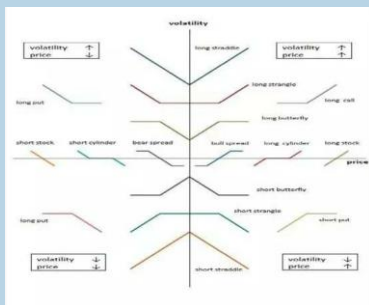


## 期权策略追踪

### 本周摘要

白糖期权本周共计成交 5.85 万手（双边，下同），成交额 5780 万元，持仓量总量为 7.42 万手。郑糖本周减仓回调，贸易保障措施的公布令市场有利多出尽之嫌。外盘及周边市场的弱势氛围对糖价也形成一定的拖累。主力 1709 合约周五收盘报 6645 元/吨，周跌幅 89 元，本周最高 6779 元/吨，最低 6630 元/吨，持仓量本周减少 6.6 万手至 54.9 万手。资金面兴趣缺乏，均线粘合走平，盘面仍维持在 6600-6800 震荡区间内。

豆粕期权本周共计成交 15.4 万手（双边，下同），成交额 10952 万元，持仓量总量为 18.7 万手。5 月份以来，受大豆集中到港影响，油厂开机率大幅提升至 55%，上月是 48%。需求方面，受市场看跌情绪影响，下游客户始终保持随采随用的态度，导致豆粕需求周度均环比小幅下降，市场提货积极性较差，大量豆粕库存积压在上游。连豆（3829，-27.00，-0.70%）1709 合约回落调整，收报 2700 元/吨，下跌 1.21%，持仓量增加 88578 张至 2712432 手。



Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

徐玥 [xuyue@nawaa.com](mailto:xuyue@nawaa.com)

Z0012023

宋哲君 [songzhejun@nawaa.com](mailto:songzhejun@nawaa.com)

## 一、期权行情一周运行情况：

### 1、白糖期权交易运行情况简述：

截至 2017 年 5 月 26 日，白糖期权本周共计成交 5.85 万手（双边，下同），成交额 5780 万元，持仓量总量为 7.42 万手。总合约和主力合约的成交与持仓具体趋势如下图所示。

图 1.1：白糖期权总交易量

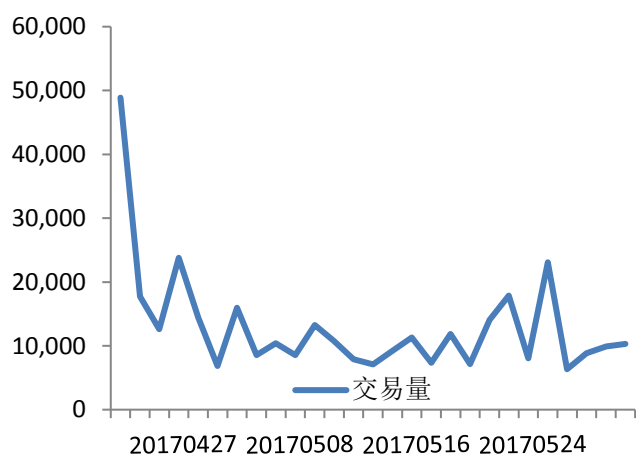
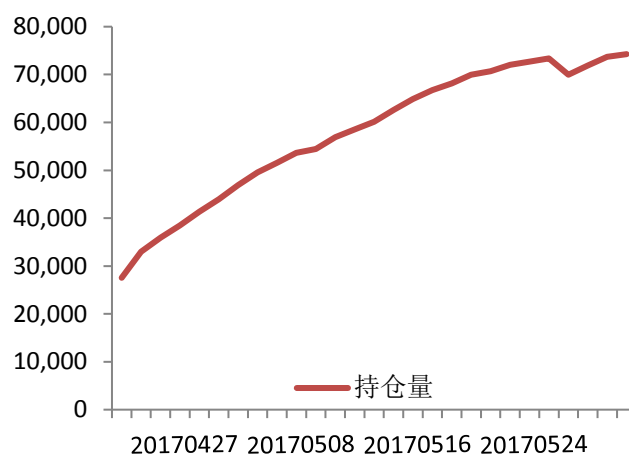


