

广州期货 商品期权日评

广州期货研究所
苏航 男 F3032651
韩日升 女 F3035193



豆粕期权概况

一、行情回顾

期货/指数	涨跌 (%)	收盘价	成交量	持仓量	持仓量变化
豆粕指数	0.25	2765	1458338	2159050	9440
m1905	0.56	2702	837998	1231534	19532
小结	1) 周四 m1905 全天窄幅震荡，华为高管事件告一段落，无其余中美谈判新消息。 2) wind 显示，步入 12 月以来国内豆粕库存已经连续 2 周下降，但目前来讲仍然很充足。 3) 直至交割前，m1901 利好因素是贸易战背景下美豆的“供给缺口”，而利空有“贸易战大豆关税削弱、南美大豆-豆粕的进口增加”等。 目前看，从 12 月到春节前仍大概率存在至少 500 万吨的大豆供给缺口，但若 G20 中美最终在大豆上实质性和谈则会改变。 4) 南美播种大幅提前往年，而气象部门预计 2019 年南美单产较高，即上半年供给充足。				
期权 (5 月合约)	成交量	持仓量	持仓量变化	成交量 PCR	持仓量 PCR
认购合计	11256	121354	1140	-	-
认沽合计	8584	100864	452	-	-
总合计	19840	222218	1592	0.762615494	0.831155133
小结	1) 豆粕 5 月期权成交量，在周四显著地低于平均日成交量； 2) 豆粕 5 月期权持仓量，在周四出现增仓，但是行情平稳、市场交易热情比较低；				

二、波动率分析

图 1：豆粕主力连续历史波动率

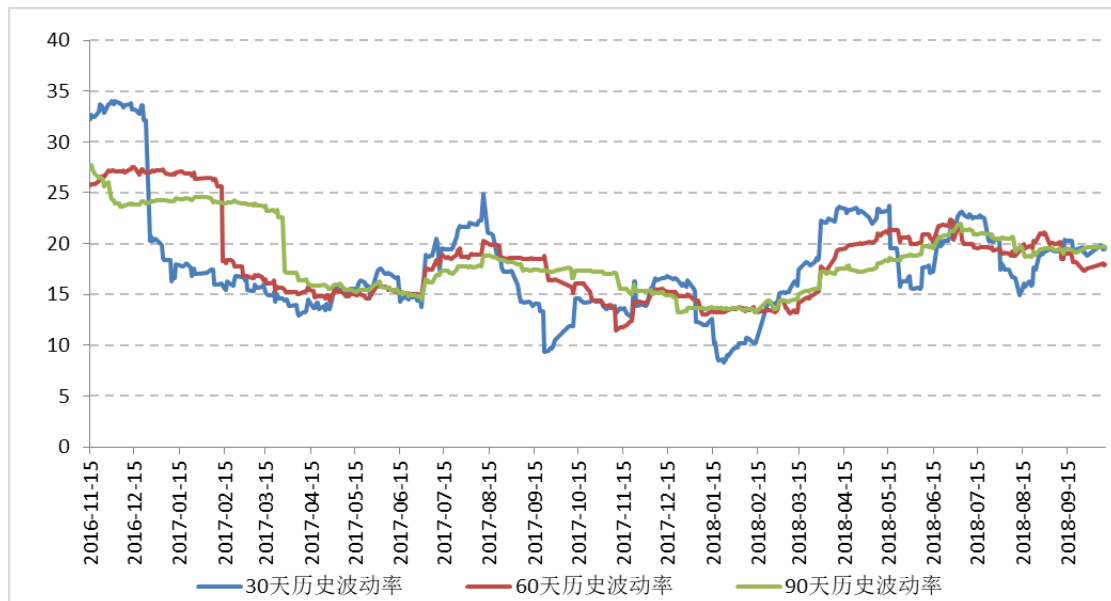
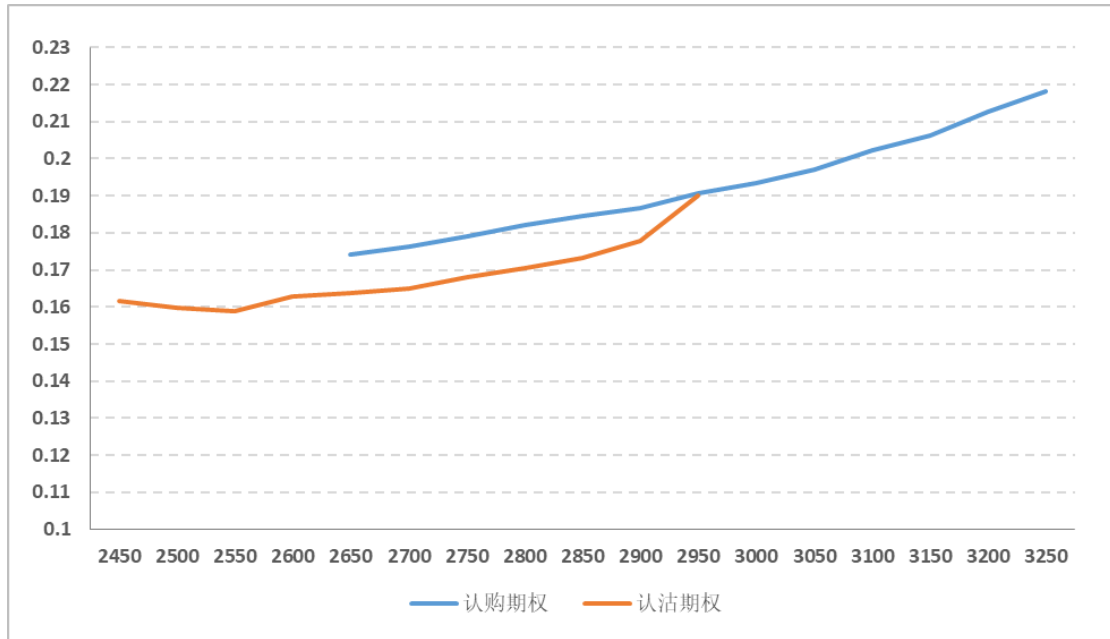


