

► 月报 · 期权

豆粕期权隐波走强，白糖预期震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2019年9月26日

简述：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：

《豆粕隐波走弱，白糖情绪较乐观》（2019-07-31）

《铜期权隐波预期走强，豆粕情绪偏乐观》（2019-08-30）

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

助理分析师：唐超

从业资格证号：F3046098

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

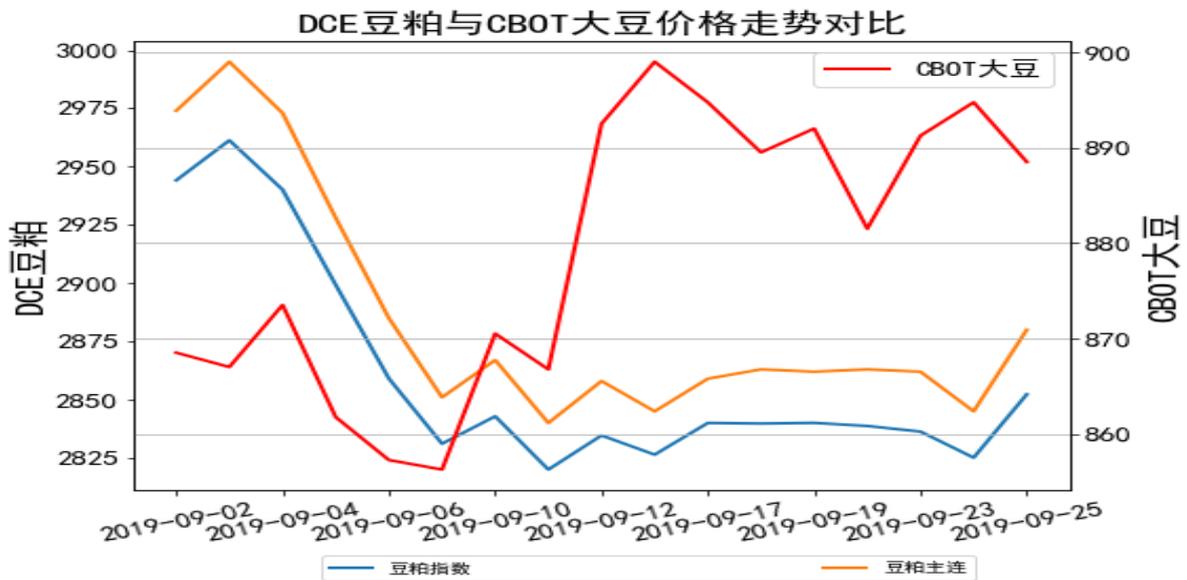
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

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

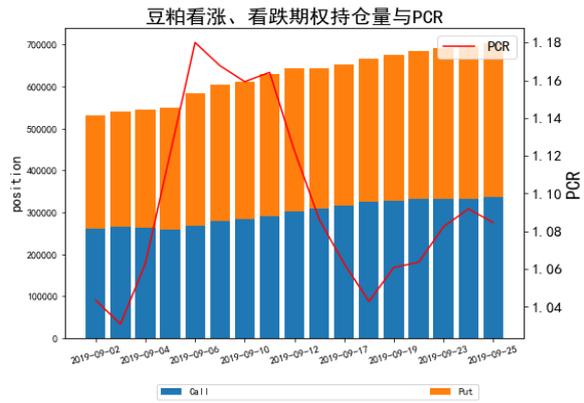
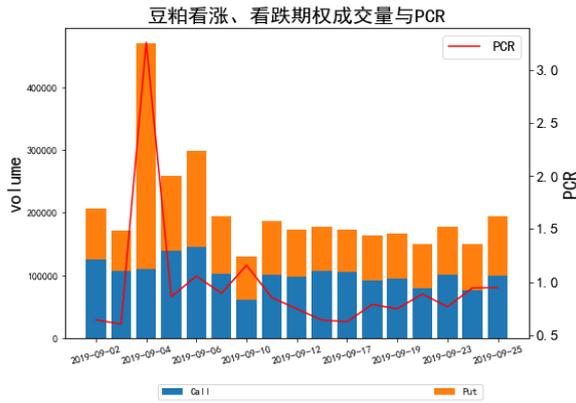
图 1: DCE 豆粕与 CBOT 大豆价格走势对比图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

