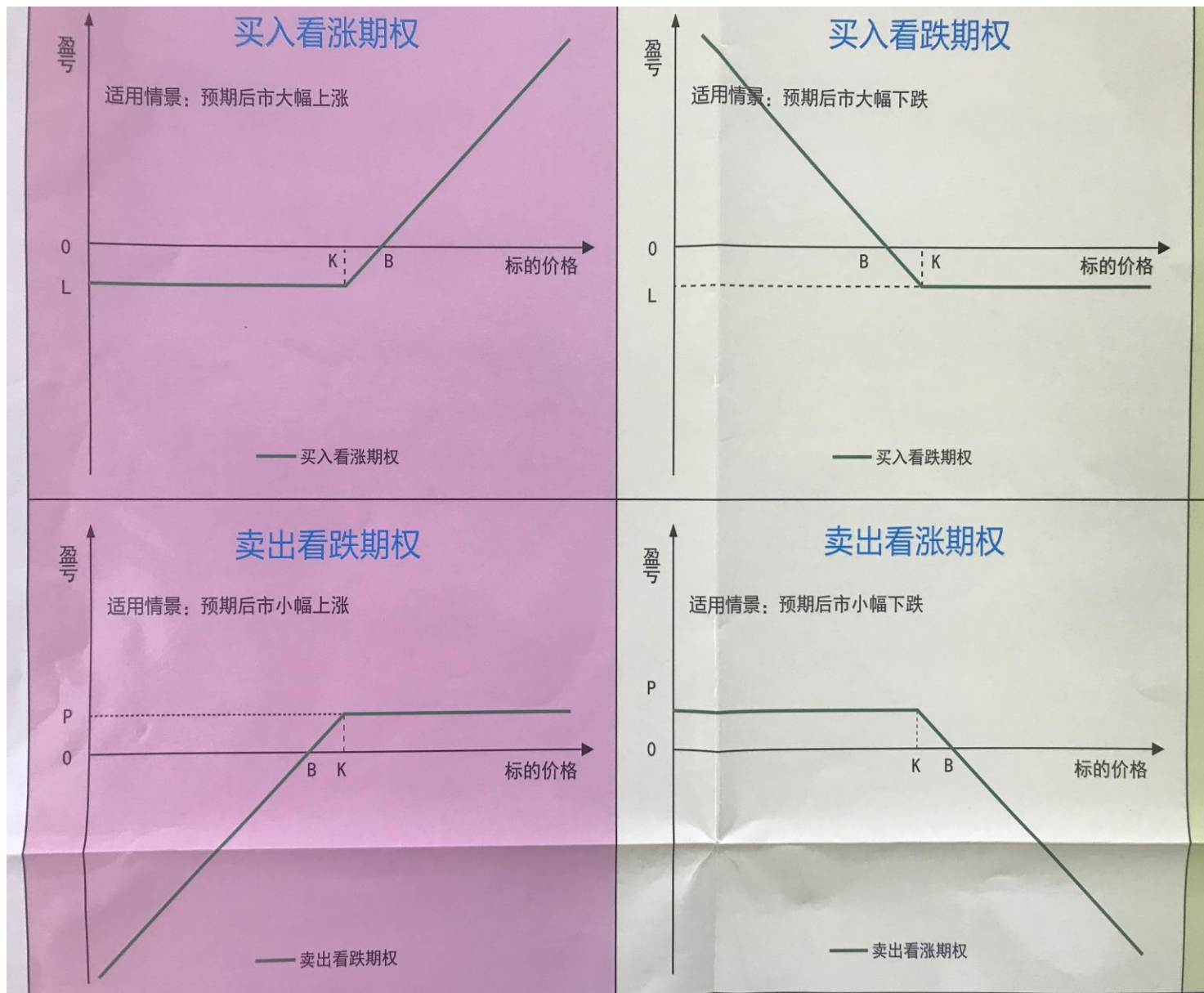




白糖现货贸易与期权投资

嘉志贸易 李科

产业客户对期权的理解



- 看涨期权 (Call)
- 看跌期权 (Put)
- 没有期权跨期套利
- 没有程序化
- 没有波动率交易

- 缺乏专业性人才、参与度 **极低**

