

期权策略追踪

本周摘要

白糖期权本周共计成交 9.85 万手（双边，下同），成交额 10577 万元，持仓量总量为 9.76 万手。由于全球种植面积增加，主流机构预计 2017/2018 年度全球糖供给将重现过剩格局，此前，国际知名糖企 Green Pool 上修了 2017/2018 年度（10 月开始）全球糖供应将过剩至 555 万吨。预期的改变触发了此次内外盘的下跌。白糖期货主力合约 SR709 本周收 6383，涨跌幅-1.79%。豆粕期权本周共计成交 14.43 万手，成交额 9459 万元，持仓量总量为 21.64 万手。6 月 30 日夜间 USDA 正式发布了美国大豆种植面积报告以及第二季度大豆库存报告。与此前市场预计的结果大相径庭，本次报告不仅未能兑现此前的利空预期，整体影响甚至中性偏多，带动美豆期货大涨至 960 美分/蒲以上。豆粕期货主力合约 M1709 本周收 2655，涨跌幅+0.34%。

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 6 月 30 日，白糖期权本周共计成交 9.85 万手（双边，下同），成交额 10577 万元，持仓量总量为 9.76 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

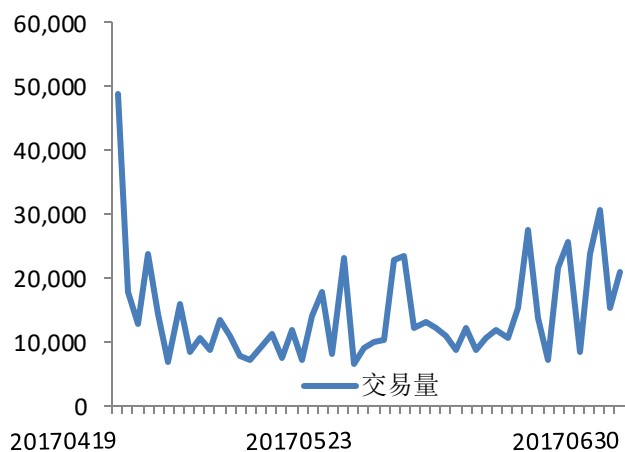
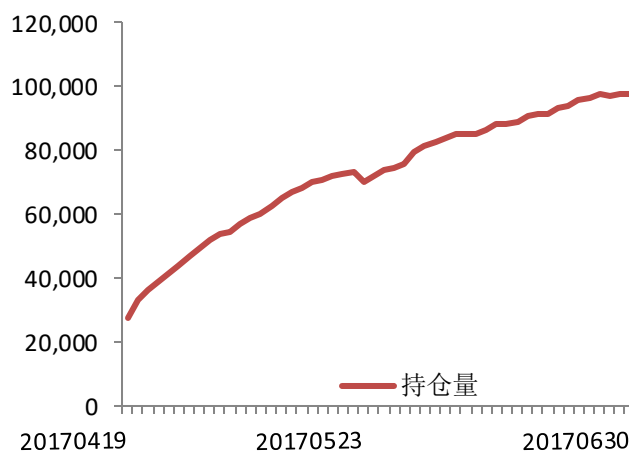


图 1.2：白糖期权总持仓量



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

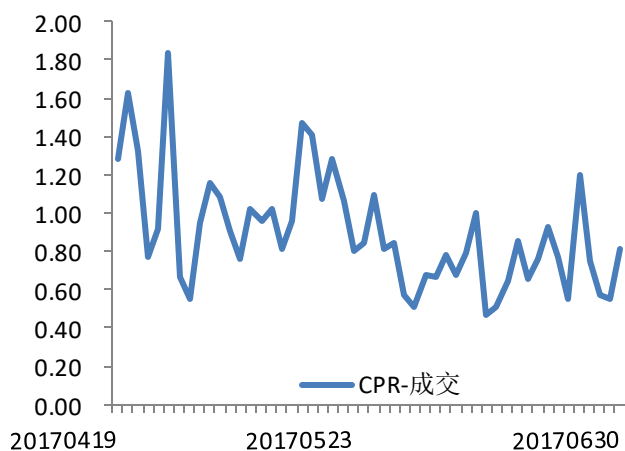
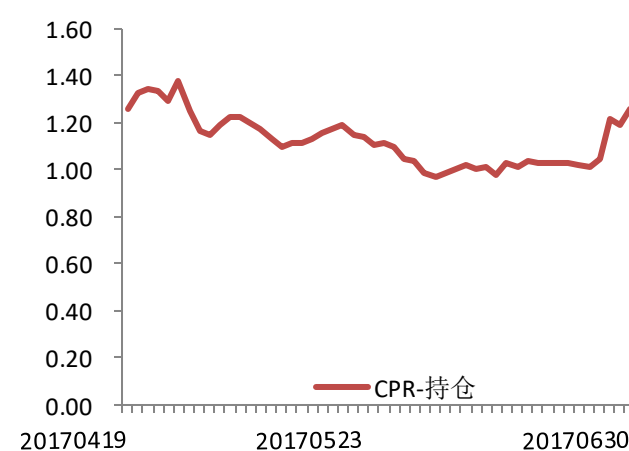


