



贸易摩擦再起

——商品期权投资策略周报

一德期货期权部

期权分析师 曹柏杨

投资咨询号：Z0012931

期权分析师 霍柔安

2018.06.22



研究院

核心观点摘要

- 期货市场，豆粕主力 1809 合约本周上涨 0.64%，最高上探至 3095 元/吨，截止周五下午收盘，收于 2968 元/吨。白糖主力 SR809 合约本周下跌 1.61%，收于 5144 元/吨。期权市场，截止周五下午收盘，豆粕期权总成交量为 55.43 万手，其中看涨期权总成交为 32.9 万手，看跌期权总成交为 22.54 万手；本周总成交量为 13.09 万手，其中看涨期权总成交为 8 万手，看跌期权总成交为 5.09 万手。
- 从波动率角度来看，豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 20.58%，60 日年化波动率处于 21.98% 之间，当前历史波动率较上周有所上升，目前处于历史高位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 21.77% 附近，基本与当前历史波动率水平持平。白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 13.35%，60 日年化波动率同样处于 11.03%，当前实际波动率处于历史高位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 13.75% 左右，略高于当前历史波动率。
- 策略建议上，豆粕期权方面，豆粕 1809 合约回吐前期涨幅，短期受贸易战因素影响，期价有所反复，后期市场或以震荡行情为主，但波动率短期或继续维持高位，投资者可考虑卖出跨市组合。白糖期权方面，白糖期货或继续震荡行情，投资者可考虑做空波动率策略。

一、期权成交持仓情况

截止周五下午收盘,豆粕期权本周总成交量为 55.43 万手,其中看涨期权总成交为 32.9 万手,看跌期权总成交为 22.54 万手,看涨期权看跌期权成交比率为 1.46;豆粕期权总持仓为 55.92 万手,其中看涨期权总持仓为 32.69 万手,看跌期权总持仓为 23.23 万手,看涨期权看跌期权持仓比率为 1.41。

白糖期权本周总成交量为 13.09 万手,其中看涨期权总成交为 8 万手,看跌期权总成交为 5.09 万手,看涨期权看跌期权成交比率为 1.57;白糖期权总持仓为 26.89 万手,其中看涨期权总持仓为 20.76 万手,看跌期权总持仓为 6.13 万手,看涨期权看跌期权持仓比率为 3.38。

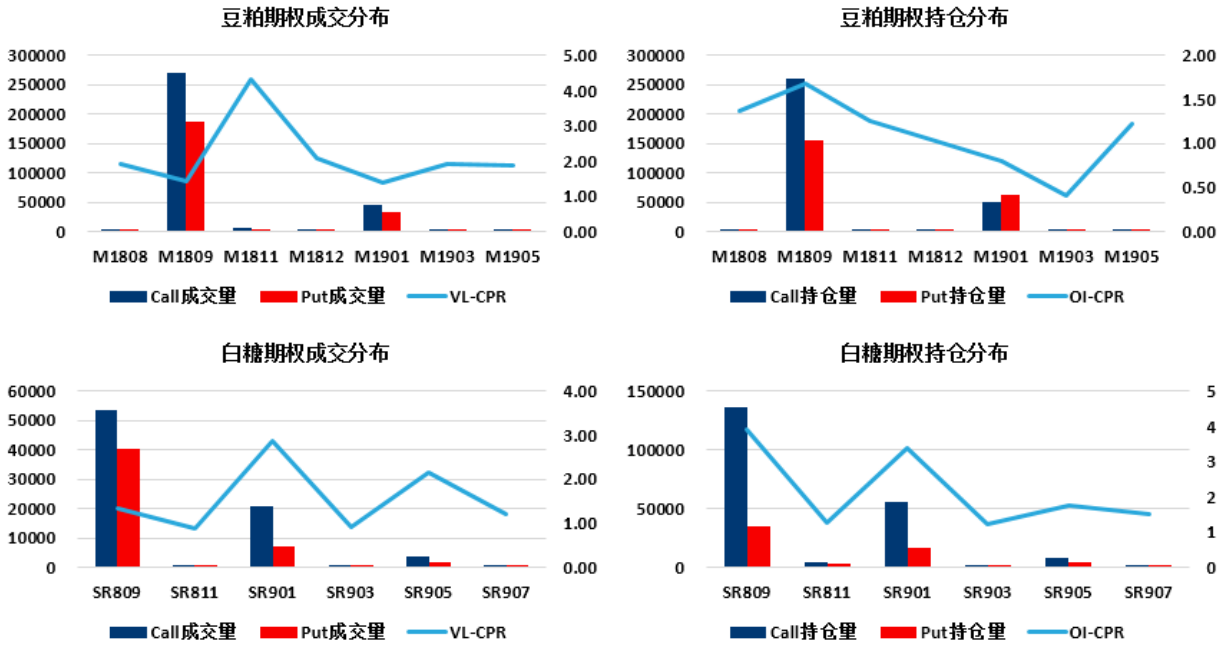
从成交持仓数据来看,期货主力合约对于期权交易的影响明显,流动性较好;而在非主力合约方面,成交量较少,流动性较差,投资者在进行非主力合约交易时需警惕流动性风险。

➤ 豆粕及白糖期权各合约本周成交持仓数据如下:

