

$$C_p = S_0 N(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2)$$

$$P_p = Ke^{-rT} N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/K) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0/K) + (r - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$



## 期权策略追踪

### 本周摘要

白糖期权本周共计成交 18.20 万手（双边，下同），成交额 14872 万元，持仓量总量为 26.14 万手。国际方面，8 月下半月巴西中南部产糖 237.1 万吨，略高于 Kingsman 预估值 236 万吨，去年同期为 254.5 万吨。国内方面，18/19 榨季新疆计划开榨的糖厂数增至 15 家，南疆喀什新建了一家糖厂，今年正式投产。白糖期货主力合约 SR901 本周收 4979，涨跌幅 0.44%。豆粕期权本周共计成交 53 万手，成交额 46296 万元，持仓量总量为 48.89 万手。国际方面，美新豆播种面积 8960 万英亩未变（上月 8960，上年 9010），单产 52.8 蒲式耳（预期 52.2，上月 51.6，上年 49.1），产量 46.93 亿蒲式耳（预期 46.49，上月 45.86，上年 43.92）。国内方面，中国农业部预计 2018/19 年度（10 月到次年 9 月）大豆进口量为 8365 万吨，比上月预测的 9385 万吨低 1020 万吨，低于 2017/18 年度的 9390 万吨。豆粕期货主力合约 M1901 本周收 3120，涨跌幅 -0.03%。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

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

Z0013506

周小舒 [zhouxiaoshu@nawaa.com](mailto:zhouxiaoshu@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 2018 年 9 月 14 日，白糖期权本周共计成交 18.20 万手（双边，下同），成交额 14872 万元，持仓量总量为 26.14 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

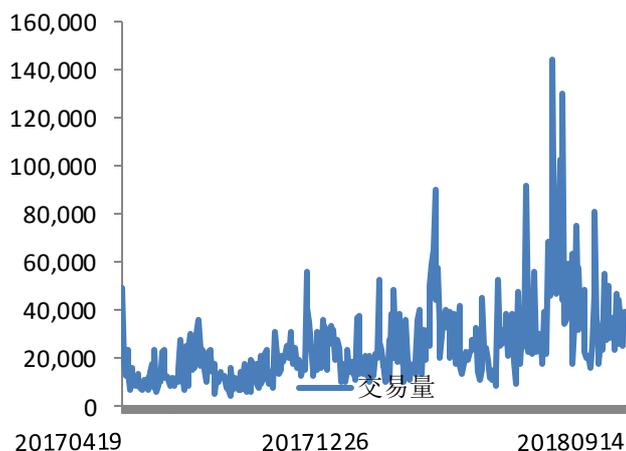
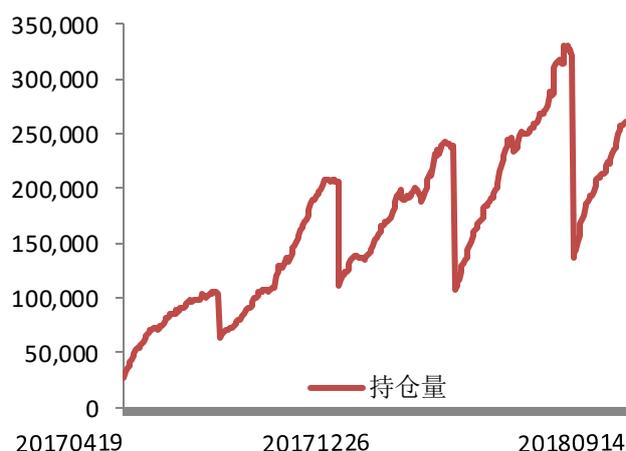


