

伺机而动 波动为王

摘要

2017年3月31日豆粕期权正式在大连商品交易所挂牌上市；2017年4月19日白糖期权在郑州商品交易所挂牌上市。多年的筹备与等待，商品市场终于迈入了全新的“期权”时代。

豆粕与白糖期权顺利平稳运行了近半年，在2017年9月12日，大商所及郑商所分别修改了豆粕期权、白糖期权的限仓标准。将非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不得超过**200手**上调至**2,000手**。

本季度报，我们首先回顾了豆粕、白糖以及50ETF期权上市以来的交易情况、隐含波动率与历史波动率走势以及隐含波动率曲面、偏度等情况。根据市场的交易情况，我们在第三部分梳理了期权市场的交易机会，包括备兑开仓、无风险套利以及波动率策略。

最后我们结合标的资产基本面，从波动率策略及趋势策略角度提出了一些可供参考的投资建议。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

徐玥 xuyue@nawaa.com

Z0012023

宋哲君 songzhejun@nawaa.com

魏新照 weixinzhao@nawaa.com

周小舒 zhouxiaoshu@nawaa.com

目录

| | | |
|---------------|----------------------|----|
| 第 1 章 | 交易运行全回顾..... | 3 |
| 1.1. | 交易规则修改..... | 3 |
| 1.1.1. | 持仓限仓规则修改..... | 3 |
| 1.2. | 商品期权交易情况..... | 3 |
| 1.2.1. | 豆粕期权成交持仓情况..... | 3 |
| 1.2.2. | 白糖期权成交持仓情况..... | 4 |
| 1.2.3. | 豆粕、白糖期权行权情况..... | 5 |
| 1.3. | 50ETF 交易情况..... | 5 |
| 1.4. | 隐含波动率..... | 7 |
| 1.4.1. | 豆粕期权隐含波动率情况..... | 7 |
| 1.4.2. | 白糖期权隐含波动率情况..... | 8 |
| 1.4.3. | 50ETF 期权隐含波动率情况..... | 10 |
| 第 2 章 | 期权交易机会全回顾..... | 11 |
| 2.1. | 无风险套利..... | 11 |
| 2.1.1. | 平价套利..... | 11 |
| 2.1.2. | 盒式套利..... | 12 |
| 2.1.3. | 蝶式套利..... | 13 |
| 2.1.4. | 无风险套利中存在的风险..... | 14 |
| 2.2. | 波动率交易..... | 14 |
| 2.2.1. | 豆粕期权波动率策略..... | 14 |
| 2.2.2. | 白糖期权波动率策略..... | 16 |
| 2.2.3. | 投机策略..... | 17 |
| 2.3. | 50ETF 期权备兑开仓..... | 17 |
| 第 3 章 | 展望..... | 19 |
| 3.1. | 基本面展望..... | 19 |
| 3.2. | 期权策略前瞻..... | 19 |
| 南华期货分支机构..... | | 20 |
| 3.2.1. | 免责申明..... | 22 |

第1章 交易运行全回顾

1.1. 交易规则修改

1.1.1. 持仓限仓规则修改

2017年9月12日，大商所及郑商所分别修改了豆粕期权、白糖期权的限仓标准。将非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不得超过**200手**上调至**2,000手**。

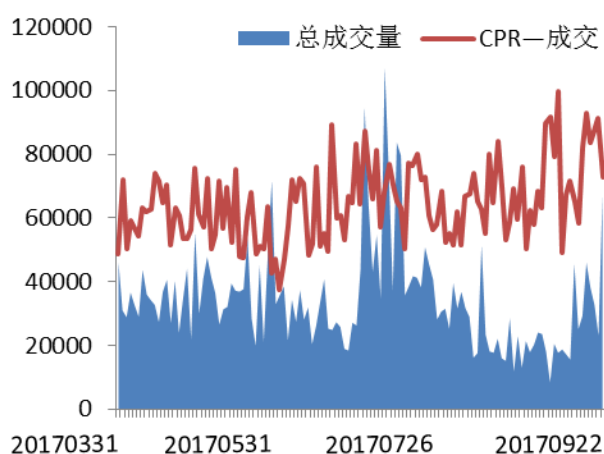
随着持仓限额的放大，大商所豆粕期权、白糖期权的成交、持仓有望在第四季度引来一波爆发。

1.2. 商品期权交易情况

1.2.1. 豆粕期权成交持仓情况

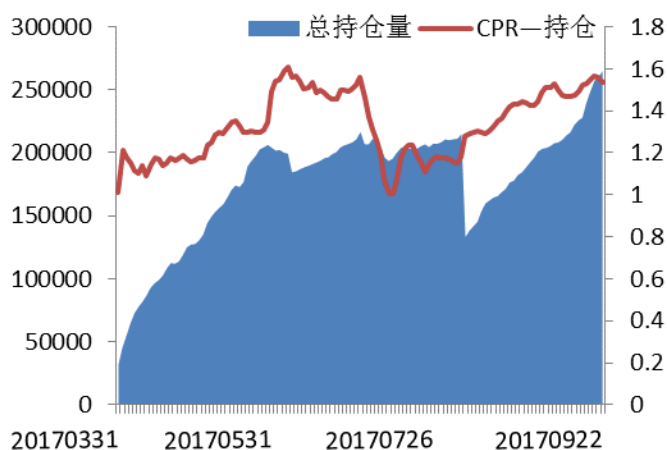
截止到2017年9月22日，豆粕期权累计总成交416.82万手（双边，下同），总持仓26.49万手，日均成交3.44万手，日成交量处于波动状态，日最高成交量为10.73万手，日最低成交量为0.84万手，总持仓量在8月4日前处于稳步上升状态，最大持仓量为21.49万手，8月7日当天，1709系列合约到期，在8月7日后，持仓量再次处于稳步上升状态。其中主力月期权累计成交224.67万手，持仓量为18.19万手，日均成交2.02万手，日最高成交量为5.50万手，日最低成交量为0.43万手，最大持仓量为18.19万手。

图 1.1：豆粕期权成交量与 CPR



资料来源：WIND，南华研究

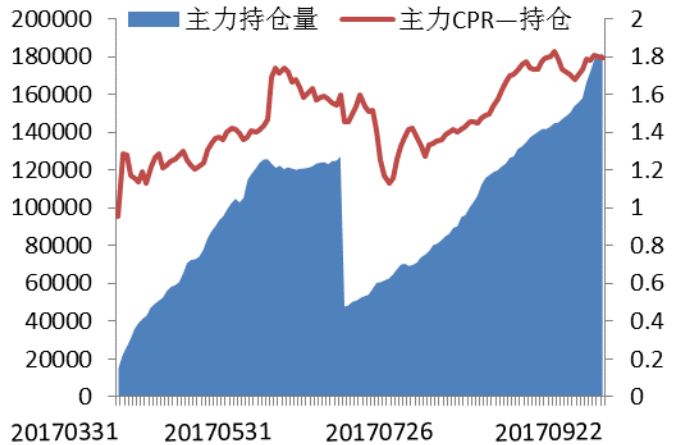
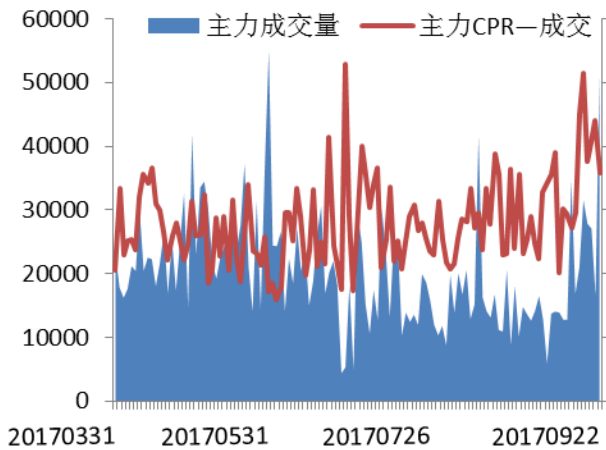
图 1.2：豆粕期权总持仓与 CPR



