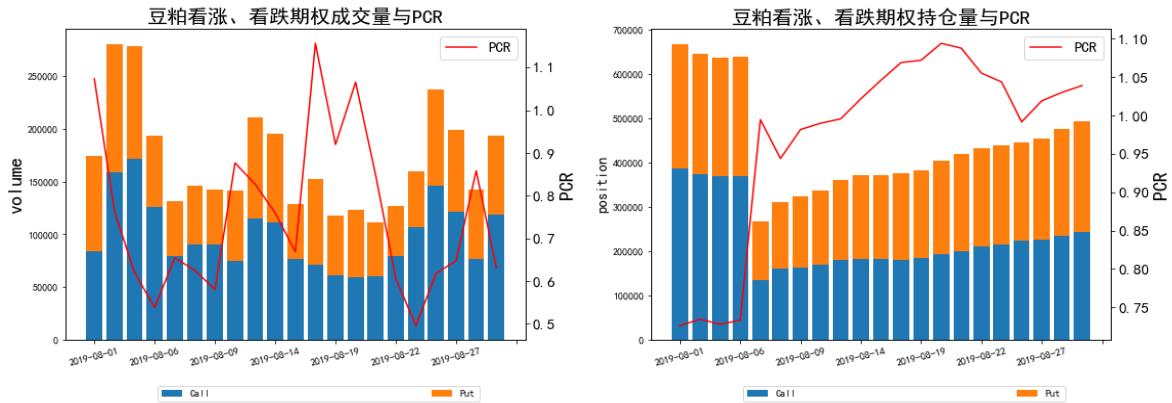
图 1：DCE 豆粕与 CBOT 大豆价格走势对比图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

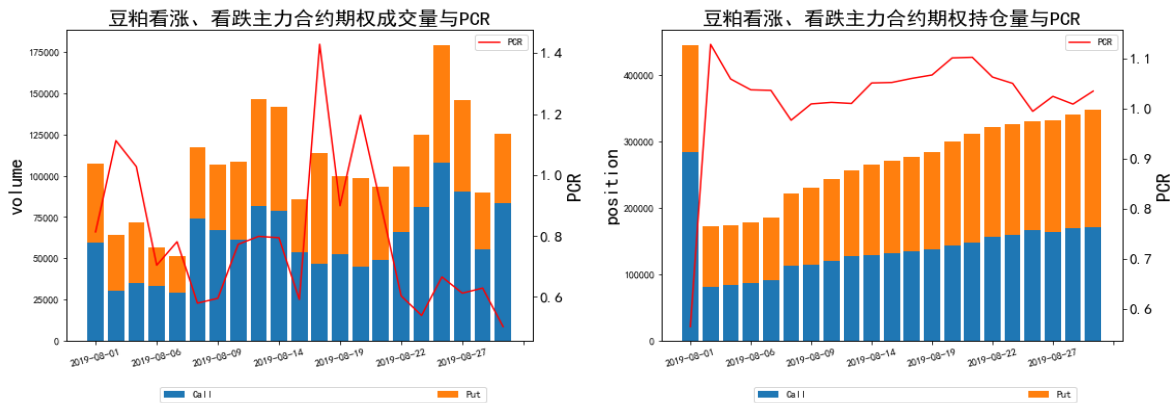
截止到 2019 年 08 月 29 日，豆粕期权 8 月累计总成交 358.80 万手（双边，下同）。日均成交 17.09 万手，最高为 28.05 万手，最低为 11.16 万手。日均持仓 44.12 万手，最高为 66.85 万手，最低为 26.79 万手。主力月期权累计成交 223.47 万手。日均成交 10.64 万手，最高为 17.94 万手，最低为 5.15 万手。日均持仓 27.73 万手，最大为 44.58 万手，最低为 17.23 万手。