图 1.2：白糖期权总持仓量



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 1 月主力合约 CPR-成交

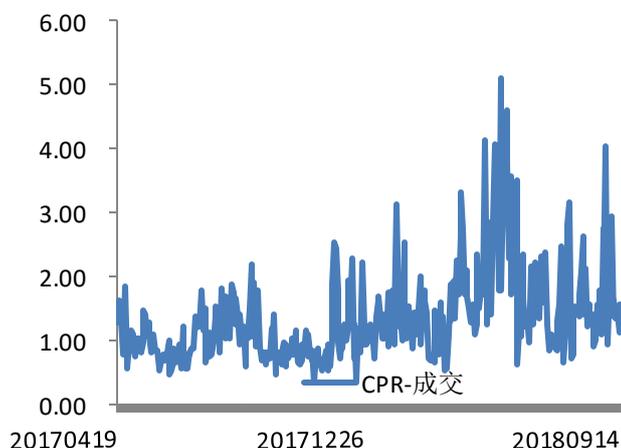
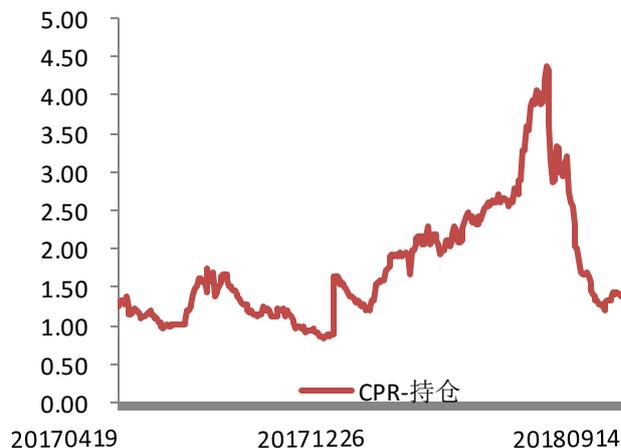