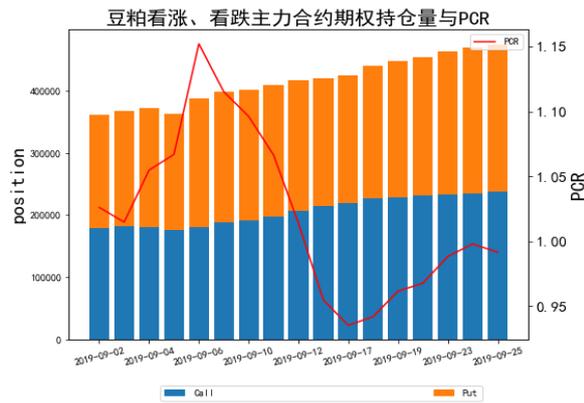
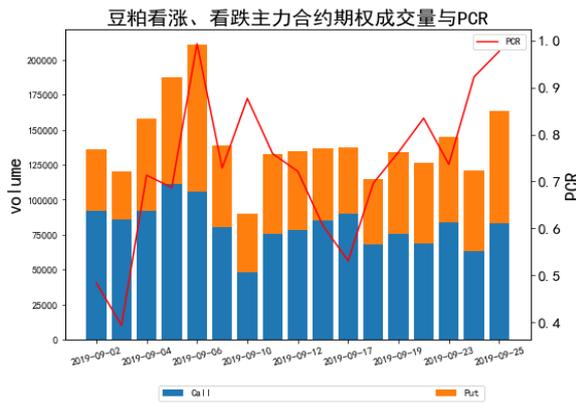
截止到 2019 年 09 月 26 日, 豆粕期权 9 月累计总成交 343.85 万手 (双边, 下同)。日均成交 20.23 万手, 最高为 47 万手, 最低为 13.05 万手。日均持仓 62.64 万手, 最高为 70.31 万手, 最低为 53.1 万手。主力月期权累计成交 238.94 万手。日均成交 14.06 万手, 最高为 21.12 万手, 最低为 9 万手。日均持仓 41.57 万手, 最大为 47.42 万手, 最低为 36.13 万手。

图 2: 豆粕期权成交量、持仓量与 PCR 图



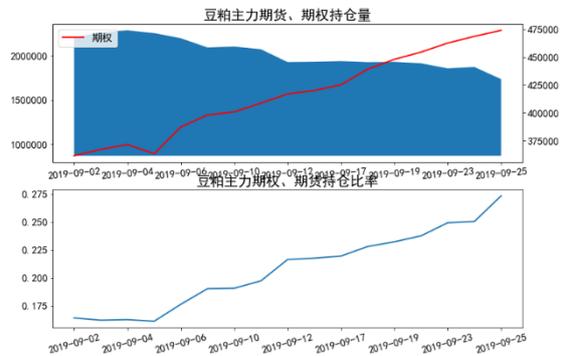
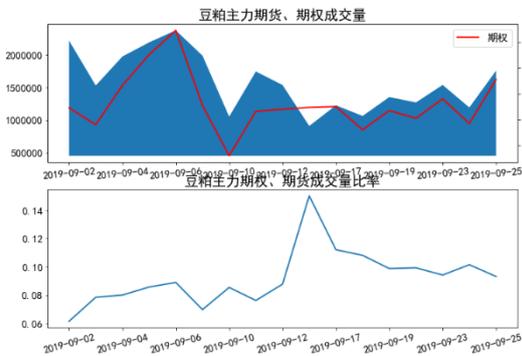
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

