

## 期权策略追踪

### 本周摘要

白糖期权本周共计成交 8.19 万手（双边，下同），成交额 8752 万元，持仓量总量为 10.48 万手。郑糖近远月合约表现分化，受下游补库影响，主力合约 SR709 走高；受国内产量预增影响，郑糖远月合约持续震荡。市场呈现近强远弱的格局。白糖期货主力合约 SR709 本周收 6286，涨跌幅+0.43%。豆粕期权本周共计成交 19.54 万手，成交额 13877 万元，持仓量总量为 20.53 万手。美国中西部地区天气高温干燥，威胁到即将进入关键单产形成期的大豆作物，USDA 公布大豆优良率继续下滑至 61%，支持美豆及豆粕市场价格走强。国内油厂压榨率下降，使得豆粕库存压力有所缓解。豆粕期货主力合约 M1709 本周收 2869，涨跌幅 1.99%。

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 7 月 21 日，白糖期权本周共计成交 8.19 万手（双边，下同），成交额 8752 万元，持仓量总量为 10.48 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

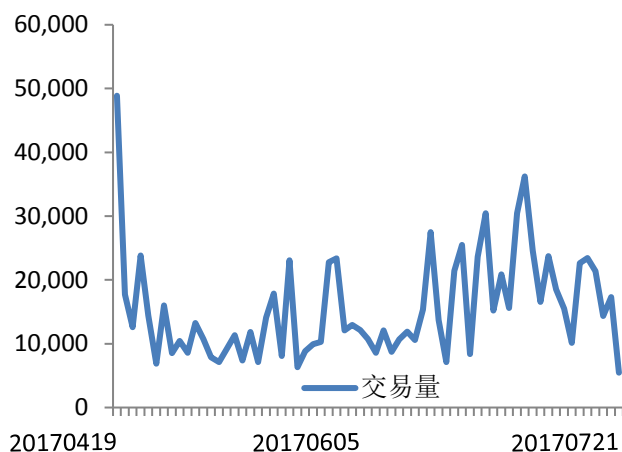
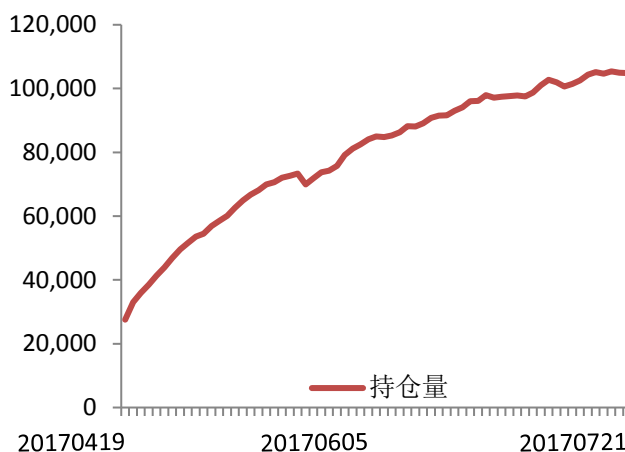