图 2：豆粕期权（m1905 系列）——隐含波动率



数据来源：Wind、广期研究所

小结

豆粕主力 m1905 收盘 30 日 HV (Wind) 为 15%，60 日 HV 为 15%。11 月 1 日的 IV 曲线上，**m1905 的 IV 为 17%**。远月的 m1905 因追随 m1901 的震荡而发生涨跌，但内在逻辑有所区别。若 G20 中国最终决定进口美豆，对 m1905 应该是轻微利多的影响。

之前，市场预计 12 月至明年 2 月，中国的进口大豆供给缺口将达 400 万-1500 万吨。近期中国大豆供给缺口的预期非常脆弱，完全视乎 G20 谈判的进度和最终结果落实情况。**在 2019 年 1 月之前都建议关注今年中国对美国大豆的进口总船数和总吨数。只要中美贸易战持续，中国维持对美国大豆的零进口，豆粕 m1901 合约继续走强的逻辑就仍然能够讲通；反之，m1901 视中国对美豆重新购买的力度而出现相应下跌。**

白糖期权概况

一、行情回顾

期货/指数	涨跌 (%)	收盘价	成交量	持仓量	持仓量变化
白糖指数	+0.02	4933	343212	530356	-3098
SR905	+0.16	4926	303150	369898	+1480
小结	1) 周四当日，白糖 905 期货合约震荡盘整。 2) 洲际交易所 (ICE) 3 月原糖期货收跌 0.09 美分，或 0.7%，报每磅 12.74 美分。 3) 泰国甘蔗和糖部门周三表示，泰国 2018/19 年度糖产量预计减少 7.5% 至 1350 万吨，自上一年的创纪录水平下滑。泰国是全球第二大糖出口国，上一年度甘蔗产量为 1.3493 亿吨，糖产量为创纪录的 1460 万吨。				
期权 5 月合约	成交量	成交额 (万元)	持仓量	持仓量变化	
看涨合计	8352	898.92	75952	+120	成交量 PCR 0.75
看跌合计	6276	788.83	49024	+628	成交额 PCR 0.88
总合计	14628	1687.75	124976	+748	持仓量 PCR 0.65
小结	3) 周四当日，白糖 905 期权成交额 PCR 回归至正常水平，持仓量 PCR 小幅升高。				

二、波动率分析

图 1 白糖期货历史波动率 (5 月合约)