图 1.4：白糖期权 9 月主力合约 CPR-持仓

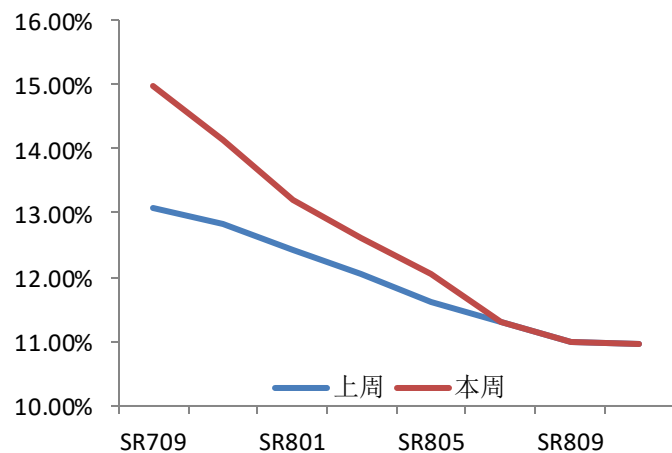


资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

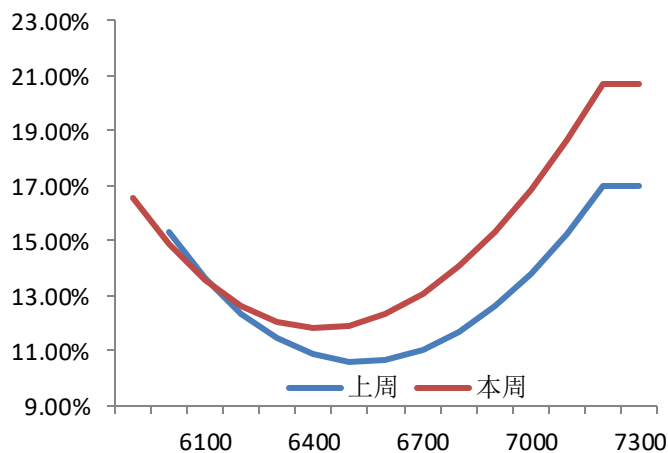
2、白糖期权隐含波动率

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

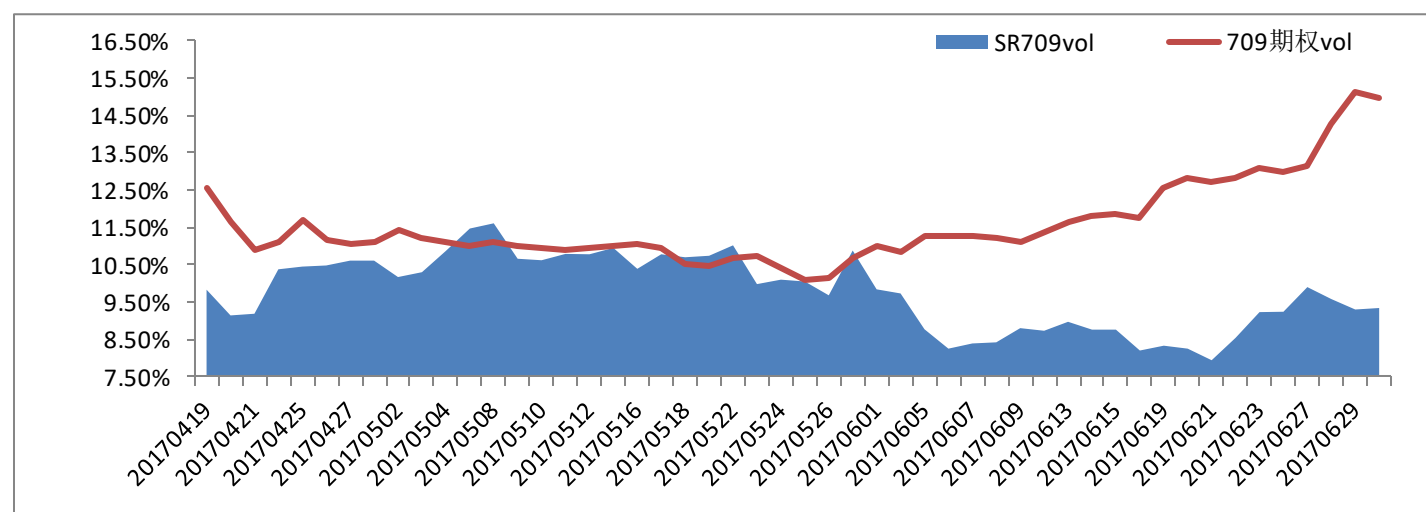