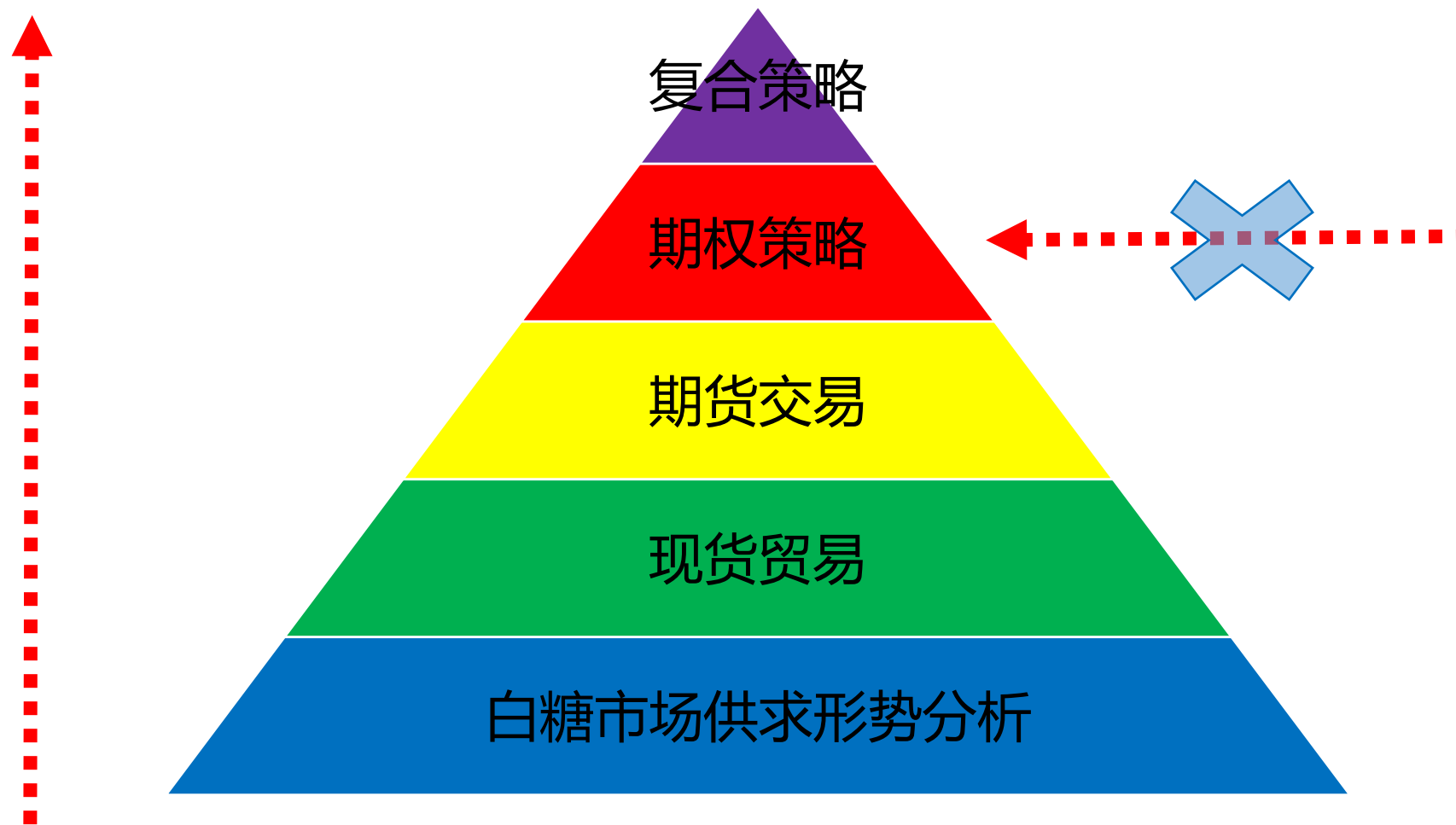
- 期货期权负责人-管理层-风控

- 风险偏好高，期权博弈>避险

- 买入深度虚值看跌期权
- 买入深度虚值看涨期权
- 超过100块（2%）的期权不买

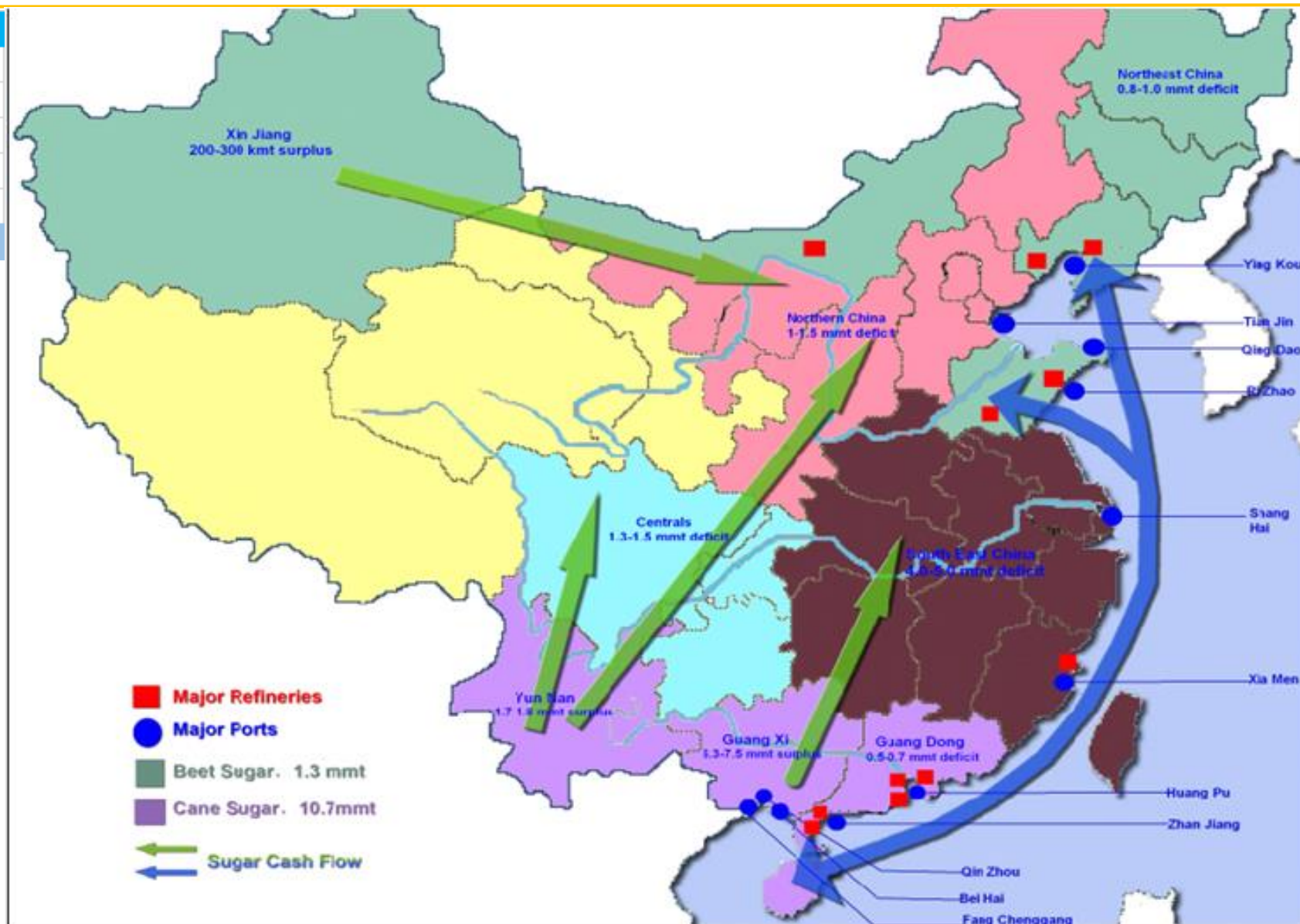
- 复合型策略产业客户少

- 现货-期货-期权对冲策略
- 期货、期权定价服务等等



白糖贸易流

仓单+预报	2018年5月	2017年5月	2016年5月
甜菜合计	26008	26527	8074
广西糖	10122	33079	25627
云南糖	5453	7359	6744
广东糖	2952	6216	2000
加工糖	8049	18041	24403
总计	52584	91222	66848



