

► 月报 · 期权

豆粕、白糖、铜隐波走低，预期宽幅震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2019年10月30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：

《铜期权隐波预期走强，豆粕情绪偏乐观》（2019-08-30）

《豆粕期权隐波走强，白糖预期震荡》（2019-09-26）

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

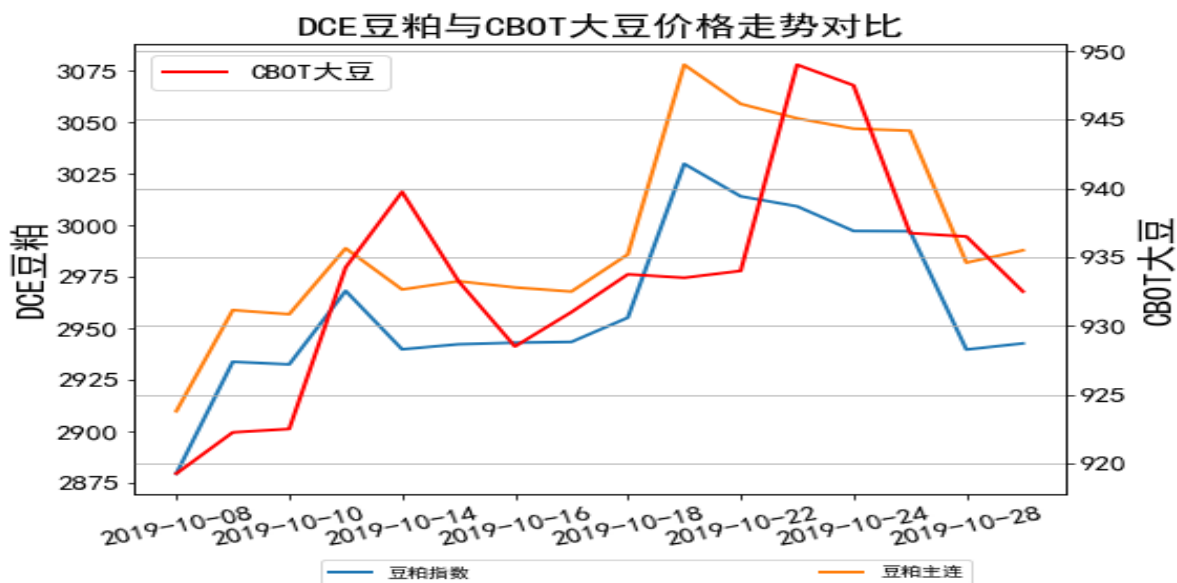
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

