



豆粕白糖双下跌 波动率机会来袭

——商品期权投资策略周报

一德期货期权部

期权分析师 曹柏杨

投资咨询号：Z0012931

期权分析师 霍柔安

2018.06.08



研究院

核心观点摘要

- 期货市场，豆粕主力 1809 合约本周下跌 4.58%，截止周五下午收盘，收于 2893 元/吨。白糖主力 SR809 合约本周下跌 4.34%，收于 5248 元/吨。期权市场，截止周五下午收盘，豆粕期权本周总成交量为 52.84 万手，其中看涨期权总成交为 29.7 万手，看跌期权总成交为 23.14 万手；白糖期权本周总成交量为 19.24 万手，其中看涨期权总成交为 11.18 万手，看跌期权总成交为 8.06 万手。
- 从波动率角度来看，豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 17.99%，60 日年化波动率处于 20.64% 之间，当前历史波动率相对平稳。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 21.69% 附近，基本与当前历史波动率水平持平。白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 9.40%，60 日年化波动率同样处于 8.71%，当前实际波动率处于历史低位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 12.68% 左右，略高于当前历史波动率。
- 策略建议上，豆粕期权方面，投资者可考虑买入虚值看跌期权或卖出看涨期权，也可以通过期权组合构建熊市价差策略，以减少资金使用成本。白糖期权方面，白糖期货或继续延续下跌行情，投资者可考虑构建熊市价差策略。

一、期权成交持仓情况

截止周五下午收盘,豆粕期权本周总成交量为 52.84 万手,其中看涨期权总成交为 29.7 万手,看跌期权总成交为 23.14 万手,看涨期权看跌期权成交比率为 1.28;豆粕期权总持仓为 51.3 万手,其中看涨期权总持仓为 29.42 万手,看跌期权总持仓为 21.88 万手,看涨期权看跌期权持仓比率为 1.34,本周 M1807 系列期权到期。

白糖期权本周总成交量为 19.24 万手,其中看涨期权总成交为 11.18 万手,看跌期权总成交为 8.06 万手,看涨期权看跌期权成交比率为 1.39;白糖期权总持仓为 24.92 万手,其中看涨期权总持仓为 18.63 万手,看跌期权总持仓为 6.29 万手,看涨期权看跌期权持仓比率为 2.96。

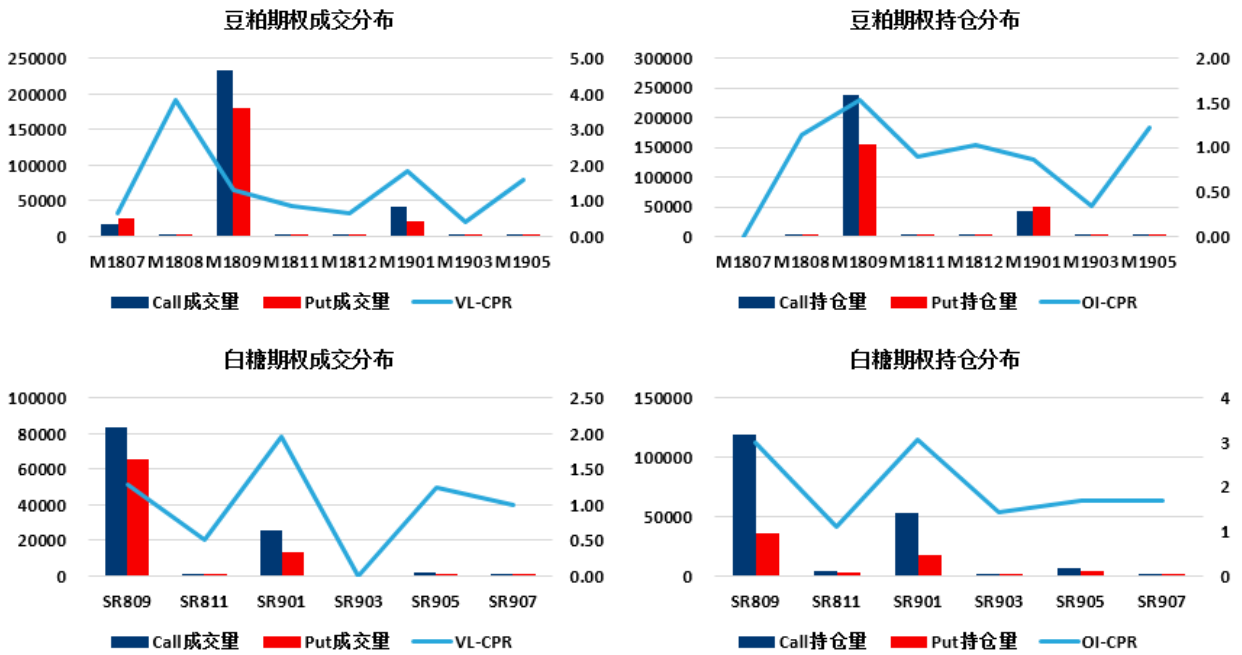
从成交持仓数据来看,期货主力合约对于期权交易的影响明显,流动性较好;而在非主力合约方面,成交量较少,流动性较差,投资者在进行非主力合约交易时需警惕流动性风险。