白糖供求关系与交易标的

Unit:'000mt	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18
Production	11,600	13,100	13,300	10,500	8,700	9,300	10,300
Consumption	13,400	13,900	14,800	15,100	14,800	14,900	15,150
Deficit	(1,800)	(800)	(1,500)	(4,600)	(6,100)	(5,600)	(4,850)
Total Import	4,688	3,774	4,008	5,272	6,194	4,248	2,424
Raws Total	3,900	3,450	3,650	4,100	3,200	1,900	2,200
- 15% Quota	1,600	450	450	300	300	300	300
- 50% Quota	500	2,500	2,800	3,500	2,500	1,200	750
- 95% Quota	0	0	0	0	0	0	750
- Reserve Import(Incl Cuban)	1,800	500	400	300	400	400	400
Whites Total	1,100	600	650	1,500	3,250	2,500	400
- Official Whites	350	300	350	700	450	400	400
- Non-Official	750	300	300	800	2,800	2,100	???
Reserve Dev	1,300	1,830	0	0	0	(1,400)	???
Total China Stocks	5,700	8,700	11,200	12,000	12,400	11,000	

案例一 供求关系变化带来的长期策略型机会

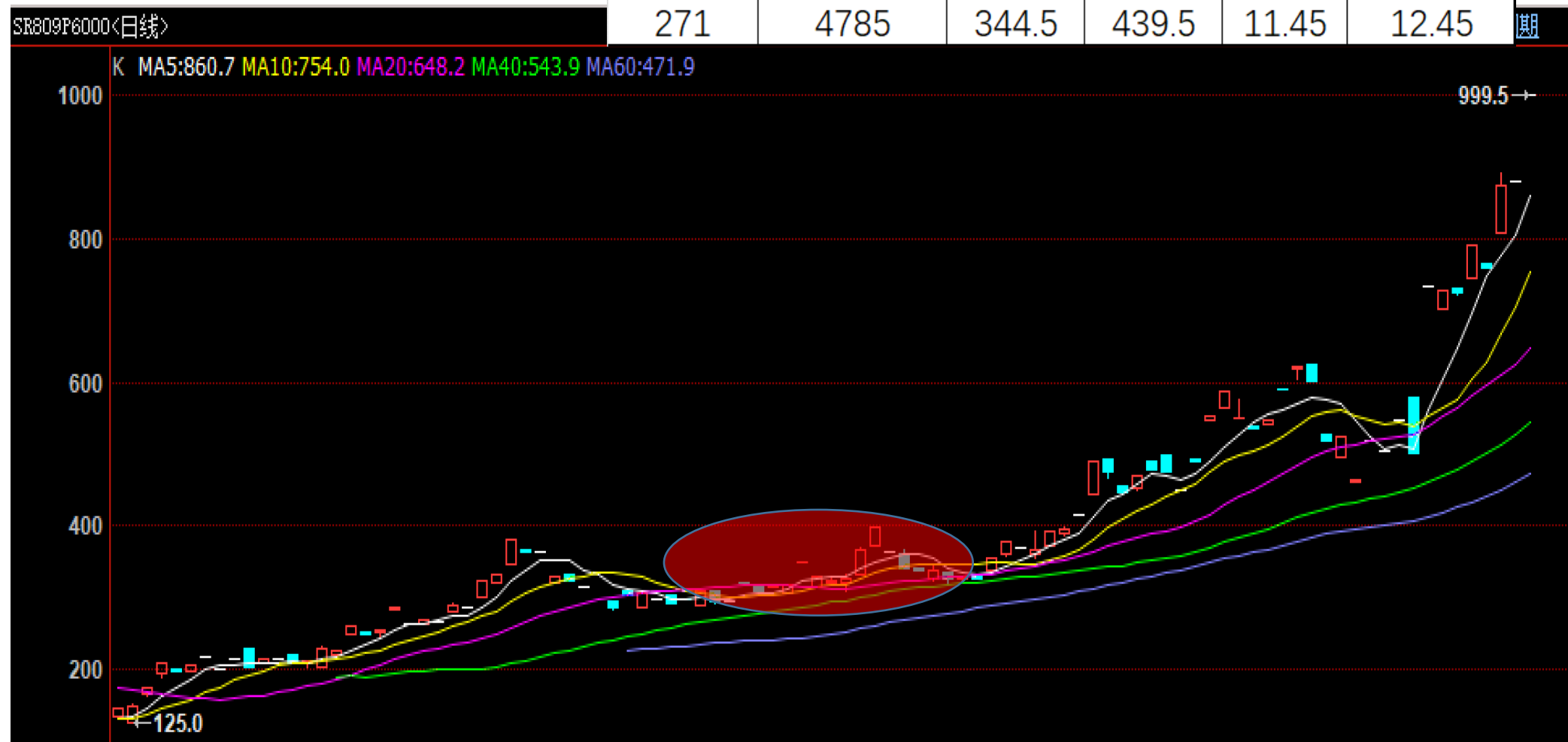
日期	南宁现货	SR1805	SR1809	6000C	6000P
2018.3.1	6100	5767	5724	55	329.5
基差	95%关税价	5400P	5500P	ICE05	乙醇平价
376	5365	39	57.5	13.71	17.65