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

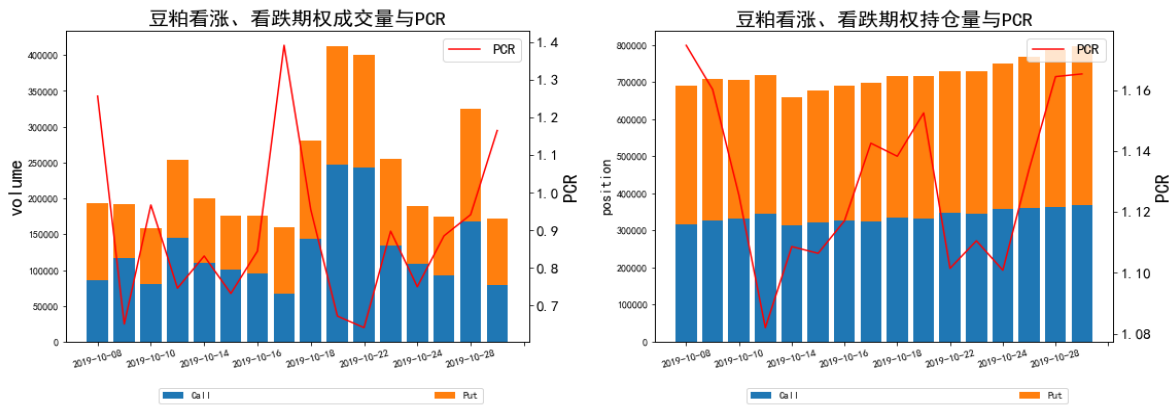
图 1：DCE 豆粕与 CBOT 大豆价格走势对比图



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

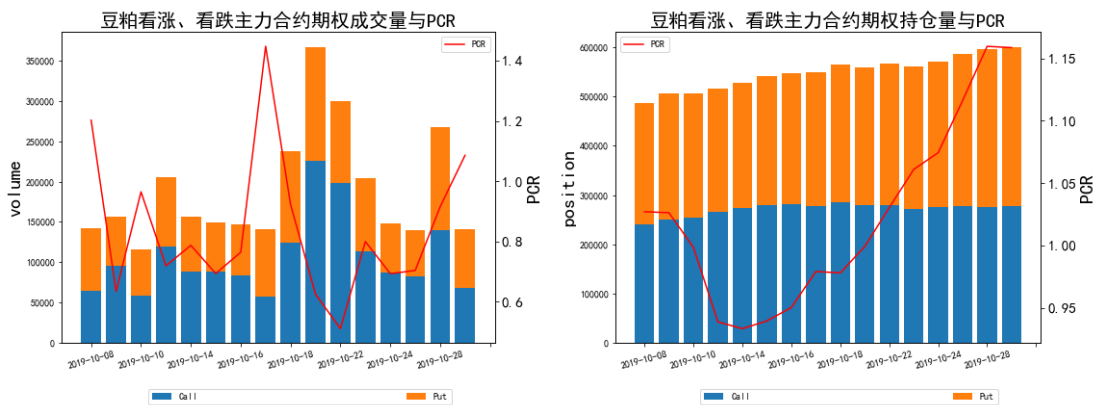
截止到 2019 年 10 月 29 日，豆粕期权 10 月累计总成交 372.21 万手（双边，下同）。日均成交 23.26 万手，最高为 41.28 万手，最低为 15.80 万手。日均持仓 72.12 万手，最高为 79.69 万手，最低为 66.01 万手。主力月期权累计成交 301.81 万手。日均成交 18.86 万手，最高为 36.70 万手，最低为 11.59 万手。日均持仓 54.93 万手，最大为 60.06 万手，最低为 48.73 万手。

图 2：豆粕期权成交量、持仓量与 PCR 图



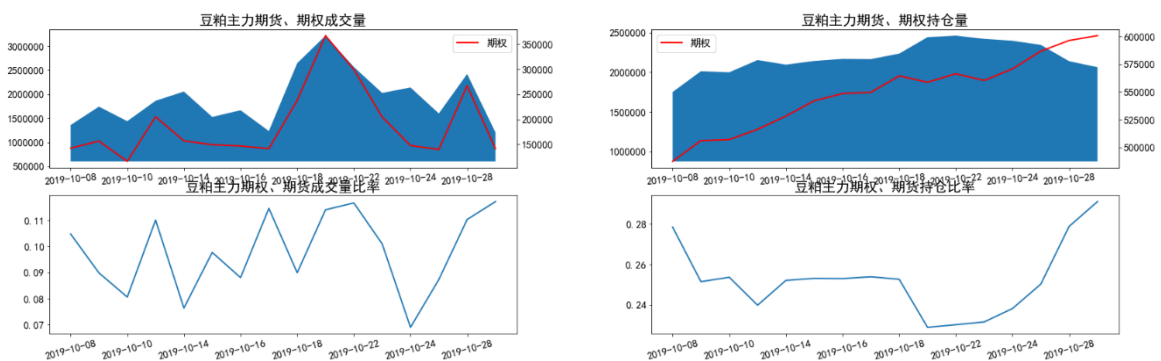
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