图 1.6：白糖期权主力合约隐含波动率曲线



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。

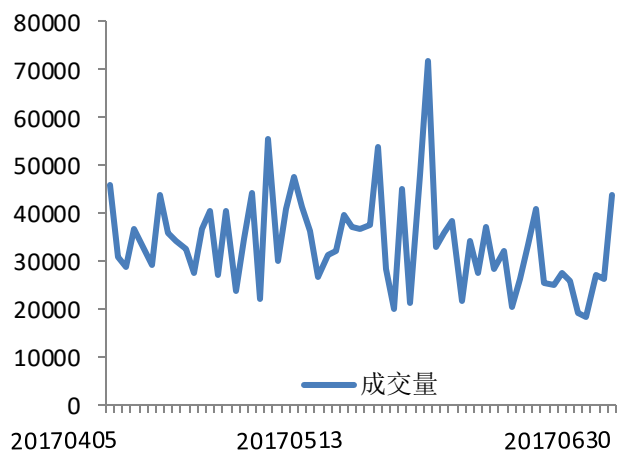


资料来源：wind 南华研究

4、豆粕期权交易运行情况简述：

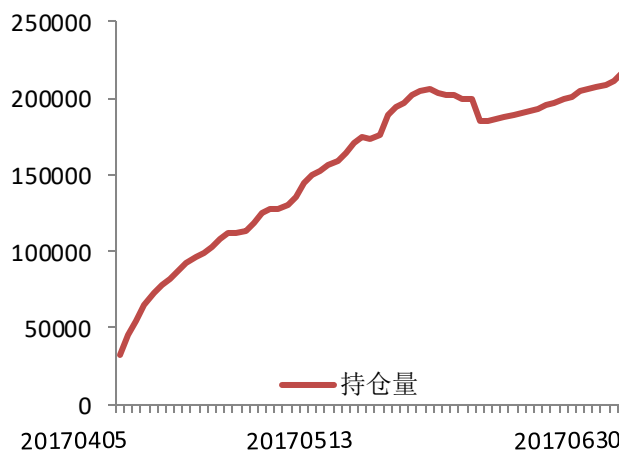
截至 2017 年 6 月 30 日，豆粕期权本周共计成交 14.43 万手（双边，下同），成交额 9459 万元，持仓量总量为 21.64 万手。总合约和主力合约的成交与持仓具体趋势如下图所示。