➤ 豆粕及白糖期权各合约本周成交持仓数据如下:

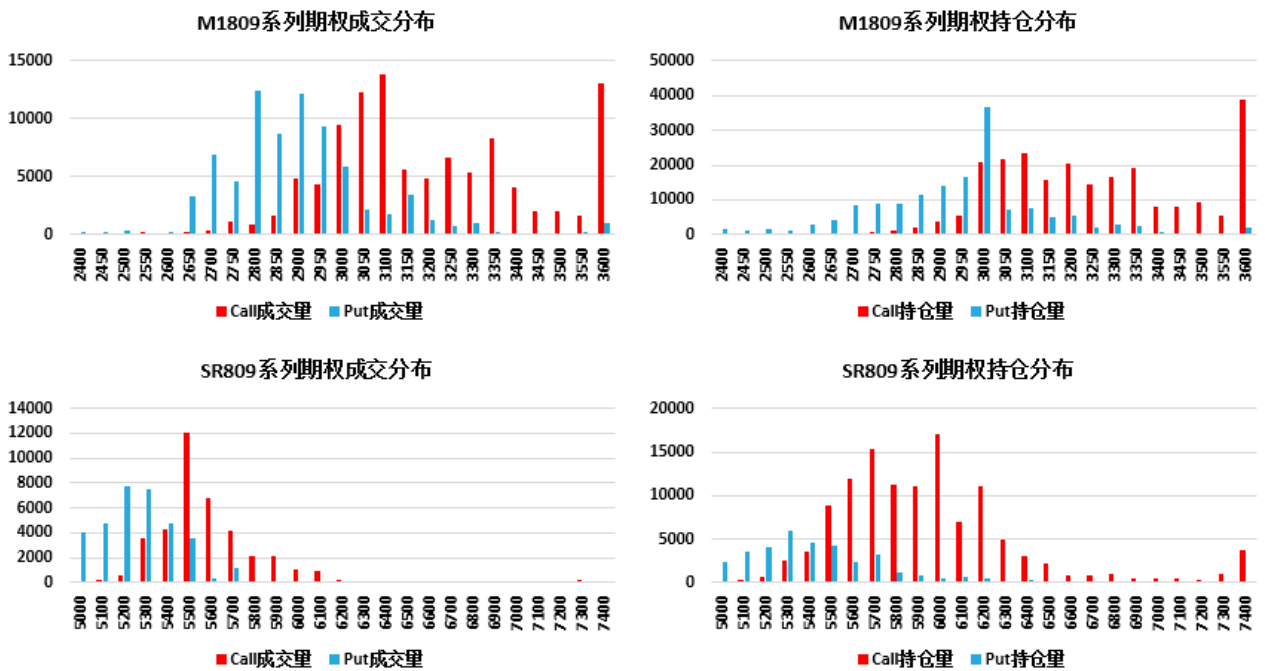
豆粕期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
M1807	17346	25854	0	0	0.67	—	43200	0
M1808	1148	298	3806	3358	3.85	1.13	1446	7164
M1809	234102	179732	238860	155232	1.30	1.54	413834	394092
M1811	1628	1936	2658	2964	0.84	0.90	3564	5622
M1812	234	354	1734	1678	0.66	1.03	588	3412
M1901	41394	22348	43876	50556	1.85	0.87	63742	94432
M1903	102	240	1096	3190	0.43	0.34	342	4286
M1905	1026	644	2204	1802	1.59	1.22	1670	4006

