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

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

商品期权周报 2019 年 4 月 29 日

期权策略追踪

Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

南华期货研究所

宋哲君 songzhejun@nawaa.com

Z0013506

周小舒 zhouxiaoshu@nawaa.com

本周摘要

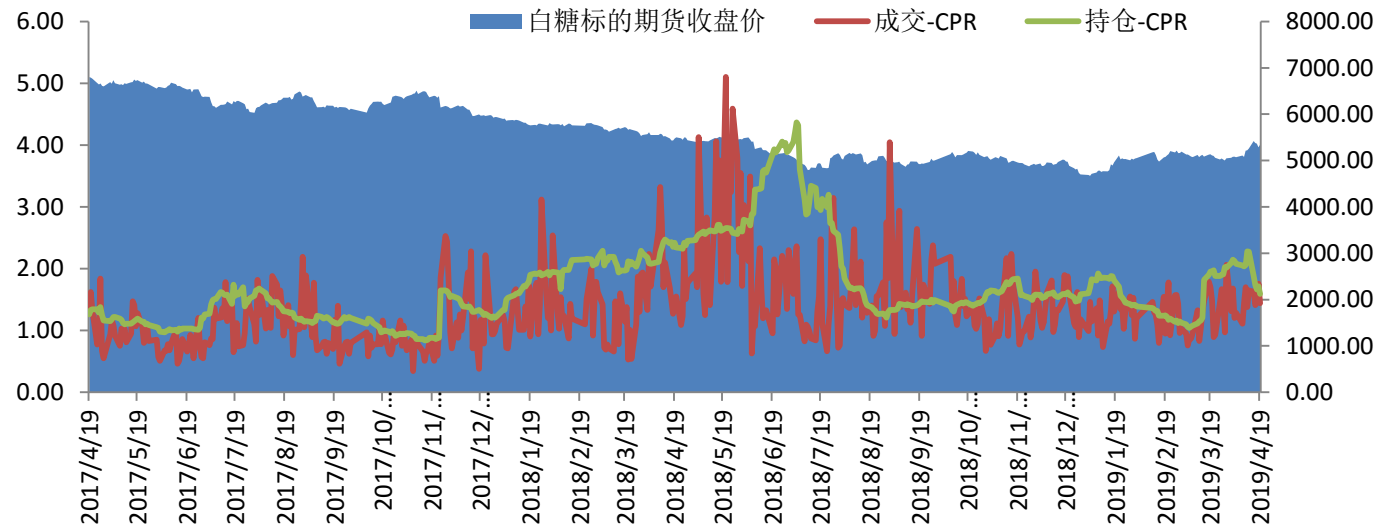
白糖期权本周共计成交 24.69 万手（双边，下同），持仓量总量为 22.46 万手。4 月上半月巴西中南部榨蔗量、产糖量及制糖比分别同比下降 37.99%、52.31%和 7.8 个百分点。同期含水乙醇销量同比大增 44%，无水乙醇销量略降。白糖期货主力合约 SR909 本周收 5214，涨跌幅-2.80%。豆粕期权本周共计成交 31.05 万手，持仓量总量为 47.58 万手。美国农业部预计，在 2018/19 销售年度结束时，美国大豆库存将达到 8.95 亿蒲式耳，是前一年的两倍多。豆粕期货主力合约 M1909 本周收 2560，涨跌幅-1.99%。50ETF 期权本周共计成交 1492.82 万手，持仓量总量为 293.72 万手。中国 3 月规模以上工业企业实现利润总额 5895.2 亿元，同比增长 13.9%；1-3 月实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%。50ETF 基金本周收 2.880，涨跌幅-4.76%。铜期权本周共计成交 12.33 万手，持仓量总量为 6.10 万手。上期所铜库存 21.97 万吨，环比减少 1.71 万吨；LME 铜库存 19.59 万吨，环比增加 6675 吨；COMEX 铜库存 3.47 万短吨，环比减少 2766 短吨。铜期货主力合约 CU1905 本周收 48970，涨跌幅-0.85%。

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 2019 年 4 月 26 日，白糖期权本周共计成交 24.69 万手（双边，下同），持仓量总量为 22.46 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。

