

期权策略追踪

本周摘要

白糖期权本周共计成交 6.96 万手（双边，下同），成交额 8324 万元，持仓量总量为 4.95 万手。郑糖继续下跌，国际糖价破位创年内新低带来压力。由于外糖价格走低，即使按传闻的征收 95% 关税计算，进口后加工成精炼糖的成本也不过 6600 余元。与当前南宁现货报价相似，若与销区价格相比。高关税进口糖仍有优势。所以，即使政策传闻属实。当前糖价也难有上升动力。反之，若政策力度不及预期，则国内糖价还有下行空间。

豆粕期权本周共计成交 14.9 万手（双边，下同），成交额 13165 万元，持仓量总量为 11.8 万手。本周豆粕小幅调整。4 月中旬以来的豆类市场反弹，主要原因是 USDA 供需报告之后的利空出尽，以及南美大豆收割和出口的缓慢，加上美元走弱对市场的提振。“五一”小长假期间，国际大豆市场风险因素增多，大豆供应宽松可能继续主导市场情绪；而节后国内豆粕供应将大概率地趋于宽松，加上 4 月份油厂低基差豆粕资源陆续进入市场，5 月初豆粕期货和现货将继续震荡寻底。

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

徐 玥 xuyue@nawaa.com

Z0012023

宋哲君 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 4 月 28 日，白糖期权本周共计成交 6.69 万手（单边，下同），成交额 8324 万元，持仓量总量为 4.95 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

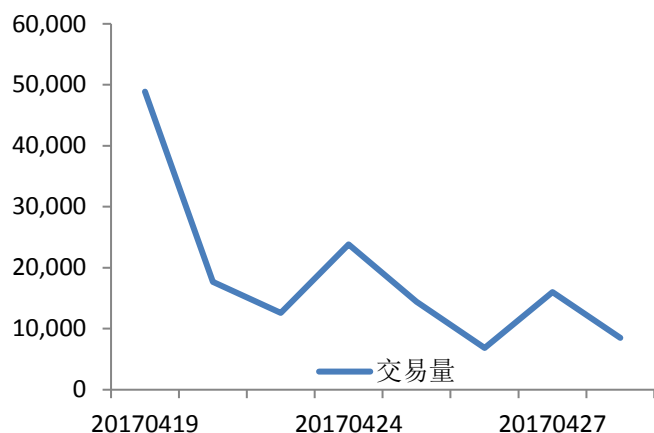
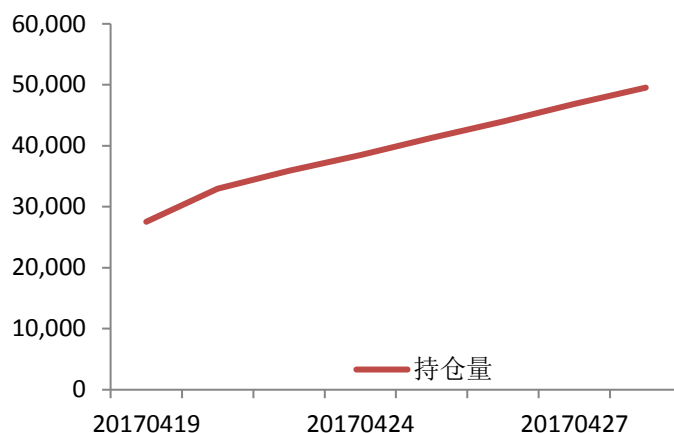