图 2：豆粕期权成交量、持仓量与 PCR 图



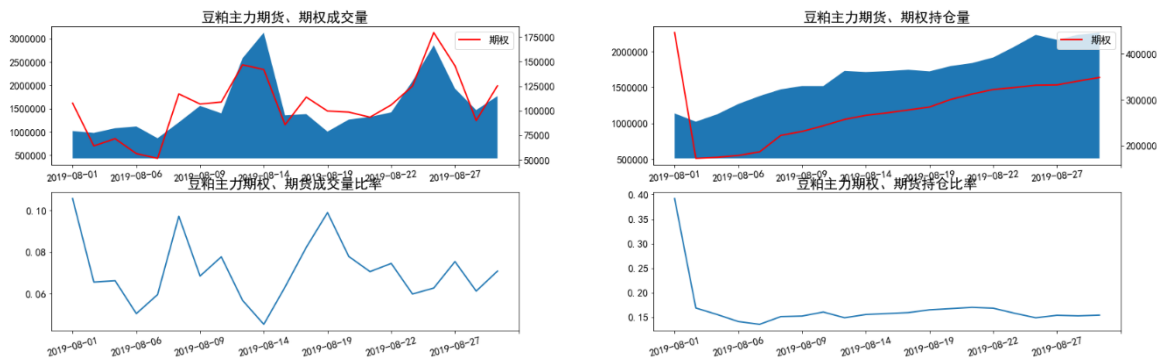
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

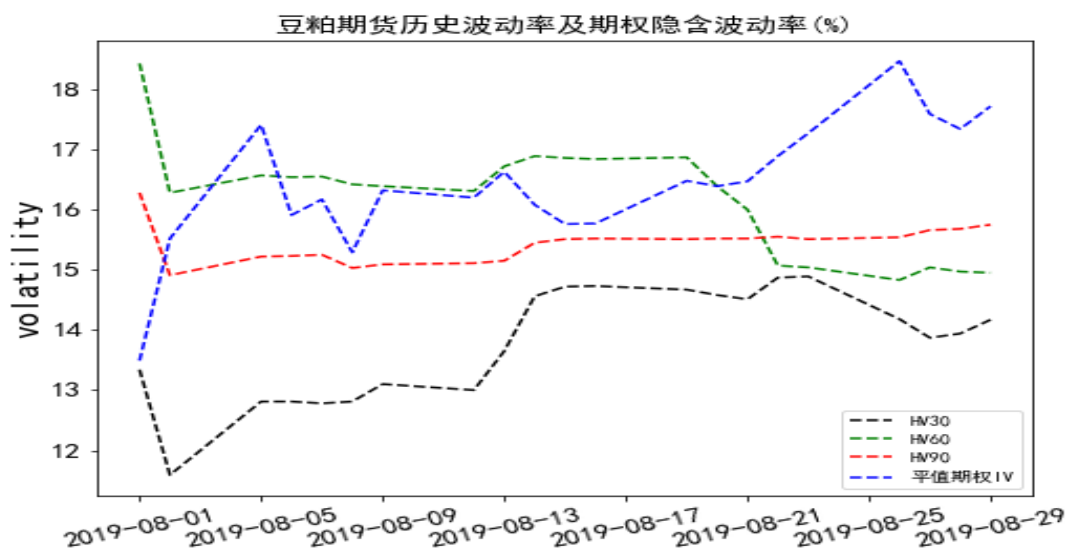
图 4：豆粕主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

从美豆价格来看，美国推迟加征部分关税，中美贸易谈判继续沟通，新季美豆产量下调提供支撑，大豆产量规模实际上取决于秋季及第一场破坏性霜降出现的时间，而中国对美反制加征关税，贸易谈判不确定性较大，中国企业暂停美豆采购，美豆库存高企，南美大豆大量上市提供压力；从国内来看，中国进口改善大豆供给较为充足，压榨量同比小幅减少但幅度连续回升，豆粕库存继续下降，而非洲猪瘟将继续拖累饲料消费。综合来看，中美贸易关系、美豆生长状况和国内豆粕库存成为当前的主要价格指引。