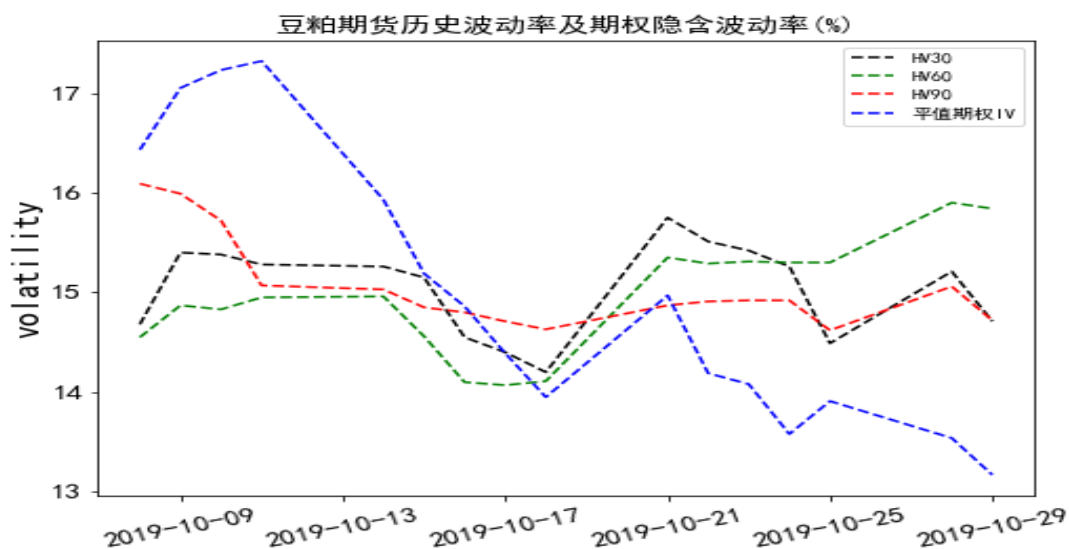
图 4：豆粕主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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，中美贸易谈判继续获得进展，新季美豆产量继续下调，美国推迟加征部分关税，中国恢复部分美豆采购提供支撑，而中美加征关税并未取消，贸易谈判仍有较大不确定性，中国企业暂停大部分美豆采购，美豆库存高企提供压力；从国内来看，中国进口改善大豆供给较为充足，压榨量同比大幅减少，国家鼓励生猪养殖，豆粕库存环比小幅回落，而非洲猪瘟将继续拖累饲料消费。综合来看，中美贸易关系、美豆收获进度和国内豆粕库存成为当前的主要价格指引，短期豆粕延续回调走势，中长期仍然看涨。

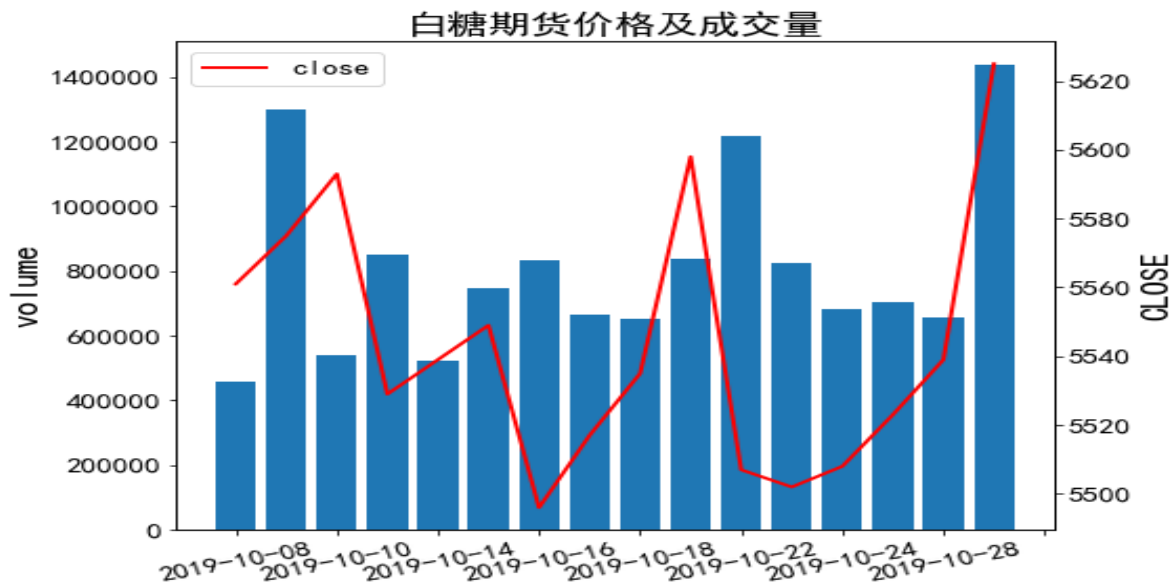
较 9 月，本月豆粕期权成交比较活跃，期价走势跟随 CBOT 价格冲高回落。从豆粕期权的 PCR、波动率考虑，总成交量 PCR 整体处于 1 以下，总持仓量 PCR 波动较大，整体位于 1.1 附近，持仓量也在不断增加，说明大家受到中美贸易谈判取得进展的影响避险需求强烈；平值期权隐含波动率震荡走低，下穿历史波动率，且处于历史均值以下，说明市场预期价格可能处于区间震荡，不会有太大的波动。期权策略建议，隐波降低，可以考虑卖出看涨期权，待隐波变向后，逢低买入看涨期权，组成牛市价差组合。