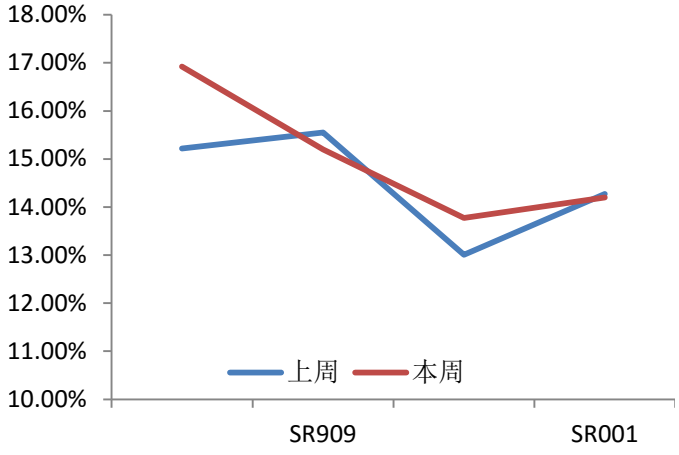
图 1.1：白糖期权成交持仓情况



资料来源：郑商所、南华研究

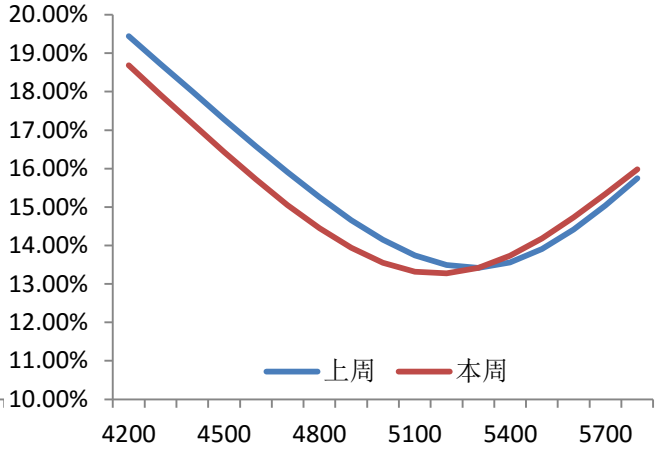
2、白糖期权隐含波动率

图 1.2：白糖期权各合约隐含波动率



资料来源：郑商所、南华研究

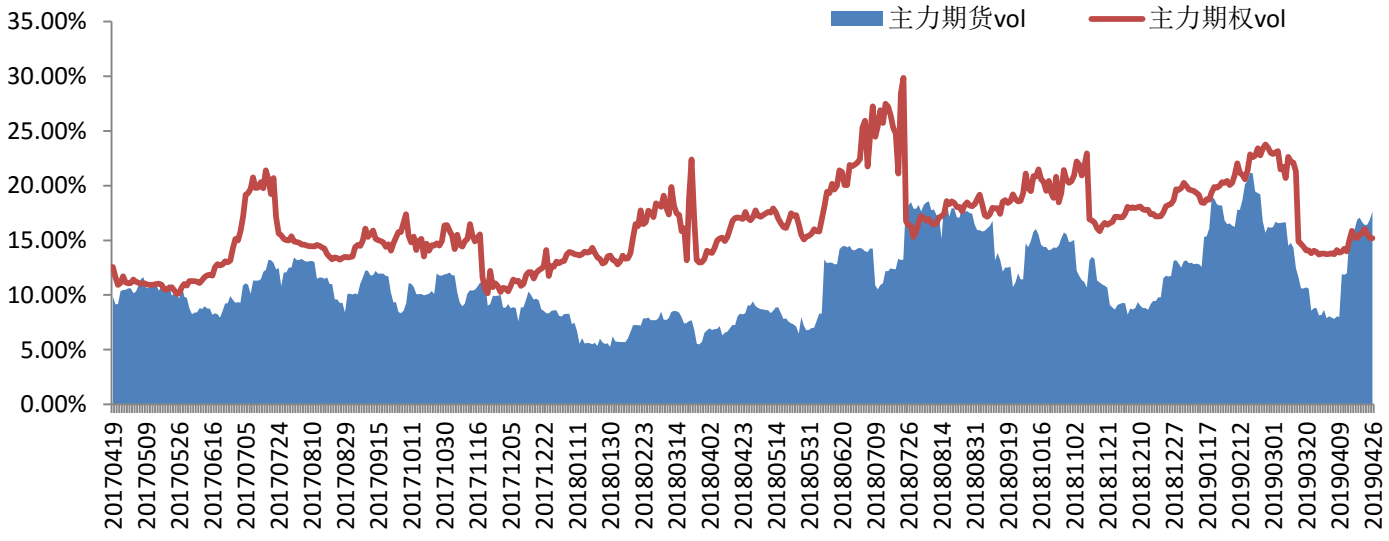
图 1.3：白糖期权主力合约隐含波动率曲线



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 1.4：主力月隐含波动率平稳。

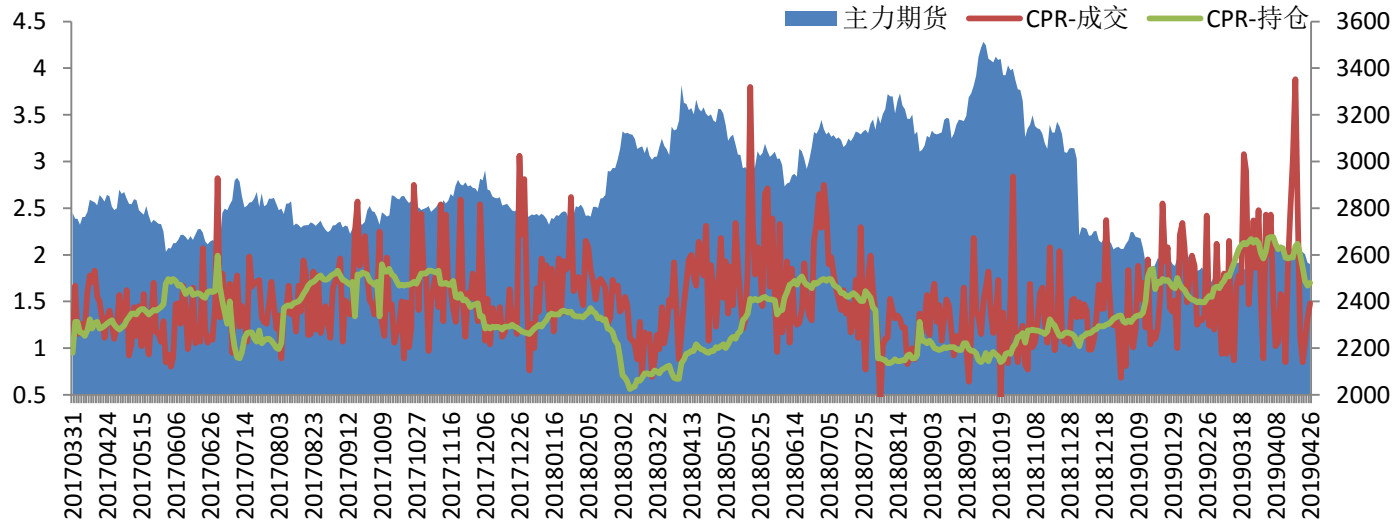


资料来源：wind 南华研究

4、豆粕期权交易运行情况简述：

截至 2019 年 4 月 26 日，豆粕期权本周共计成交 31.05 万手（双边，下同），持仓量总量为 47.58 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。

