



中美谈判重启 豆粕何去何从

一、期权行情及波动率分析

- 期货市场，豆粕 M2001 合约本周下跌 1.70%，截止周五下午收盘，收于 2885 元/吨。白糖 SR001 合约本周收于 5486 元/吨，涨幅 2.20%。期权市场，截止周五下午收盘，豆粕期权本周总成交量为 140.54 万手，其中看涨期权总成交为 62.71 万手，看跌期权总成交为 77.84 万手；白糖期权本周总成交量为 23.09 万手，其中看涨期权总成交为 12.81 万手，看跌期权总成交为 10.27 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 16.65%，60 日年化波动率处于 16.27% 左右，当前历史波动率较上周基本持平，目前处于历史均值水平。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 18.02% 附近，与当前历史波动率基本持平。白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 16.15%，60 日年化波动率同样处于 14.74%，当前实际波动率处于历史相对高位。

二、推荐策略

- 豆粕期权方面，随着中美贸易争端出现转机，连粕连续三日大幅下挫，截止周五夜盘，连豆粕 M2001 合约收于 2888 元/吨。基本面方面，中美谈判重启、非洲猪瘟持续蔓延、油厂压榨量提高导致豆粕库存开始止降回升，以上均利空国内粕类市场。不过中美贸易谈判短期达成协议的概率较小，市场担忧四季度南美大豆供应紧张导致巴西大豆升贴水高企，叠加人民币贬值背景下大豆的进口成本随之大幅增加。当前，豆粕多空难判，投资者可考虑卖出跨市组合。
- 白糖期权方面，本周白糖 SR001 合约持续走强，截止周五夜盘收于 5507 元/吨。消息面方面，9 月 5 日中糖协五届五次理事扩大会议在上海召开，会议内容偏利好。投资者可考虑利用白糖期权构建牛市价差策略，或买入看涨期权规避价格回调带来的持仓风险。

期权部 曹柏杨

高级研究员

☎022-23159356-808

✉caoboyang@ydqh.com.cn

从业资格证号：F3012907

投资咨询证号：Z0012931

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 140.54 万手，其中看涨期权总成交为 62.71 万手，看跌期权总成交为 77.84 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 0.81；豆粕期权总持仓为 58.28 万手，其中看涨期权总持仓为 26.73 万手，看跌期权总持仓为 31.55 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 0.85。

白糖期权本周总成交量为 23.09 万手，其中看涨期权总成交为 12.81 万手，看跌期权总成交为 10.27 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 1.25；白糖期权总持仓为 24.83 万手，其中看涨期权总持仓为 12.92 万手，看跌期权总持仓为 11.91 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 1.09。

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
M1911	110072	405228	58376	51134	0.27	1.14	515300	109510
M1912	64	84	1858	2712	0.76	0.69	148	4570
M2001	487456	325892	179858	207276	1.50	0.87	813348	387134
M2003	120	210	1716	1806	0.57	0.95	330	3522
M2005	29226	46916	25308	52006	0.62	0.49	76142	77314
M2007	80	0	130	474	Inf	0.27	80	604
M2008	60	40	80	60	1.50	1.33	100	140

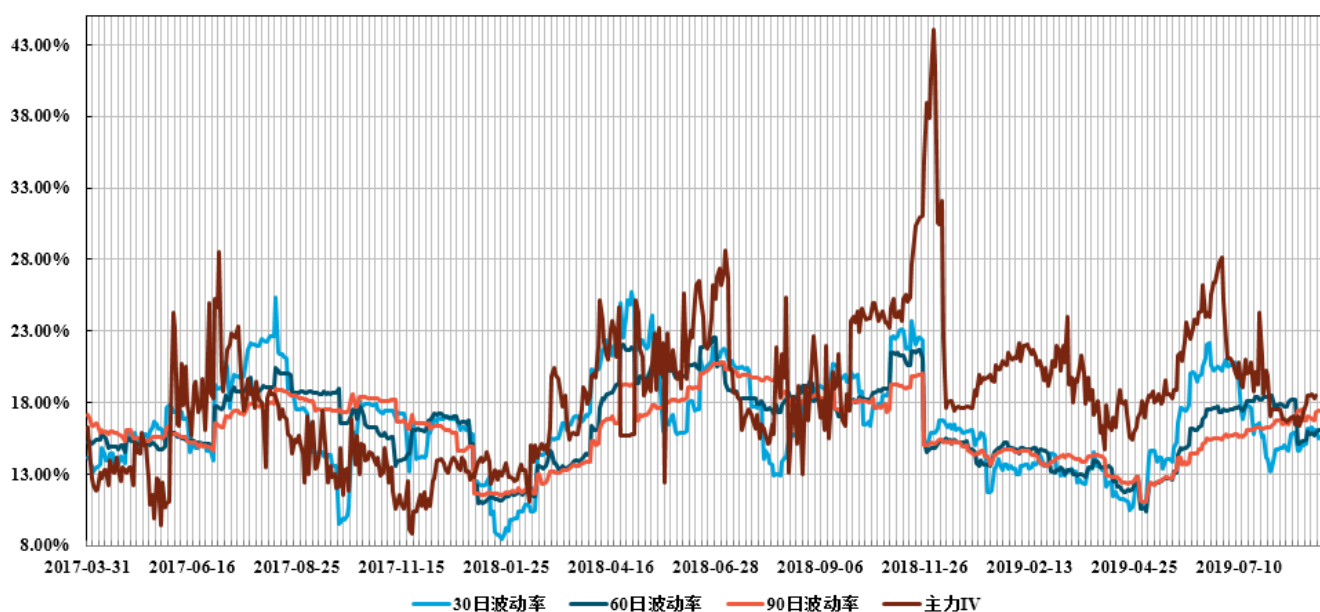
➤ 白糖期权各合约本周成交持仓数据如下：

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
SR911	98652	74256	100086	87712	1.33	1	172908	187798
SR001	88	124	724	1336	0.71	0.54	212	2060
SR003	14500	10166	19780	18036	1.43	1.10	24666	37816
SR007	14898	18198	8608	11982	0.82	0.72	33096	20590