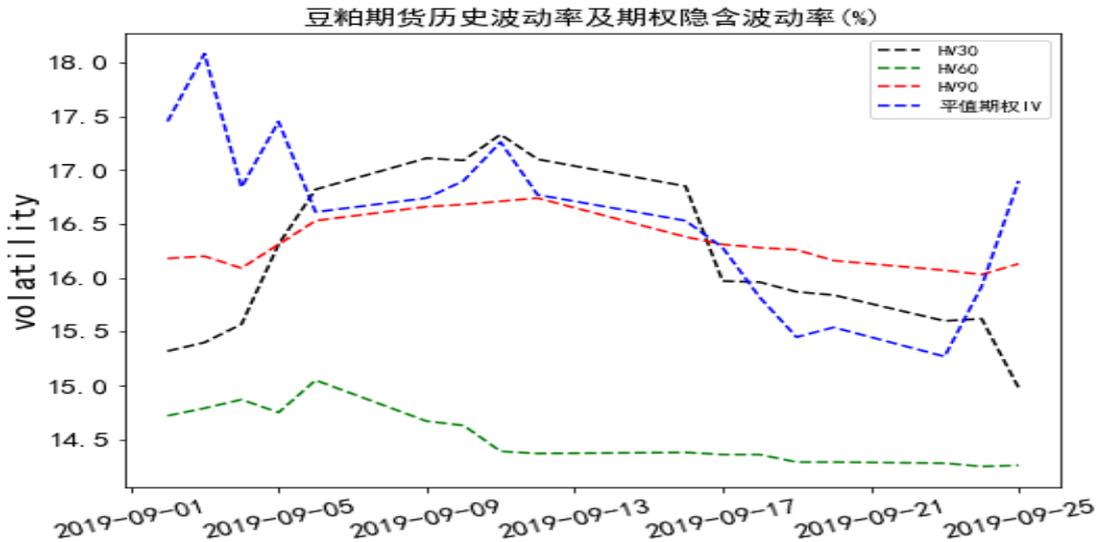
图 4：豆粕主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

美豆库存依然高企，中美紧张关系仍在持续，但种植面积连续下调致新季美豆产量确定减产，临近收获季节，已经大幅下跌的美豆价格短期预计仍偏弱震荡为主，但大幅下行概率较小；由于中国暂停美豆采购转而采购南美大豆，致南美大豆价格上涨，我国大豆压榨成本也上涨；当前国内大豆压榨保持同比小幅回落，但豆粕库存大幅回落至较低位置，虽然非洲猪瘟影响下整体饲料市场将继续保持弱势运行，但国家鼓励生猪恢复养殖和禽类饲料增长较好将继续提供支撑，近期豆粕产销环比好转，短期预计豆粕库存压力将继续缓解。

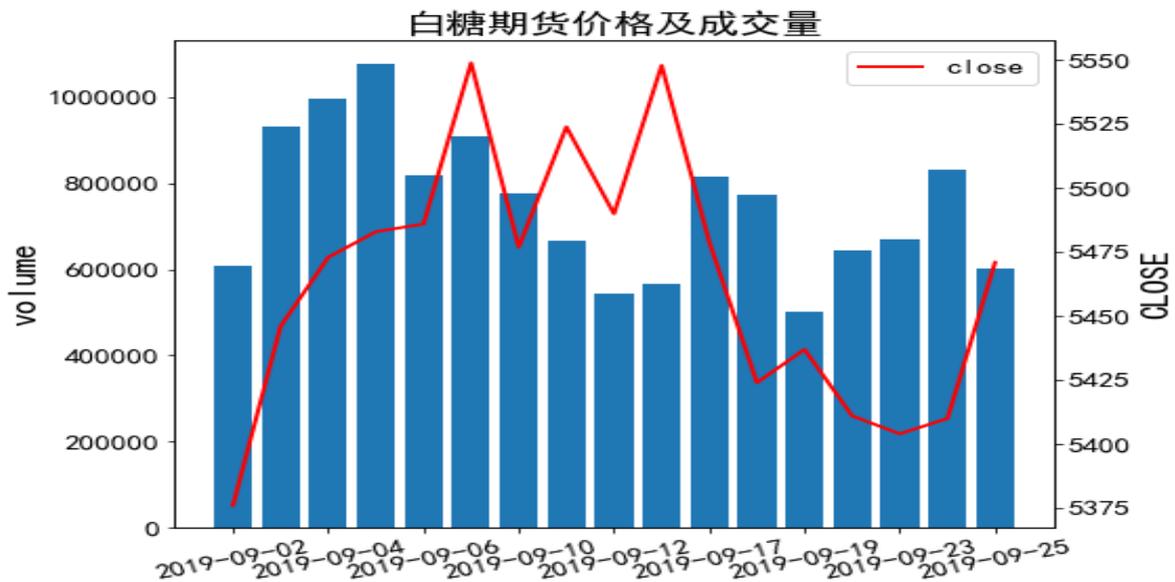
从豆粕期权的 PCR、波动率考虑，总成交量 PCR、总持仓量 PCR 均于 1 附近震荡，持仓量也在不断增加，说明大家避险需求强烈；历史波动率与平值期权隐含波动率趋势呈现分化，隐含波动率明显出现反弹，说明随着国庆长假的临近，大家使用期权避险的情绪越发高涨，说明市场近期波动偏强。期权策略建议，节前可以布局做多波动率的跨式或宽跨式策略，节后可转换为牛市价差组合策略。