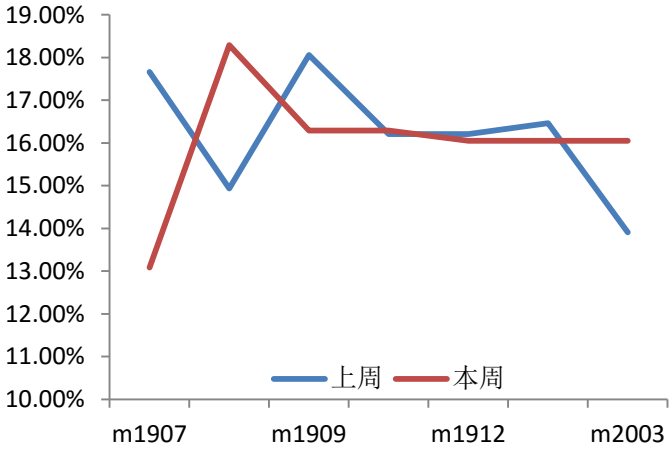
图 1.5：豆粕期权成交持仓情况



资料来源：大商所、南华研究

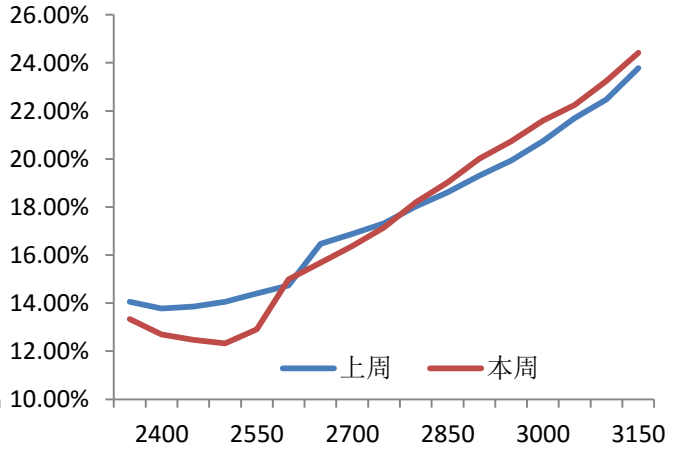
5、豆粕期权隐含波动率

图 1.6：豆粕期权各合约隐含波动率



资料来源：大商所、南华研究

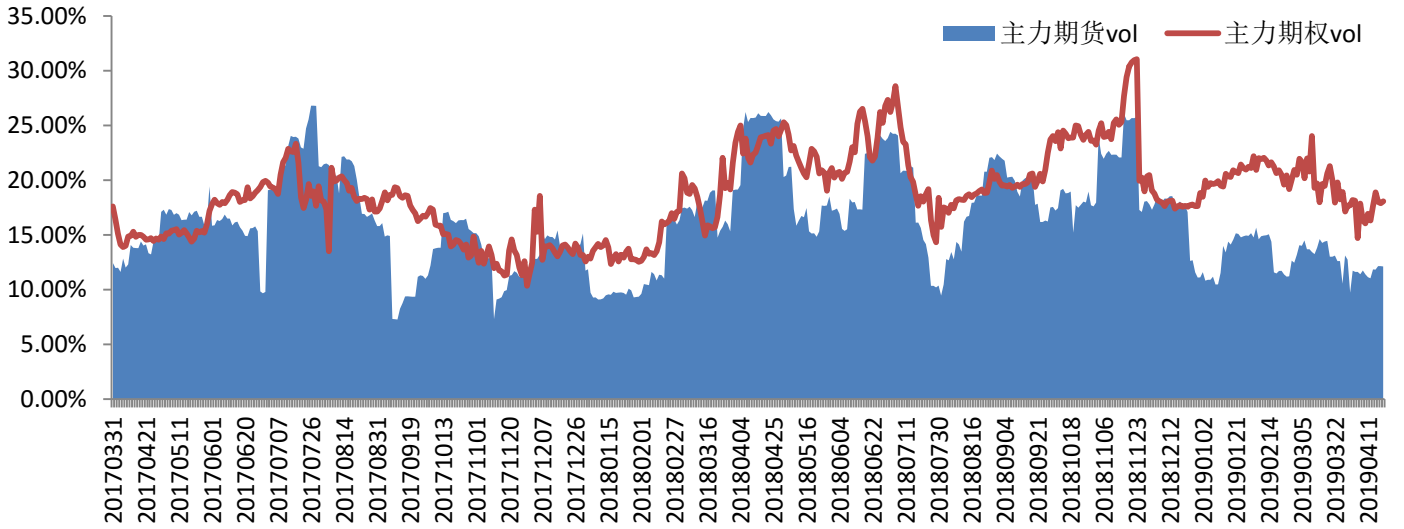
图 1.7：豆粕期权主力合约隐含波动率曲线



