

今日“甜蜜”上市

盯住白糖期权无风险套利机会

□本报记者 官平

4月19日9时，白糖期权合约将在郑州商品交易所挂牌上市。白糖期权是自豆粕期权上市后的中国第二个商品期权品种。

分析人士称，郑商所在套利指令方面的规则灵活，白糖期权在上市初期即可运用套利指令，并采取套利组合保证金优惠，市场可能出现无风险套利机会，比如用期权合成期货与白糖期货之间的套利机会，以及期权价差不等式、或期权蝶式套利机会，通过发现市场定价的不合理获得收益。

白糖期权“甜蜜”上市

继大连商品交易所豆粕期权3月31日挂牌上市后，4月19日白糖期权也正式挂牌上市。根据《关于挂牌白糖期权合约有关事项的通告》，首日挂牌的白糖期权的合约月份有8个，分别是SR707、SR709、SR711、SR801、SR803、SR805、SR807、SR809。根据白糖期权合约规定，每个月份将挂出1个平值合约、5个实值合约和5个虚值合约，分看涨期权和看跌期权两种类型，首日挂牌合约数量为176个。

另外，郑商所根据期权定价模型计算各期权合约基准价。其中，波动率参数根据白糖期货历史波动率等因素确定，利率参数为4.35%。

需注意的是，在夜盘交易方面，为配合白糖期权上市，2017年4月18日晚所有合约不进行夜盘交易。4月19日8:55~9:00为所有期货合约、白糖期权合约的集合竞价时间，当晚恢复夜盘交易。其中，4月19日当晚起，白糖期权恢复夜盘交易。夜盘交易时间为21:00~23:30。

与豆粕期权类似，白糖期权上市初期也以稳健起步为主，所以对于持仓限额和最大下单数量都有较为严格的限制。非期货公司会员和客户所持有的按单边计算的某月份期权合约投机持仓限额为200手，投机、套利与套期保值持仓之和，不得超过期权合约投机持仓限额的3倍。至于最大下单数量方面，白糖期权限价指令的每次最大下单数量为20手，市价指令的每次最大下单数量为2手。

国投安信期货期权业务负责人洪国晟表示，如今越来越多的投资者将目光投向了商品期权市场，随着新期权品种的上市，也给市场上无论产业客户以及专业客户或个人客户都带来了一定的投资机会和保险功能。

郑商所相关负责人表示，交易所将确保白糖期权“稳起步”，逐步发挥市场功能作用，更好地服务实体经济。

商品期权稳健起步

自2017年3月31日上市至今，豆粕期权全市场总成交377930手，日均成交62988手，持仓量由上市首日的32056手逐步上升到98948手，增加了99892



CFP图片

手，可以说市场参与度在稳步推进。

美尔雅期货分析师戴霞表示，从隐含波动率方面来说，豆粕期权上市首日的隐含波动率就相对较低(16%~18%)，随着交易的进行，隐含波动率逐步降低并于底部徘徊，尤其主力M1709期权合约，目前看涨期权和看跌期权的隐含波动率基本都维持在14%~15%，这也说明豆粕期权的交易一直较平稳，并没出现被爆炒的情况。从成交持仓数据以及隐含波动率表现来看，豆粕期权上市11个交易日以来，基本上符合交易所“安全推出、平稳运行、严控风险”的基本原则。

对此，洪国晟表示，观察豆粕期权波动率，上市首日近月合约M1707期权，平值档合约约为2800，put vol为16.28%，call vol为16.05%，平均波动率为16.17%。虚值一档2850看涨期权vol为13.11%，虚值一档2750看跌期权vol为13.07%。M1707整体市场水平VOL维持在14.6%左右。对于主力合约M1709期权，平值档合约约为2800，put vol为17.83%，call vol为17.96%，平均波动率为17.9%。虚值一档2850看涨期权vol为16.68%，虚值一档2750看跌期权vol为17.39%。主力合约M1709期权市场整体水平vol在18%左右。但自上市以来，波动率在逐渐下降，4月18日，M1709主力合约，平值档合约2800，put vol为14.34%，call vol为14.43%。相对于首日17.9%的波动率水平有较大幅度下降。而M1707近月合约，平值档合约2800，put vol为11.55%，call vol为11.58%。相对于首日14.6%的波动率水平也同样有较大幅度下降。

他进一步解释称，豆粕期权运行较为平稳，但由于波动率的较大回落，导致市场投资机会较小。另外国内市场越来越多投资者熟悉期权，豆粕期权的运行越来越成熟，市场无风险套利机会也较少。随着不同种类的期权合约在国内上市，金融衍生品市场将