图 1.2：白糖期权总持仓量



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

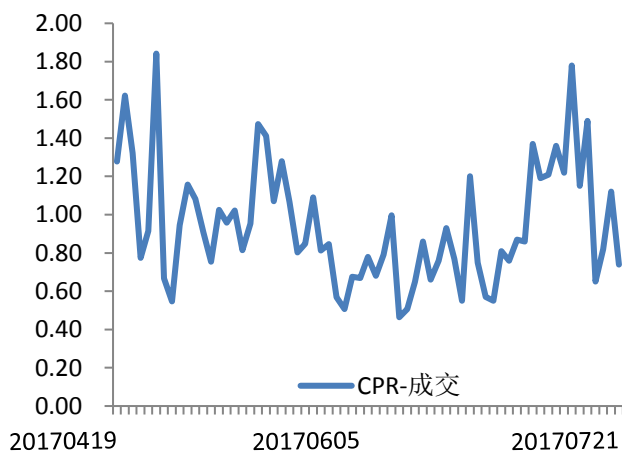
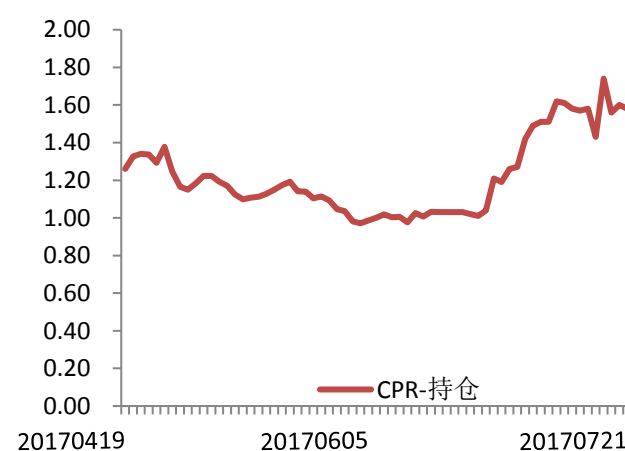