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 1.8：主力月隐含波动率平稳。

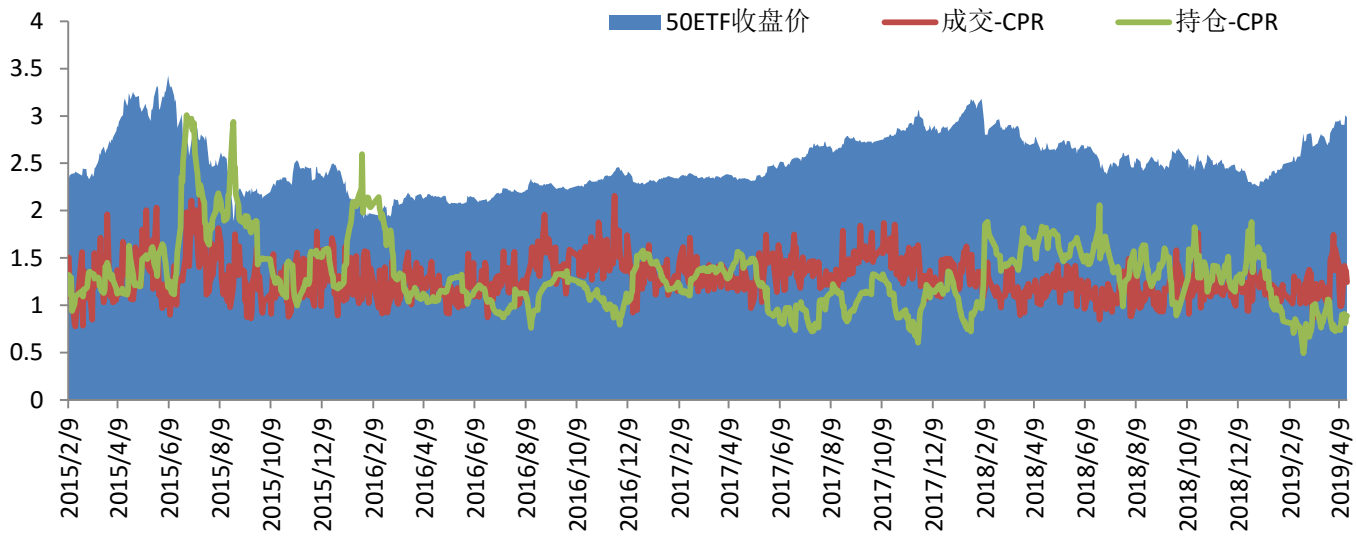


资料来源：wind 南华研究

7、50ETF 期权交易运行情况简述：

截至 2019 年 4 月 26 日，50ETF 期权本周共计成交 1492.82 万手（双边，下同），持仓量总量为 293.72 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