案例一 供求关系变化带来的长期策略型机会

- 买期权回避保证金波动和强平风险
- 买期权有利于企业资金预算

日期	南宁现货	SR1805	SR1809	6000C	6000P
2018.7.2	5340		5069	1	1000+
基差	90%关税价	5400P	5500P	ICE10	乙醇平价
271	4785	344.5	439.5	11.45	12.45



- 如何获取更高的收益（矛）

- 供需情况分析是核心- 判断我们未来应该做什么
- 寻找行情确定性的机会
- 获取时间价值是产业的优势所在
- 在研究中付出勤奋，在交易中付出耐心

- 如何给风险买个划算的保险（盾）

- 套期保值用期货还是期权？
- 预期风险事件发生前进行交易
- 通过期权降低现货、期货头寸的敞口（持有空单卖P）
- 通过期权市场做有效的资金管理

- 投机

- 长周期趋势判定
- 单边策略延伸
- 突发性策略
- 临近交割策略

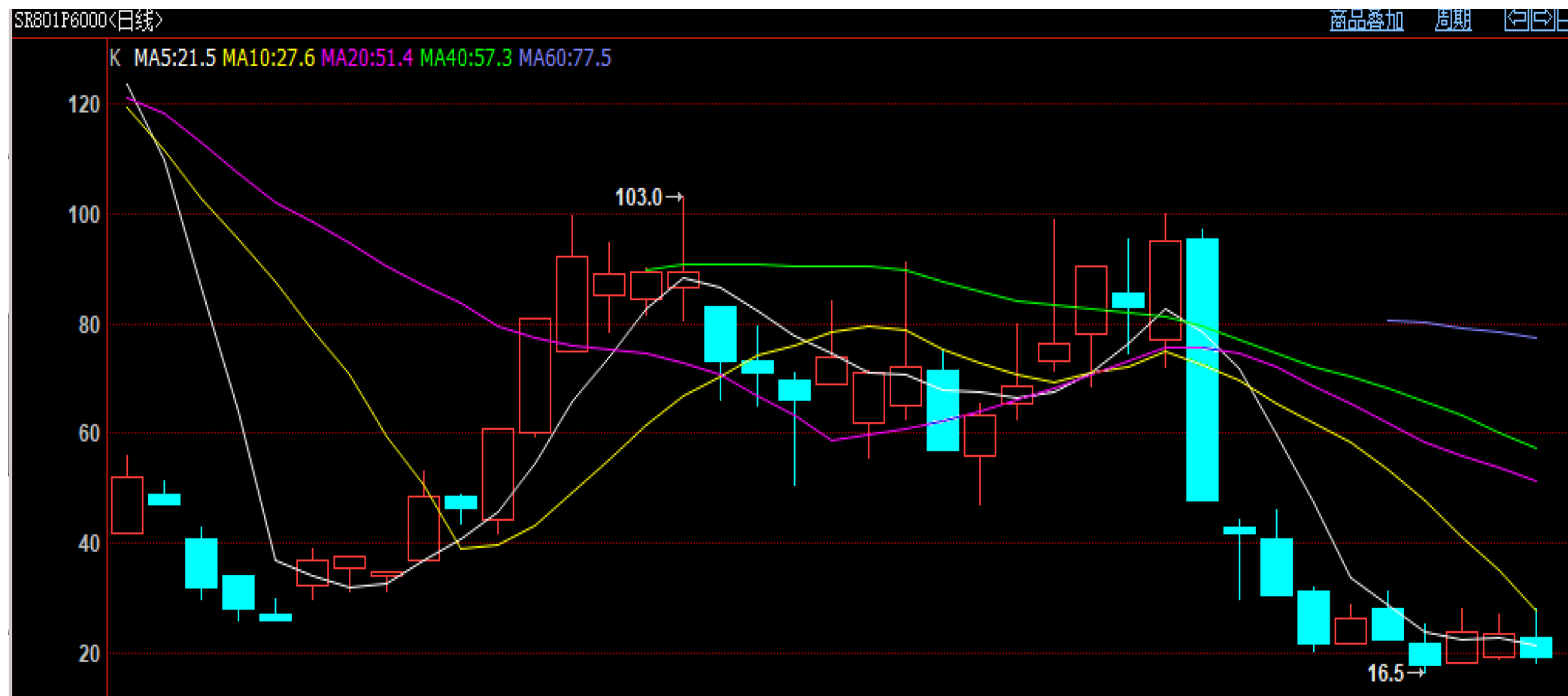
- 对冲

- 生产企业 (买P, 卖C)
- 终端企业 (卖P, 买C)
- 贸易企业 (库存调整)

案例二 基于现货的对冲交易

日期	南宁现货	SR1801	6000P	基差	交割日
2017.10.9	6610	6100	100	510	2017.11.24

- 用卖P方式对冲套保空单 或者卖现货卖P



案例三 基于套利交易的期权对冲策略

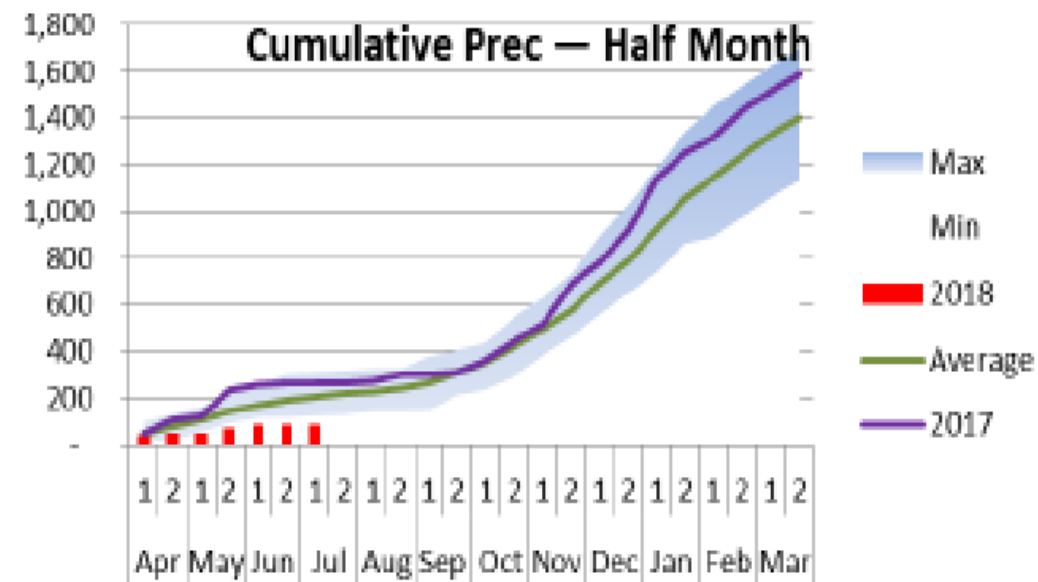
日期	南宁现货	SR1809	ICE1810	90%关税利润
2018.5.17	5660	5511	11.87	980
	基差	糖醇价差	醇油比价	乙醇平价
	149	-2.08	64.50%	13.95