资料来源：WIND，南华研究

图 1.3: 豆粕期权主力合约交易量与 CPR

图 1.4: 豆粕期权主力合约持仓量与 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

资料来源: WIND, 南华研究

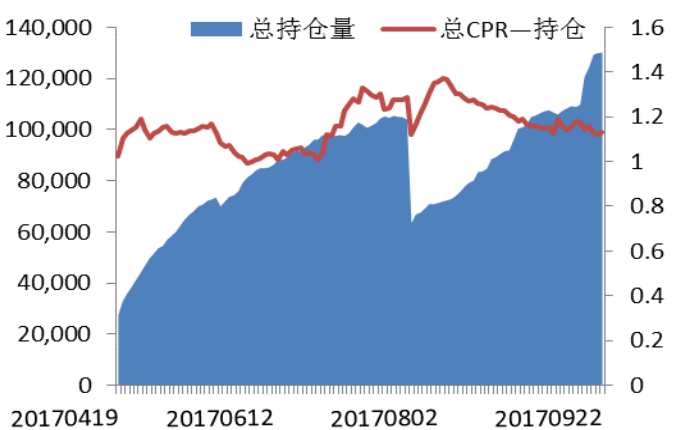
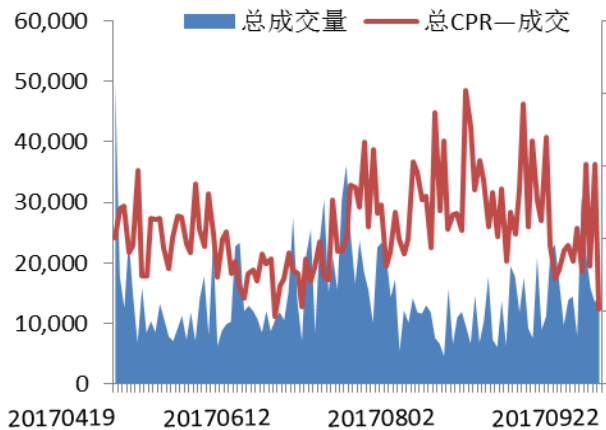
豆粕期权自上市以来,总成交 CPR 处于波动状态,均值为 1.34,最高为 2.08,最低为 0.78。总持仓 CPR 在 6 月 6 日到 7 月 24 日前处于稳步下降状态,最小值为 1.11,在 7 月 24 日后,开始上升。主力月期权成交 CPR 当天为 1.79,持仓 CPR 为 1.79,主力月期权成交 CPR 处于波动状态,均值为 1.40,最高为 2.64,最低为 0.79。总持仓 CPR 在 6 月 6 日到 7 月 24 日前处于下降状态,最小值为 1.27,在 7 月 24 日后,开始上升。

1.2.2. 白糖期权成交持仓情况

白糖期权累计总成交 159.22 万手,总持仓 13.01 万手,日均成交 1.45 万手,日最高成交量为 4.89 万手,日最低成交量为 0.46 万手,总持仓量在 7 月 24 日前处于稳步上升状态,最大持仓量为 10.39 万手,7 月 25 日当天,709 系列合约到期,在 7 月 25 日后,持仓量再次处于稳步上升状态。最大持仓量为 13.02 万手。其中主力月期权累计成交 103.29 万手,持仓量为 7.47 万手。日均成交 0.94 万手,日最高成交量为 2.73 万手,日最低成交量为 0.23 万手,总持仓量处于稳步上升状态,最大持仓量为 7.47 万手。

图 1.5: 白糖期权总成交量与 CPR

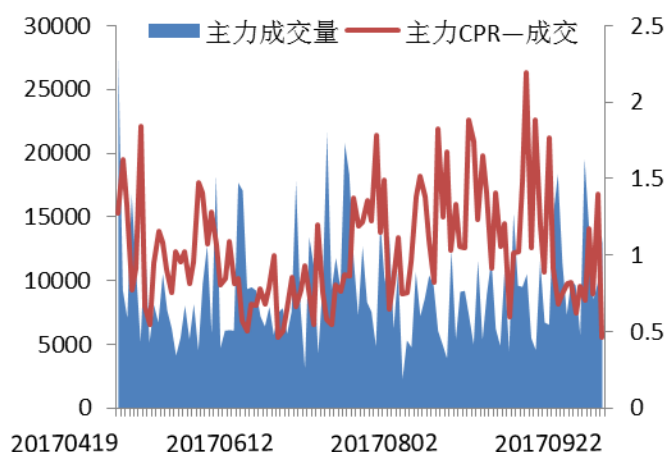
图 1.6: 白糖期权总持仓与 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

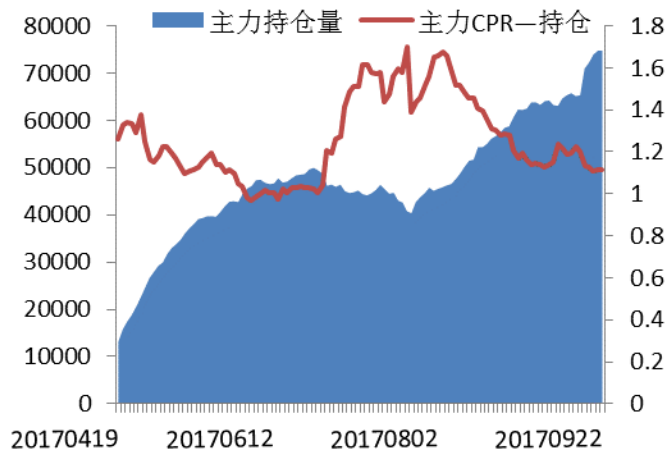
资料来源: WIND, 南华研究

图 1.7: 白糖期权主力成交与 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

图 1.8: 白糖期权主力持仓量与 CPR



资料来源: WIND, 南华研究

白糖期权自上市以来,总成交 CPR 处于波动状态,均值为 1.07,最高为 2.02,最低为 0.46。总持仓 CPR 处于平稳状态,最大值为 1.37,最小值为 0.99。主力月期权成交 CPR 当天为 0.46,持仓 CPR 为 1.12,主力月期权成交 CPR 处于波动状态,均值为 1.04,最高为 2.19,最低为 0.46。总持仓 CPR 处于稳步下降状态,最大值为 1.70,最小值为 0.97。

1.2.3. 豆粕、白糖期权行权情况

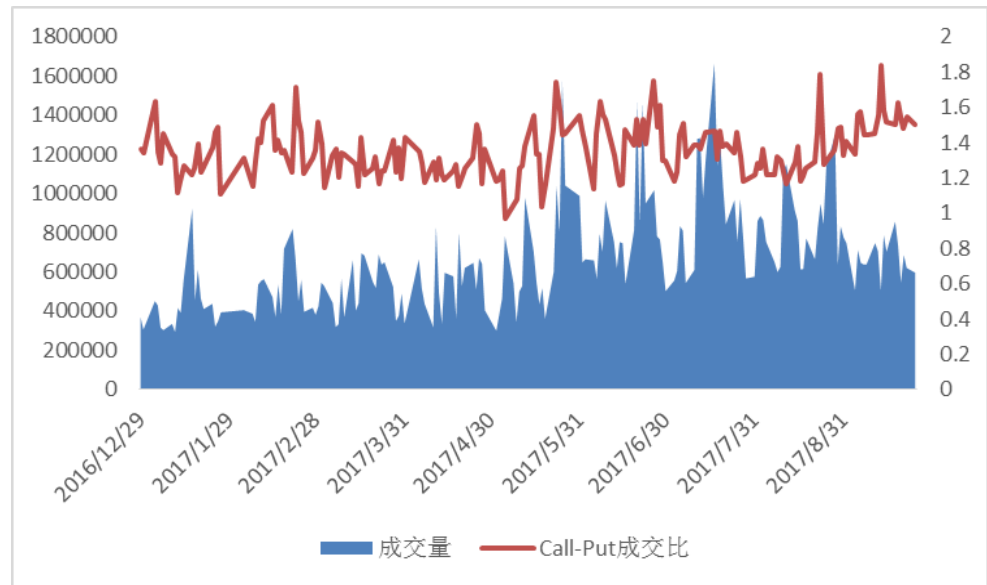
豆粕期权合约自上市后共有 10092 手合约行权,其中由于 M1709 期权合约在 8 月 7 日到期,当天共有 4596 手期权行权;主力月合约自上市后共有 6203 手期权行权,其中有 4596 手期权在 8 月 7 日行权。