图 1.8：豆粕期权总交易量



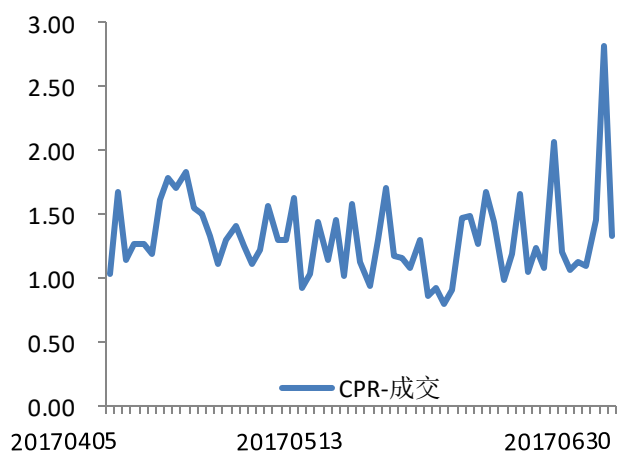
资料来源：大商所、南华研究

图 1.9：豆粕期权总持仓量



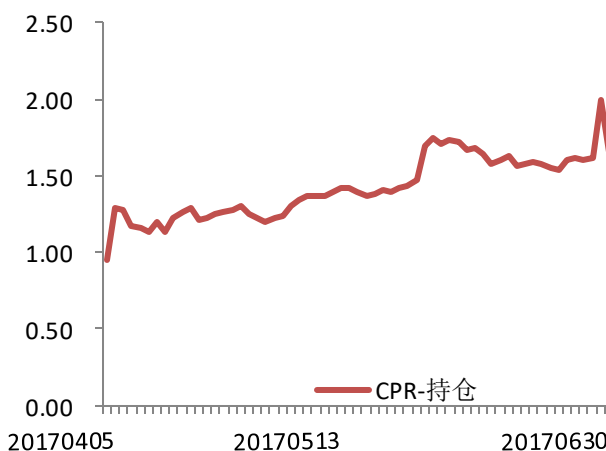
资料来源：大商所、南华研究

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

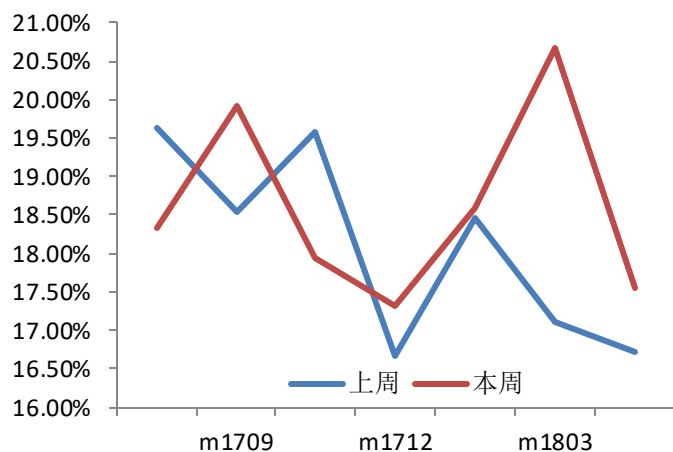
图 1.11：：豆粕期权 9 月主力合约 CPR-持仓



资料来源：大商所、南华研究

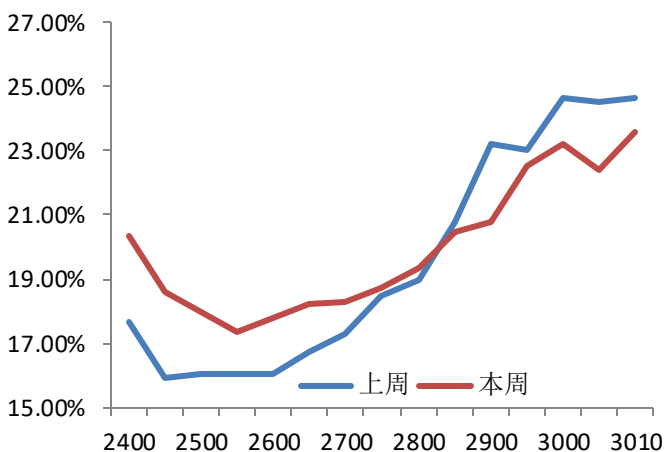
5、豆粕期权隐含波动率

图 1.12：豆粕期权各合约隐含波动率



资料来源：大商所、南华研究

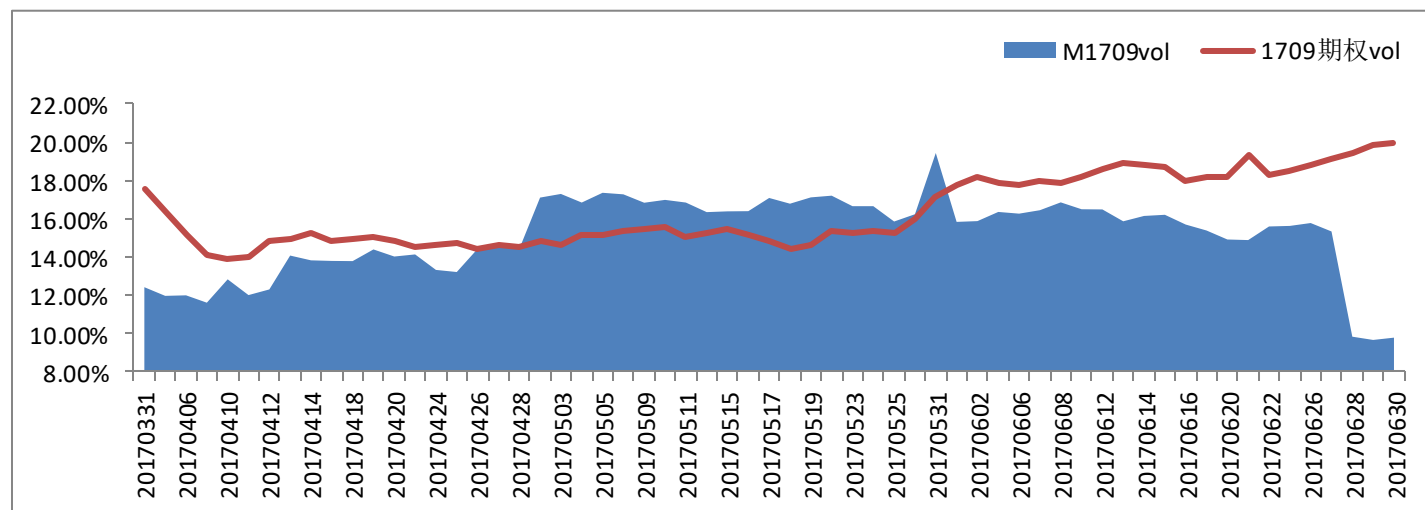
图 1.13：豆粕期权主力合约隐含波动率曲线



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

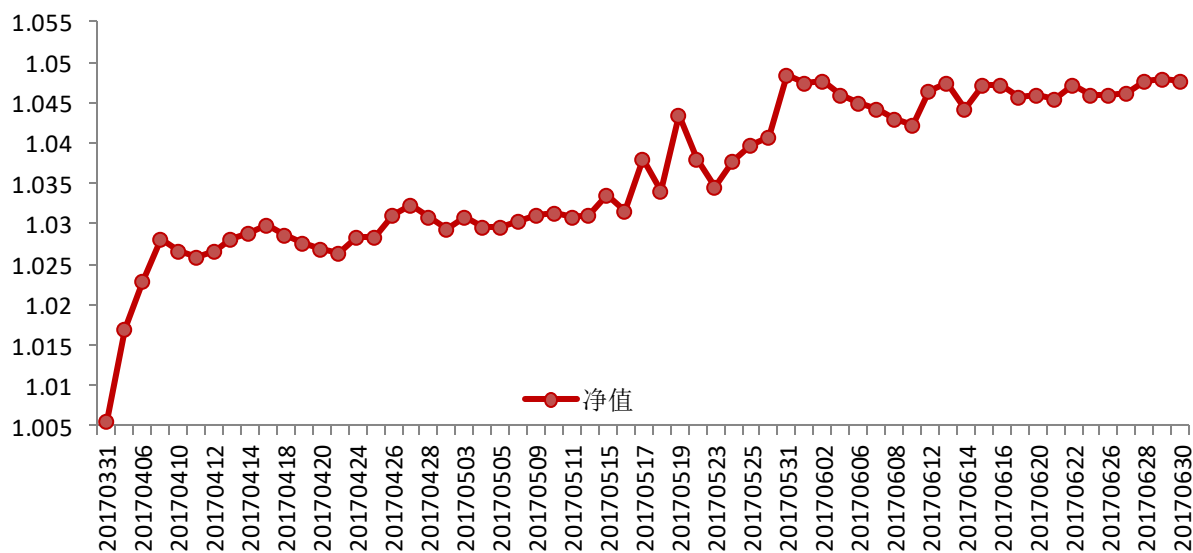
二、标的资产行情研判：

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	1、本周大豆到港量较上周小幅减少，一方面下游提货缓慢，部分油厂因胀库停机，另一方面由于 7 月 1 日以后大豆进口增值税降低至 11%，部分 6 月底到港的大豆被推迟至 7 月 1 日以后，预计下周到港大豆数量环比本周增幅较大。 