图 1.2：白糖期权总持仓量



资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

图 1.3：白糖期权 9 月主力合约 CPR-成交

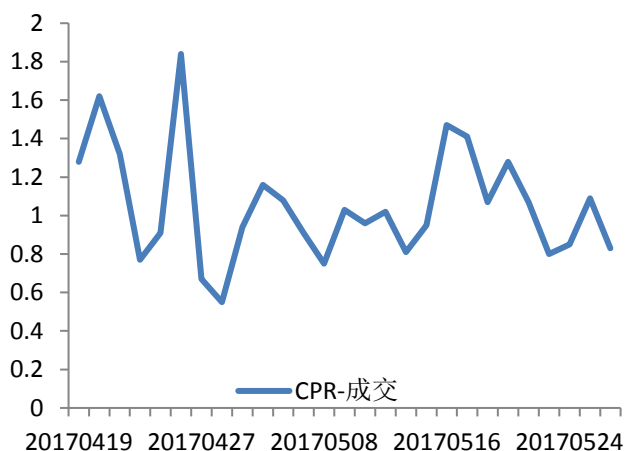
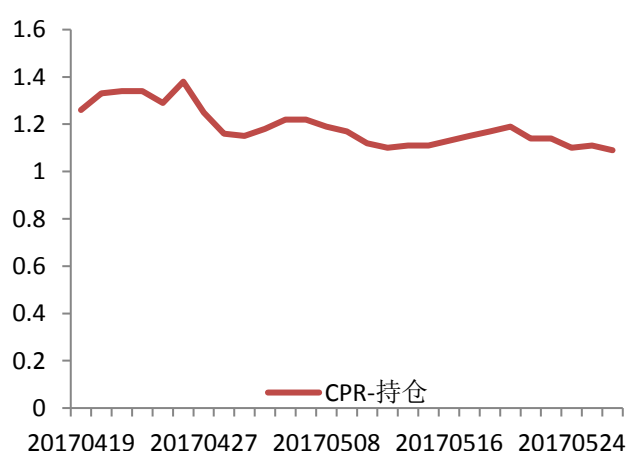