图 1.2：白糖期权总持仓量



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

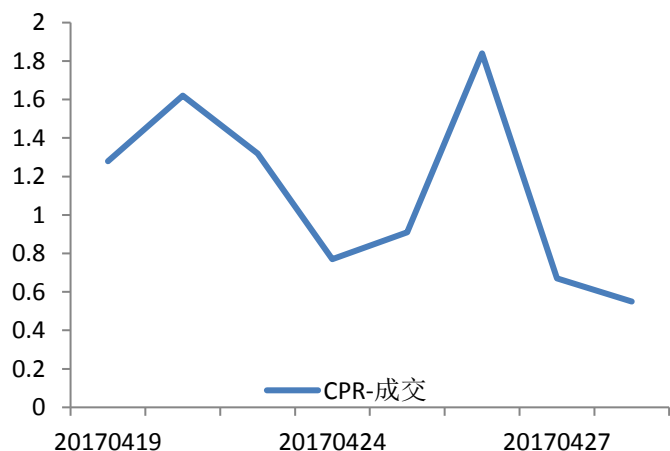
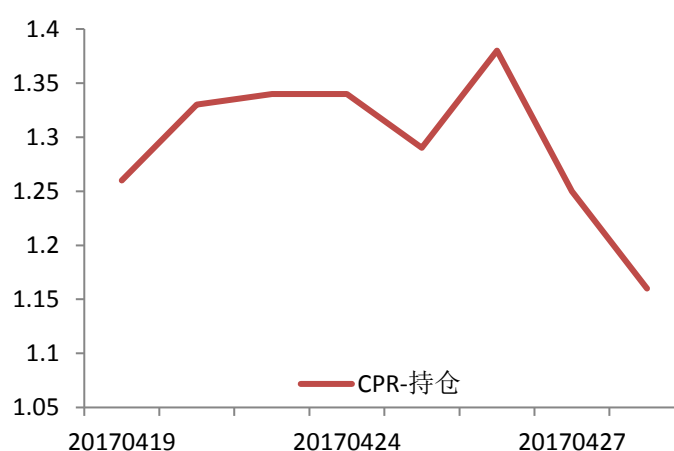