图 1.4：白糖期权 9 月主力合约 CPR-持仓

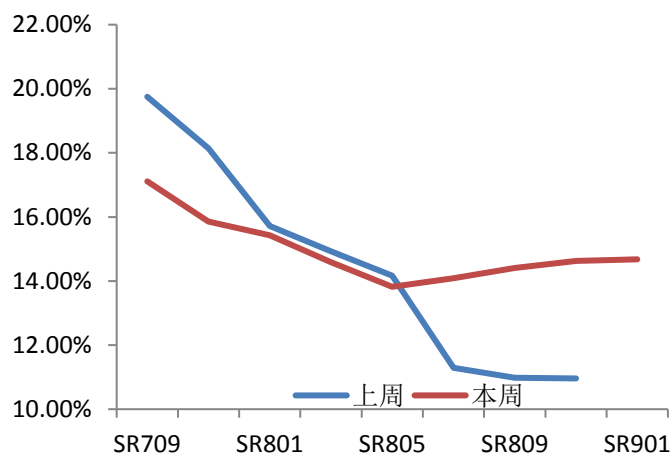


资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

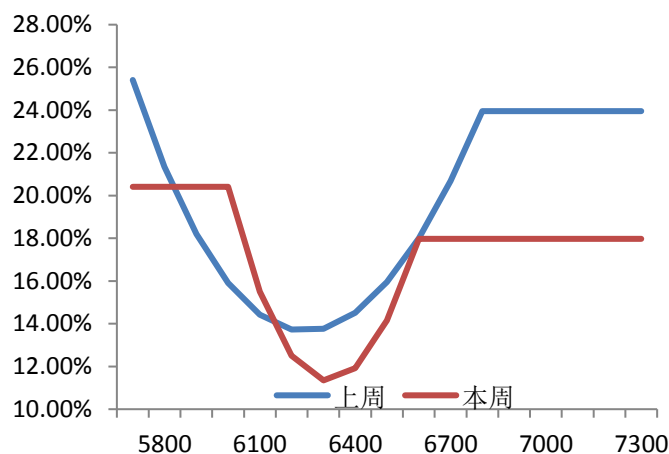
## 2、白糖期权隐含波动率

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

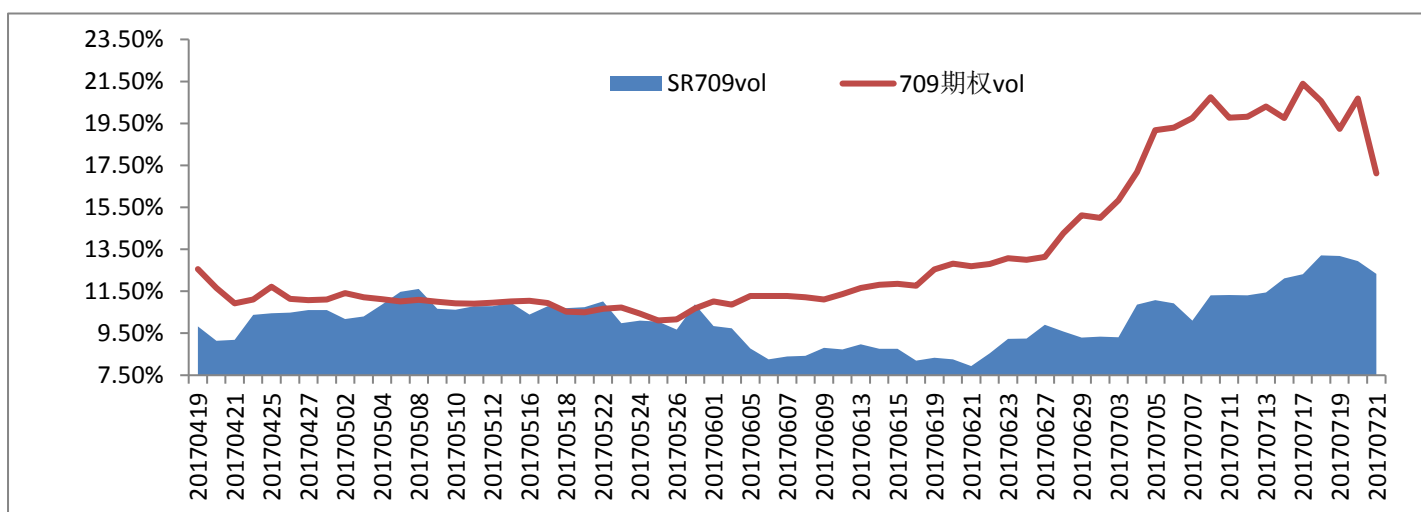
图 1.6：白糖期权主力合约隐含波动率曲线



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 7 月 21 日，豆粕期权本周共计成交 19.54 万手（双边，下同），成交额 13877 万元，持仓量总量为 20.53 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

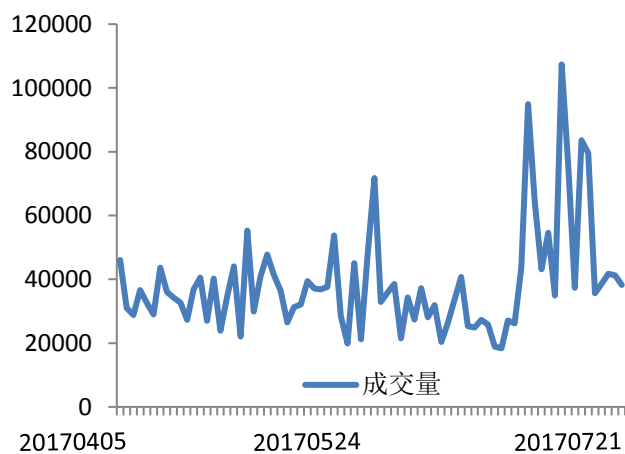
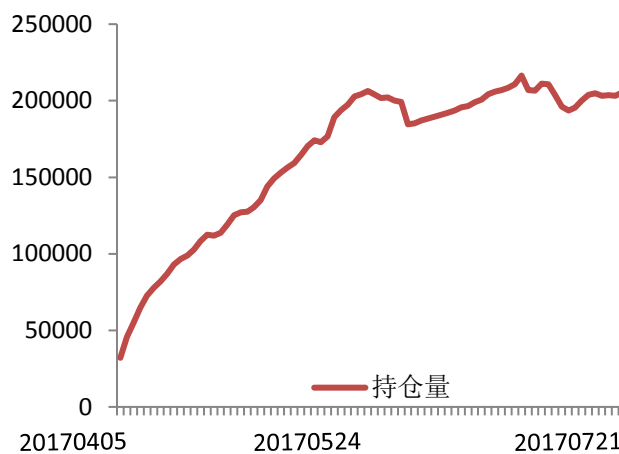