图 1.4：白糖期权 9 月主力合约 CPR-持仓

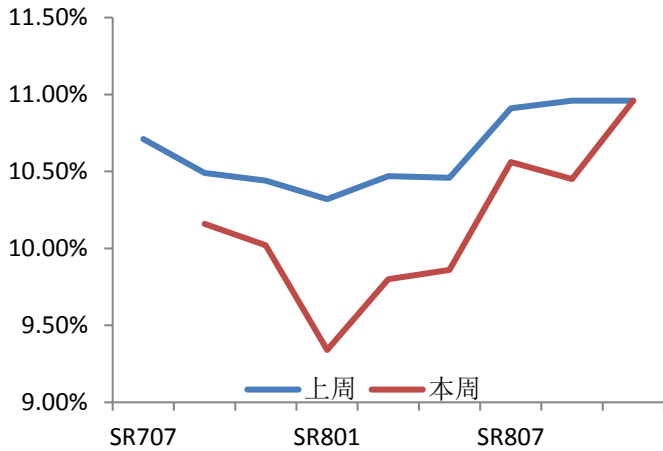


资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

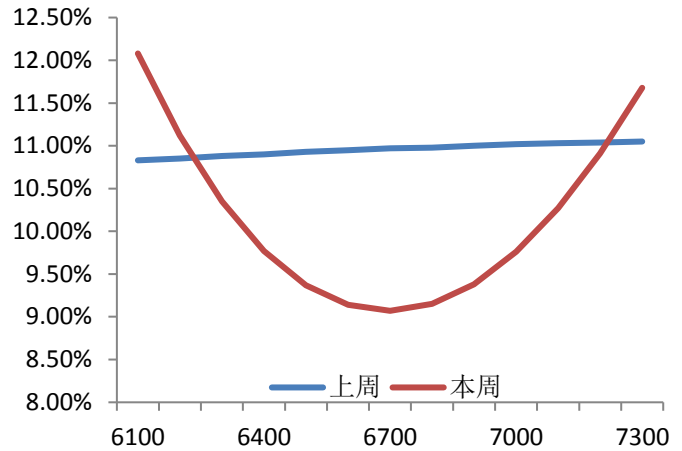
## 2、白糖期权隐含波动率

图 1.5：白糖期权各合约隐含波动率



资料来源：郑商所、南华研究

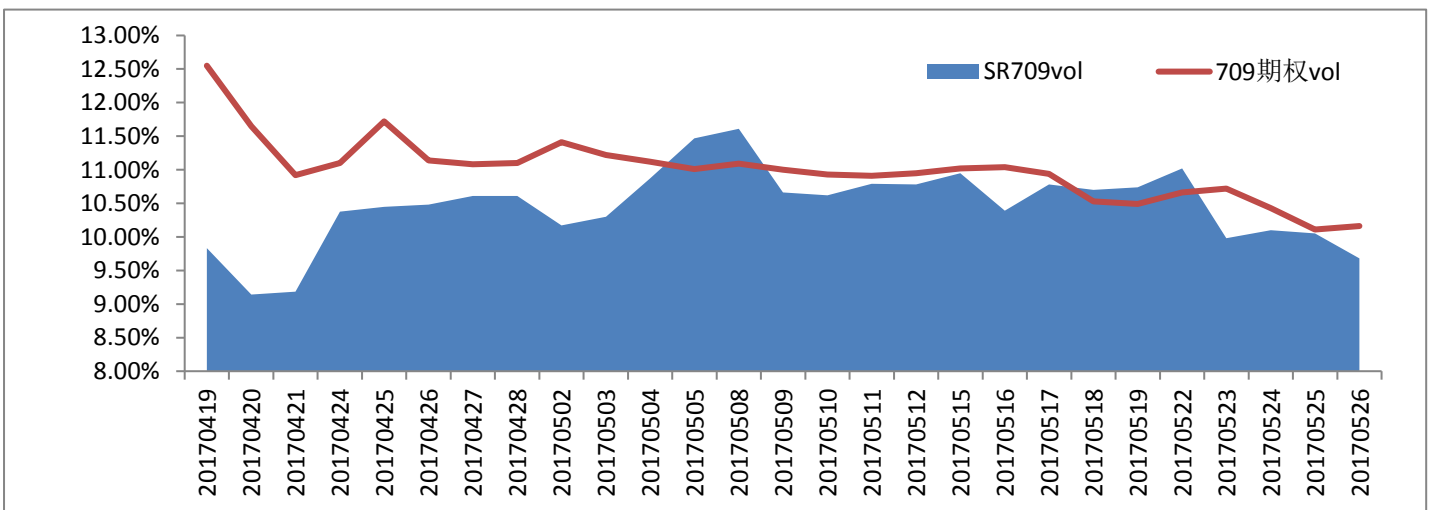
图 1.6：白糖期权主力合约隐含波动率曲线



资料来源：郑商所、南华研究

## 3、白糖主力月隐含波动率平稳

图 1.7：主力月隐含波动率平稳。

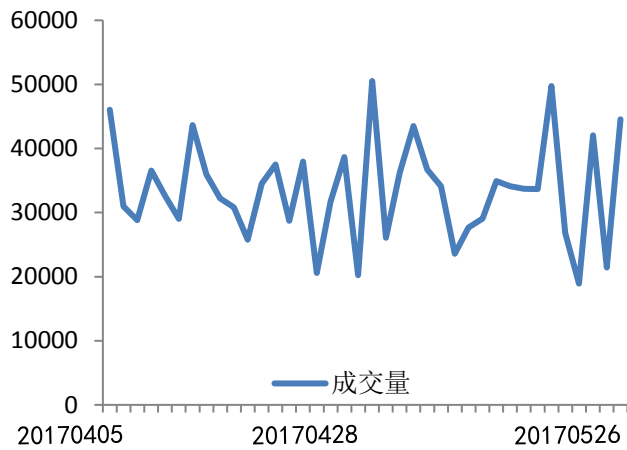


资料来源：wind 南华研究

#### 4、豆粕期权交易运行情况简述：

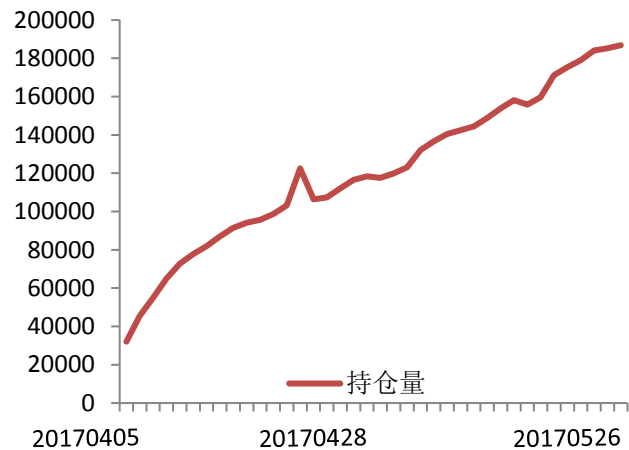
截至 2017 年 5 月 26 日，豆粕期权本周共计成交 15.4 万手（双边，下同），成交额 10952 万元，持仓量总量为 18.7 万手。总合约和主力合约的成交与持仓具体趋势如下图所示。