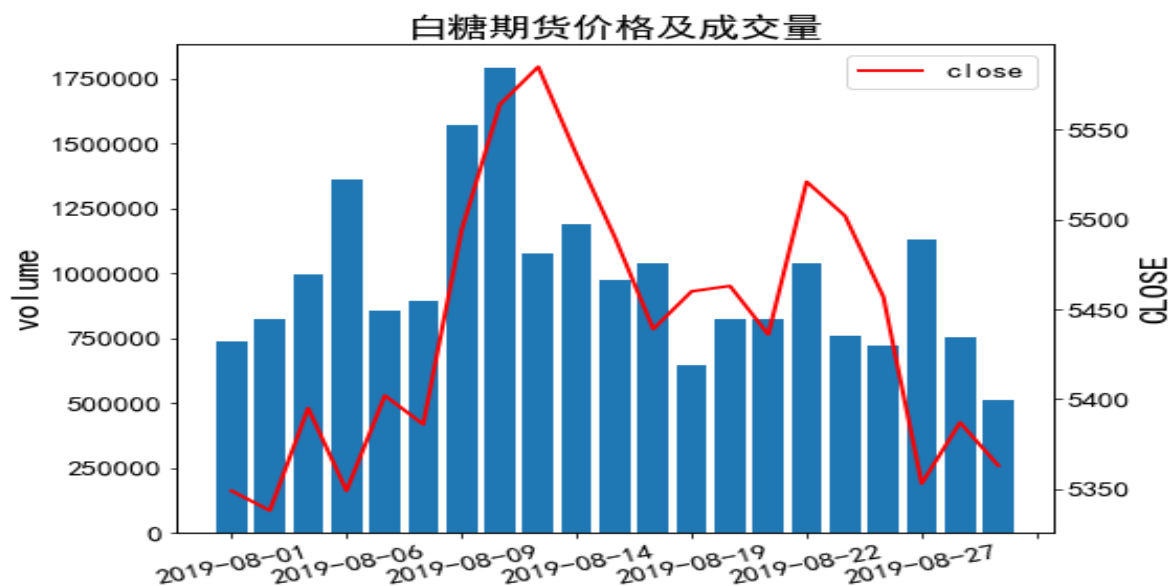
从豆粕期权的PCR、波动率考虑，总成交量PCR于0.7附近震荡，总持仓量PCR上升至1以上，说明面临调整的风险不大，市场情绪偏乐观；历史波动率与平值期权隐含波动率趋势呈现震荡向上，并且30天历史波动率处于较低位置且有明显上升趋势，说明市场近期波动偏强。期权策略建议，由于期价仍处于上升行情，因此以方向性策略为主，可以逢低买入看涨期权，如果波动率开始下降或继续上升可等待机会卖出看涨期权做牛市价差做空波动率组合。