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

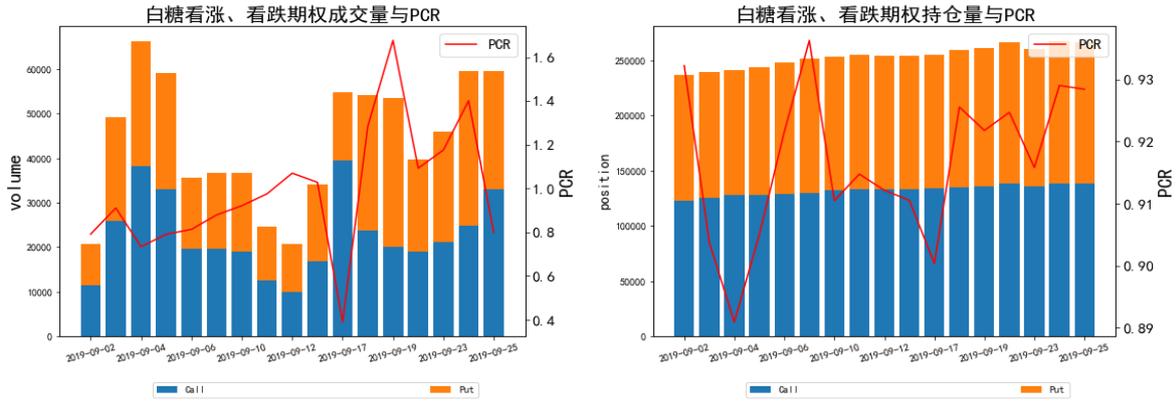
图 6: 白糖期货基本行情



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

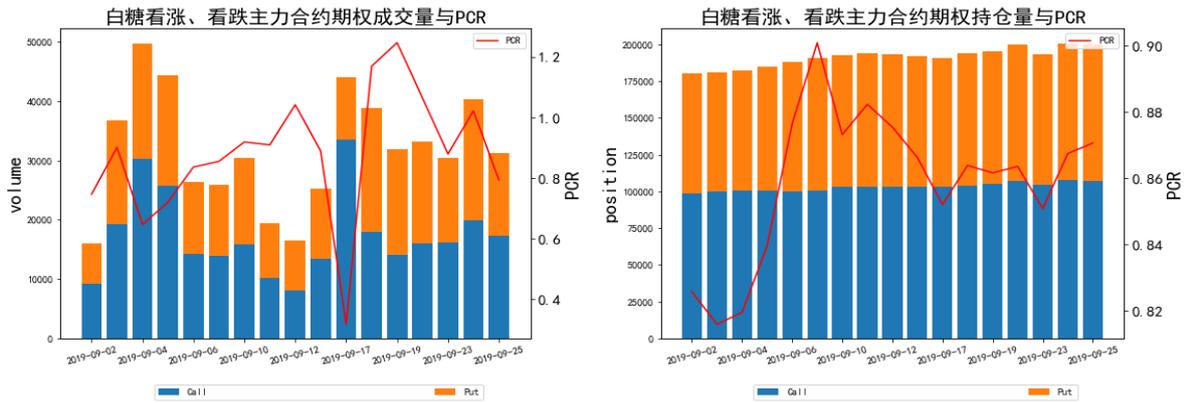
截止到2019年9月26日,白糖期权9月累计总成交75.04万手(双边,下同)。日均成交4.41万手,最高为6.63万手,最低为2.06万手。日均持仓25.39万手,最高为26.75万手,最低为23.71万手。主力月期权累计成交54万手。日均成交3.18万手,最高为4.97万手,最低为1.60万手。日均持仓19.13万手,最大为20.01万手,最低为17.99万手。