Season	Monthly	同比	累计同比 (4-3)	累计同比 (1-12)	汽油比例	有水乙醇比例	有水乙醇/汽油零售比价-右轴
2017/18	Jan-18	0.27%	0.64%	0.27%	77.83%	22.17%	71.38%
2017/18	Feb-18	-3.65%	0.27%	-1.65%	78.23%	21.77%	71.99%
2017/18	Mar-18	-1.47%	0.12%	-1.58%	79.02%	20.98%	71.96%
2018/19	Apr-18	-1.51%	-1.51%	-1.57%	78.90%	21.10%	69.94%
2018/19	May-18	0.47%	-0.50%	-1.15%	75.00%	25.00%	64.54%
2018/19	Jun-18	0.47%	-0.17%	-0.87%	75.00%	25.00%	64.31%
2018/19	Jul-18	0.47%	-0.01%	-0.68%	75.00%	25.00%	64.31%
2018/19	Aug-18	0.47%	0.09%	-0.53%	75.00%	25.00%	64.31%

巴西乙醇平衡表 April/March (1000m³; 百万升)

	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18*	18/19*
期初库存	1,202	2,250	1,480	1,669	2,861	1,185	1,608	2,092
产量	22,735	23,503	27,965	28,942	30,477	27,834	28,421	30,120
进口	1,469	306	283	489	422	1,434	1,758	1,371
总供给	25,407	26,059	29,728	31,100	33,760	30,453	31,787	33,583
消费	21,100	20,960	25,300	26,764	30,324	27,370	28,152	31,510
出口	2,057	3,618	2,760	1,475	2,250	1,475	1,544	1,416
总需求	23,157	24,578	28,060	28,239	32,574	28,845	29,696	32,926
期末库存	2,250	1,480	1,669	2,861	1,185	1,608	2,092	657