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

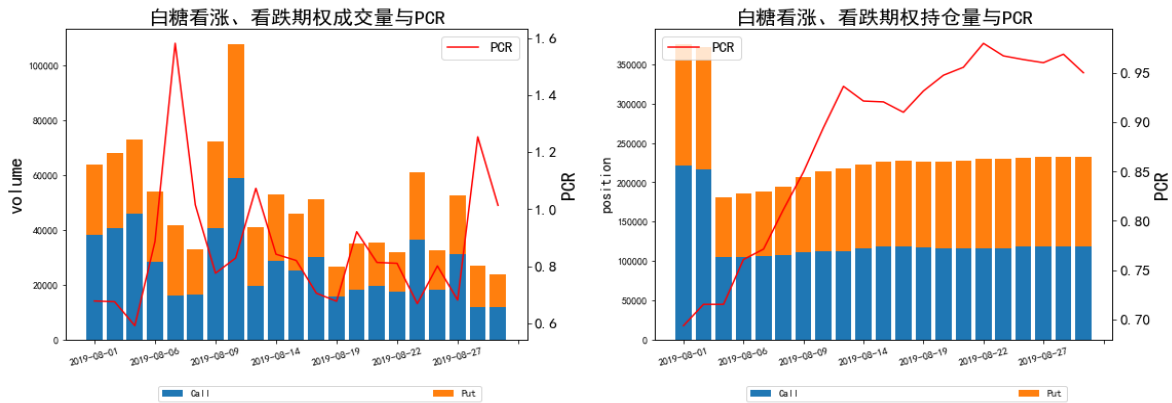
图 6：白糖期货基本行情



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

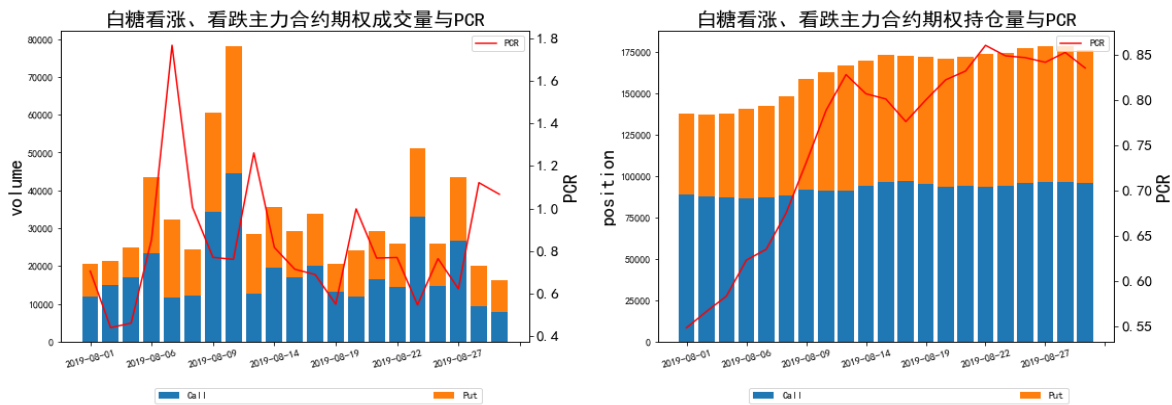
截止到 2019 年 08 月 29 日，白糖期权 8 月累计总成交 103.07 万手（双边，下同）。日均成交 4.91 万手，最高为 10.79 万手，最低为 2.78 万手。日均持仓 23.24 万手，最高为 37.57 万手，最低为 18.13 万手。主力月期权累计成交 68.97 万手。日均成交 3.28 万手，最高为 7.82 万手，最低为 1.62 万手。日均持仓 16.28 万手，最大为 17.85 万手，最低为 13.69 万手。

图 7：白糖期权成交量、持仓量与 PCR 图



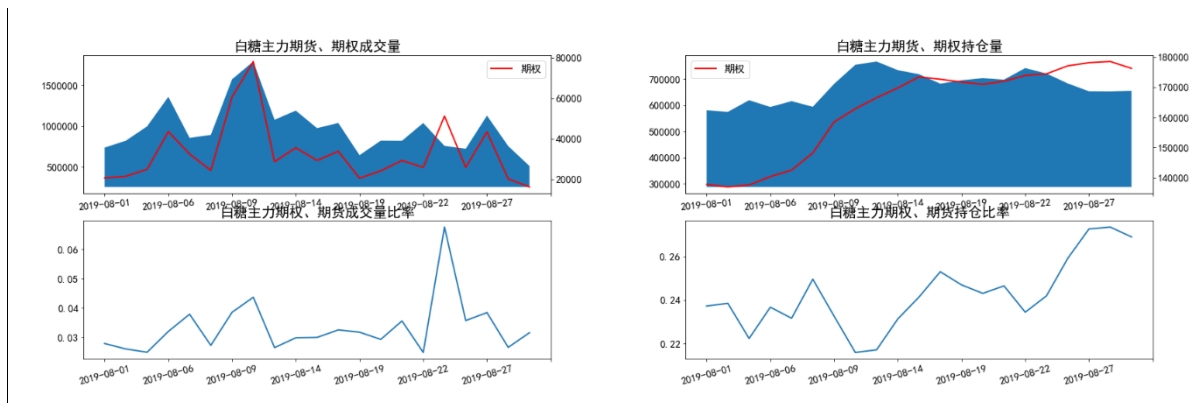
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