2、本周美豆主产区出现大面积降雨，其中西部省份北达科他州、南达科他州等地降雨量依然较少，叠加前期该地区土壤墒情不足，该地区大豆生长形式依然严峻。主产区除上述产区之外的其他地区降雨量高于往年平均值，给大豆生长提供了良好的土壤墒情。 3、周四公布的美豆出口报告数据处于市场预测区间的下沿，利空美豆价格。 4、USDA 报告公布的种植面积低于市场预期，公布的季度库存数据低于市场预期，CBOT 大豆价格应声大幅上涨。	1、随着压榨利润回升，油厂压榨积极性提高，从而限制连盘豆粕强于 CBOT 大豆的局面。 2、随着 7 月 1 日大豆进口增值税降低 2%，但可抵扣增值税额不变，在只考虑增值税单一变量的情况下，油厂应交增值税数额随之减少，因此油厂有望逐步降低价格向下游转移利润，在盘面上会表现为连盘豆粕弱于 CBOT 大豆。 3、总体来看由于大平原北部土壤墒情预计严重恶化，将会在未来两周成为影响美豆价格的重大因素，刺激美豆价格上涨。 4、连盘豆粕在快速上涨消化 USDA 报告利多后，有望跟随 CBOT 大豆的震荡上行，但表现弱于 CBOT 大豆。	豆粕主力合约价格 2700—2750 之间	USDA 作物进展报告