图 1.9：豆粕期权总持仓量



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

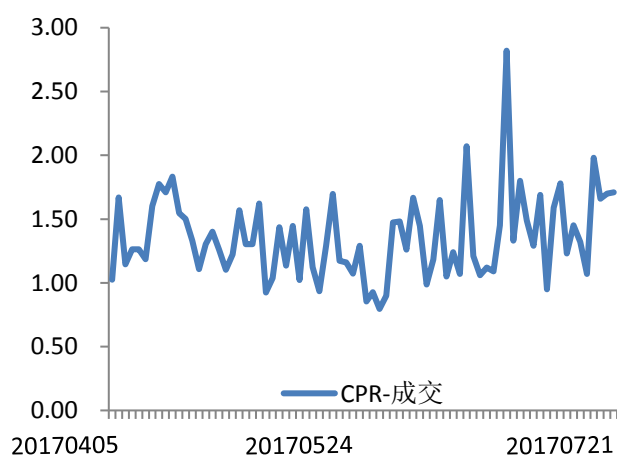
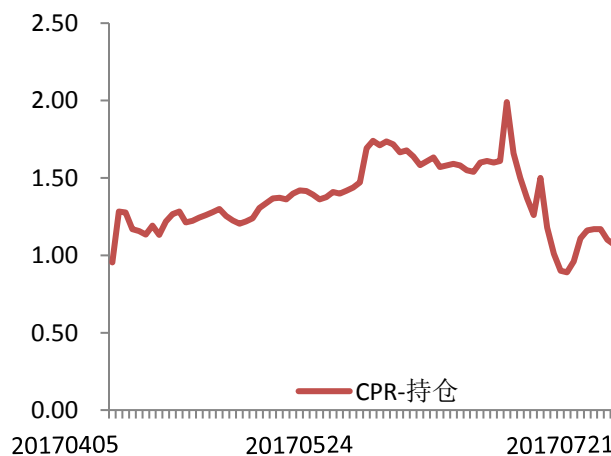