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

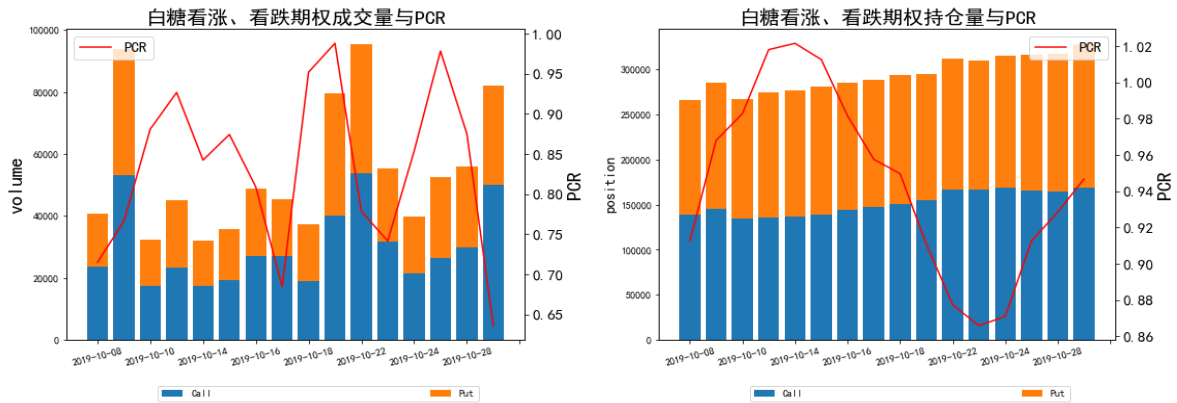
图 6：白糖期货基本行情



数据来源：Wind、倍特期货研发中心

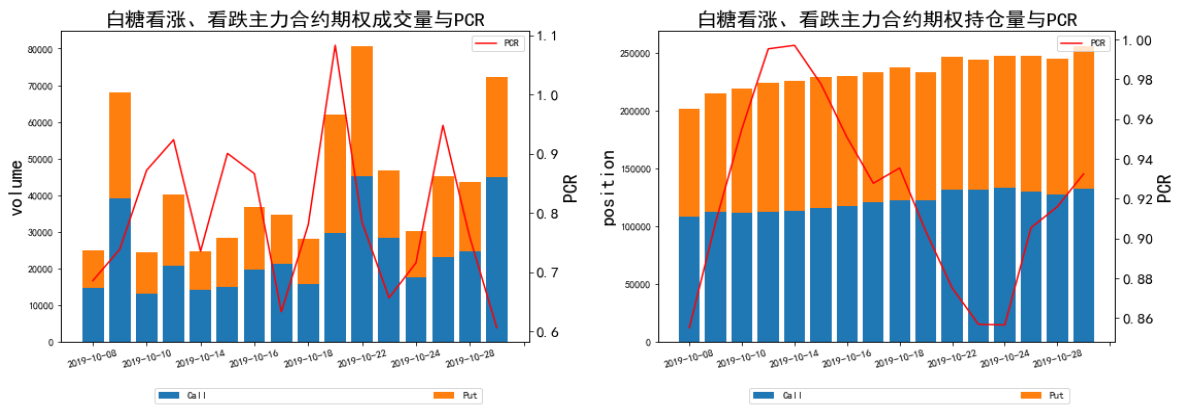
截止到 2019 年 10 月 29 日，白糖期权 10 月累计总成交 87.24 万手（双边，下同）。日均成交 5.45 万手，最高为 9.55 万手，最低为 3.21 万手。日均持仓 29.47 万手，最高为 32.84 万手，最低为 26.66 万手。主力月期权累计成交 69.05 万手。日均成交 4.32 万手，最高为 8.07 万手，最低为 2.44 万手。日均持仓 23.37 万手，最大为 25.62 万手，最低为 20.17 万手。