图 1.4：白糖期权 1 月主力合约 CPR-持仓

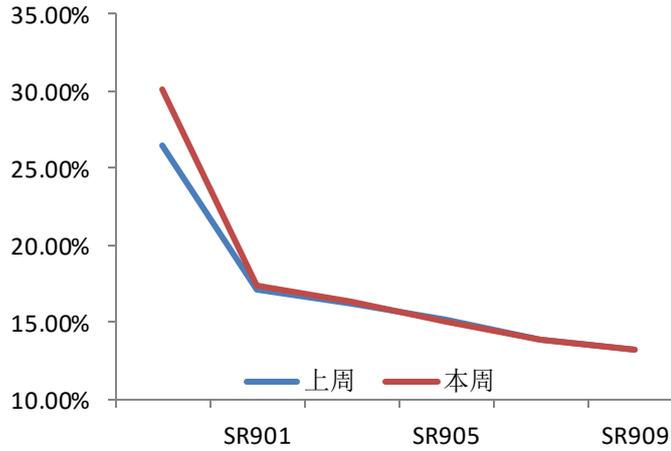


资料来源：郑商所、南华研究

资料来源：郑商所、南华研究

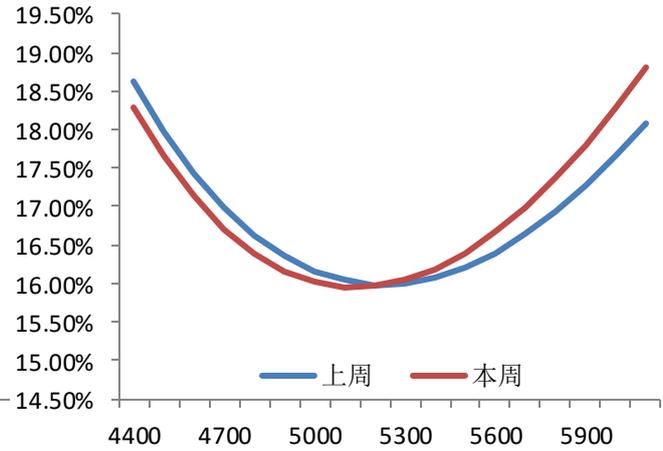
## 2、白糖期权隐含波动率

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

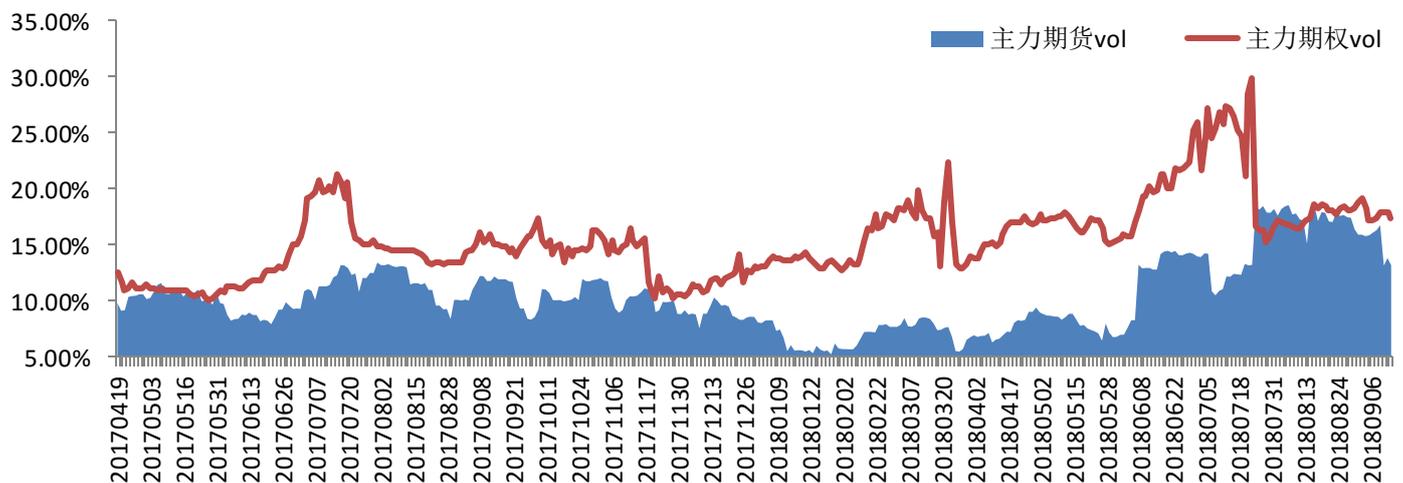
图 1.6：白糖期权主力合约隐含波动率曲线



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。

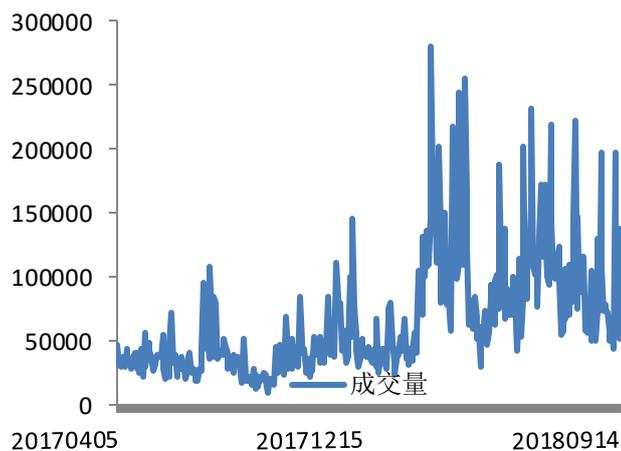


资料来源：wind 南华研究