白糖期权合约自上市后共有 13104 手合约行权,其中由于 SR709 期权合约在 7 月 25 日到期,当天共有 9276 手期权行权;主力月合约自上市后共有 11254 手期权行权。白糖期权买套保额度为 21.09 万手,当日买套保额度持仓 502 手,卖套保额度 25.16 万手,当日卖套保额度持仓 3830 手。

1.3. 50ETF 交易情况

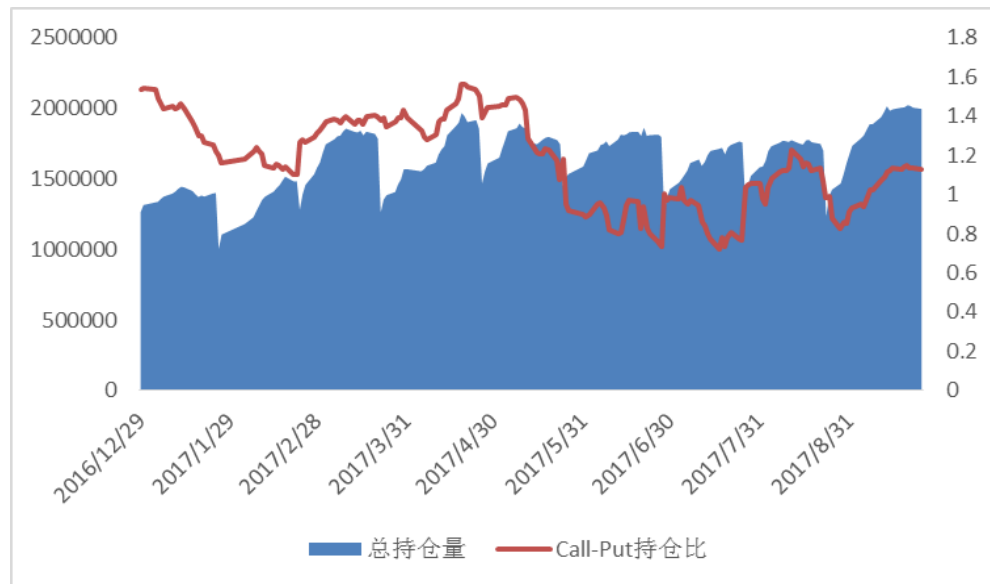
截止到 2017 年 9 月 22 日,50ETF 期权日成交量呈现上升状态,近一年日均成交量 65.91 万张,日成交量最大为 166.57 万张,最小为 29.33 万张。成交 CPR 均值为 1.35,最大值 1.84,最小值 0.96。50ETF 期权当日持仓量 200.61 万张,持仓量近一年呈现增长状态,日均持仓 164.85 万张。持仓 CPR 均值 1.16,最大值 1.56,最小值 0.72。

图 1.9：50ETF 期权成交量情况



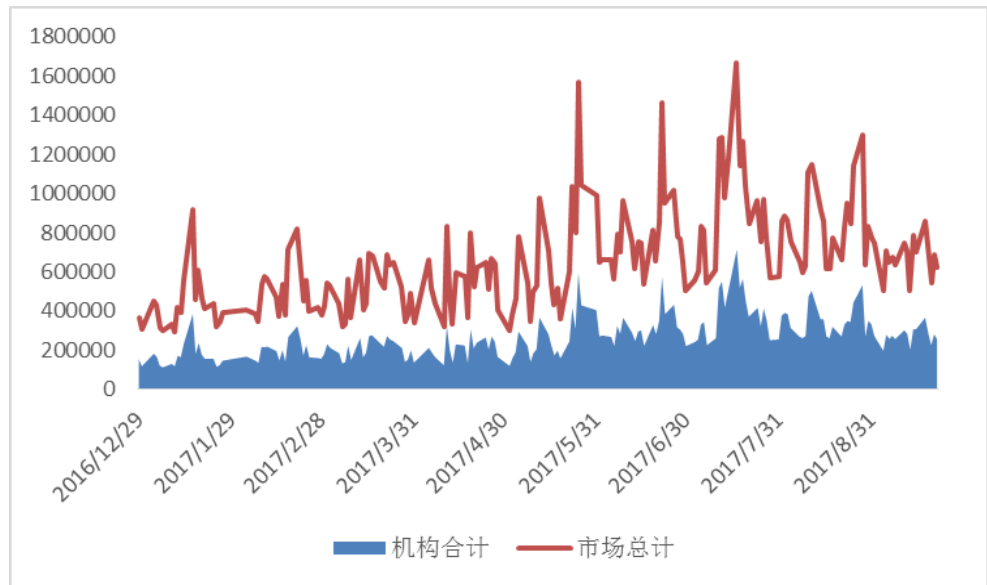
资料来源：WIND，南华研究

图 1.10：50ETF 期权持仓量情况



资料来源：WIND，南华研究

图 1.11：50ETF 机构成交量与期权成交量对比



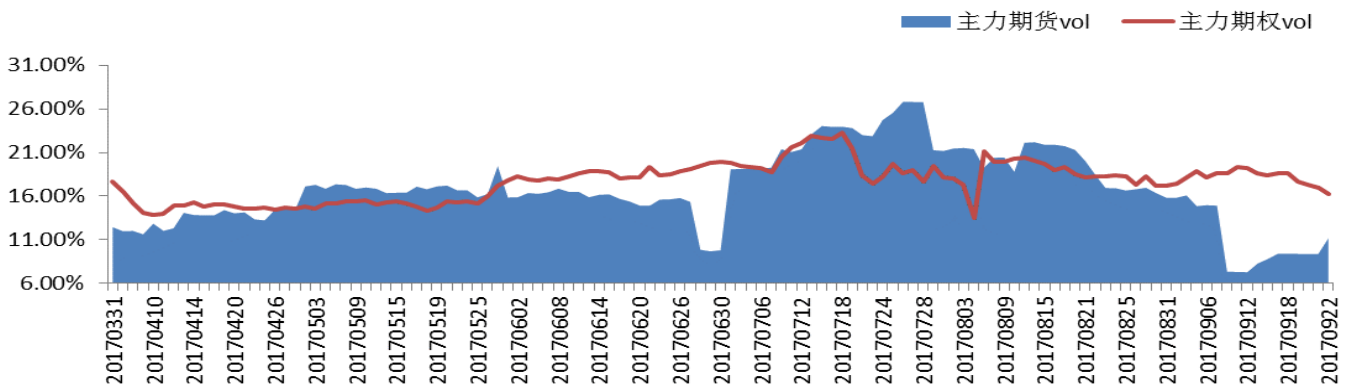
资料来源：WIND，南华研究

1.4. 隐含波动率

1.4.1. 豆粕期权隐含波动率情况

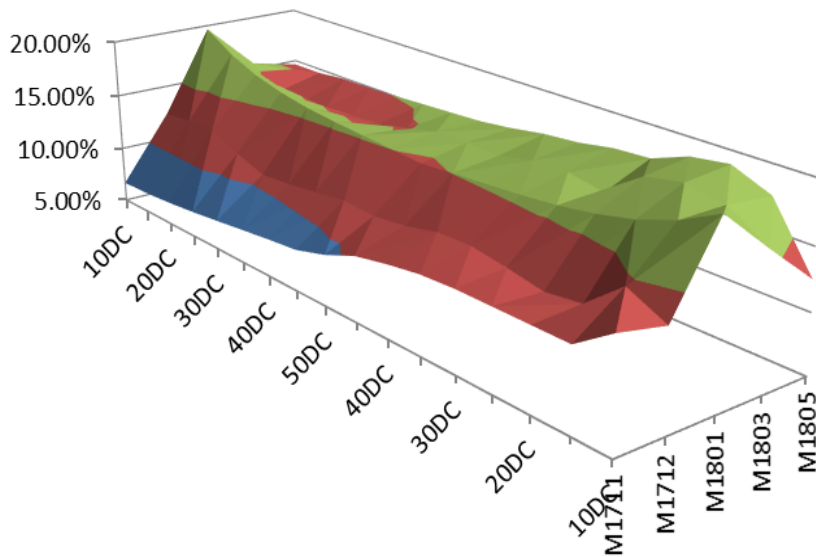
在 7 月 18 日到 8 月 4 日之间，主力合约隐含波动率处于下降状态，8 月 7 日至今，主力合约隐含波动率处于下降状态，隐含波动率均值为 17.65%，最大值为 23.33%，最小值为 13.51%。豆粕期权波动率偏度并呈现微笑状态。从波动率期限结构可以观察到，9 月 22 日，M1801 期权合约的隐含波动率最大，为 16.26%，M1711 期权隐含波动率最小，为 9.9%；M1801 期权合约当月平均隐含波动率最大，为 18.07%。