图 1.4：白糖期权 9 月主力合约 CPR-持仓

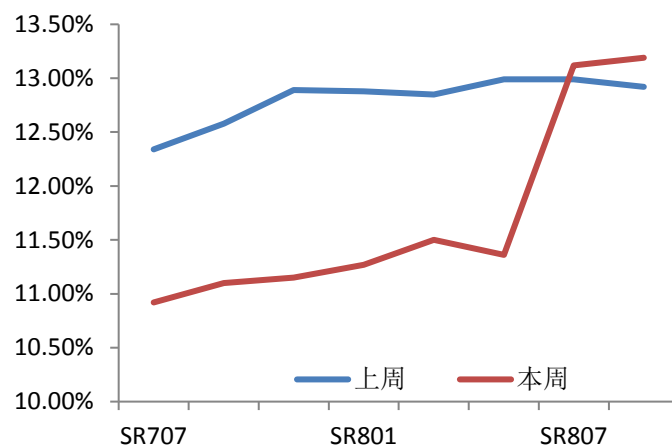


资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

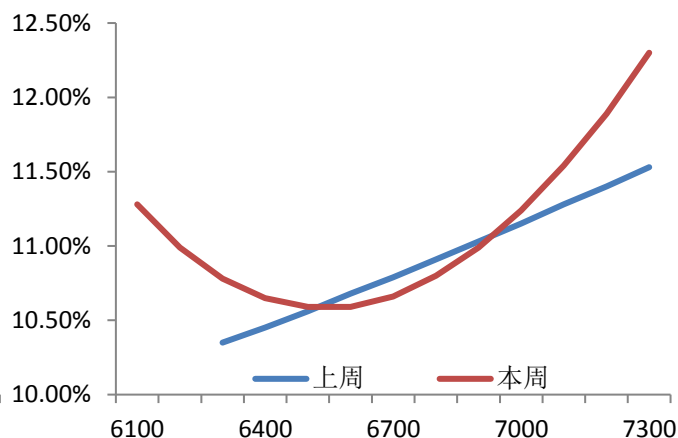
2、白糖期权隐含波动率

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

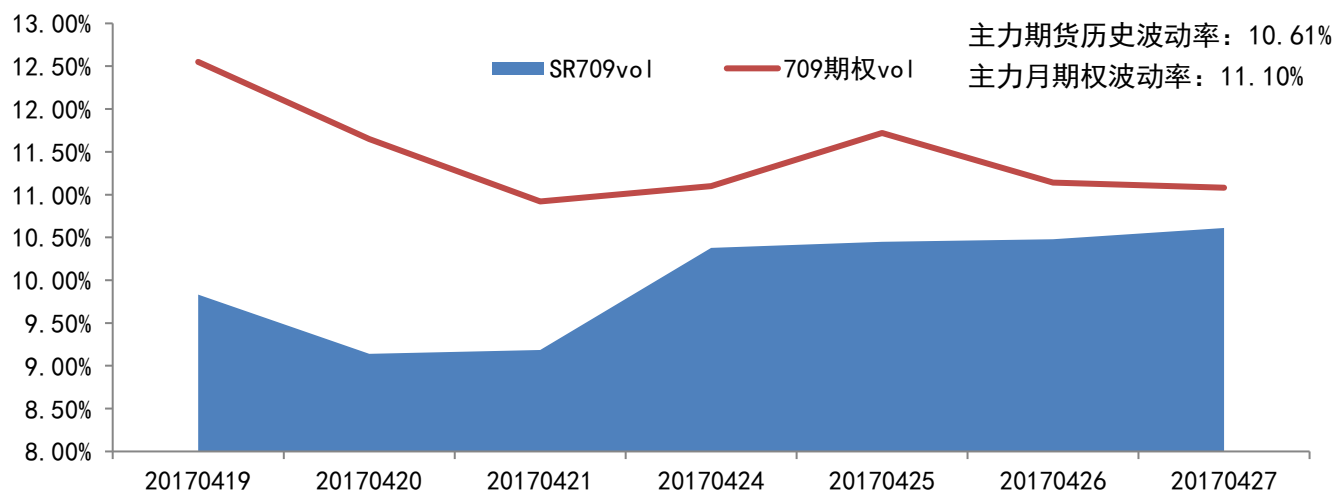


资料来源：郑商所、南华研

本周白糖期权波动率曲面从直线向微笑变化，这过程中可采用做多两侧波动率做空平值波动率的方式进行套利。

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 4 月 28 日，豆粕期权本周共计成交 14.9 万手（双边边，下同），成交额 13165 万元，持仓量总量为 11.8 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

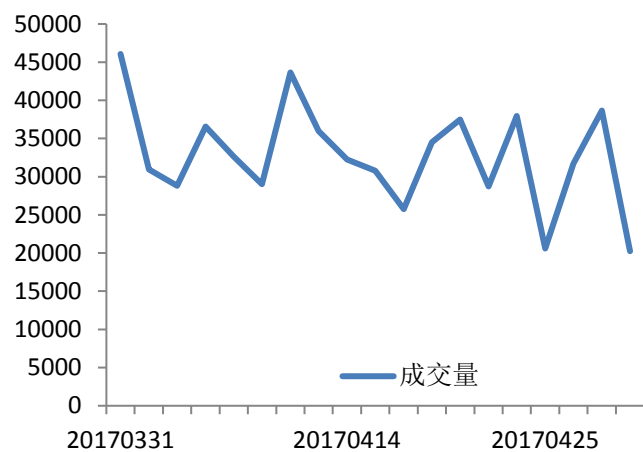
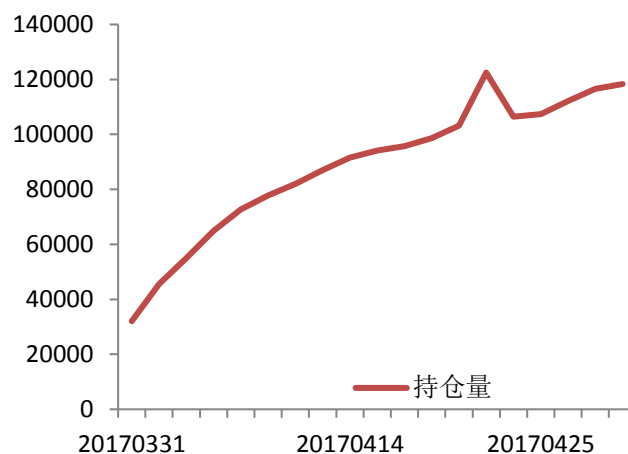