## 4、豆粕期权交易运行情况简述：

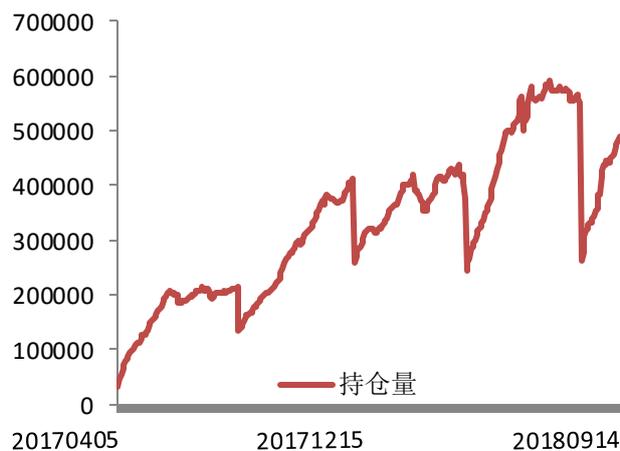
截至 2018 年 9 月 14 日，豆粕期权本周共计成交 53 万手（双边，下同），成交额 46296 万元，持仓量总量为 48.89 万手。总合约和主力合约的成交与持仓具体趋势如下图所示。

图 1.8：豆粕期权总交易量



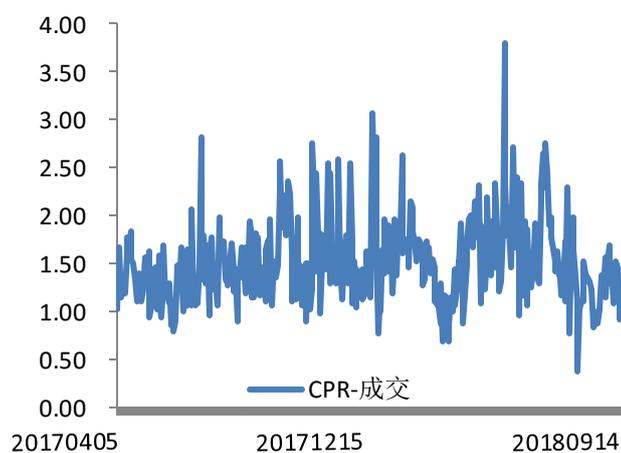
资料来源：大商所、南华研究

图 1.9：豆粕期权总持仓量



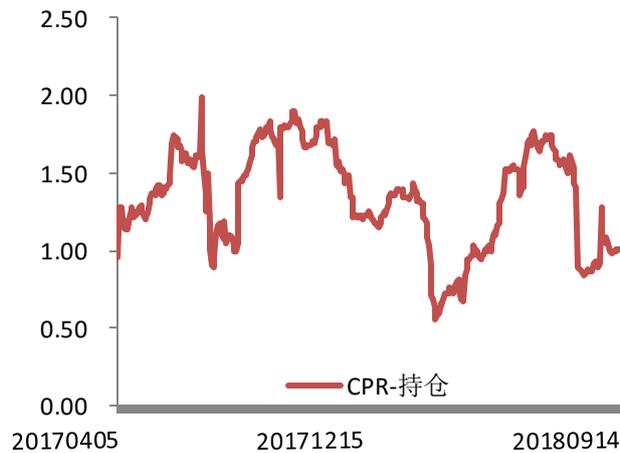
资料来源：大商所、南华研究

图 1.10：豆粕期权 1 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 1 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