图 1.12：豆粕期权主力合约隐含波动率与历史波动率



资料来源：WIND，南华研究

图 1.13: 豆粕期权波动率曲面



资料来源: Bloomberg, 南华研究

图 1.14: 豆粕期权隐含波动率偏度

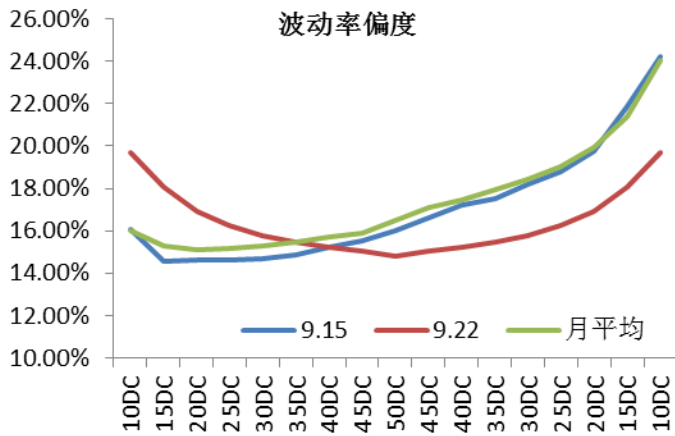
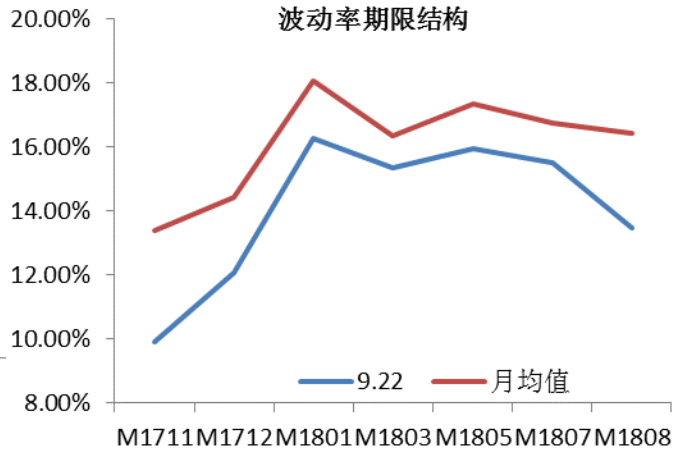


图 1.15: 豆粕期权波动率期限结构

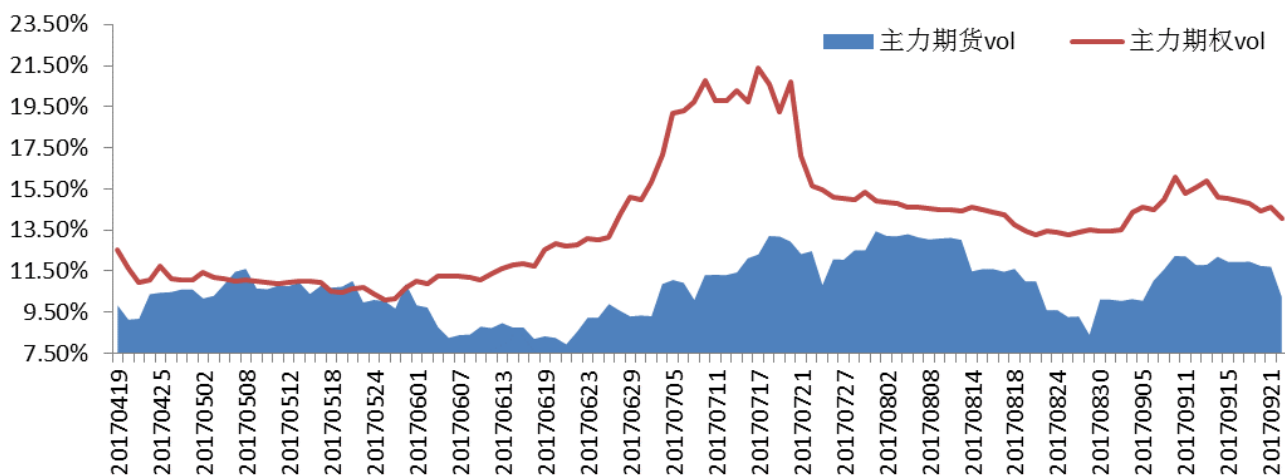


资料来源: Bloomberg, 南华研究

1.4.2. 白糖期权隐含波动率情况

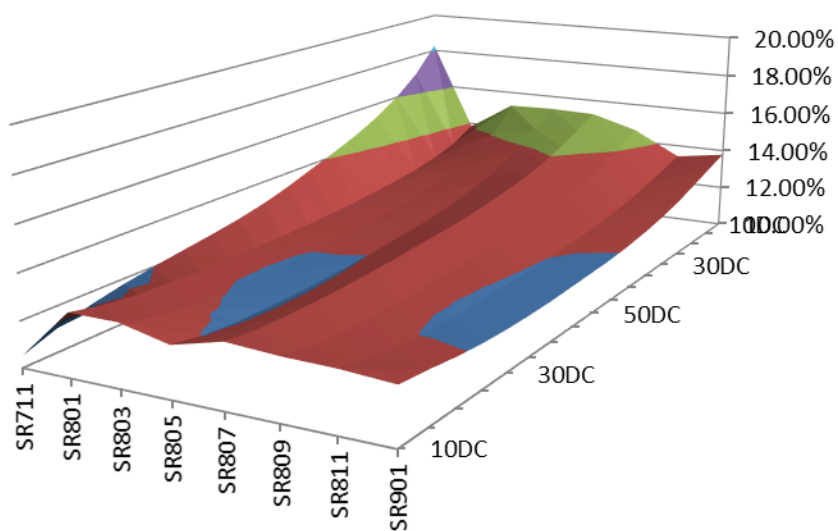
白糖期权在 7 月 5 日到 7 月 20 日, 期权主力合约隐含波动率处于波动状态, 而从 7 月 20 日至今, 主力合约隐含波动率处于下降状态, 隐含波动率均值为 13.84%。从波动率期限结构可以观察到, 本周 (9 月 22 日), SR711 期权合约的隐含波动率最大为 14.17%, SR901 期权隐含波动率最小为 12.06%; SR801 期权合约当月平均隐含波动率最大为 14.37%。