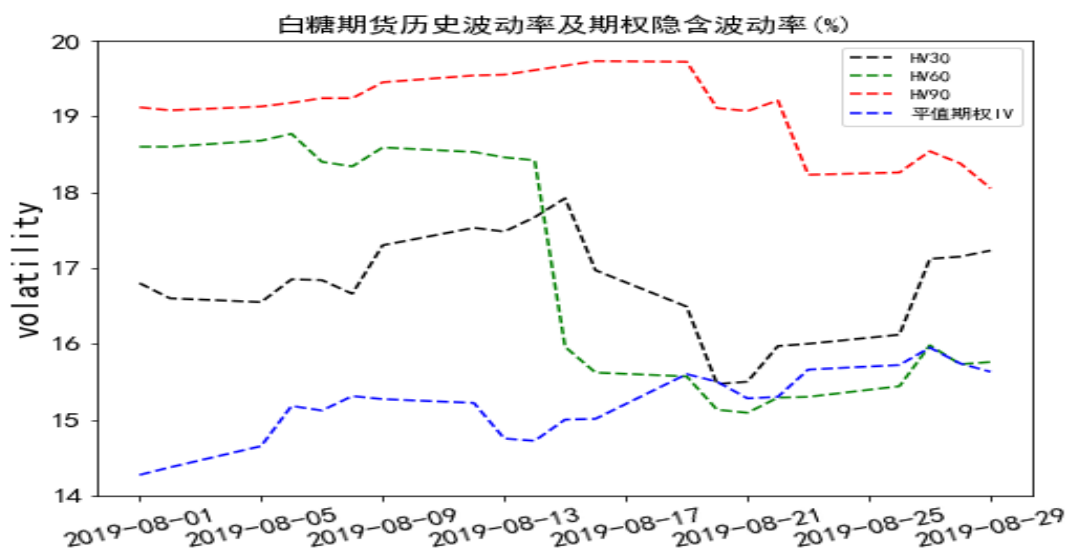
图 9：白糖主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

外盘原糖期价在波动区间内偏弱震荡，考虑到下半年供需缺口预期，加上对主产国天气担忧，外盘原糖期价或有望震荡上涨。郑糖方面，国内现货供需依然偏紧，市场预期 8 月国产糖产销数据良好，加工糖厂库存继续低于往年同期，现货相对抗跌，外盘期价带动进口成本小幅回落，内外价差依然维持高位。在国内现货强势、内外价差高位的情况下，继续关注储备出库及进口到港情况。

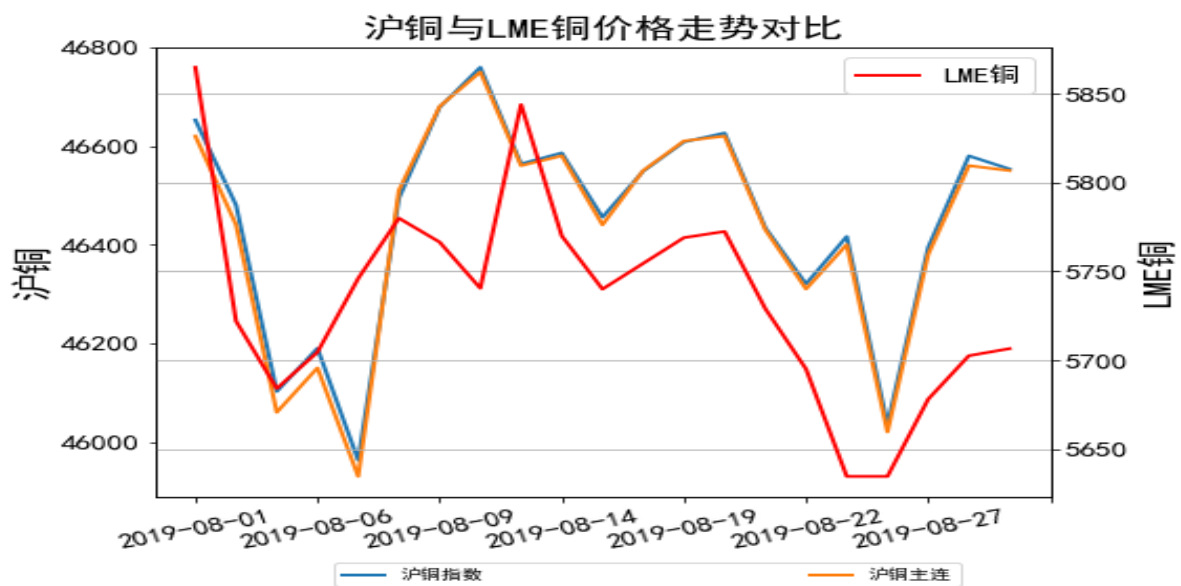
从白糖期权的 PCR、波动率考虑，合约成交量 PCR 波动幅度较大，但整体维持在 1 以下，合约持仓量 PCR 整体呈现上升状态，说明市场情绪较稳定；平值期权隐含波动率与历史波动率相比，仍处于较低位置，但呈现上升趋势，历史波动率则呈现近升远降。根据基本面和期价判断，有做多的可能，但现在处于下跌回调阶段，期权策略建议先以卖出看涨期权为主，逢低买入看涨期权或牛市价差看涨组合。