会更全面发展，豆粕期权的流动性也会日益增强。产业客户套保的效果也将日益显著。

上市首日存套利机会

商品期权对投资者而言，仍然是较为新鲜的工具。2017年是中国商品期权元年，大商所豆粕期权及郑商所白糖期权的推出，使我国衍生品市场结构得到进一步完善，期货市场投资工具更加丰富。

“白糖期权上市对投资者而言，意味着相关领域的投资策略将更加多元化、精细化。”南华期货副总经理朱斌对记者表示，一方面，相对于期货的固定杠杆，期权的杠杆可以根据自身风险偏好和成本要求改变策略来调节；

另一方面，期权的丰富策略也可以实现市场观点细化，期权策略关注的维度除了方向，还有波动率。波动率就是市场运行速度的快慢，快和慢在期权市场对应不同的策略。从某种程度上来说，每一种市场情形都可以形成一个期权交易策略。

对此，业内人士表示，期权产品上市初期，一般可能出现无风险套利机会，技术较高投资者从PCP平价公式，发现期权合成期货与白糖期货之间是否有套利机会，也可观察是否有期权价差不等式、或期权蝶式套利机会，通过发现市场定价的不合理，获得收益。另外，国内外价差也是一种较好思路，可观察国外白糖期权波动率的价差，观察是否有收敛或者发散趋势，做策略。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

此外，长江期货分析师李富表示，当前基本上，进口糖加税的结果将在5月25公布，短期来看市场缺乏事件驱动，考虑到白糖期货整体波动率较低，且不同周期计算的历史波动率均低于其均值，预计首日盘面将表现较为平静，豆粕期权上市首日，市场参与的积极性较高，且隐含波动率在当日明显上升，出现看涨与看跌期权价格齐涨的局面，不排除白糖期权首日隐含波动率会推高的可能。

谨慎对待白糖上涨行情

□中华粮网 孙开源

印度50万吨免关税糖料进口政策，带动了全球长期低迷的蔗糖行情，同时也点燃了国内白糖行情上涨的引线。短短数日，期货盘面的白糖价格已经从6400元/吨跃升至6800元/吨，白糖现货也开足了马力，从各地的报价情况来看，一些地区已达到6900元/吨高位，广西现货白糖也回升到6800元/吨左右。

国内特有的局面和状况、严格的配额管理、打击走私等等，成为近期支撑白糖行情的重要因素。当然白糖库存水平也不算丰盈，加上不温不火的产量预期，共同推动形成了国内白糖近期升温的局面。

如果本着白糖特有的“三年减产、三年增产”的生产特点，那么2017年全球白糖供需格局就更具看点。厄尔尼诺引发的干旱一度横扫南亚和东南亚，作为全球重要的白糖生产区，印度、泰国的表现却大相径庭。巨大的产量缺口导致印度不得不放开进口的枷锁，而泰国在顶住了厄尔尼诺后，糖料生产甚至出现反转。最新公开数据显示，2017年泰

国糖产量有望达到1120万吨，增产效应已开始体现。产糖大国巴西更是开出了3660万吨的成绩单。考虑到厄瓜多尔、危地马拉以及前不久受热带气旋困扰的澳大利亚，虽然蔗糖产量增减不一，但还无法撼动全球糖料生产大基础，2017年全球糖产量水平必将维持在相对丰盈的高位。

虽然“厄尔尼诺”效应又进入炒作期，但目前巴西中部的米纳斯吉拉斯、戈亚斯等产糖区天气正好，有助甘蔗收获，而泰国未来一周将迎来干燥少雨的天气局面，至少在短期内，还没有任何气象或天气因素能够重击全球糖料生产。而即使厄尔尼诺再次发作，那也将是2018年的剧情。

我国的白糖行情是否还能继续持

久还有待观察。消息表明，一些资本开始减持ICE原糖的净多头持仓，而我国白糖政策性调整似乎又随时蓄势待发，行情上涨也未能带动现货出现更好的成交局面，所以行情能坚挺多久，是否会刹车，时间上尚不得而知，但是适当的保守和谨慎，总无坏处。

二季度豆油反弹难以持续

牛市上涨持续数个月时间，最大涨幅超35%或2000元/吨，但7300元/吨之上价格出现松动，春节之后的消费淡季中，市场形成趋势下跌；3月初，复合技术头肩顶破位跌势出现加速。当前，1705合约吞没牛市上涨幅度的75%，止跌于5774元/吨，接近头肩顶技术下跌目标位，跌势收敛趋向反弹，更多是基于技术层面的反馈。整体来看，豆油价格脱离本轮牛市高点累计跌幅超20%，进入技术熊市。