图 1.16: 白糖期权主力合约隐含波动率与历史波动率



资料来源: WIND, 南华研究

图 1.17: 白糖期权波动率曲面



资料来源: Bloomberg, 南华研究

图 1.18: 白糖期权隐含波动率偏度

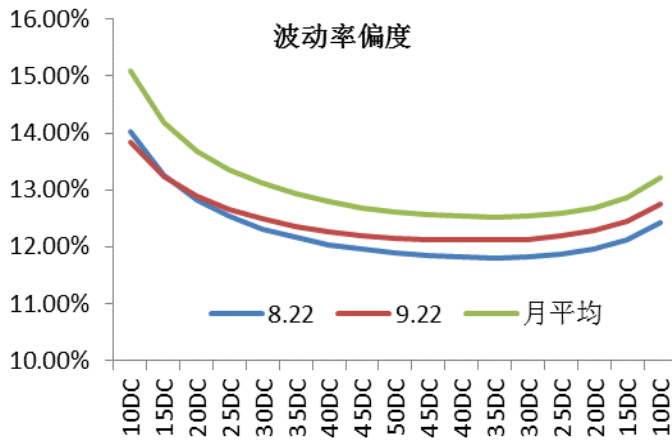
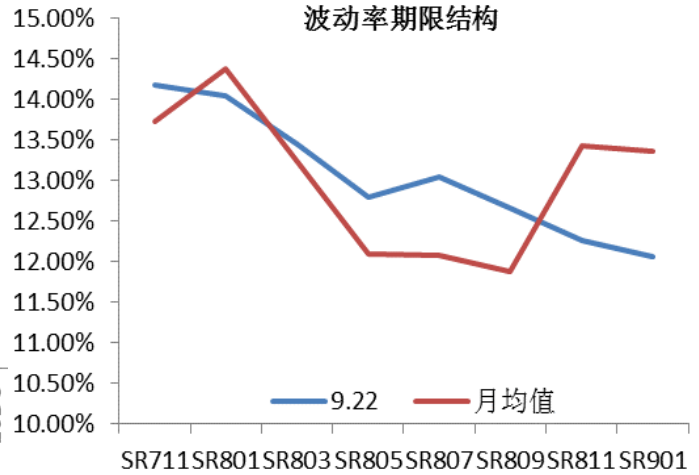


图 1.19: 白糖期权波动率期限结构

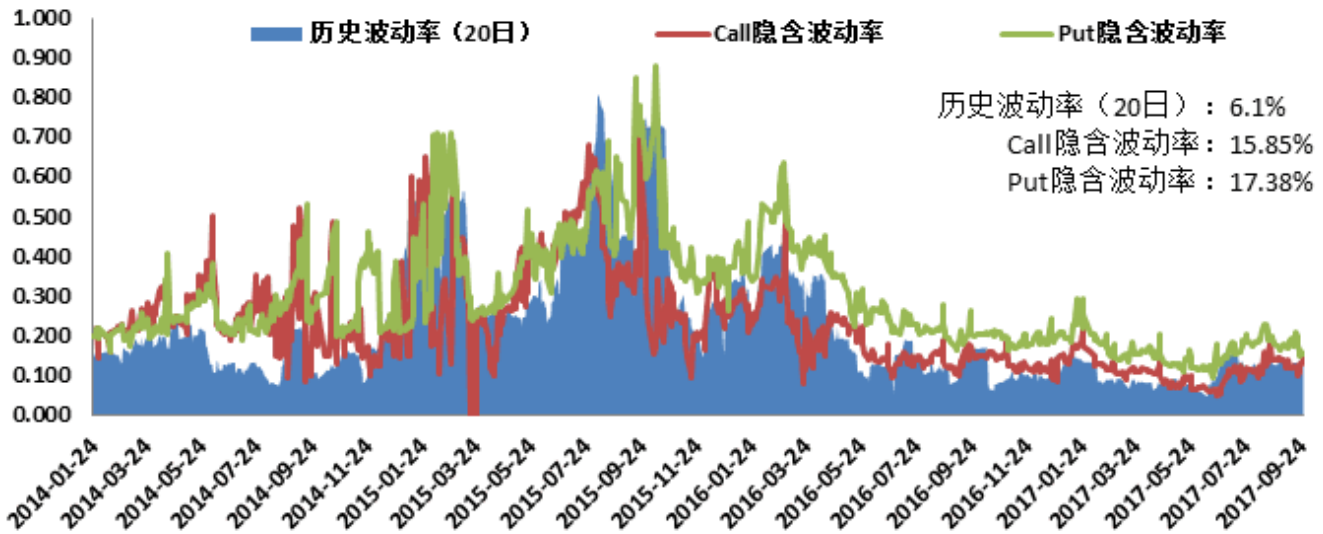


资料来源: Bloomberg, 南华研究

1.4.3. 50ETF 期权隐含波动率情况

50ETF 看跌期权隐含波动率高于 50ETF 看涨期权隐含波动率, 50ETF 基金历史波动率均值 11%, 50ETF 看涨期权隐含波动率均值 12%, 50ETF 看跌期权隐含波动率均值 18%。

图 1.20: 50ETF 期权历史波动率及隐含波动率情况



资料来源: WIND、南华研究

第2章 期权交易机会全回顾

2.1. 无风险套利

商品期权市场并非完全有效市场，因此仍存在较多的套利机会，通过进行统计，确实存在不少的套利机会。我们在半年报中用详细举例了各套利的操作方式，

2.1.1. 平价套利

对于平价套利，欧式期权存在平价公式，根据此公式可以在市场上进行套利。商品期权是美式期权，理论上不存在平价公式，而是一个价格区间，在期权市场价格出现在区间之外时可以进行套利，在价格回到区间之内是进行平仓获利了结。但是，根据市场的实际运行情况，豆粕和白糖期权的持仓量数万手，提前行权的期权非常少，基本可以忽略不计，因此在商品期权上的套利基本上与欧式期权相同。即期权满足以下平价关系，

$$C + X = P + S$$

其中，正向套利是指在等式左边大于右边，即在套利过程中买入标的资产（S）；而反向套利是指在等式左边小于右边，即在套利过程中卖出标的资产（S）。由于商品期权的标的资产商品期货可通过卖出标的资产做空，因此，在商品期权中正向反向的套利机会均可低成本实现。

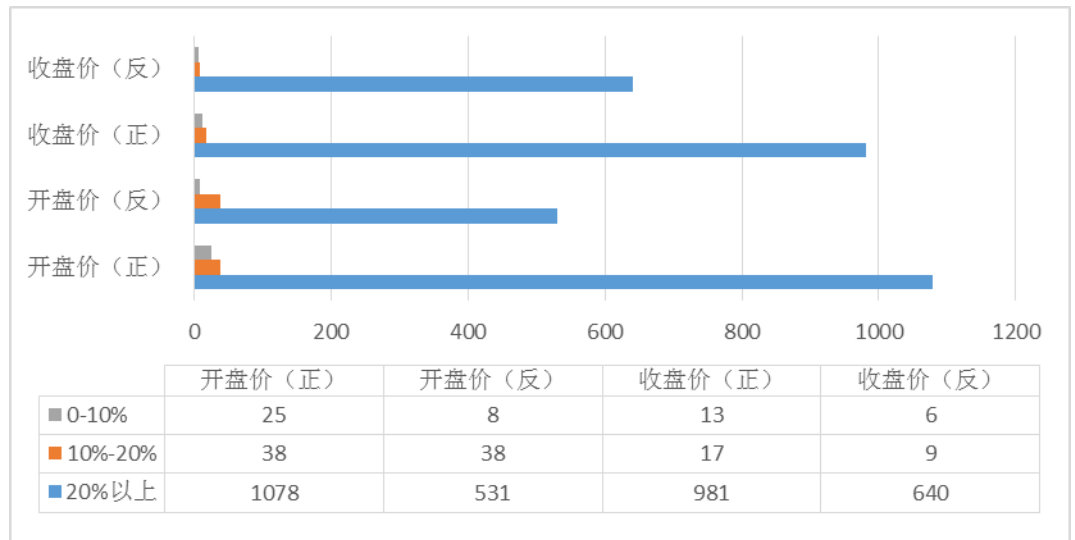
我们统计了豆粕、白糖期权上市以来，开盘价与收盘价的平价套利出现的次数及收益率分布。从整体来看，豆粕、白糖期权正向反向平价套利机会均有出现，且频率不低。从整体收益分布来看，主要收益率在 10% 以内，但也不乏超过 20% 的超高收益率。

表 2.1：平价套利统计统计表

| | 开盘价 | | 收盘价 | |
|----|-----|-----|-----|-----|
| | 正向 | 反向 | 正向 | 反向 |
| 白糖 | 484 | 353 | 428 | 381 |
| 豆粕 | 657 | 224 | 583 | 274 |

资料来源：WIND，南华研究

图 2.1：平价套利收益率分布情况图



资料来源：WIND，南华研究

2.1.2. 盒式套利

对于盒式套利，其基本原理是买入看涨期权的同时卖出行权价相同的看跌期权，则到期时无论标的资产价格在行权价上方还是下方，均会以行权价格买入标的资产；买入看跌期权的同时卖出看涨期权，则到期时以行权价卖出标的资产。因此对于不同行权价的看涨看跌期权，如果行权价的差大于买卖期权的支出和手续费，那么就存在盒式套利机会。