图 7: 白糖期权成交量、持仓量与PCR图



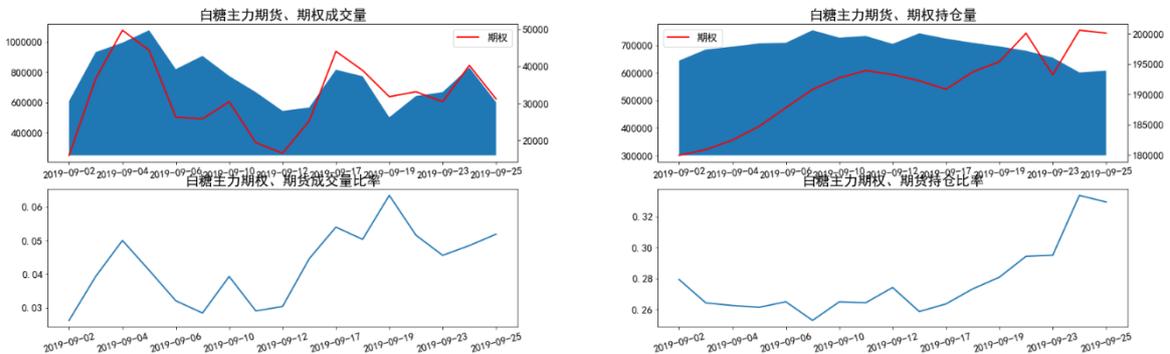
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

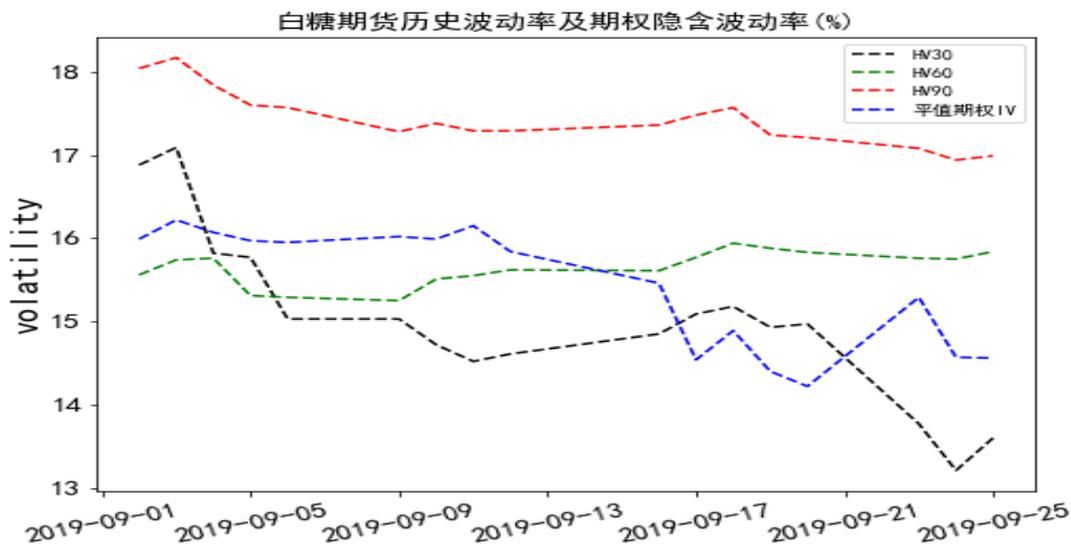
图 9：白糖主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