二、波动率情况

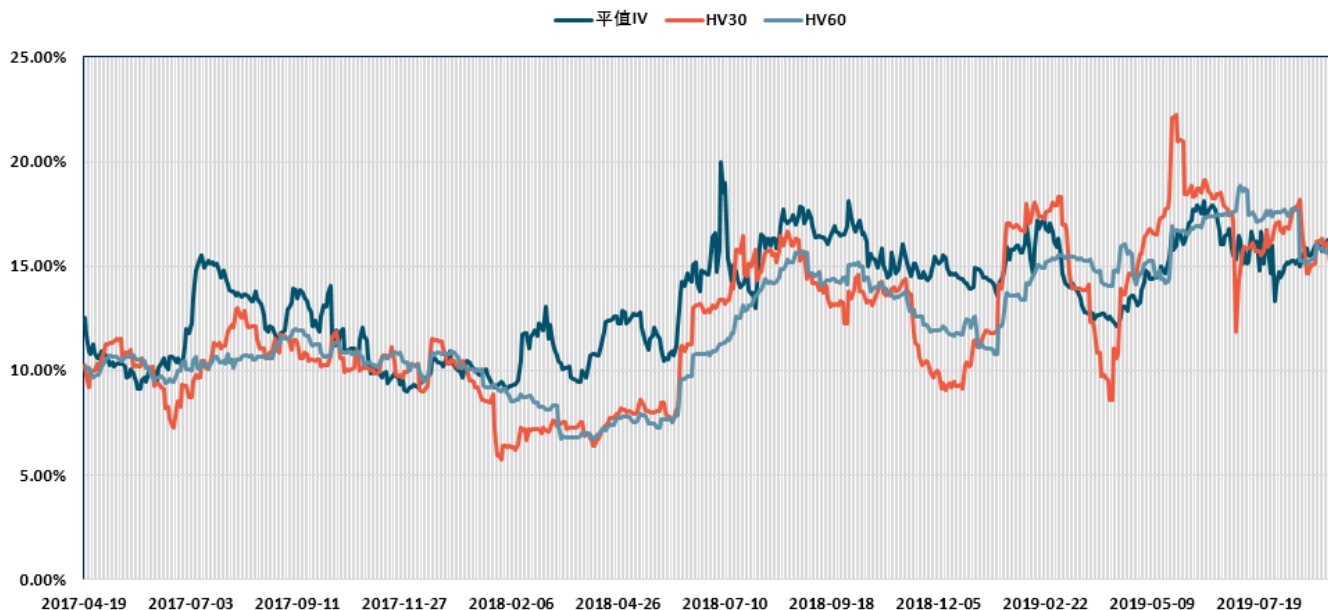
➤ 豆粕历史波动率及隐含波动率：

豆粕期货主力合约的 30 日年化波动率处于 16.65%，60 日年化波动率处于 16.27%左右，当前历史波动率较上周基本持平，目前处于历史均值水平。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率在 18.02%附近，高于当前历史波动率水平。



➤ 白糖历史波动率及隐含波动率：

白糖期货主力合约的 30 日年化波动率处于 16.15%，60 日年化波动率同样处于 14.74%，当前实际波动率处于历史相对高位。从隐含波动率来看，主力合约隐含波动率为 16.64%左右，略高于当前历史波动率。



三、期权策略建议

豆粕期权方面，周四中美贸易谈判牵头人通话，双方确定10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通，工作层将于9月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。随着中美贸易争端出现转机，连粕连续三日大幅下挫，截止周五夜盘，连豆粕M2001合约收于2888元/吨。

中美谈判重启、非洲猪瘟持续蔓延、油厂压榨量提高导致豆粕库存开始止降回升，加上中国允许俄罗斯产豆粕、菜粕、葵粕等进口，以上均利空国内粕类市场。不过中美贸易谈判短期内达成协议的概率仍然较小，市场担忧第四季度南美大豆供应紧张导致巴西大豆升贴水高企，叠加人民币贬值背景下大豆的进口成本随之大幅增加。此外，蛋禽及肉禽养殖利润改善刺激养殖户补栏，禽类存栏量增加后刺激粕类需求，这也一定程度上抵消了部分生猪存栏下降带来的粕类用量下降这一不利影响，此种情况下油厂挺价心理犹在，这将有助于限制其行情继续下跌。总体而言，豆粕短期仍将受中美贸易摩擦主导，投资者可考虑卖出豆粕跨市组合。

白糖期权方面，本周白糖SR001合约持续走强，截止周五夜盘收于5507元/吨。消息面方面，9月5日中糖协五届五次理事扩大会议在上海召开，会议内容偏利好，其中包括：1、2019/20榨季全国食糖主产区预估减产，广西产量不排除低于600万吨的可能，云南、广东、海南均有不同程度减产。2、海关总署将打击食糖走私列为重点专项行动，保持走私糖高压严打，走私糖的数量递减、锐减。3、全面贯彻国务院关于2018/19榨季食糖宏观调控政策，相关部门将加强国内食糖宏观调控。4、商务部开展食糖保障延期申请工作，进一步巩固保障措施成效。短期，投资者可考虑利用白糖期权构建牛市价差策略，或买入看涨期权规避价格回调带来的持仓风险。

- 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。

联系方式

一德期货有限公司
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院
天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010 88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 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2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部
郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部
山东省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:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部
河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365