近日豆油期货止跌企稳迹象明显。瑞达期货分析师柳瑜萍表示，主要受以下三方面因素影响：其一，今年以来长时间下跌，期价在技术上存在反弹需求；其二，美豆期货立足930美分/蒲式耳一线反弹，带动国内豆类市场；其三，部分OPEC成员国延续减产计划可能，原油期货近期持续走高，间接为国内油脂

市场提供支撑。

反弹基础薄弱

不过目前来看，连豆油期价反弹基础仍较薄弱。柳瑜萍表示，由于盘面持续走低以及临储菜油对豆油替代性增强，下游终端表现疲软，致使油厂出货速度较慢，国内豆油库存维持110万吨以上的高位。4月份下旬油厂开机率有望回升，豆油供应量可能再度放大，库存压力难消。

除了我国豆油商业库存出现趋势性增长，供应充裕外，已拍卖的国储菜油库存将在5月底之前全部出库，加上未出库的及渠道库存，目前还有120多万吨待消化，其中部分将在5月下半月用于期货交割，仓单压力持续释放加重了市场抛压。国内港口棕榈油库存已达57万吨，实现

恢复性增长，油脂整体供给压力较大。王成强表示，最新的MPOB、USDA供需报告短期利空出尽，上半年连豆油期价空头重要的技术目标临近，易诱发价格出现震荡和反弹的状况。而我国3月PPI同比上涨7.6%，CPI同比上涨0.9%，其中，食品价格下降4.4%，创上世纪90年代以来新低，农产品库存充裕价格整体低迷，工业品价格未能有效向下传导，大宗商品上涨动能减弱，这些信号将令豆油市场转向谨慎。

王成强表示，最新的MPOB、USDA供需报告短期利空出尽，上半年连豆油期价空头重要的技术目标临近，易诱发价格出现震荡和反弹的状况。而我国3月PPI同比上涨7.6%，CPI同比上涨0.9%，其中，食品价格下降4.4%，创上世纪90年代以来新低，农产品库存充裕价格整体低迷，工业品价格未能有效向下传导，大宗商品上涨动能减弱，这些信号将令豆油市场转向谨慎。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

此外，长江期货分析师李富表示，当前基本上，进口糖加税的结果将在5月25公布，短期来看市场缺乏事件驱动，考虑到白糖期货整体波动率较低，且不同周期计算的历史波动率均低于其均值，预计首日盘面将表现较为平静，豆粕期权上市首日，市场参与的积极性较高，且隐含波动率在当日明显上升，出现看涨与看跌期权价格齐涨的局面，不排除白糖期权首日隐含波动率会推高的可能。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

此外，长江期货分析师李富表示，当前基本上，进口糖加税的结果将在5月25公布，短期来看市场缺乏事件驱动，考虑到白糖期货整体波动率较低，且不同周期计算的历史波动率均低于其均值，预计首日盘面将表现较为平静，豆粕期权上市首日，市场参与的积极性较高，且隐含波动率在当日明显上升，出现看涨与看跌期权价格齐涨的局面，不排除白糖期权首日隐含波动率会推高的可能。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

此外，长江期货分析师李富表示，当前基本上，进口糖加税的结果将在5月25公布，短期来看市场缺乏事件驱动，考虑到白糖期货整体波动率较低，且不同周期计算的历史波动率均低于其均值，预计首日盘面将表现较为平静，豆粕期权上市首日，市场参与的积极性较高，且隐含波动率在当日明显上升，出现看涨与看跌期权价格齐涨的局面，不排除白糖期权首日隐含波动率会推高的可能。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

此外，长江期货分析师李富表示，当前基本上，进口糖加税的结果将在5月25公布，短期来看市场缺乏事件驱动，考虑到白糖期货整体波动率较低，且不同周期计算的历史波动率均低于其均值，预计首日盘面将表现较为平静，豆粕期权上市首日，市场参与的积极性较高，且隐含波动率在当日明显上升，出现看涨与看跌期权价格齐涨的局面，不排除白糖期权首日隐含波动率会推高的可能。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

对于白糖期权上市首日交易策略，戴霞表示，综合基本面和波动率分析，就短期而言，白糖价格在进口政策及库存较低的支撑下走势相对坚挺；长期而言，多重因素压制下相对弱于近月，同时考虑到波动率也处于相对低位，可以考虑买入跨式或者宽跨式组合，标的上涨或者大跌均能盈利，同时风险有限。