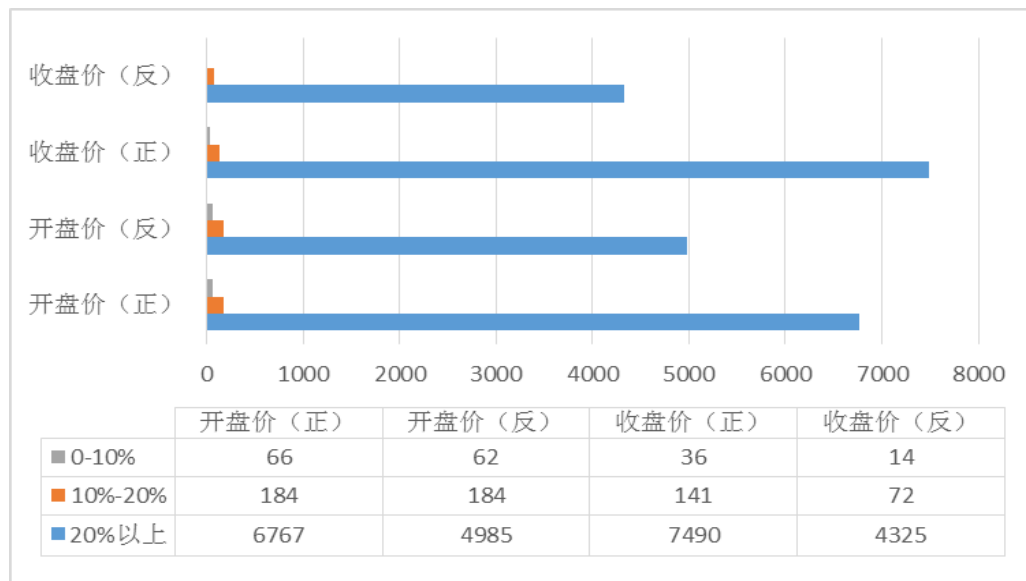
我们同样统计了豆粕、白糖期权上市以后，开盘价与收盘价的盒式套利机会与收益率分布。从整体来看，盒式套利机会明显多于平价套利，但操作难度与滑点较高。从收益率分布来看，无风险套利的收益率基本在 10%以内，但仍有超额收益的可能。

表 2.2：盒式套利次数机会统计

| | 开盘价 | | 收盘价 | |
|----|------|------|------|------|
| | 正向次数 | 反向次数 | 正向次数 | 反向次数 |
| 白糖 | 3286 | 2657 | 3363 | 2349 |
| 豆粕 | 3731 | 2574 | 4304 | 2062 |

资料来源：WIND，南华研究

图 2.2: 盒式套利收益率分布情况图



资料来源: WIND, 南华研究

2.1.3. 蝶式套利

平价套利本质上是在看涨看跌期权价格出现非有效时结合标的资产进行无风险套利, 盒式套利本质上是在不同行权价看涨看跌期权价格出现非有效时进行无风险套利, 这两种套利方式实质上是低买高卖。蝶式套利则有所不同, 其基本原理是利用期权价格与标的资产价格的凸性关系, 当出现非凸性时就存在套利机会, 本质上是不同行权价看涨期权(看跌期权)之间价格出现偏差时的套利机会。

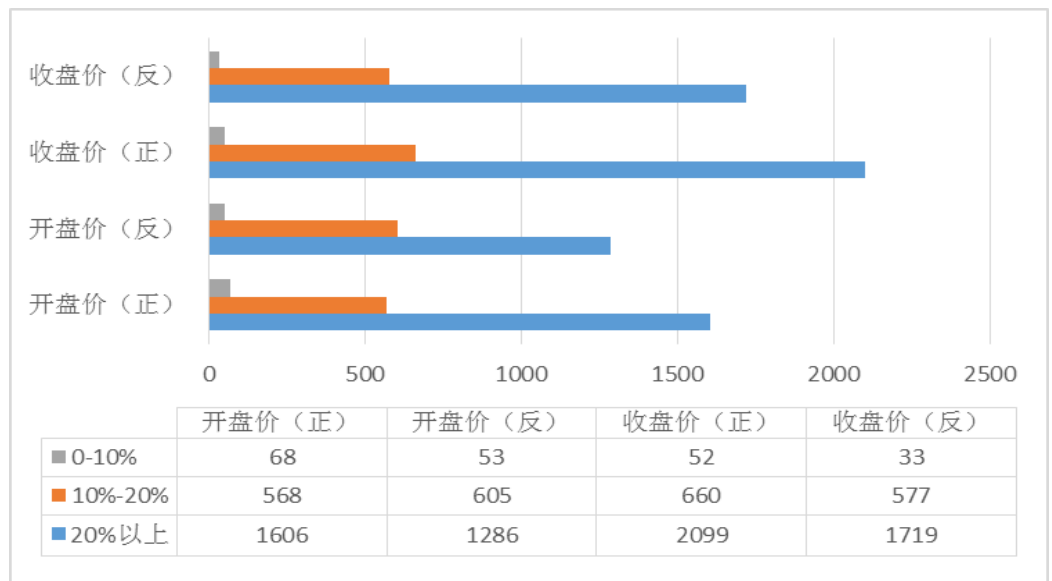
我们同样统计了豆粕、白糖期权上市以后, 开盘价与收盘价的蝶式套利机会与收益率分布。从收益率分布来看, 无风险套利的收益率基本在 10%以内, 但仍有超额收益的可能。

表 2.3: 蝶式套利机会统计

| | 开盘价 | | 收盘价 | |
|----|------|------|------|------|
| | 正向次数 | 反向次数 | 正向次数 | 反向次数 |
| 白糖 | 1650 | 1616 | 1892 | 1655 |
| 豆粕 | 592 | 328 | 919 | 674 |

资料来源: WIND, 南华研究

图 2.3: 蝶式套利收益率分布情况图



资料来源: WIND, 南华研究

2.1.4. 无风险套利中存在的风险

期权套利策略中, 平价套利、盒式套利和蝶式套利运用最为广泛, 通过对这些套利策略的介绍, 可以了解套利的基本原理, 即通过运用期权合成标的, 运用市场的非完全有效进行低买高卖, 获取低风险收益。

以上无论是白糖期权的套利, 还是豆粕期权的套利, 都是在没有考虑流动性风险的前提下进行的, 这一点需要特别重视。豆粕的平价套利收益分布中, 收益率没有超过10%的, 而白糖存在, 这并非说明白糖期权收益要比豆粕期权高, 而是豆粕期权的流动性风险较小的原因, 从成交量上可以看出, 豆粕期权日均成交量是白糖期权的三倍多。一些机会可能在考虑到流动性风险后, 基本上没有收益。

因为商品期权是美式期权, 买入方有提前行权的权利, 即使提前行权的数量微乎其微, 但也要给予一定的重视。

在到期时, 平值期权附近仍存在大头针风险以及可能面临行权的不确定性, 需重点关注并在合适的时机了结头寸。

2.2. 波动率交易

2.2.1. 豆粕期权波动率策略

豆粕期权在进入第三季度后, 隐含波动率波动范围收窄, 根据图 1.12 所示, 豆粕期权主力合约的隐含波动率在 16%-22%之间波动, 因此我们捕捉到的交易机会并不多。主要以事件驱动型为主。