图 1.11：：豆粕期权 9 月主力合约 CPR-持仓

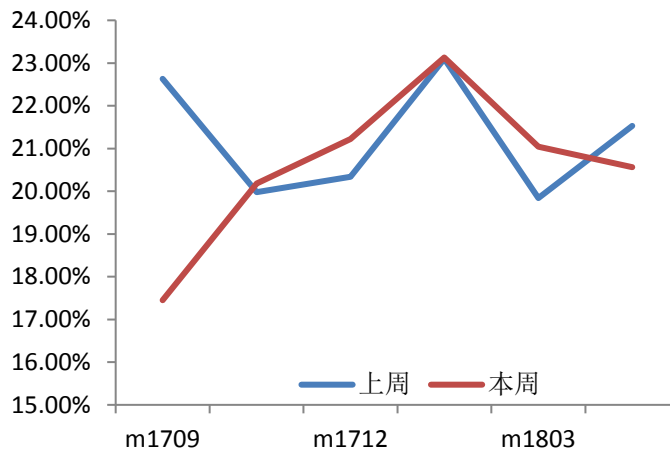


资料来源：大商所、南华研究

资料来源：大商所、南华研究

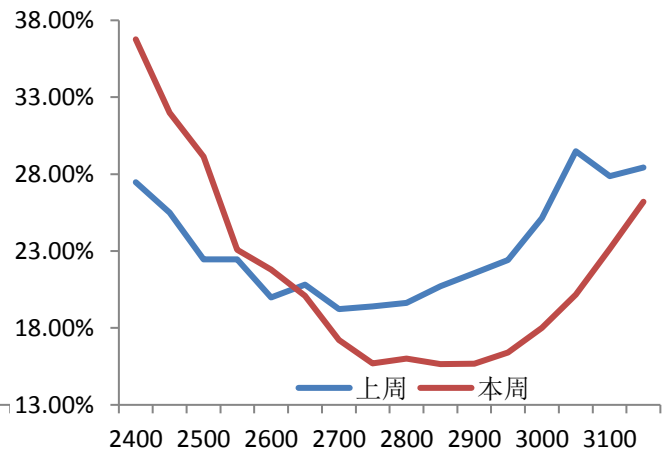
## 5、豆粕期权隐含波动率

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

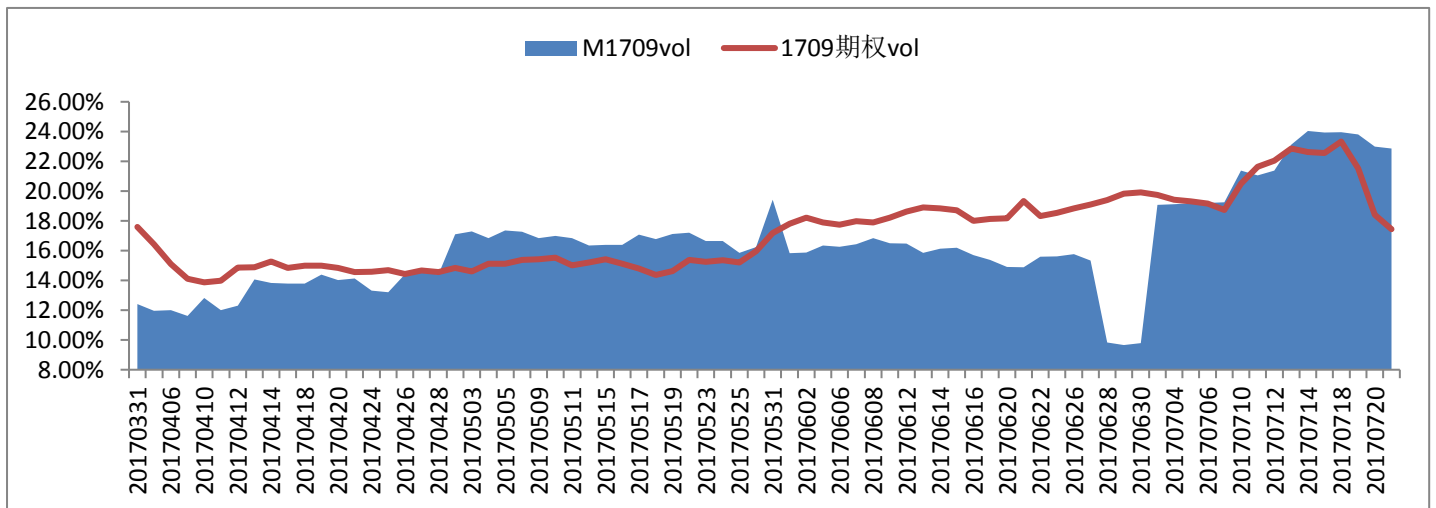
图 1.13: 豆粕期权主力合约隐含波动率曲线



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

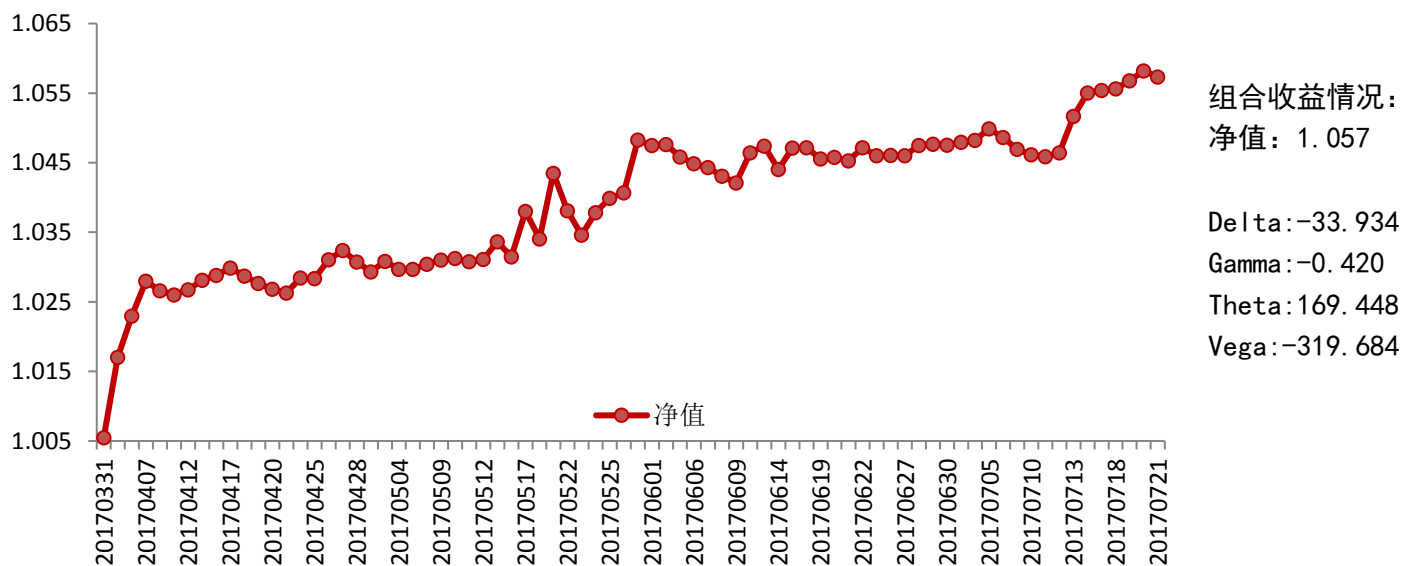
## 二、标的资产行情研判：

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	下周价格区间	下周事件提示
豆粕	<p>1、本周油厂压榨量较上周有所下降，原因在于油厂豆粕胀库现象进一步发展，迫使油厂降低开机率，随着压榨量的减少，豆粕胀库现象的缓解，下周大豆压榨量有望提升，豆粕供应压力难以改善。</p> <p>2、本周美国中西部产区整体上高温少雨，其中东部地区降雨量高于往年，西部地区和大平原北部地区雨量低于往年，提振美大豆天气升水。</p> <p>3、USDA 公布的大豆油优良率数据继续下滑至 61%，低于上周的 62%和去年同期的 71%，考虑本周天气整体上不利大豆长势，预计下周公布的优良率数据将继续下滑。</p> <p>4、抗议者结束了对巴西西南部通往亚马孙港口的重要运输通道的封锁行为，BR_16 公路恢复运输能力。</p> <p>5、NOPA 公布的美国 NOPA 会员企业月度压榨大豆数量数据低于预期，显示美豆需求放缓。