图 7：白糖期权成交量、持仓量与 PCR 图



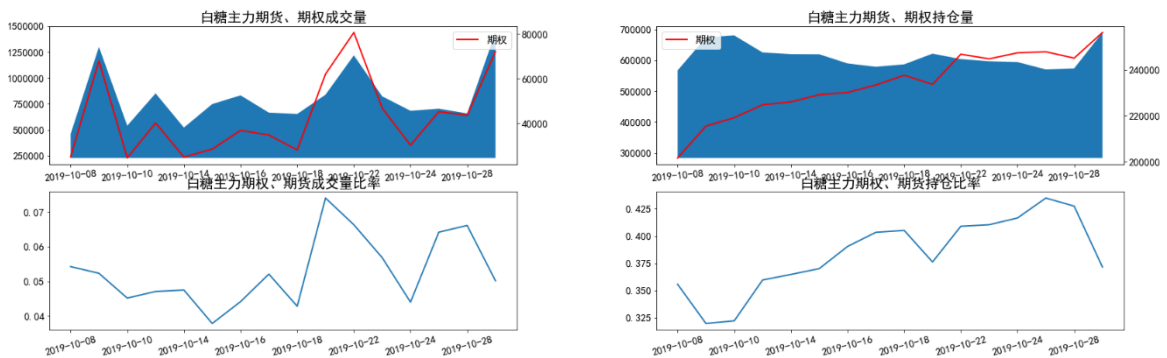
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

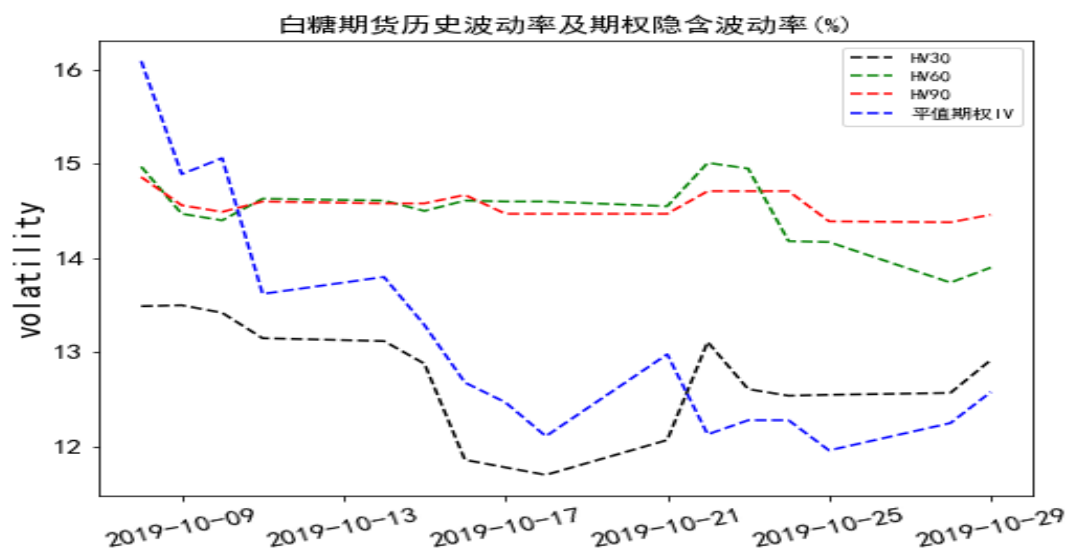
图 9：白糖主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