三、铜期权

(一)、铜期权运行情况

1、铜期权交易行情状况

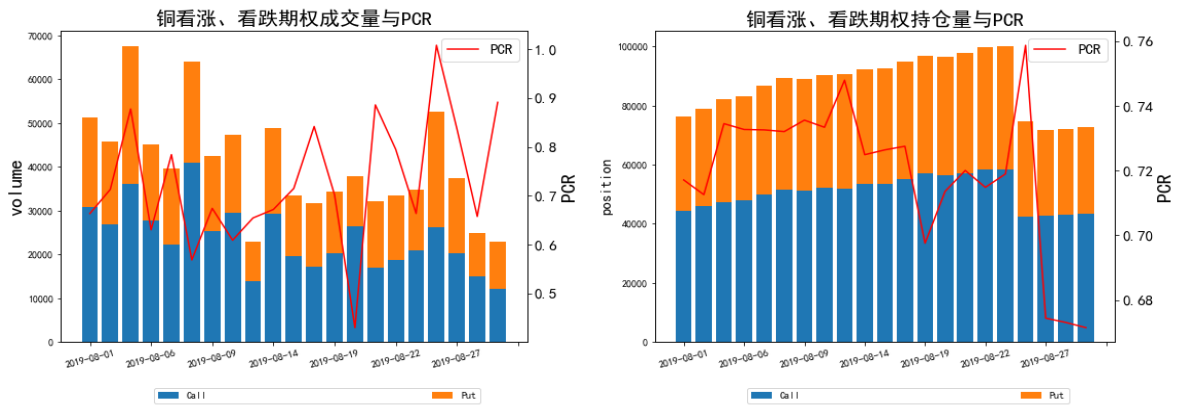
图 11: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

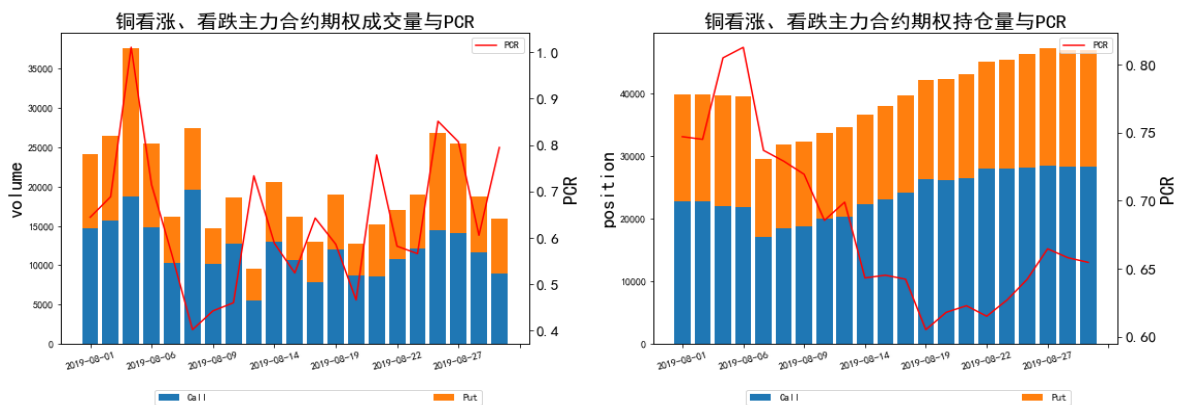
截止到 2019 年 08 月 29 日, 铜期权 8 月累计总成交 85.05 万手。日均成交 4.05 万手, 最高为 6.76 万手, 最低为 2.29 万手。日均持仓 8.71 万手, 最高为 10.12 万手, 最低为 7.17 万手。主力月期权累计成交 41.98 万手。日均成交 2 万手, 最高为 3.76 万手, 最低为 0.96 万手。日均持仓 4 万手, 最大为 4.73 万手, 最低为 2.96 万手。