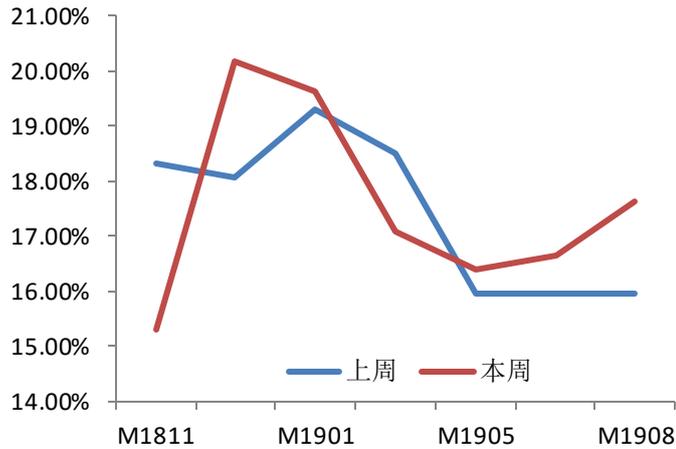
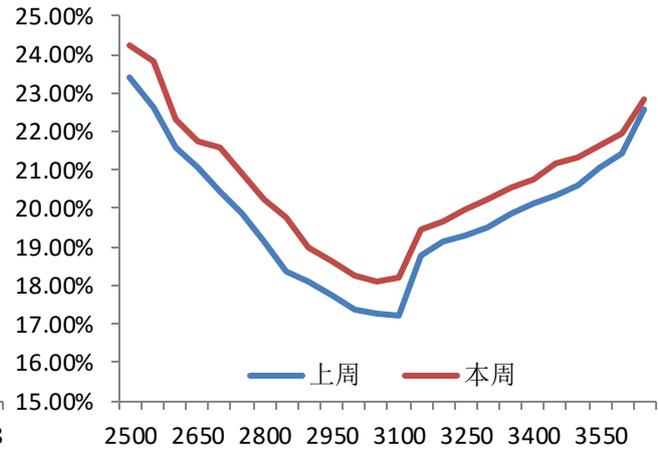