</p>	<p>1、在当前大豆库存高、到港数量庞大、港口大豆仓容不足、6 月末 7 月初豆粕库存下降缓解油厂胀库现象、气温高容易使得大豆霉变等因素的共同影响作用下，接下来数周国内油厂将保持较高的开机率，预计未来数周豆粕库存压力显著。</p> <p>2、由于美元接连走弱，这对巴西大豆种植户的销售积极性形成打压，有利于美豆出口。</p> <p>3、天气预报显示未来一至两周，美国大豆种植区气温将会低于往年平均值，前期降雨较少的大平原北部和中西部的西部地区降雨量依然低于往年平均值，其他区域降雨情况较好，从整体上看，天气状况较上周进一步改善，预计美豆天气升水减少，连盘豆粕震荡走低。</p>	豆粕主力合约价格 2750—2820 之间	USDA 周度作物进展报告、 美国油籽加工协会报告
白糖	<p>1、巴西政府周四宣布上调燃油 PIS/Cofins 税以增加财政收入。因本年度巴西中南部糖厂压榨进度较慢，巴西桑托斯港口 2017 年的计划食糖发运量从年初预估的 2000 万吨下调至 1913 万吨，但仍高于 2016 年的 1843 万吨。</p> <p>2、6 月泰国共出口食糖 63.92 万吨，环比提高 9%，但同比下降 7.3%。这是自 2013 年 6 月（62.53 万吨）以来的最低值。</p> <p>3、23 日据海关数据显示，中国 6 月进口食糖 14 万吨，同比下降 62.08%，环比下降 25.13%。2017 年上半年中国累计进口食糖 140.7 万吨，同比增加 5.37%。2016/17 榨季截至 6 月底中国累计进口食糖 187.7 万吨，同比下降 23.75%。</p>	郑糖或下探前低，近期原糖交易需更多关注美元。	6000—6300	关注双节前备货销量情况及产区天气，持续关注走私动向，近期国际方面需关注美元波动