图 1.8：豆粕期权总交易量



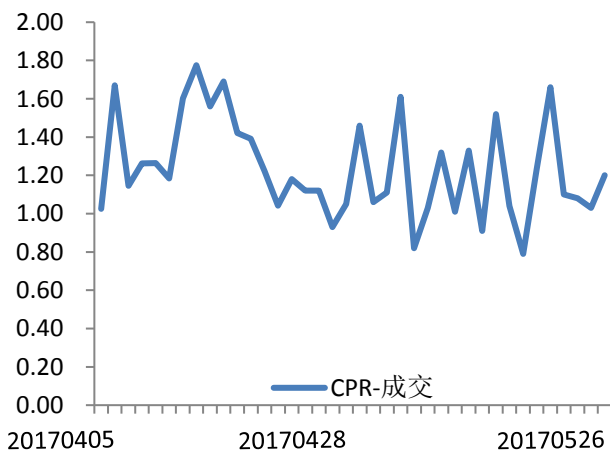
资料来源：大商所、南华研究

图 1.9：豆粕期权总持仓量



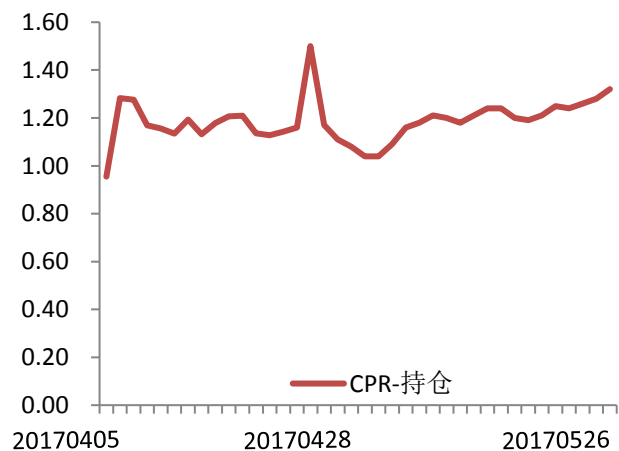
资料来源：大商所、南华研究

图 1.10：豆粕期权 9 月主力合约 CPR-成交



资料来源：大商所、南华研究

图 1.11：豆粕期权 9 月主力合约 CPR-持仓



资料来源：大商所、南华研究

## 5、豆粕期权隐含波动率

图 1.12: 豆粕期权各合约隐含波动率

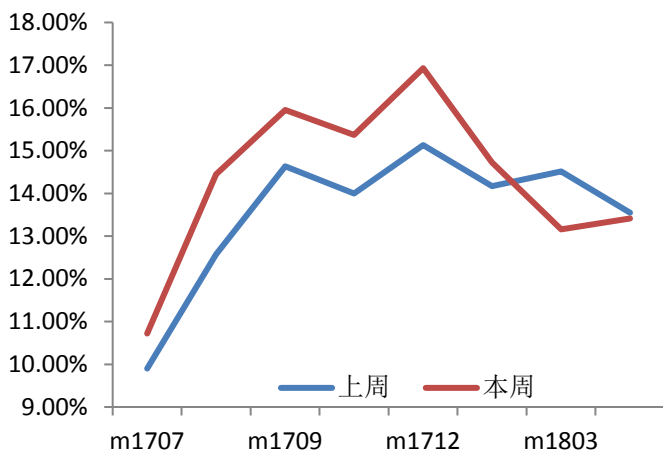
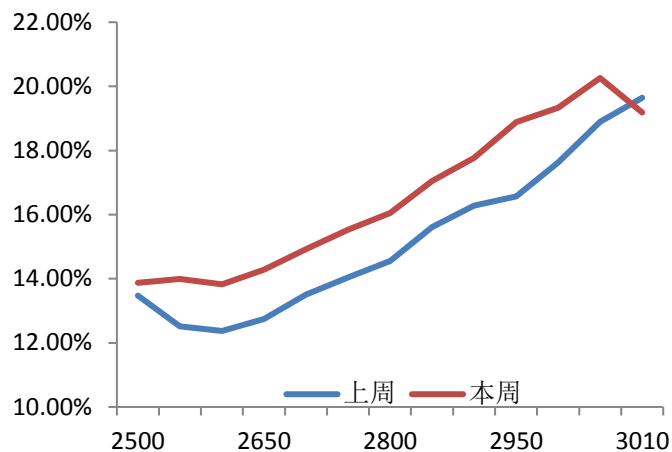