白糖	1、6 月 28 日，广西壮族自治区人民政府宣布自 7 月 1 日零时起，广西沿海铁路将调整货运价格，新的运价方案实施后，集装箱货物平均运价水平从目前 0.201 元/吨公里下降至 0.161 元/吨公里，降幅达 20%。 2、广西多个地区出现了洪涝灾害，农田墒情过多，7 月 1 日起广西再次出现新一轮强降雨过程，需要持续关注。 3、行业组织巴西甘蔗行业协会（Unica）周三表示，巴西中南部 6 月上半月压榨甘蔗 3941 万吨，高于上年同期的 2599 万吨，糖产量为 237.9 万吨，同比大增 97.8%，期间的甘蔗制糖比达到 49.34%，上年同期仅为 40.73%。 4、泰国官方公布 5 月份其出口糖共计 58.6 万吨，2017 年 1-5 月泰国已累计出口糖约 304 万吨，同比减少 7.6%。	行情判断：原糖暂时止跌，郑糖在前低 6450 上方有压力，内外价差有望进一步收窄。	6300-6500	我国 6 月产销数据的公布，金斯曼供需月报

三、策略回顾：

商品期权稳定策略

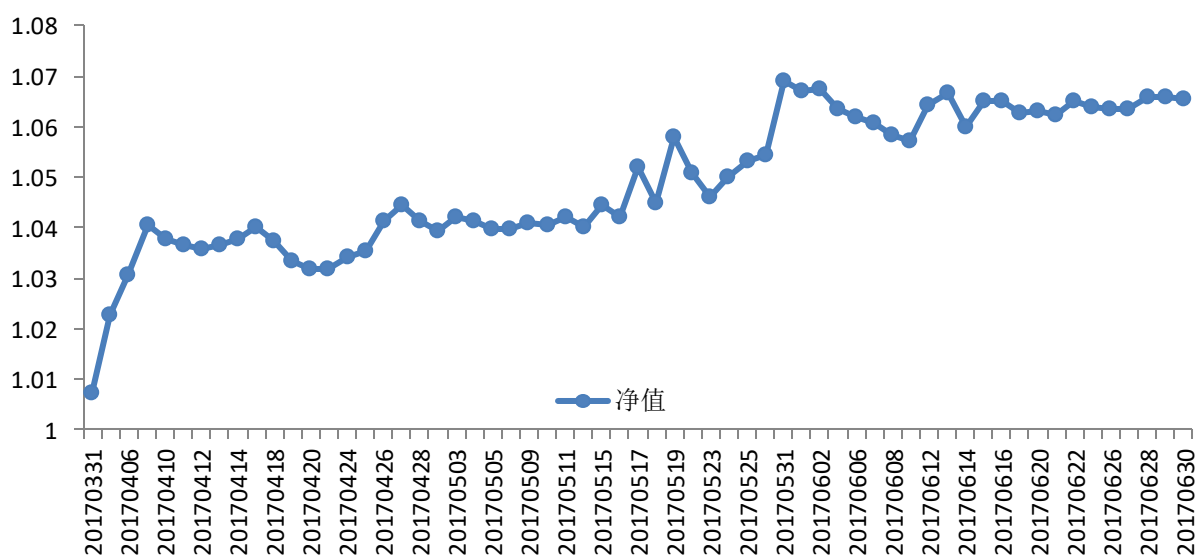


组合收益情况：
净值：1.048

Delta:15.586
Gamma:-0.168
Theta:36.740
Vega:-198.422

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



组合收益情况：
净值：1.066

Delta:6.234
Gamma:-0.067
Theta:14.696
Vega:-79.369

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