外盘方面，原糖或已见底，中期仍处于低位震荡偏强态势，目前配额外进口利润大幅上升；巴西方面，制糖比及糖产量仍处于历史低位，对原糖形成支撑；印度方面，食糖出口补贴消息阴影仍然存在，关注印度出口情况。国内 8 月销售数据表现一般，后期仍处于去库存态势，现货压力不大。近期，广西糖协或申请保障措施延期，为郑糖带来不确定性。中期，宏观及政策给郑糖带来干扰；广西甘蔗市场化，使得市场不确定性加大。配额外关税下调，预计后期食糖进口量加大。

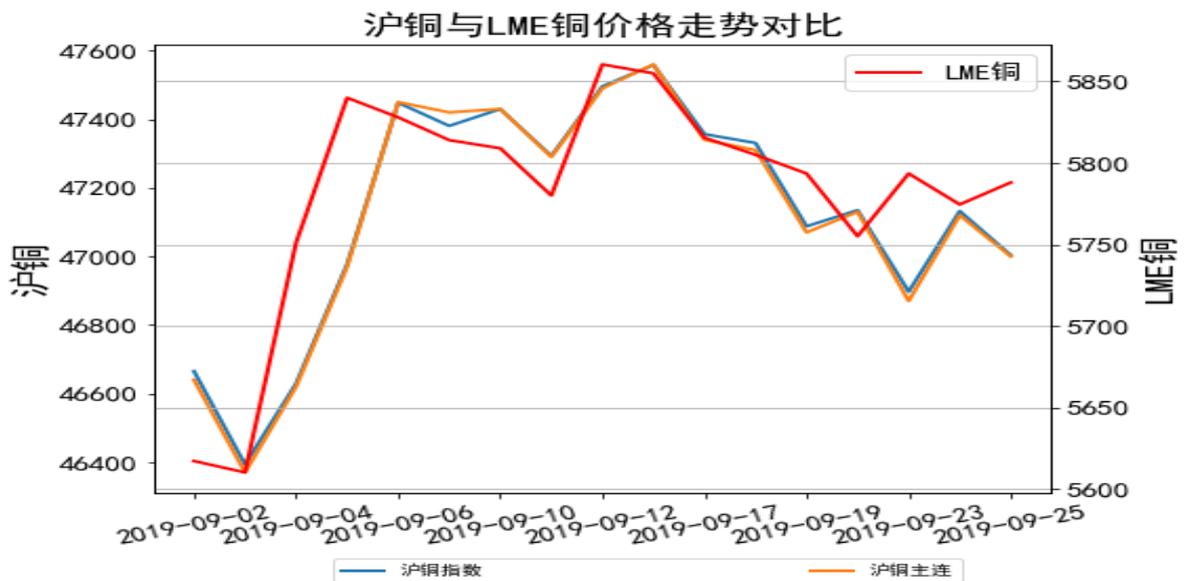
从白糖期权的 PCR、波动率考虑，合约成交量 PCR、持仓量 PCR 波动幅度较大，但整体维持在 1 以下，说明受基本面的影响，市场情绪不稳定，偏悲观；平值期权隐含波动率与历史波动率相比，处于平均水平，整体有向下的趋势，但趋势性不强。根据基本面和期价判断，期货市场可能仍处于震荡行情，建议以卖期权为主。