图 1.13: 豆粕期权主力合约隐含波动率曲线

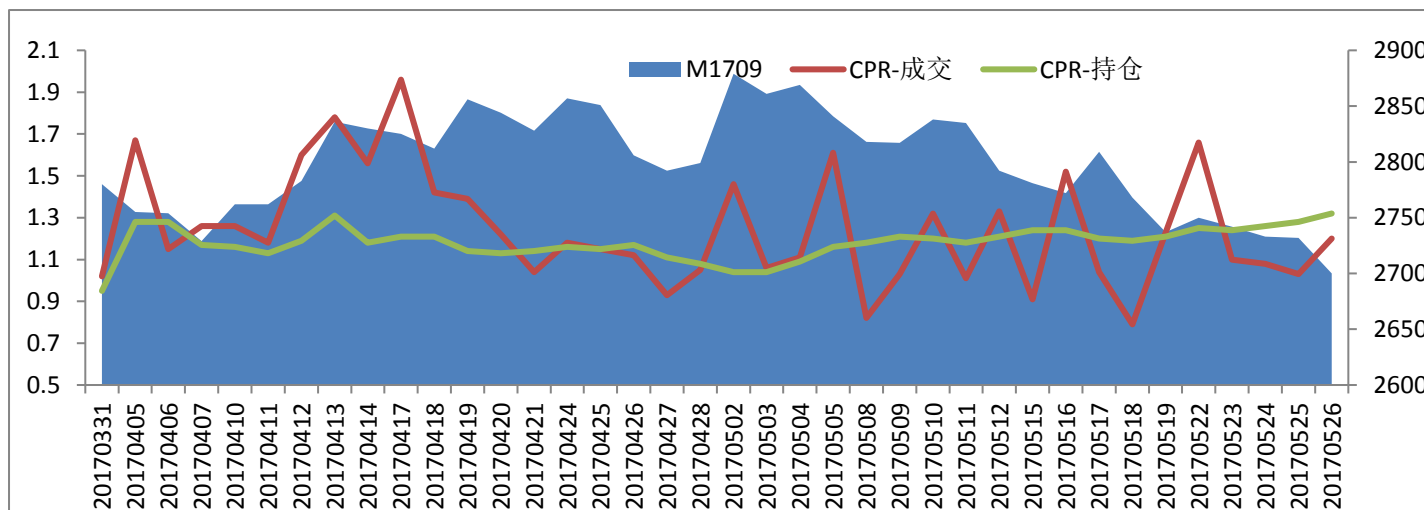


资料来源: 大商所、南华研究

资料来源: 大商所、南华研究

## 6、豆粕期权主力月隐含波动率平稳

图 1.14: 主力月隐含波动率平稳。



资料来源: wind 南华研究

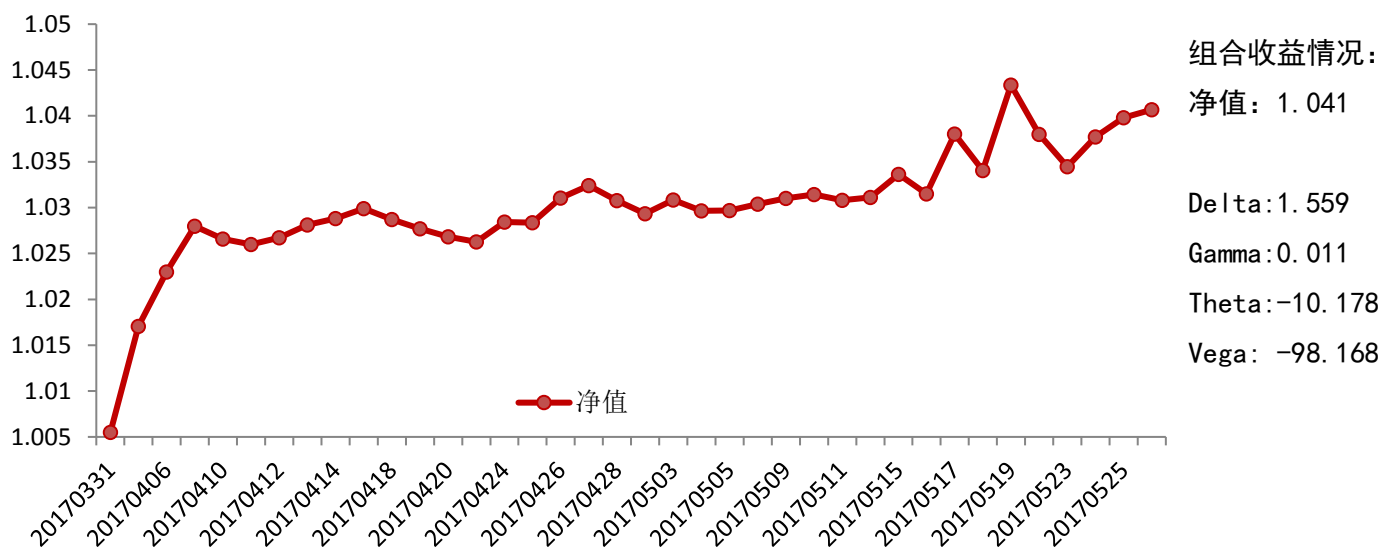
## 二、标的资产行情研判：

表 2.1：标的资产行情回顾及展望

品种	本周事件分析	行情判断	下周价格区间	下周事件提示
豆粕	<p>1、本周美国中西部区域冷湿天气，不利于玉米最后播种期的播种，引发市场对一部分玉米种植地改种为大豆的预期。</p> <p>2、本周进口大豆到港数量较大，沿海油厂开机率保持高位，国内大豆、豆粕库存进一步增加，部分油厂出现豆粕胀库现象，由于近期豆油需求表现相对较好，油厂存在一定卖粕挺油心理。</p> <p>3、国内家禽养殖市场亏损目前较为严重，对养殖户养殖积极性造成很大负面影响，也对豆粕的需求量产生较大影响，压制豆粕价格。</p>	<p>1、随着油厂开机率持续保持高位，下周国内豆粕库存大概率继续上升，给油厂带来库存压力，从而压制豆粕价格。</p> <p>2、国内休市期间，美豆期货跌幅较大，并且有效跌破前期重要支撑位，给连盘豆粕合约带来巨大下跌压力。</p> <p>3、由于庞大的全球大豆供给压力，给豆粕价格形成较大下行压力，但考虑到巴西豆农未来可能存在的较为强烈的惜售心理，预计未来豆粕行情为震荡下行。</p>	2630— 2700	无