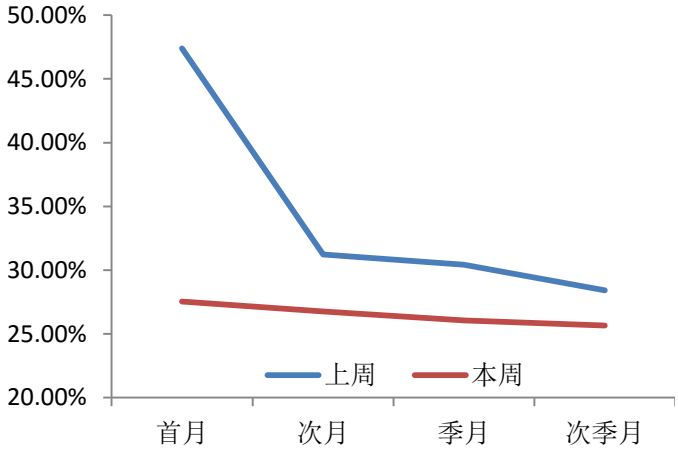
图 1.9：50ETF 期权成交持仓情况



资料来源：wind、南华研究

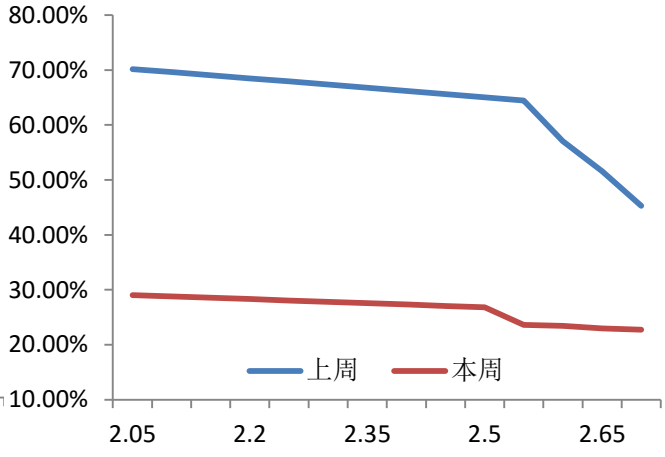
8、50ETF 期权隐含波动率

图 1.10：50ETF 期权各合约隐含波动率



资料来源：wind、南华研究

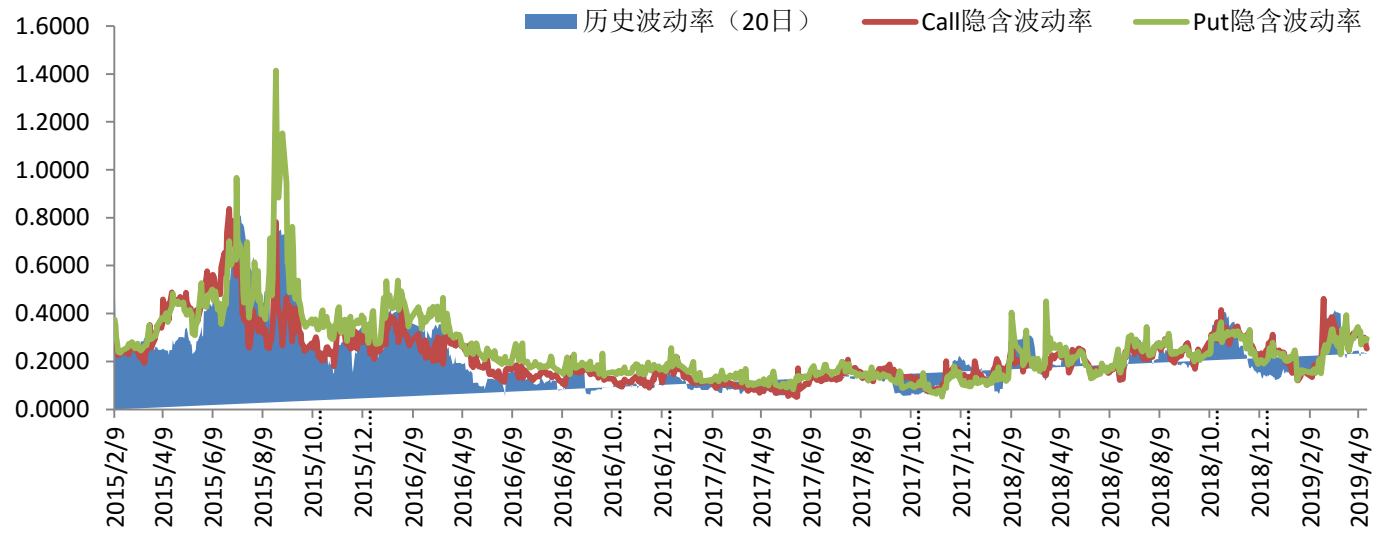
图 1.11：50ETF 期权主力合约隐含波动率曲线