三、铜期权

(一)、铜期权运行情况

1、铜期权交易行情状况

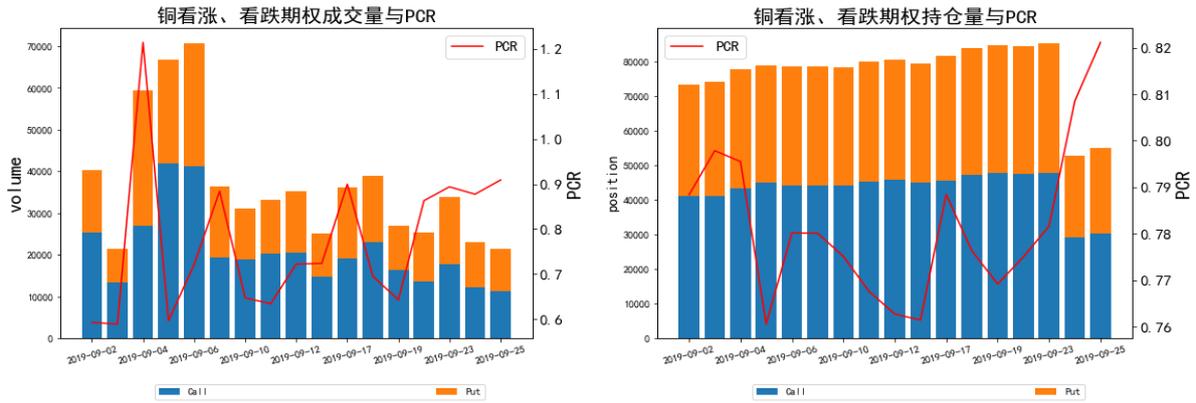
图 11: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

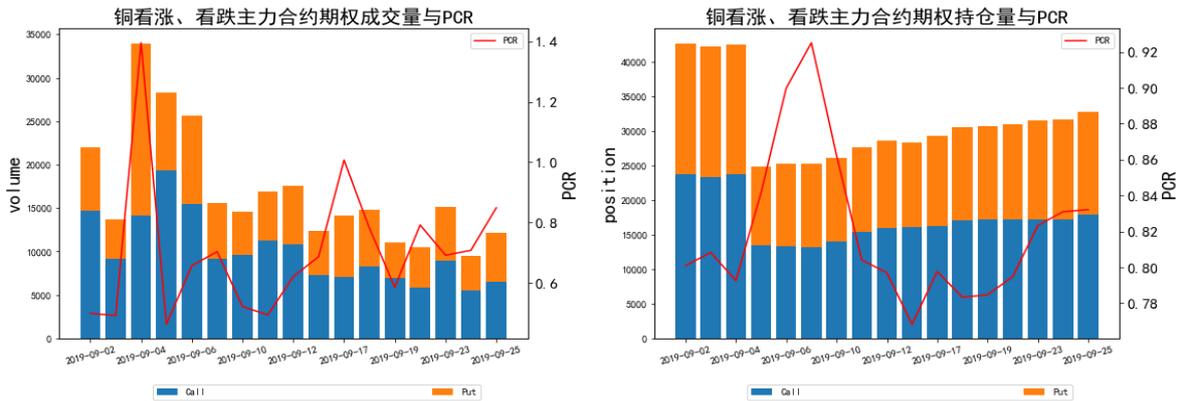
截止到 2019 年 09 月 26 日, 铜期权 9 月累计总成交 62.54 万手。日均成交 3.68 万手, 最高为 7.08 万手, 最低为 2.13 万手。日均持仓 7.7 万手, 最高为 8.54 万手, 最低为 5.29 万手。主力月期权累计成交 28.78 万手。日均成交 1.69 万手, 最高为 3.4 万手, 最低为 0.95 万手。日均持仓 3.12 万手, 最大为 4.27 万手, 最低为 2.48 万手。