白糖期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
SR809	83564	65434	119828	36538	1.28	3	148998	156366
SR811	136	268	3958	3596	0.51	1.10	404	7554
SR901	26082	13326	53570	17402	1.96	3.08	39408	70972
SR903	0	0	1268	890	—	1.42	0	2158
SR905	2000	1610	6994	4124	1.24	1.70	3610	11118
SR907	4	4	650	386	1.00	1.68	8	1036

➤ 豆粕及白糖期权各合约本周成交持仓分布如下：



➤ 主力期权不同行权价当前成交持仓情况：



从上图中可以看到，目前对于 M1809 来说，其阻力位处于 3350 附近，支撑位处于 3000 附近。对于 SR809 来说，其阻力位处于 5700 附近，支撑位处于 5300 附近。

二、豆粕及白糖波动率情况

豆粕期货主力合约的30日年化波动率处于17.99%，60日年化波动率处于20.64%之间，当前历史波动率相对平稳。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在21.69%附近，基本与当前历史波动率水平持平。

白糖期货主力合约的30日年化波动率处于9.40%，60日年化波动率同样处于8.71%，当前实际波动率处于历史低位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为12.68%左右，略高于当前历史波动率。

➤ 豆粕及白糖历史波动率及隐含波动率：

豆粕HV及IV对比



白糖HV及IV对比



三、期权策略建议

【消息面】

1. 美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到 2018 年 5 月 20 日，美国 18 个大豆主产州的大豆播种进度为 56%，一周前为 35%，高于去年同期的 50%，也高于过去五年同期平均进度 44%。报告出台前，分析师们预计大豆播种进度为 54%。大豆出苗率数据为 26%，一周前为 10%，高于去年同期的 17%，也高于过去五年同期均值 15%。

2. 据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，由于 2018 年 8 月底南美大豆库存可能比上年同期减少 700 到 800 万吨，因此 2018 年 9 月到 2019 年 2 月期间全球对美国大豆的依赖度将大幅提高。

3. 欧盟委员会将 2017/18 年度糖产量预估上调 22 万吨，至 2114.55 万吨（白糖值），主要因德国估产上调。

4. 欧盟 4 月出口糖 29.1 万吨，同比增加 138%，但较 3 月份的 29.54 万吨略减。欧盟 2017/18 年度（10 月/9 月）截至 4 月累计出口糖 216.2 万吨，为上榨季同期出口量的约 3.4 倍。本榨季欧盟的主要出口目的地为埃及、以色列、斯里兰卡和叙利亚等。另外，欧盟 2017/18 年度（10 月/9 月）截至 4 月累计进口糖 77.6 万吨，同比减少 44%。

【策略建议】

周五连粕受到美豆大跌的影响带动，国内多头止损盘离场共振导致期价出现大幅下跌，豆粕跌破 2975 之后出现加速行情，最低触及 2856。周五的下跌也将 2 月跳空高开多头趋势的这波行情完全跌回来，豆粕目前处于空头趋势中，接下来关注下 2880 附近支撑能否起到作用，同时关注下美豆能否止跌。策略上可做多波动率策略或构建熊市价差策略。

周四，原糖期货大幅下跌，主因巴西货币雷亚尔连续三天大幅贬值，汇率跌至两年来最低，使得糖价承压。ICE 主力 7 月原糖期货跌 0.47 美分或 3.9%，报 11.73 美分/磅，伦敦 8 月白糖期货跌 11.70 美元或 3.4%，报 335.60 美元/吨。周五广西、云南现货报价稳定，湛江报价下调 50 元/吨。但周四郑糖大幅下跌，盘中资金主动增仓打压价格，原糖的暴跌加上豆类暴跌使得国内商品整体下挫，郑糖 809 价格一口气跌穿了 5400、5300 两个整数关口。一方面现货需求疲软所致，另一方面发改委广西调研可能会推动甘蔗生产可能进行目标价直补改革。策略上可考虑做空波动率策略，或构建熊市价差策略。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel: 022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel: 0535-2163353/2169678