白糖	<p>1、贸易救济案上周一终于出炉，为期三年的配额外特别关税分别为 95%、90%、85%，自 2017 年 5 月 22 日起执行。巴西、泰国等国的食糖进口成本显著提高，并且裁定第四条规定“实施保障措施的 3 年期限内，如被排除适用的发展中国家（地区）某一年的进口份额超过 3%，可从次年起对其产品适用保障措施”，因此以上国家向我国的转出口食糖也受到了控制。</p> <p>2、从海关获悉，中国 4 月进口食糖 19 万吨，同比下降 4 万吨，环比下降 11 万吨。2017 年 1-4 月中国累计进口食糖 108 万吨，同比增加 24.5 万吨。16/17 榨季截至 4 月底累计进口食糖约 154 万吨，同比减少约 41.21 万吨。</p> <p>3、外盘情况：随着中国进口关税的上调，国际糖价持续下跌，上周 7 月合约下跌幅度已经超过 7%，逼近 15 美分。周五，巴西甘蔗行业协会公布的数据显示，5 月上半月巴西中南部地区糖产量为 210.6 万吨，高于上年同期的 207 万吨，远高于此前坊间预估，期间近 47% 的甘蔗用于产糖，上年同期为 44%。</p>	<p>目前国内糖价整体将维持稳定，本周走势预计跟随外盘下跌但相对幅度偏小。</p>	6500— 6700	各产区 5 月产销数据的公布