图 12: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



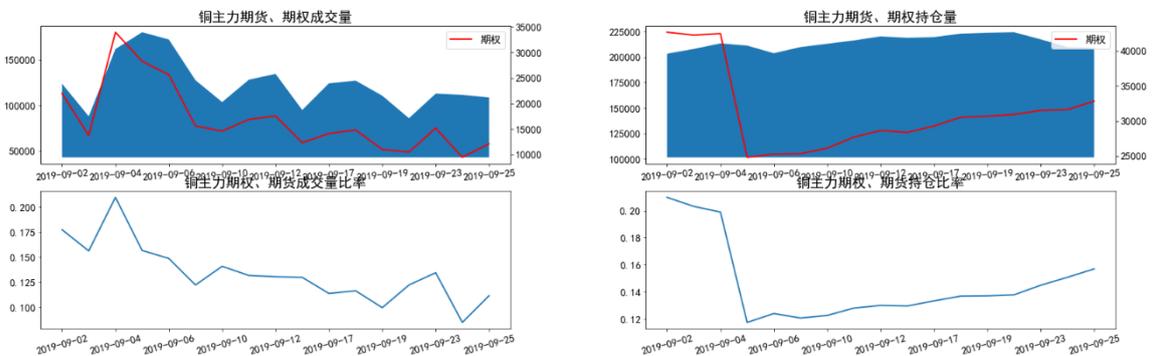
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

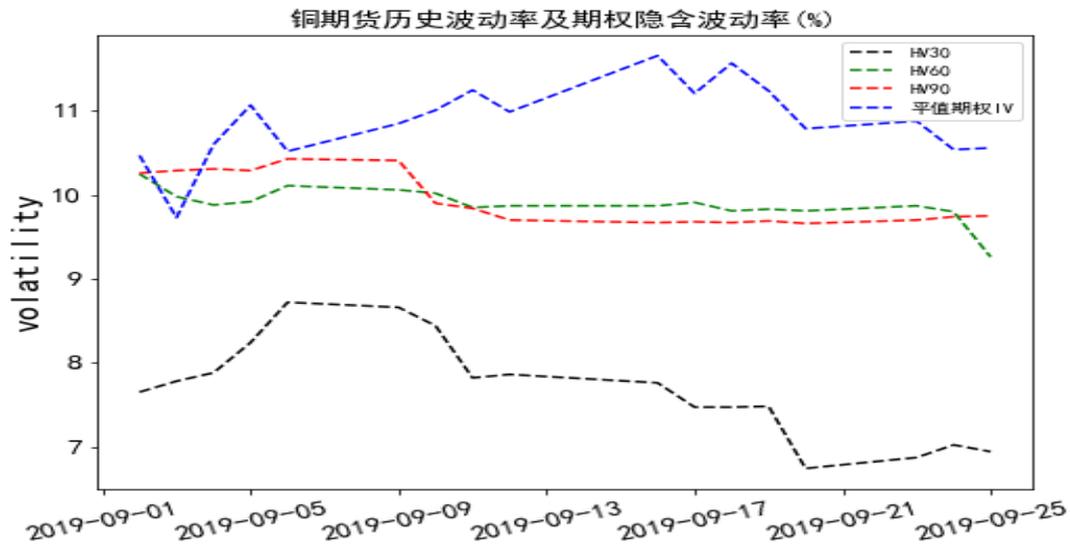
图 14：铜主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

近日传出秘鲁矿端增加产能消息, 预计下半年精炼铜供需缺口或将缩窄, 供应端紧张局势或将有所改善。而国内, 电源投资和电网投资的增速差仍存在释放空间, 7、8 月电线电缆企业开工率同比上升, 电网投资存良好预期。进入 9 月, 交易所库存陆续减少, 保税区库存持续下降, 消费预期较好。但消费预期释放显示具有逐年前移迹象, 而盘面内强外弱, LME 铜库存仍处于较高位, 短期沪铜恐易受外盘波动。近日国庆多地传出重污染天气预警, 而据 SMM 消息, 北方部分铜加工厂受国庆影响开始停产, 短期利好铜价, 但趋势行情需看四季度终端需求是否能有所改善。

从铜期权的 PCR、波动率考虑, 成交量和持仓量 PCR 在 0.75 附近震荡, 说明市场情绪偏稳定; 平值期权隐含波动率较平稳, 且高于历史波动率, 但整体处于较低水平。期权策略建议卖出虚值看跌期权或构建牛市价差组合策略。

❏ 免责条款

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