表 2.4： 豆粕波动率策略汇总：

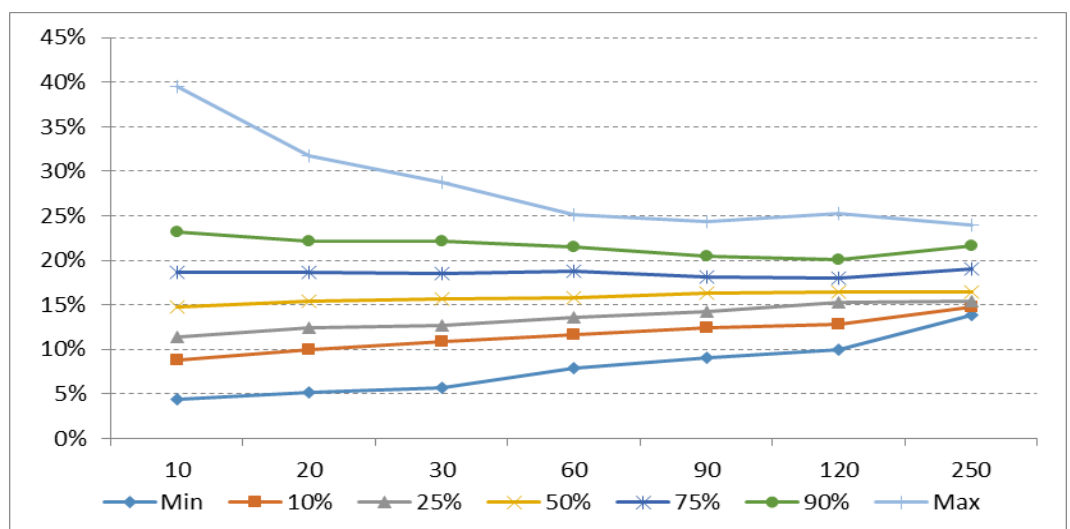
| | 策略一 | 策略二 |
|------------|--------------|--------------|
| 建仓日 | 2017/7/25 | 2017/8/14 |
| 平仓日 | 2017/8/2 | 2017/8/31 |
| 收益率 | 1.13% | 0.71% |
| 合约 1 | M1801C2950 | M1801C2850 |
| 头寸 | 100 | 100 |
| 合约 2 | M1801P2850 | M1801C3050 |
| 头寸 | 100 | -200 |
| 合约 3 | M1801 | M1801 |
| 头寸 | 13 | -1 |
| Delta | 16.2 | 0 |
| Gamma | 2.4 | 1.9 |
| Theta | -955.4 | -0.4 |
| Vega | 13885.2 | -9087 |

资料来源：WIND，南华研究

例如 8 月 14 日，我们选择做空波动率是因为 8 月的 USDA 供需报告单产大幅度上调，远高于市场预期。我们观察到，在 USDA 报告前期波动率有所上升叠加豆粕期货行情出现 4% 的大幅度下跌，此时的 IV 已接近 20%，因此选择在此时构建比率价差做空波动率。

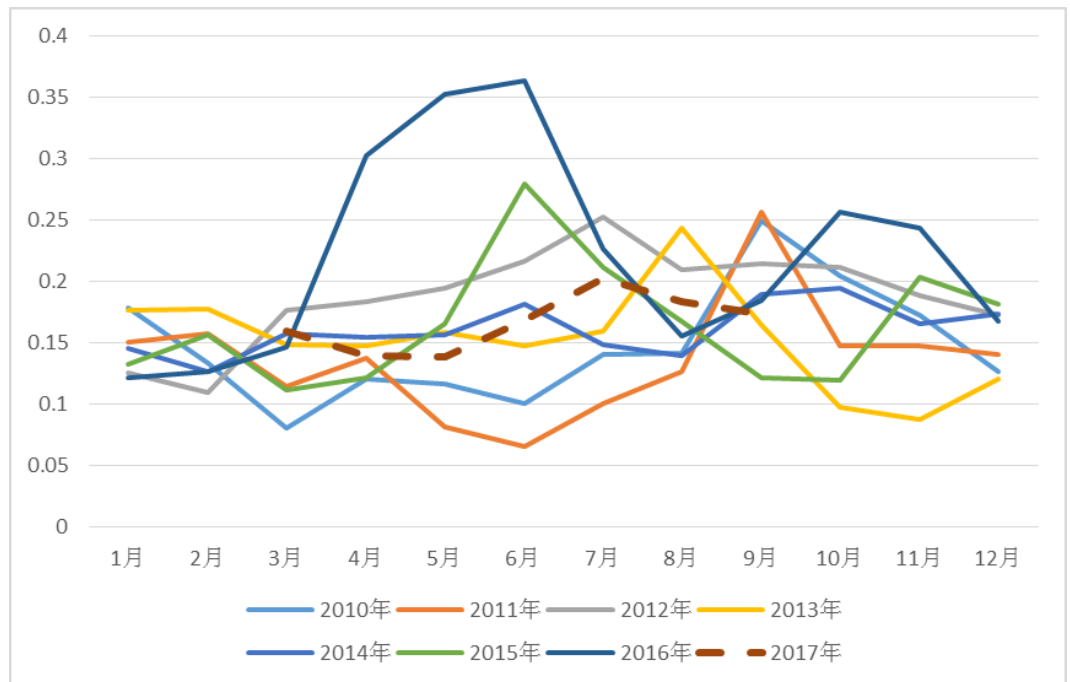
使用比率价差构建做空波动率策略，可在一定程度上避免使用期货合约对冲 Delta 头寸，减少负 Gamma 带来的损失。从相关行情与事件总结来看，每月的 USDA 月度供需报告对隐含波动率的影响仍较大，波动率交易者可重点关注 USDA 报告前后所带来的操作机会。

图 2.4： 豆粕期货历史波动率锥



资料来源：WIND，南华研究

图 2.5: 豆粕期货近 8 年历史波动率



资料来源: WIND, 南华研究

9 月在炒作天气熄火后, 豆粕期货或又进入区间震荡行情, 卖出宽跨式策略或将成为第四季度主力策略。

2.2.2. 白糖期权波动率策略

白糖期货在三季度走出了倒 V 字行情, 隐含波动率也在每段快速上涨或下跌后节节攀升。一改之前隐含波动率持续在 15% 以下运行的常态, 为波动率交易者提供了良好的做空波动率机会。其中, 我们捕捉到两次较好的机会且收益颇佳, 具体见下表。

表 2.5: 白糖期权做空波动率策略汇总

| | 策略一 | 策略二 |
|------------|--------------|--------------|
| 建仓日 | 2017/8/21 | 2017/9/11 |
| 平仓日 | 2017/8/23 | 2017/9/22 |
| 收益率 | 1.69% | 6.04% |
| 合约 1 | SR801C6600 | SR801P5800 |
| 头寸 | -100 | -100 |
| 合约 2 | SR801P6100 | SR801C6500 |
| 头寸 | -100 | -100 |
| 合约 3 | SR801 | SR801 |
| 头寸 | 3 | 3 |
| Delta | -5.1 | 0.3 |
| Gamma | -1.7 | -1.3 |
| Theta | 1216.9 | 1104.4 |

Vega -20224.6 -13455.5

资料来源：WIND，南华研究

白糖期权我们采用了卖出宽跨式构建做空波动率策略，因为我们认为 Delta 风险较小，且可以持有时间较长，适当的 Delta 敞口更有利于灵活的操作。

2.2.3. 投机策略

在第三季度，我们也适当配置了豆粕、白糖期权小仓位的卖方趋势性策略。其中，豆粕期权我们配合基本面分析认为以震荡偏弱行情为主，在波动率走高且价格短暂反弹时，选择 C2900-C3000 等虚值合约进行操作。

表 2.6：投机策略汇总

| | 策略一 | 策略二 | 策略三 | 策略四 |
|------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 建仓日 | 2017/7/5 | 2017/7/13 | 2017/8/9 | 2017/9/4 |
| 14 平仓日 | 2017/7/6 | 2017/8/4 | 2017/8/11 | 2017/9/11 |
| 收益率 | 0.72% | 24.83% | 17.29% | 12.87% |
| 合约 1 | M1709C2900 | M1709C3000 | M1709C2950 | SR801C6500 |
| 头寸 | -100 | -100 | -100 | -100 |
| Delta | -249.2 | -149.8 | -358.3 | -359.8 |
| Gamma | -2.1 | -1.7 | -1.2 | -1 |
| Theta | 702.7 | 622.3 | 475.3 | 813.3 |
| Vega | -2709.2 | -1697.7 | -5801.1 | -11572.4 |