资料来源：wind、南华研究

9、50ETF 期权主力月隐含波动率平稳

图 1.12：50ETF 月隐含波动率平稳。

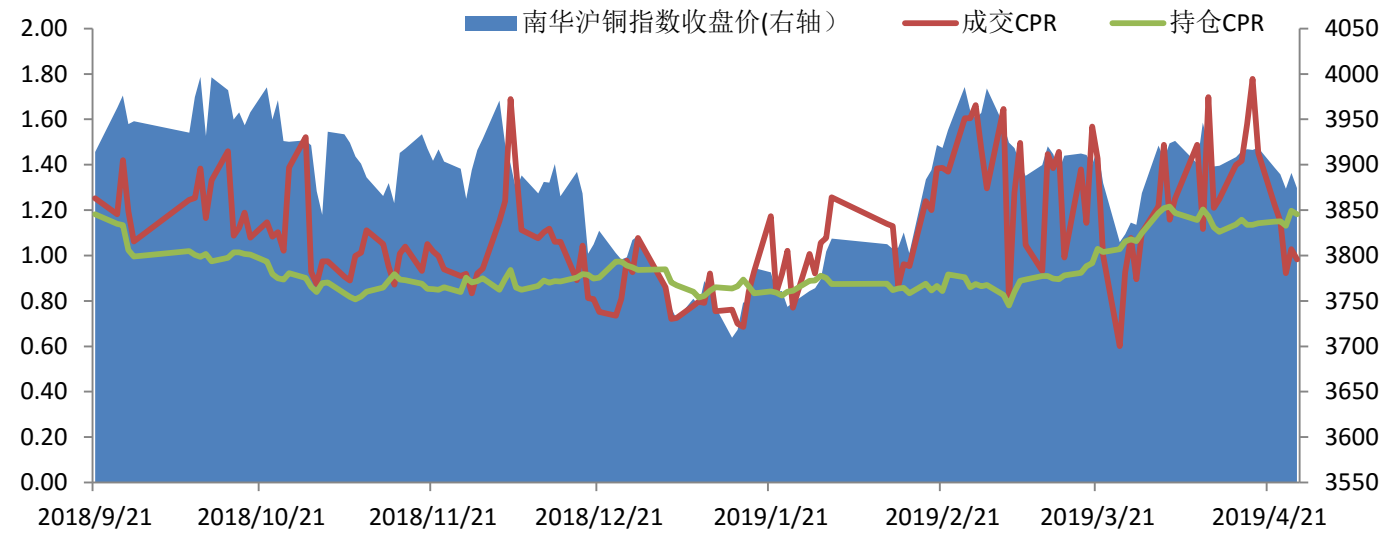


资料来源：wind 南华研究

10、铜期权交易运行情况简述：

截至 2019 年 4 月 26 日，铜期权本周共计成交 12.33 万手（双边，下同），持仓量总量为 6.10 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