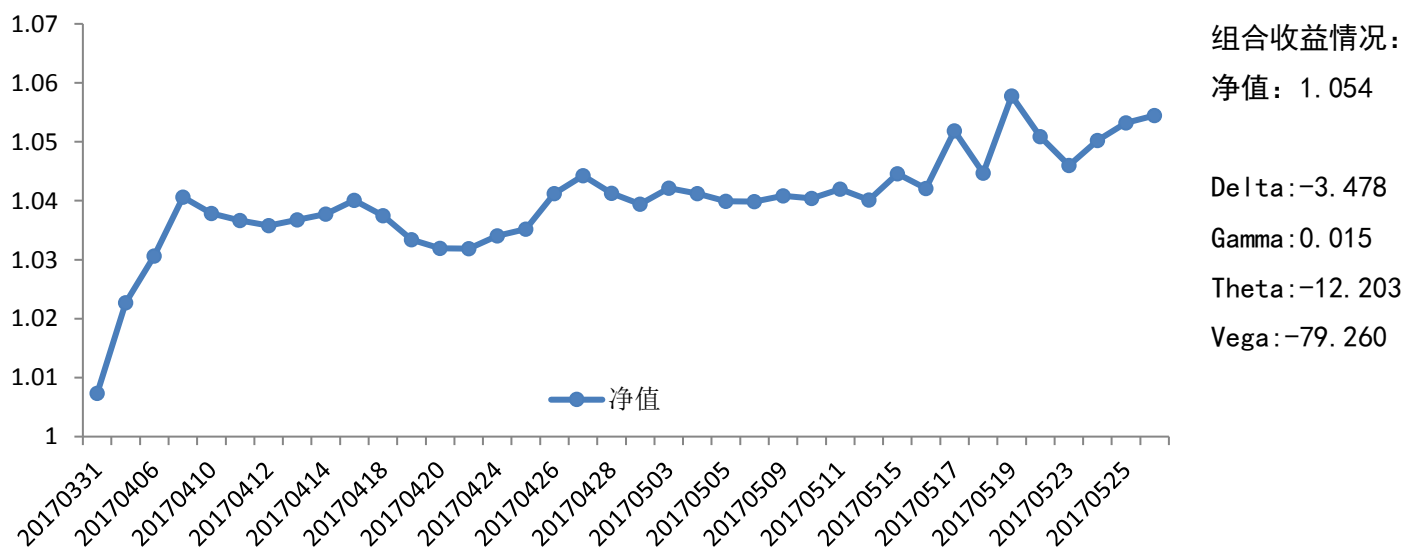
### 三、策略回顾：

商品期权稳定策略



组合权重：单向做多波动率组合 30%、投机组合 20%，大概率均值回归组合 50%

商品期权激进策略



组合权重：单向做多波动率组合 40%、投机组合 40%，大概率均值回归组合 20%

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话：0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话：0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话：010-63155309

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话：0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房  
电话：020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777



电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心1号楼301、302、312、313室  
电话：0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话：0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话：0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式  
电话：0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原本文本的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)