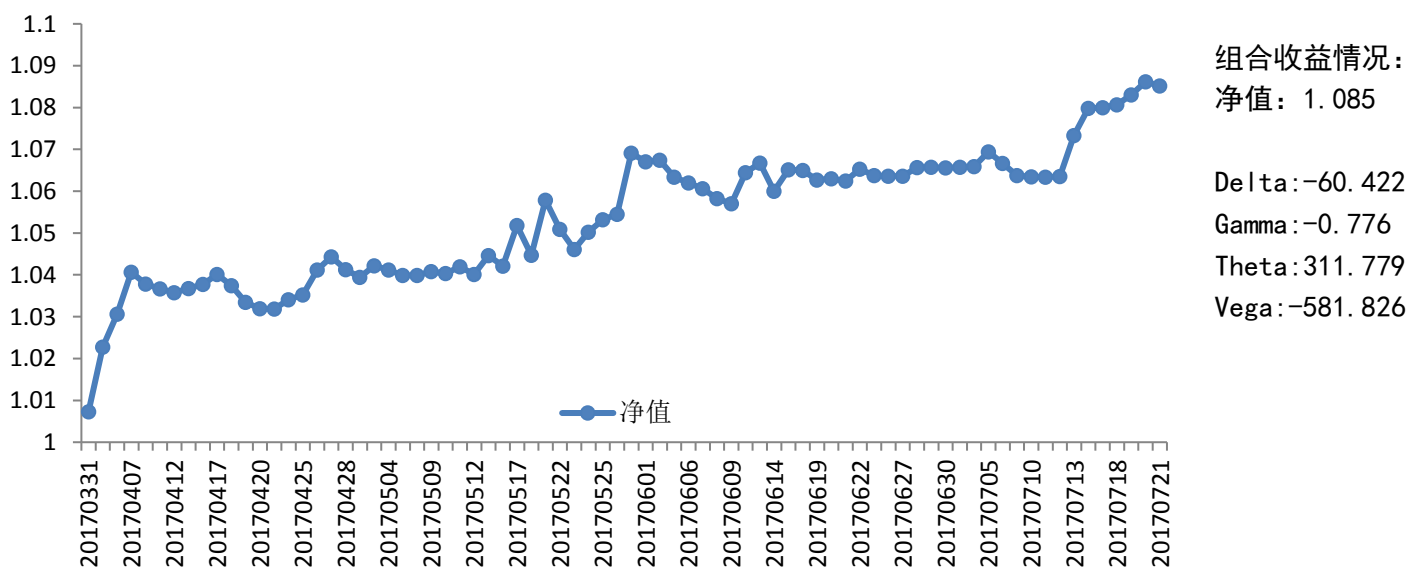
### 三、策略回顾：

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