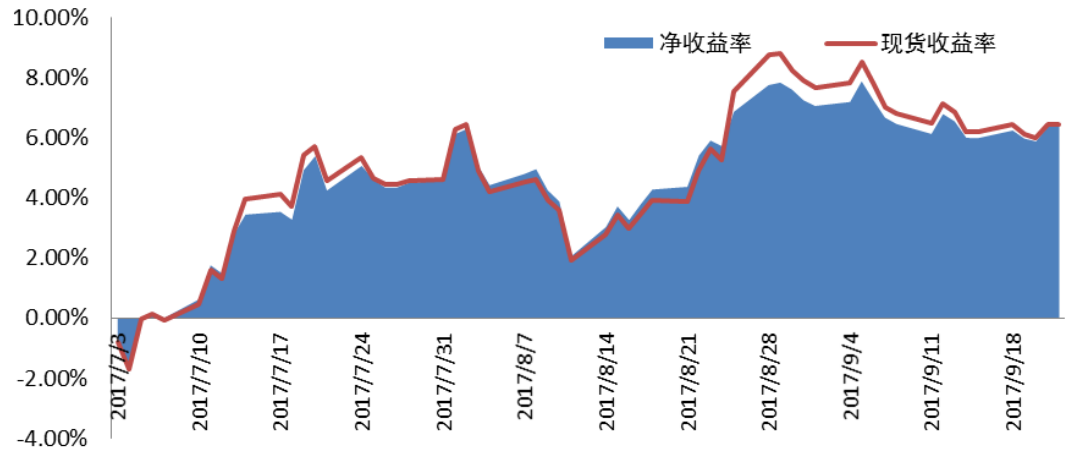
资料来源：WIND，南华研究

2.3. 50ETF 期权备兑开仓

看涨期权备兑开仓策略适合标的资产价格上涨但是幅度不大的市场行情，卖出看涨期权有增强收益的效果，同时当标的资产价格下跌时，能够提供一定的下行保护。

50ETF 期权备兑策略为：买入标的资产 50ETF 的同时卖出近月虚值两个最小行权价间距的看涨期权，在每一个交易日周五进行调仓，以保证卖出期权虚值两个单位，卖出一手期权最终平仓时手续费为 8 元。

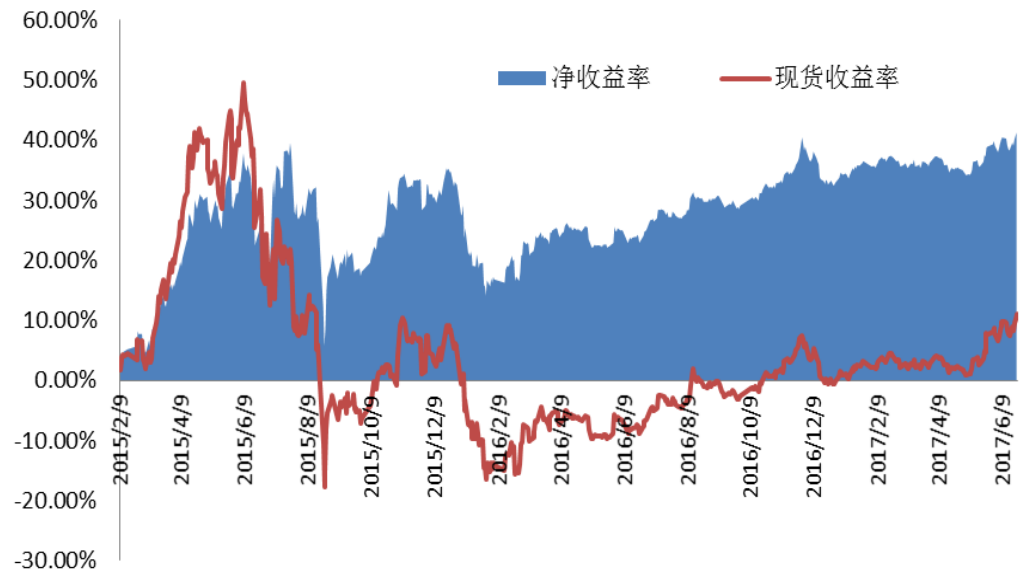
图 2.6: 50ETF 期权 2017 年备兑策略情况



资料来源: WIND, 南华研究

该策略在标的资产, 即 50ETF 温和上涨时, 收益最佳。三季度以来, 50ETF 上涨速度较快, 截止 2017 年 9 月 22 日, 标的收益为 6.47%, 备兑开仓策略收益为 6.39%, 不如标的资产, 但是备兑策略的回撤也相对较小。

图 2.7: 50ETF 期权备兑策略情况



资料来源: WIND, 南华研究

从备兑策略历史运行来看, 策略从 50ETF 期权上市之日 2015 年 2 月 9 日开始, 截止 2017 年 6 月 23 日, 策略总收益收益为 41.27%, 而 50ETF 现货收益为 10.94%, 可以看出期权在增强收益方面的效果十分显著。

第3章 展望

3.1. 基本面展望

豆粕方面，展望四季度，总体美豆丰产趋势已定，全球蛋白粕需求保持稳定增长，中国大豆进口需求旺盛，供需两旺使得丰产利空因素基本消化，且 USDA 报告期末库存未变，丰产对美豆期价的影响力度逐步淡化。美国生物柴油政策变数较大，政策预期不透明，对美国国内大豆压榨数量预期的影响难以准确评估，增加美豆波动风险。根据 NOAA 气象模型，大气候环境预期从数月前的中性偏厄尔尼诺转变为中性偏拉尼娜，南美大豆生长期天气风险增加，后期应当关注天气对南美大豆产量的影响。三季度末至四季度初是美国大豆收割阶段，从目前来看，10 月中旬以前，美国天气大体上有利于美豆成熟和收割，不存在早霜风险，后期应当紧密关注收割期天气，预防收割期天气炒作。本年度是国内大气污染治理力度最强年，华北地区采暖季油厂开机率有望收到环保政策抑制，届时国内豆粕有望强于 CBOT 大豆。总体上看，全球大豆供需两旺，行情难以走出方向明确的大行情，预计以震荡为主，分阶段来看，供应预期受各类事件影响较多，波动风险较大。

白糖方面，原糖在三季度一直维持底部宽幅震荡，巴西的高糖醇比一直压制原糖反弹动力。郑糖在三季度呈现先跌后涨再跌的走势，6-7 月的降雨使得主产区非但没有因此受灾反而更有利于甘蔗生长，而大量的甜菜糖仓单使得现货升水期货表现的尤为明显，8 月的上涨更多的是刚需的季节性上涨，9 月则受到共计约 140 万吨抛储的影响糖价再度回落。进入四季度后，原糖将可以因糖醇比的改善而迎来一波反弹行情；郑糖则可能受到广西推迟开榨的影响同样出现反弹。

50ETF 方面，从 2016 年至今，50ETF 走了 19 月的上升周期，9 月指数已经走到 15 年熔断的点位。短期来看，下有维护市场稳定性的支撑，上有熔断位的压力，2.8 这一点位短期无法一举突破仍需在此区间内做震荡；中长期来看，50ETF 总体大金融板块占主导，近期保险及银行已经有所回调，证券板块证金公司二季度大幅增持，整体板块仍处于低位，而其他一线 50 中的白马股，经过三季度考验，各方持筹较稳，筹码锁定度较好，经过短期震荡之后，整体趋势还是慢牛向上不变。

3.2. 期权策略前瞻

第四季度，豆粕期货大概率进入豆粕期权第四季度主要策略以卖出宽跨式策略为主，可逢高卖出看涨期权，逢低卖出看跌期权建立低成本的宽跨式策略。重点仍需关注北美收割进度、南美天气以及进出口数据。

每月的 USDA 报告及进出口数据前后，仍有波动率策略操作机会。

从趋势角度来说，白糖期权底部震荡，考虑到现处于白糖上市以来波动率的高点，可继续做空波动率。同时，四季度随着消费旺季的来临，白糖或有反弹行情，可逢低卖出看跌期权，例如 SR801P5800 或 SR801P5900。

波动率情况上来说，10 月整体认沽波动率已经接近历史低点，建议可以关注备兑策略及宽跨式策略。

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 永康市丽州中路 63 号 11 楼

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

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

电话：0579-89292777

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

3.2.1. 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，但我们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