外盘原糖方面，近期市场消息相对匮乏，外盘期价继续震荡。考虑市场或逐步转向新作供需缺口，后期原糖期价或震荡上行，但空间大小受到压制；郑糖方面，国内现货价格继续小幅回落，因下游需求尚未进入节前备货期，而北方甜菜糖持续构成新的供应，进口加工糖库存继续回升，再加上广西糖厂开榨可能提前，市场需求或阶段性得到改善。考虑到现在期价较现货存在大幅贴水，对期价构成一定支撑，预计期价或继续高位震荡，后期重点关注现货供需改善幅度能否超市场预期。

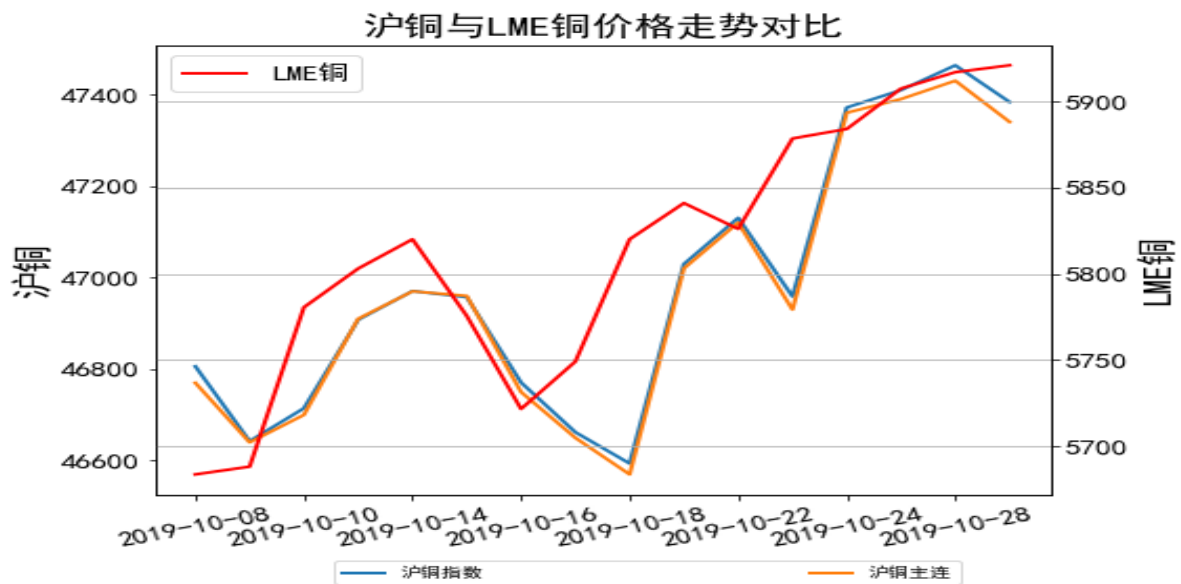
从白糖期权的 PCR、波动率考虑，期权成交量 PCR、持仓量 PCR 波动幅度较大，但整体维持在 1 以下，成交量 PCR 呈现背离 1 的趋势，持仓量 PCR 一路下滑，近期稍有回升，说明受基本面的影响，市场情绪稳定，偏乐观；平值期权隐含波动率与历史波动率继续延续上月下降趋势，且平值隐波和 30 天历史波动率处于低位，月末有回升的势头，说明价格在一段时间震荡后可能出现波动增大的趋势。根据基本面和期价判断，期货市场可能仍处于震荡上行行情，建议以买入看涨期权或牛市看涨期权组合。