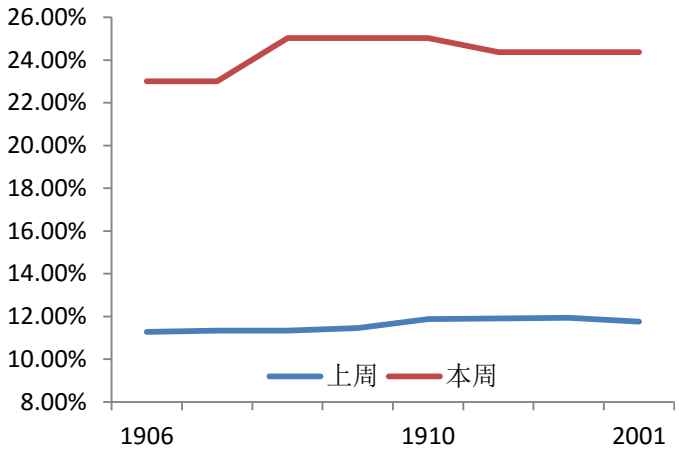
图 1.13：铜期权成交持仓情况



资料来源：wind、南华研究

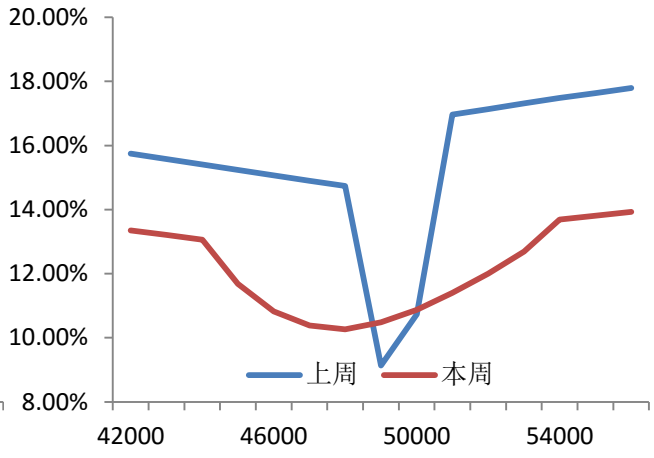
11、铜期权隐含波动率

图 1.14：铜期权各合约隐含波动率



资料来源：wind、南华研究

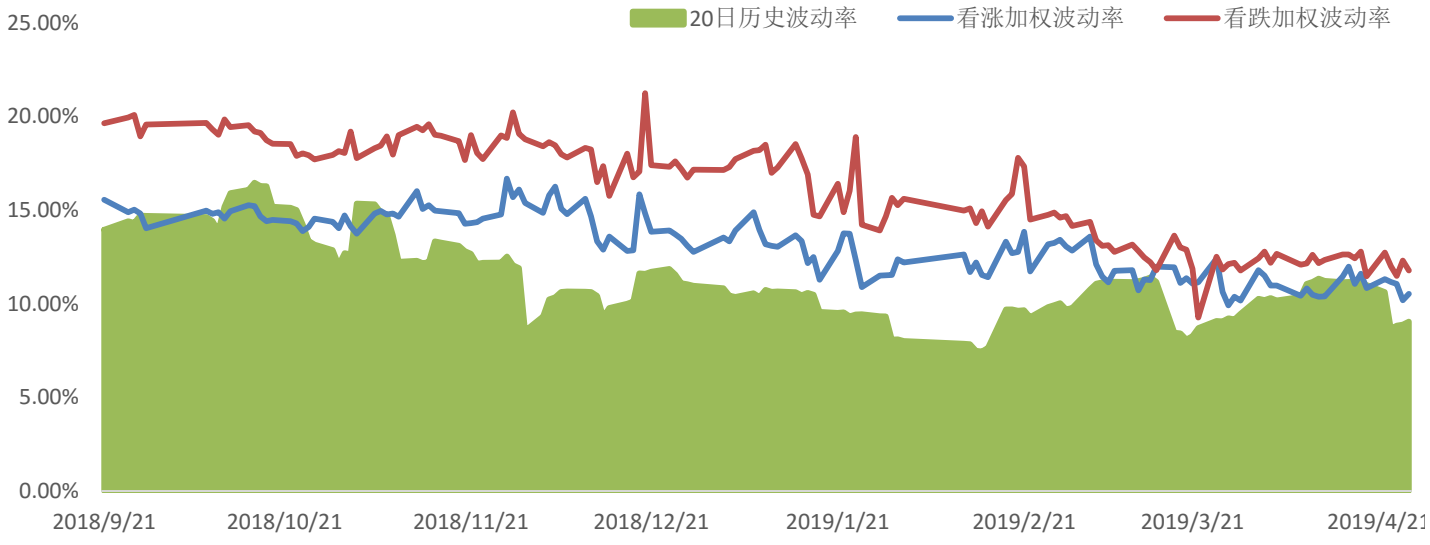
图 1.15：铜期权主力合约隐含波动率曲线



资料来源：wind、南华研究

12、铜期权主力月隐含波动率平稳

图 1.16：铜期权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、中国 3 月从美国进口大豆数量增至 151 万吨，高于 2 月的 907,754 吨；海关总署数据显示，中国 3 月亦从巴西进口了 279 万吨大豆。中国 3 月油菜籽进口量为 145,245 吨，自加拿大进口量环比下降 68.5%。 2、美国总统表示，美国和中国正在进行中的谈判进展良好。目前这两个世界最大的经济体正在试图敲定最后协议。中美两国定于 4 月 30 日在北京举行下一轮谈判，然后是 5 月 8 日在华盛顿举行进一步商贸磋商。 3、美国农业部预计，在 2018/19 销售年度结束时，美国大豆库存将达到 8.95 亿蒲式耳，是前一年的两倍多。 4、截止到 4 月 18 日，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1313.4 万吨，较去年同期的 2886.7 万吨减少 4.5%。	横盘震荡	2500—2650（m1909）	我国未来数月大豆到港情况、国内油厂压榨利润、美豆采购进度
白糖	1、上周 ICE 原糖震荡收阴，我国产区现货报价普遍下调 50-60 元，郑糖震荡下跌了 150 个点，跌幅 2.80%，9-1 远月升水下滑，仓单+预报增加了 1538 张。 2、巴基斯坦已根据我国的免税优惠方案向我国出口了 15 万吨糖。目前张家港海关查获走私白糖 600 余吨。3 月份我国进口食糖 6 万吨，同比减 32 万吨。 3、4 月上半月巴西中南部榨蔗量、产糖量及制糖比分别同比下降 37.99%、52.31%和 7.8 个百分点。同期含水乙醇销量同比大增 44%，无水乙醇销量略降。 4、截止 4 月中泰国累计榨蔗 1.2972 亿吨，累计产糖 1442 万吨，榨季产糖率为 11.12%。截止 4 月中，印度北方邦累计榨蔗 9243.7 万吨，产糖 1061.4 万吨，同比增加 13.4 万吨，产糖率 11.48%，119 家开榨糖厂中只有 2 家收榨。	高位震荡	5100-5300（SR909）	关注 3 月食糖进口情况；国际方面关注原油价格、雷亚尔汇率，ICE 原糖 5 月交割