图 12: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



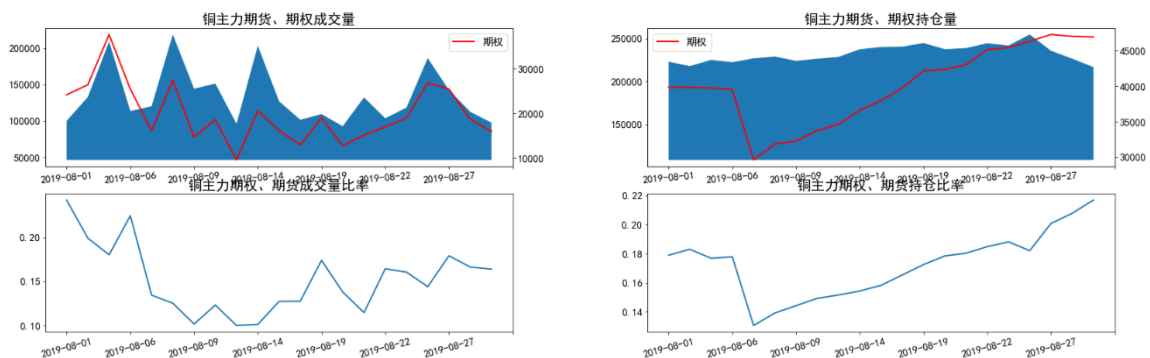
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

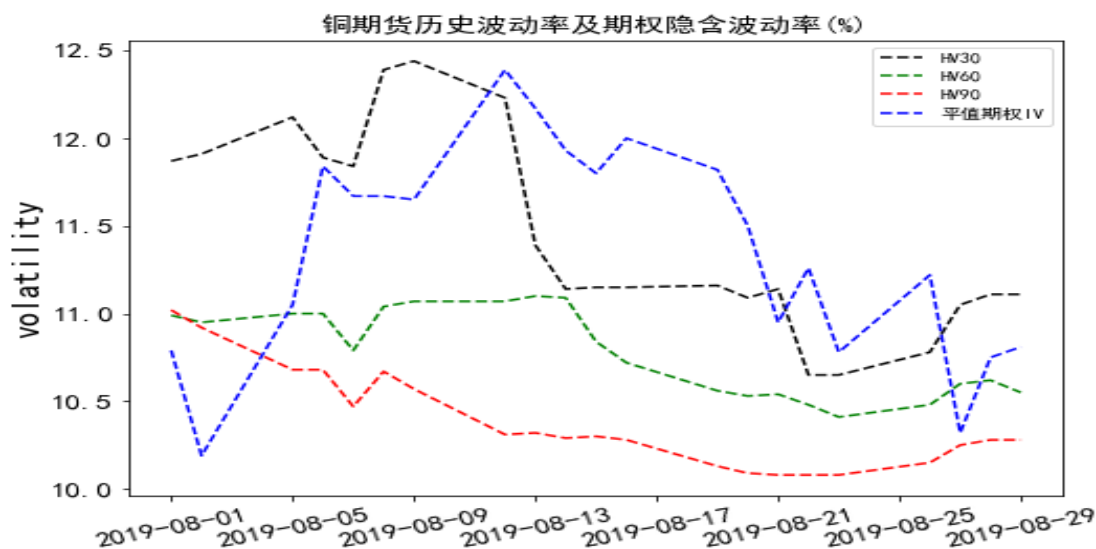
图 14：铜主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

短期供给偏紧局面不变，矿端释放收紧信号，但目前市场反应平淡，并未给冶炼厂和加工商的生产带来影响，供应仍处于高位。需求有所改善，但整体而言仍然疲软，7 月下游铜管、铜材开工率表现不理想，地产销售融资逐渐收紧，家电汽车等下游需求疲软。中期来看需求存在一定好转预期，电网投资有望下半年发力，7 月精铜制杆开工率好于预期。随着工业互联网线路的持续展开，老旧小区改造计划的启动，也对需求带来利好。

宏观方面，近日贸易情绪逐渐被市场消化，对市场的边际影响逐渐减弱。受人民币贬值的支撑，铜价大跌概率较低。且市场对 9 月消费改善有预期，而目前铜库存增量有限，铜价存在一定好转预期。但市场目前并无明显利好，且宏观弱势，全球经济下行风险依然存在

从铜期权的 PCR、波动率考虑，成交量和持仓量 PCR 在 0.7 附近震荡，说明市场情绪偏稳定；平值期权隐含波动率冲高回落，且隐含波动率回落至历史波动率水平。期权策略建议买入看涨期权，或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