三、铜期权

（一）、铜期权运行情况

1、铜期权交易行情状况

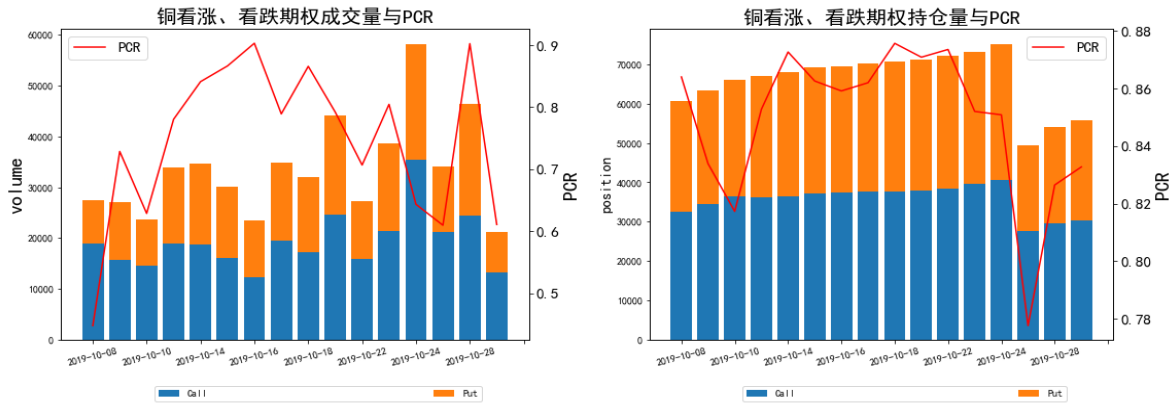
图 11: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



数据来源: Wind、倍特期货研发中心

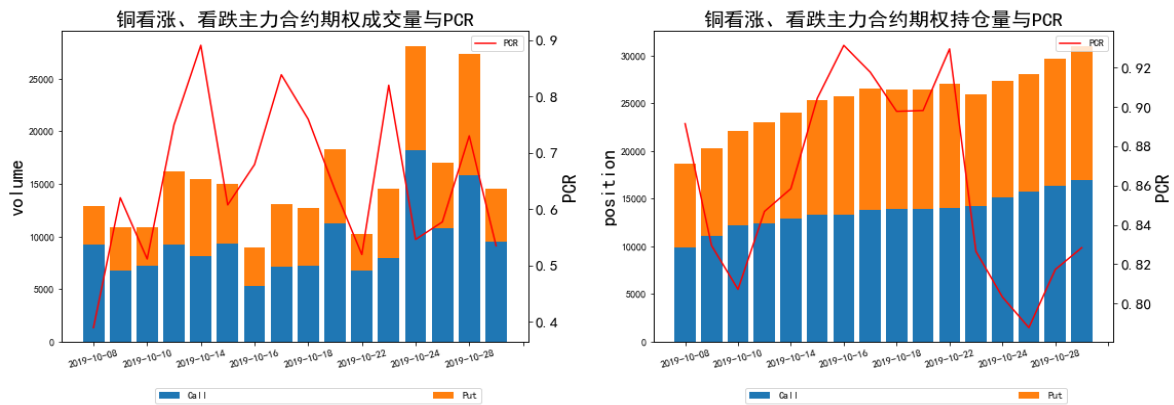
截止到2019年10月29日,铜期权10月累计总成交53.68万手。日均成交3.35万手,最高为5.82万手,最低为2.13万手。日均持仓6.60万手,最高为7.51万手,最低为4.93万手。主力月期权累计成交24.63万手。日均成交1.54万手,最高为2.81万手,最低为0.90万手。日均持仓2.55万手,最大为3.10万手,最低为1.86万手。