品种	本周事件分析	行情判断	下周价格区间	关注事件
50 ETF	1、财政部：1-3 月，国有企业营业总收入 139943.1 亿元，同比增长 8.9%；国有企业利润总额 8197.7 亿元，同比增长 15.6%；石油、交通运输仓储等行业利润增长较快。 2、中国 3 月规模以上工业企业实现利润总额 5895.2 亿元，同比增长 13.9%；1-3 月实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%。统计局解读称，3 月生产销售增长加快，价格企稳回升，使工业利润同比增加约 268 亿元；汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖；工业企业效益状况有所改善。 3、国税总局：今年第一季度，小微企业普惠性政策新增减税 576 亿元，其中提高增值税小规模纳税人起征点新增减税 149 亿元，放宽小型微利企业标准和加大企业所得税优惠力度新增减税 287 亿元，地方六税两费减征政策新增减税 140 亿元。 4、央行回应货币政策走向：以前没有放松，现在也谈不上收紧，下一阶段将继续实施稳健的货币政策。	震荡偏强	2.80-3.00（510050）	国际贸易形势，政府宏观调控政策
铜	1、上期所铜库存 21.97 万吨，环比减少 1.71 万吨；LME 铜库存 19.59 万吨，环比增加 6675 吨；COMEX 铜库存 3.47 万短吨，环比减少 2766 短吨。全球三大交易所库存上周减少 1.64 万吨至 44.71 万吨。上海保税区铜库存上周增加 0.05 万吨至 58.8 万吨。	横盘震荡	48000-49500（CU1906）	关注国际贸易环境，美元走势，LME 铜价格走势

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

浙江分公司
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

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

室
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

济南营业部
山东省济南市历下区泺源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

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

免责申明

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

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