图 1.9：豆粕期权总持仓量



资料来源：大商所、南华研究

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

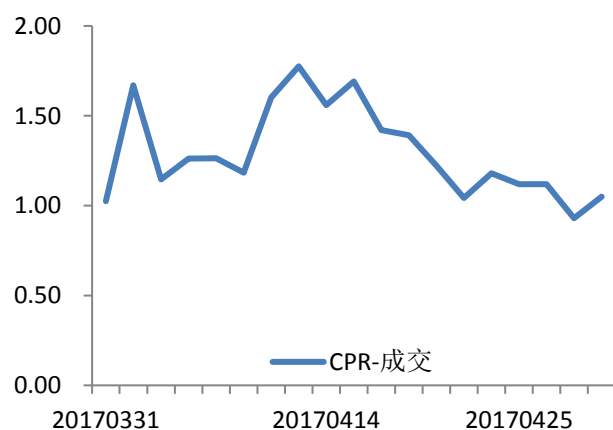
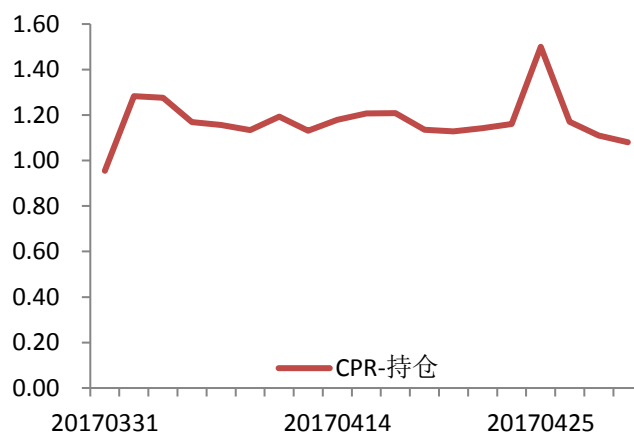