南华期货
发起设立金融行业人才发展基金

■责编：张利静 电话：010-63070359 E-mail：zhanglijingy@126.com

及衍生品国际化专门人才，落实人才强国战略。

据介绍，该专项基金将用于支持我国证券、期货等金融行业人员开展国内与国外的培训研修与认证、顶岗与实践、研究与开发、引进与应用等“请进来、走出去”的多种交流研修活动，支持“一带一路”国家战略，支持中国制造2025，支持区域性国际金融组织的人才交流与培养，支持相关领域国际化人才培养基地建设，提升中国金融行业创新能力及国际竞争力，完善我国金融行业人才储备建设。(王超)

铁矿石料仍被钢价“牵着跌”

近期，铁矿石期货阴跌不止，昨日主力1709合约最低触及463.5元/吨，创下近五个月来新低，最终报收468元/吨，跌32.5元或6.49%。

分析人士表示，过去支撑铁矿石价格上涨的中高品矿结构性短缺问题得到解决，令近期期价不断下挫。目前市场供需过剩态势尚未逆转，钢价出现见底迹象前，铁矿石期货仍有向下探底可能。

抛压始于3月中旬

近期铁矿石期价持续走低。浙江金榕资本投资经理陈磊告诉记者，目前四大矿山成本均在40美元以下，短期看不到减产迹象，国产矿供应同比出现15%~20%的增长，市场供应压力仍偏大；需求方面，高炉开工率处于偏顶部位置，若后期钢材价格继续下滑，可能导致钢厂检修增多，铁矿需求预期不佳。

许惠敏展望后市，下游热卷减产后，螺纹钢将遇瓶颈，矿石需求将更加严峻。不过，盘面价格已在反应这一预期。但因现货市场仍处负反馈中，一旦价格打到钢厂没利润，甚至出现减产，将对矿石需求更加利空，因此预计铁矿石期价将继续探底。

据现货人士反映，铁矿石现货市场整体仍供过于求，到港量较大且港口库存处于高位，钢厂持谨慎态度，随采随用。现货铁矿石下跌幅度较大，港口PB粉4月以来从620元/吨下跌到500元/吨，跌幅达到16%。4月17日，普氏62%铁矿石指数暴跌6.88%至64.25美元，创去年11月份以来新低。

纵观铁矿石价格今年以来走势，整体呈先扬后抑：年初跟随螺纹钢走势表现偏强，3月中旬以来则出现主动抛压。

华泰期货铁矿石分析师许惠

目前虽普氏62%铁矿石指数

已跌至60美元下方，据陈磊介绍，目前四大矿山成本均在40美元以下，短期看不到减产迹象，国产矿供应同比出现15%~20%的增长，市场供应压力仍偏大；需求方面，高炉开工率处于偏顶部位置，若后期钢材价格继续下滑，可能导致钢厂检修增多，铁矿需求预期不佳。

许惠敏展望后市，下游热卷减产后，螺纹钢将遇瓶颈，矿石需求将更加严峻。不过，盘面价格已在反应这一预期。但因现货市场仍处负反馈中，一旦价格打到钢厂没利润，甚至出现减产，将对矿石需求更加利空，因此预计铁矿石期价将继续探底。

陈磊也对铁矿石期价短期走势持偏空看法。他表示，从绝对价位看，昨日1709合约、1801合约分别收于468元/吨(约为54美元)、446元/吨(51美元)，预计远期合约在40~45美元附近存在一定支撑，若长期维持此价位，或驱动国内矿石减产。铁矿石价格应在螺纹钢等品种价格企稳后才会止跌。(马爽)

目前虽普氏62%铁矿石指数

已跌至60美元下方，据陈磊介绍，目前四大矿山成本均在40美元以下，短期看不到减产迹象，国产矿供应同比出现15%~20%的增长，市场供应压力仍偏大；需求方面，高炉开工率处于偏顶部位置，若后期钢材价格继续下滑，可能导致钢厂检修增多，铁矿需求预期不佳。

许惠敏展望后市，下游热卷减产后，螺纹钢将遇瓶颈，矿石需求将更加严峻。不过，盘面价格已在反应这一预期。但因现货市场仍处负反馈中，一旦价格打到钢厂没利润，甚至出现减产，将对矿石需求更加利空，因此预计铁矿石期价将继续探底。

陈磊也对铁矿石期价短期走势持偏空看法。他表示，从绝对价位看，昨日1709合约、1801合约分别收于468元/吨(约为54美元)、446元/吨(51美元)，预计远期合约在40~45美元附近存在一定支撑，若长期维持此价位，或驱动国内矿石减产。铁矿石价格应在螺纹钢等品种价格企