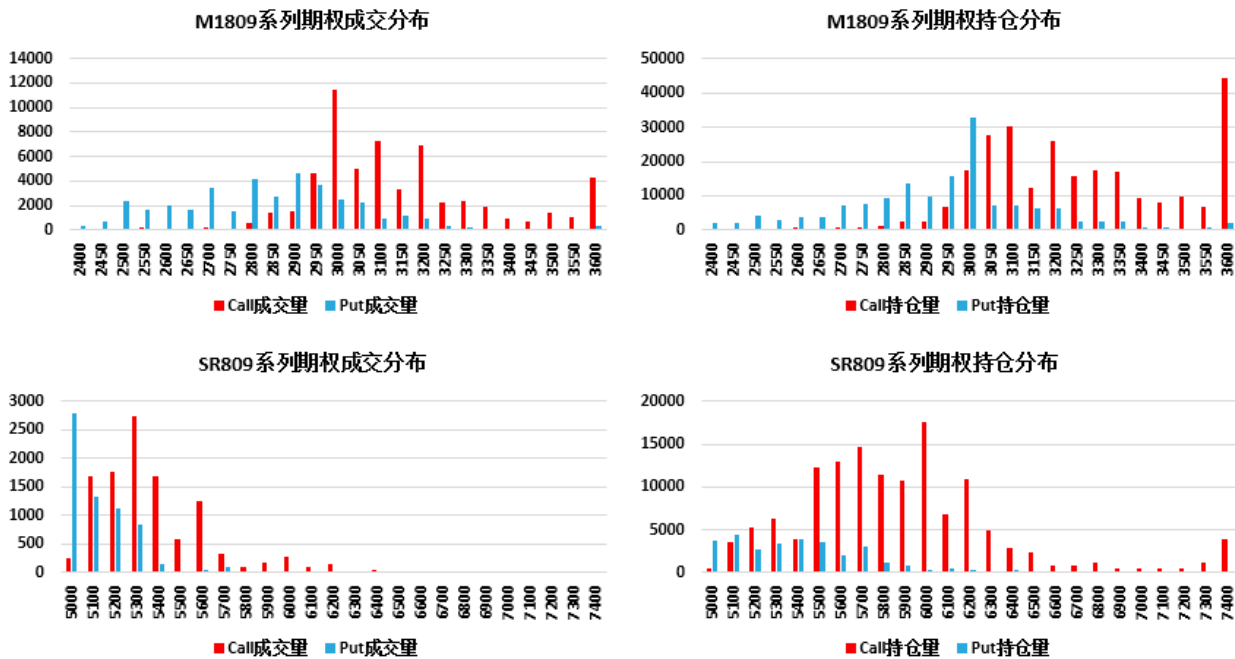
豆粕期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
M1808	1798	938	4354	3170	1.92	1.37	2736	7524
M1809	270874	187646	260428	154716	1.44	1.68	458520	415144
M1811	5384	1248	4318	3452	4.31	1.25	6632	7770
M1812	810	392	2222	2160	2.07	1.03	1202	4382
M1901	44668	32278	49982	62090	1.38	0.80	76946	112072
M1903	964	504	1296	3196	1.91	0.41	1468	4492
M1905	4466	2364	4312	3526	1.89	1.22	6830	7838

白糖期权	Call 成交量	Put 成交量	Call 持仓量	Put 持仓量	VL-CPR	OI-CPR	成交量	持仓量
SR809	53750	40124	136948	34980	1.34	4	93874	171928
SR811	754	872	4382	3430	0.86	1.28	1626	7812
SR901	20774	7230	55870	16606	2.87	3.36	28004	72476
SR903	636	686	1374	1120	0.93	1.23	1322	2494
SR905	3850	1780	8250	4692	2.16	1.76	5630	12942
SR907	222	184	780	516	1.21	1.51	406	1296

➤ 豆粕及白糖期权各合约本周成交持仓分布如下：



➤ 主力期权不同行权价当前成交持仓情况：



从上图中可以看到，目前对于 M1809 来说，其阻力位处于 3000 附近，支撑位处于 2900 附近。对于 SR809 来说，其阻力位处于 5300 附近，支撑位处于 5000 附近。

二、豆粕及白糖波动率情况

豆粕期货主力合约的30日年化波动率处于20.58%，60日年化波动率处于21.98%之间，当前历史波动率较上周有所上升，目前处于历史高位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在21.77%附近，基本与当前历史波动率水平持平。

白糖期货主力合约的30日年化波动率处于13.35%，60日年化波动率同样处于11.03%，当前实际波动率处于历史高位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为13.75%左右，略高于当前历史波动率。

➤ 豆粕及白糖历史波动率及隐含波动率：

豆粕HV及IV对比



白糖HV及IV对比



三、期权策略建议

【消息面】

1、周度美豆出口销售 30.17 万吨，新豆 22.76 万吨；豆粕 11.51 万吨，新粕 5000 吨；豆油 1.6 万吨，新油 2800 吨。

2、阿根廷农业部预估其大豆产量 3720 万吨，玉米 4240 万吨，之前分别预估 3660 万吨和 4200 万吨。

3、虽然特朗普贸易团队存在分歧，但美国称考虑恢复与中国的磋商谈判。

【策略建议】

临储大豆自 6 月 14 日开始抛储，预计本轮可能抛出 200 万吨，加上上游售粮积极性增加，短期供应偏松，制约上方空间；暨中美双方公布各自加征 500 亿美元商品、美国威胁再加征 2000 亿美元商品后，周五凌晨市场传出美国考虑与中国重新磋商谈判消息，贸易战波澜再现，加上国内需求疲软，豆粕库存累加，国内豆粕盘面回吐前期涨幅，贸易战因素短期仍将干扰市场，另需关注下周种植意向报告。豆粕 1809 合约回吐前期涨幅，短期受贸易战因素影响，期价有所反复，后期市场或以震荡行情为主，但波动率短期或继续维持高位。

国内阶段性供应压力依然较大，工业库存、进口压力仍未能有效释放，现货疲软买需不足由于近期内糖快速下跌，内外价差有所收敛，郑糖周五期价如期反弹，尾盘暴拉，行情走势符合我们早期分析。策略上可考虑做空波动率策略。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel: 022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel: 0535-2163353/2169678