图 1.11：：豆粕期权 9 月主力合约 CPR-持仓

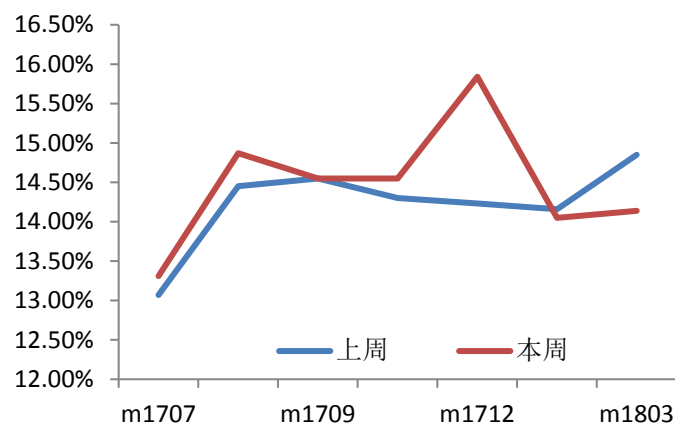


资料来源：大商所、南华研究

资料来源：大商所、南华研究

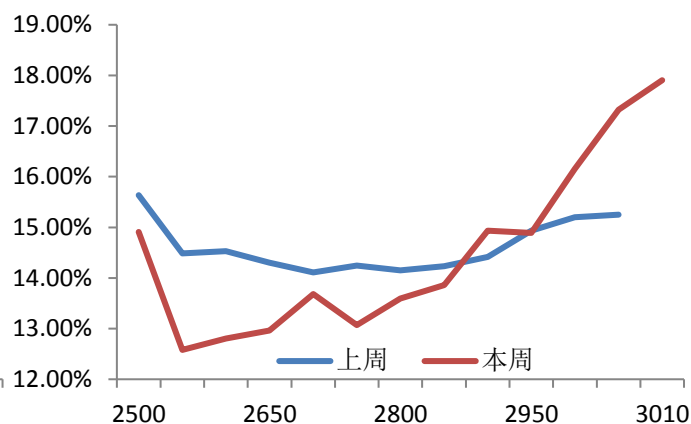
5、豆粕期权隐含波动率

图 1.12：豆粕期权各合约隐含波动率



资料来源：大商所、南华研究

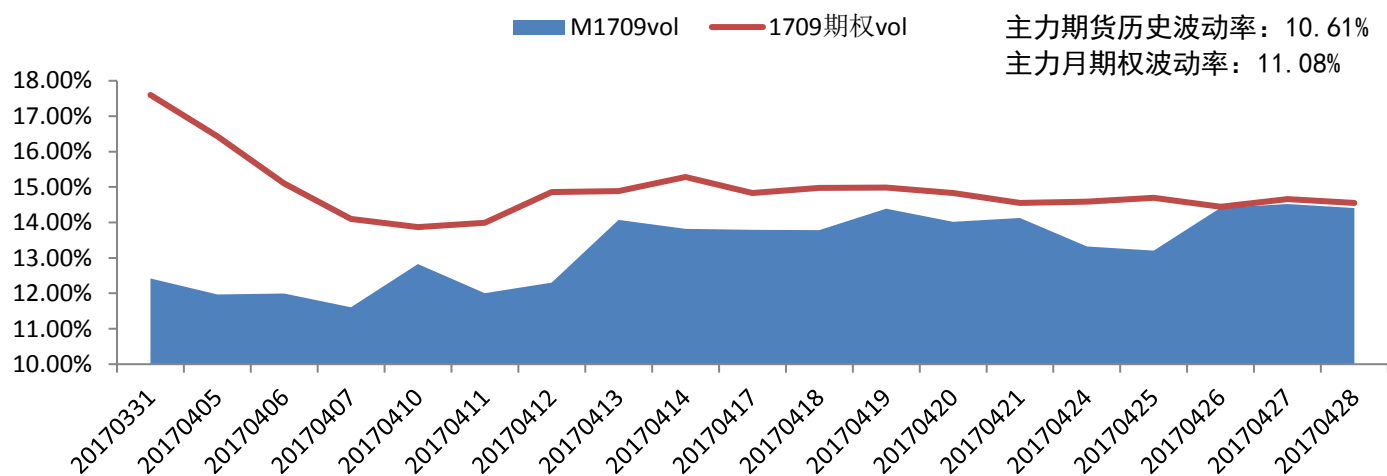
图 1.13：豆粕期权主力合约隐含波动率曲线



资料来源：大商所、南华研究

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。



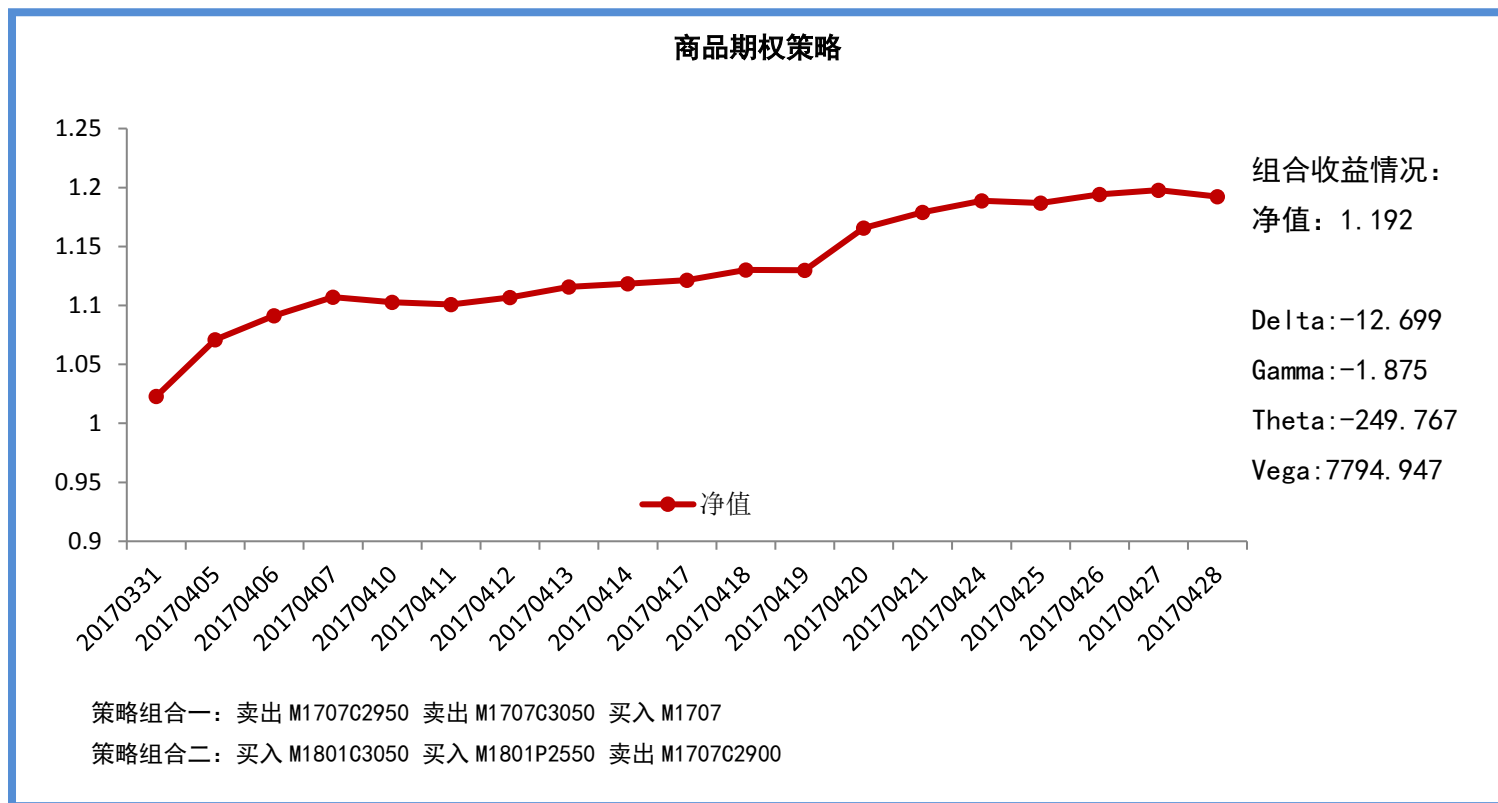
资料来源：wind 南华研究

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	下周事件提示
豆粕	1、本周进口大豆价格继续下跌，豆粕价格震荡偏弱，豆油价格继续下跌。2、国内油厂开机率继续提升，豆粕成交量较上周有所下降，豆粕库存在经历了4周的下降之后，企稳回升，不利于油厂短期挺粕的经营策略。3、巴西、阿根廷在本周上半周出现大雨延缓了大豆的收割进度，但从整体上看巴西收割进度快于往年。4、巴西、阿根廷汇率走弱，有利于缓解豆农惜售心理。5、生猪价格持续下跌，生猪养殖利润较去年同期减少三分之二，在当前环保监察力度较强的环境下，对养殖户养殖热情影响较大。6、鸡蛋价格持续下跌，蛋鸡养殖户普遍处于亏损状态，未来很可能加速蛋鸡淘汰，寻求鸡蛋供需新的平衡点。	1、当前巴西大豆收割进入尾声，但是豆农预售进度慢于往年，在豆农惜售心理的支撑下，南美大豆价格有望得到较强支撑。2、随着后期阿根廷大豆在良好的天气下加速收割进入市场，后续大豆供应压力较大，大豆价格缺乏上涨动力。未来中短期进口大豆价格有望保持弱势震荡。