图 1.13: 豆粕期权主力合约隐含波动率曲线

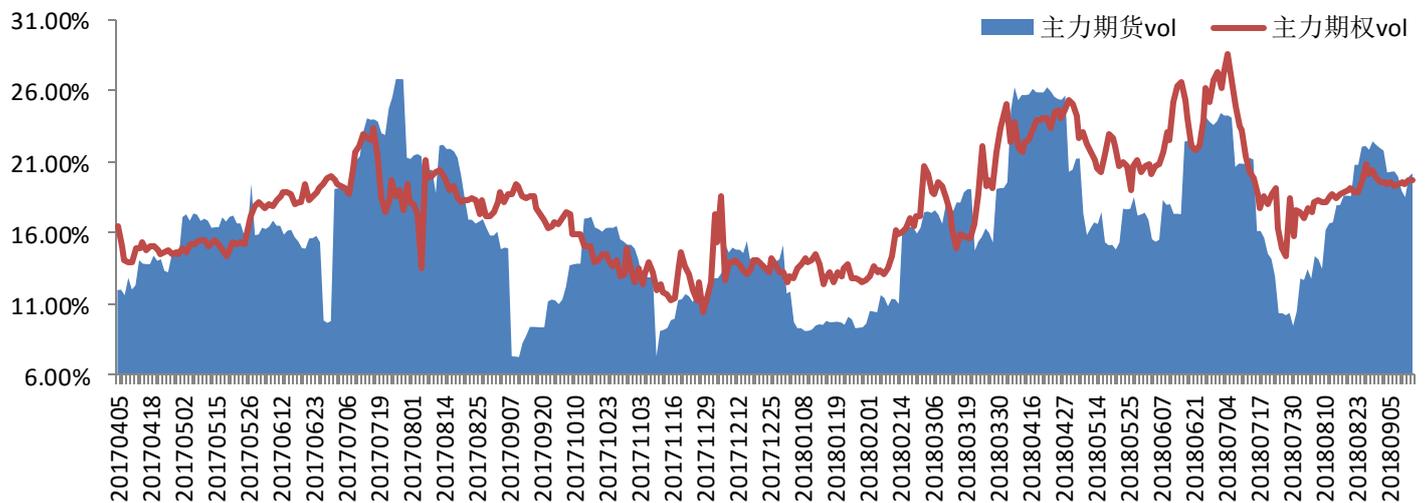


资料来源: 大商所、南华研究

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

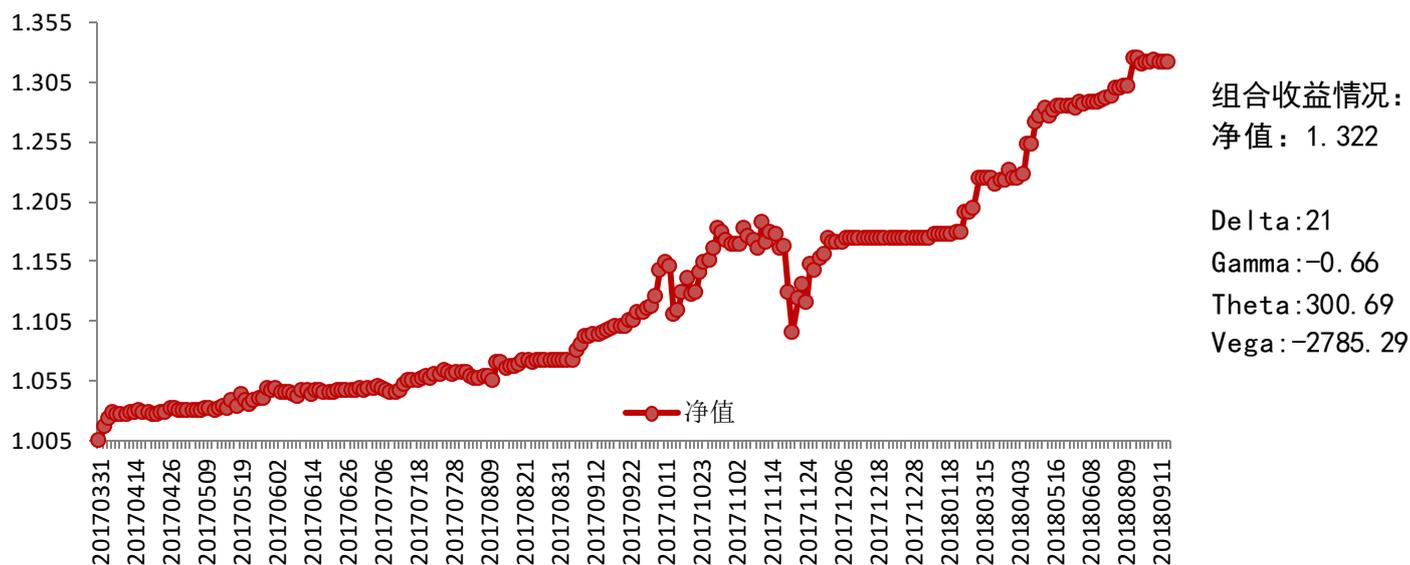
## 二、标的资产行情研判：

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、美新豆播种面积 8960 万英亩未变（上月 8960，上年 9010），单产 52.8 蒲式耳（预期 52.2，上月 51.6，上年 49.1），产量 46.93 亿蒲式耳（预期 46.49，上月 45.86，上年 43.92），出口 20.60 亿蒲式耳（上月 20.60，上年 21.30），压榨 20.70 亿蒲式耳（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45 亿蒲式耳（预期 8.30，上月 7.85，上年 3.95）。</p> <p>2、大豆作物优良率为 68%，一周前是 66%，去年同期为 60%。</p> <p>3、中国农业部预计 2018/19 年度（10 月到次年 9 月）大豆进口量为 8365 万吨，比上月预测的 9385 万吨低 1020 万吨，低于 2017/18 年度的 9390 万吨。</p> <p>4、美国《华尔街日报》刚刚援引消息人士说法称，美国财政部长姆努钦已向中方团队发出邀请，希望中方与美方进行贸易谈判，时间是“未来几周”。</p>	震荡上行	3150-3250 (m1901)	美国周度大豆出口报告、美国种植期天气、美豆生长报告、国内油厂压榨利润
白糖	<p>1、上周产区南宁、昆明、湛江现货报价分别下调 30、55、30 元；销区鲮鱼圈报价下调 25 元，西安不变，廊坊上调 30 元；日照加工糖报价上调 50 至 5500 元/吨。昆明糖价格最低，为 5020 元/吨。</p> <p>2、近日广州海关查扣嫌走私进口白糖约 700 吨。</p> <p>3、近日台风“山竹”严重影响我国大部蔗区，造成湛江、广西等地严重的风雨天气。</p> <p>4、18/19 榨季新疆计划开榨的糖厂数增至 15 家，南疆喀什新建了一家糖厂，今年正式投产。</p> <p>5、8 月下半月巴西中南部产糖 237.1 万吨，略高于 Kingsman 预估值 236 万吨，去年同期为 254.5 万吨。</p>	原糖遇阻回调，郑糖弱反弹	4900-5200 (SR901)	关注台风给蔗区带来的具体影响；国际方面，关注印度食糖出口政策变动、北半球甜菜收榨情况