图 12: 铜期权成交量、持仓量与 PCR 图



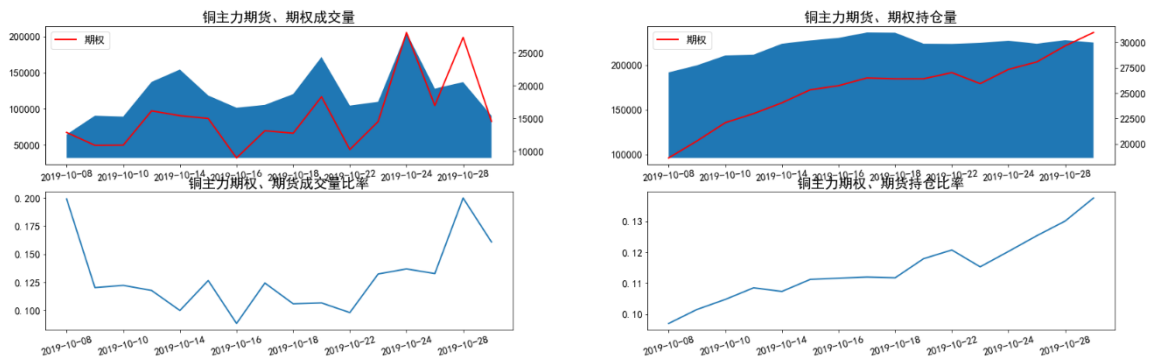
数据来源：Wind、倍特期货研发中心

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

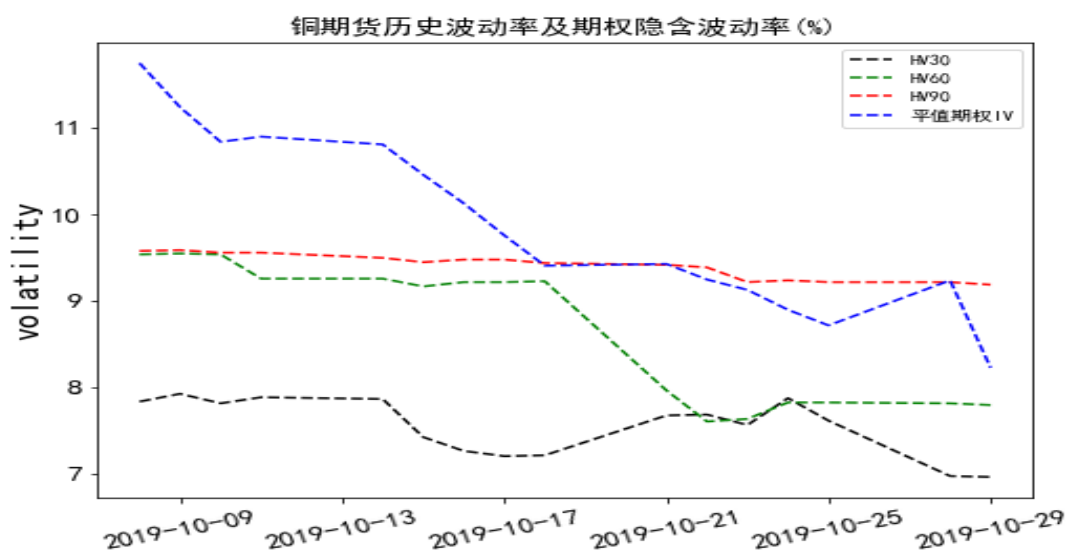
图 14：铜主力期货、期权成交量、持仓量及比率图



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

圣地亚哥 10 月 29 日消息,必和必拓表示,其全球最大的埃斯孔迪达(Escondida)铜矿正在“减产”。主要是受大规模抗议活动影响。而年初以来相关铜企受罢工、抗议、矿山关闭、极端天气等事件造成的减产影响或将显现,需求一旦提振或引发供应风险。里斯本 10 月 29 日消息,国际铜业研究组织(ICSG)在最新一期月度报告中称,7 月全球精炼铜市场短缺 4.8 万吨,6 月为短缺 3.6 万吨。世界银行 29 日发布报告说,受全球经济增长前景疲软导致的需求下降影响,能源和金属等大宗商品价格将在 2019 年“大幅下跌”,预计 2020 年将继续走低。下游方面,9 月铜管企业开工率同比回升 6.11%,各铜材开工率均环比增加,需求存在边际改善。且终端数据看,9 月房地产销售面积和竣工面积、汽车产销同比降幅缩窄,空调产量同比大增。而电网领域电源投资和电网投资增速差仍然存在需求的未兑现预期。

从铜期权的 PCR、波动率考虑,成交量和持仓量 PCR 在 0.83 附近震荡,均呈现背离形态,说明市场情绪偏稳定;平值期权隐含波动率与历史波动率均呈下降趋势,较历史波动率处于相对高位,但整体处于较低水平,短期仍有可能处于震荡行情中。期权策略建议卖出期权为主或构建牛市价差组合策略。

❖ 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