3、2 季度是国内油脂消费淡季、同时当前东南亚雨水充沛，棕榈油增产预期强，国内豆油和菜油库存较高供应压力大，而 2 季度缺失养殖旺季，因此油厂在销售中依旧存在挺粕价心理。4、预计未来豆粕价格弱势震荡，震荡幅度较小，预计下周豆粕主力合约价格在 2730—2830	关注美国播种期天气状况
白糖	近期还是需要关注关税政策的最终公布结果，此前商务部拟对配额外食糖进口在 50%关税基础上再加征特别关税，时间自今年某月开始，期限三年，第一年再加 45%，第二年 40%，第三年 35%。此次保障措施是对配额外进口再加征特别关税；部分发展中国家不适用加税措施。很明显不及预期，市场应声而跌。从云南糖会的信息看，几大主产区种植面积在 17/18 榨季均会有明显增长，16/17 榨季各产区产糖率明显提高，产量有所增长，单从广西截至 4 月 20 日的 4 月销量看，同比下滑了 13 万吨。仅从 28 日上午的会议情况看，整体利空于远月，但是也大致符合预期。	区间 6400-6700 外盘方面，近期向下突破 16 美分以后看样子并未收手，尽管巴西 UNICA 的双周报显示巴西 4 月上旬中南部榨蔗量同比下降 46.4%，但是全球产量增长的势头似乎不可避免，亚洲、欧洲均纷纷增产。 技术面看，日线均线呈现空头分布，MACD 绿柱扩大，快慢线低位形成死叉，而周线上 10 日均线很可能向下穿过 40 日均线形成新的空头形式，整体多空结构已经有所转变。	近期关注关税政策的最终公布结果

三、策略回顾：



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
永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

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。如遵循原文本意的引用、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