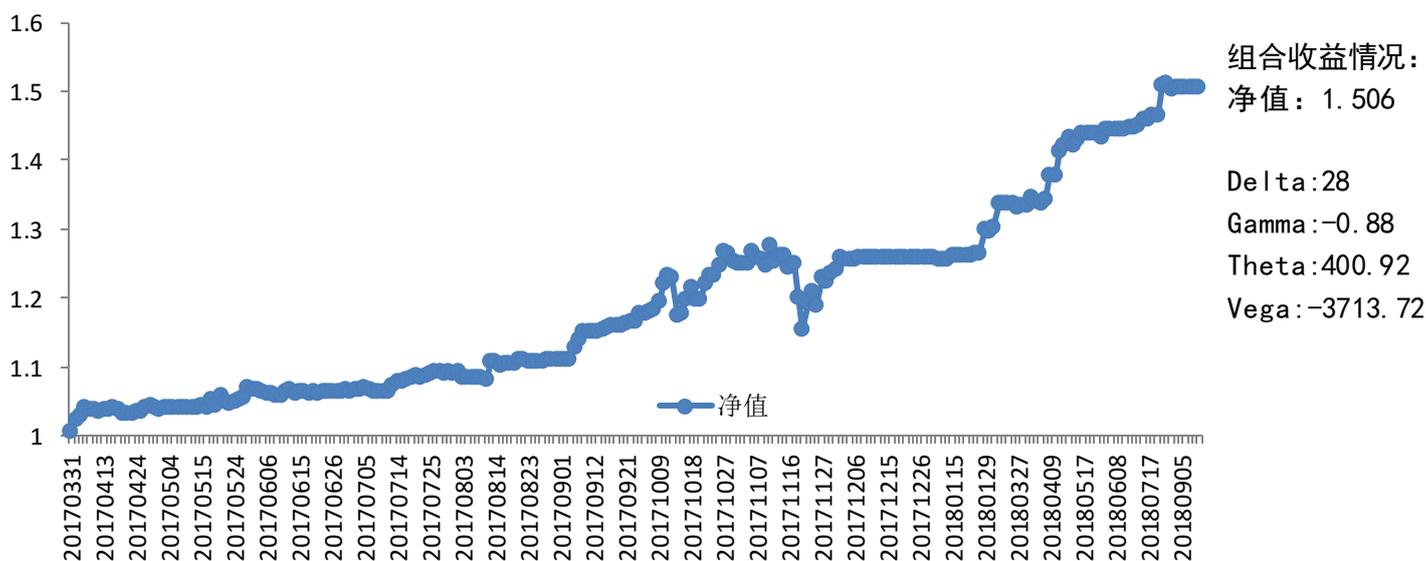
### 三、策略回顾：

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  
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

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话：021-20220312、021-50431979

### 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话：021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话：020-38904626

### 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

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层  
电话：0573-83378538

**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

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室  
电话：025-86209875

## 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)