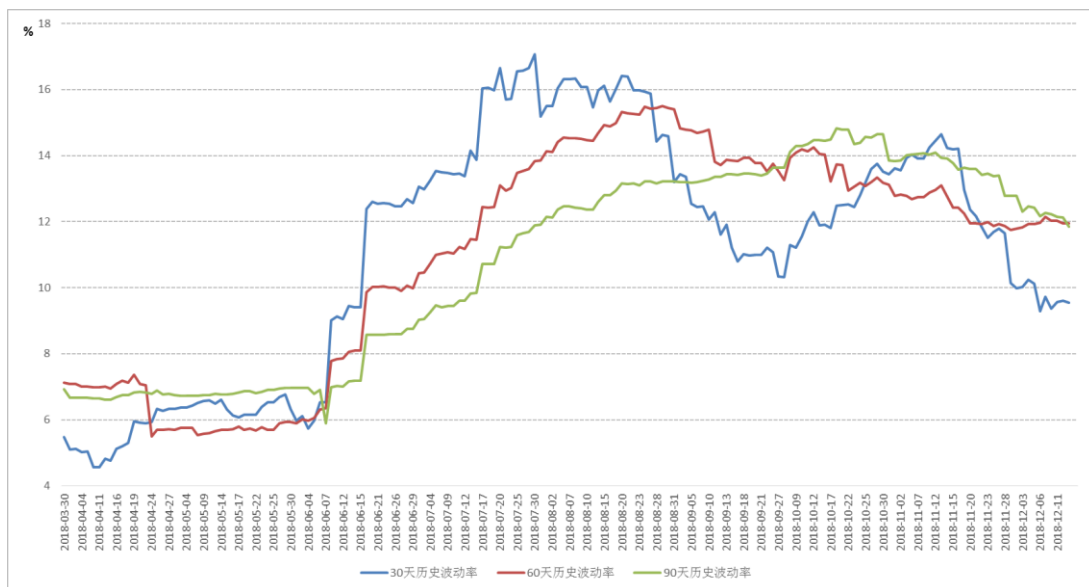
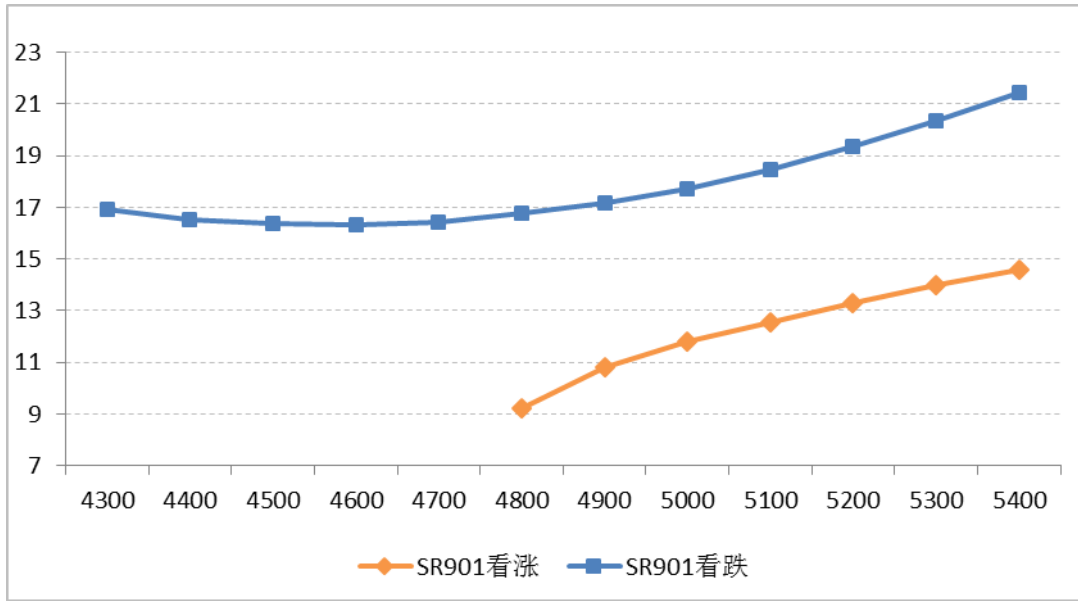


图2 隐含波动率曲线（5月合约）



数据来源：Wind、广期研究所

小结

周四当日，白糖 905 合约震荡盘整，905 合约 30 日、60 日历史波动率变动不大，90 日历史波动率小幅回落，30/60/90 日历波分别为 9.55%、11.95%和 11.86%。从隐含波动率来看，看涨看跌期权隐含波动率曲线呈现出不同程度的右偏微笑现象，行权价高的期权流动性不高；看涨看跌平值期权隐含波动率较上一交易日变化不大，分别为 11.18%和 16.48%。看涨期权的持仓集中在行权价 5400 和 5600 的期权上，行权价为 5500 的看涨期权小幅减仓；看跌期权的持仓集中在 4900 和 4800 的期权上，行权价 4700 和 4300 的期权小幅增仓。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。