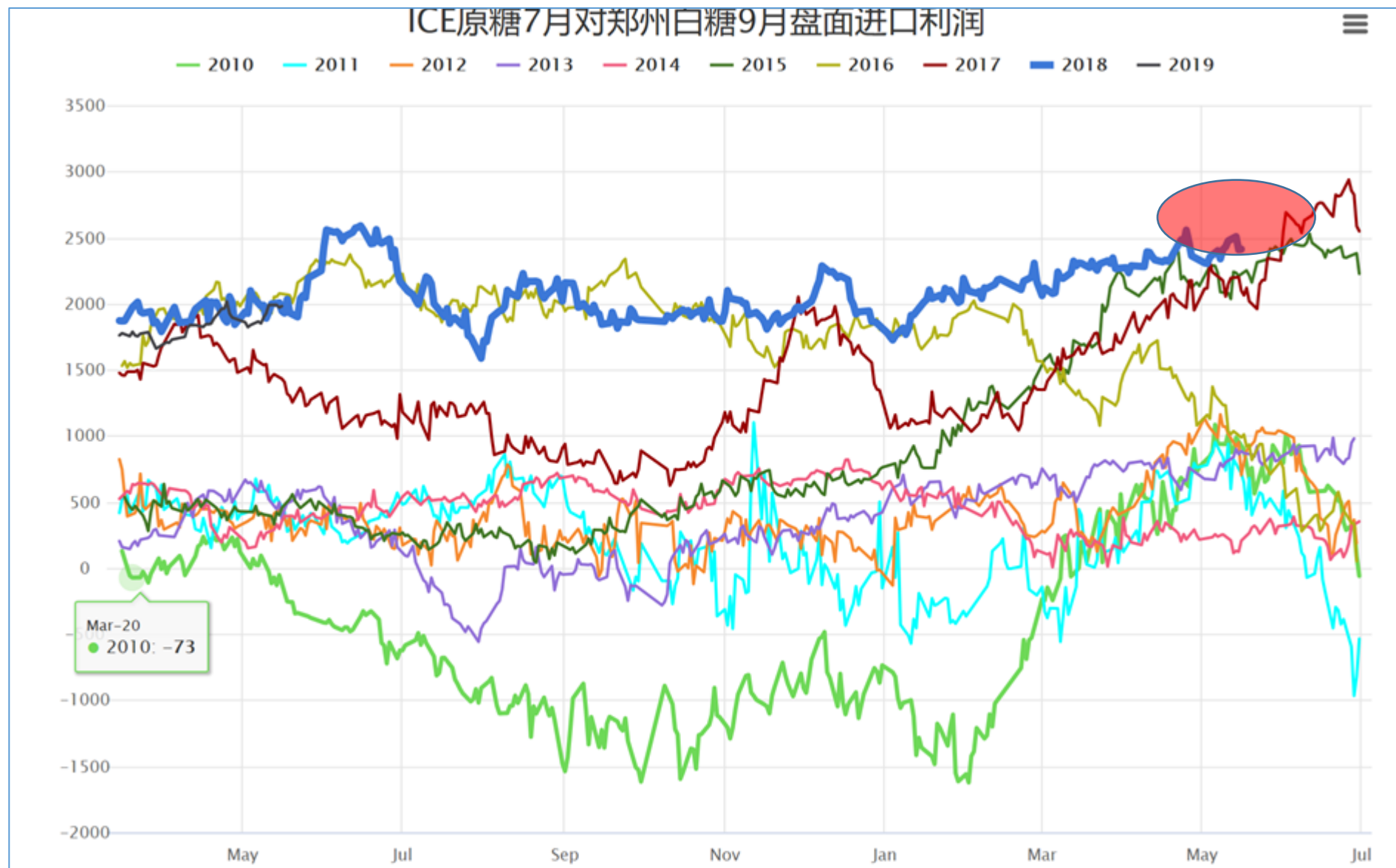
案例三 基于套利交易的期权对冲策略



分析!A583	ICE 近月	管理基金净仓位			散户净仓位	套保仓位 (反向)	总投机仓位 (散户+管理基金)
2018/3/6	13.45	-129575	34613	-21.08%	773	-114815	-128,802
2018/3/13	12.62	-165613	-36038	27.81%	3471	-81983	-162,142
2018/3/20	12.57	-169338	-3725	2.25%	1851	-77941	-167,487
2018/3/27	12.54	-171832	-2494	1.47%	-1854	-66052	-173,686
2018/4/3	12.45	-170926	906	-0.53%	-5672	-63801	-176,598
2018/4/10	12.08	-170892	34	-0.02%	-3859	-70704	-174,751
2018/4/17	11.83	-163197	7695	-4.50%	-1964	-86313	-165,161
2018/4/24	11.36	-171218	-8021	4.91%	2032	-62913	-169,186
2018/5/1	11.7	-160786	10432	-6.09%	-681	-73403	-161,467
2018/5/8	11.58	-152887	7899	-4.91%	2467	-81896	-150,420
2018/5/15	11.53	-150563	2324	-1.52%	6508	-89494	-144,055

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
4-01											
4-16	-2.48	3.44	-0.91	0.16	4.13	-2.01	-2.12	-0.71	1.04	2.31	-2.24
5-01	-3.35	2.14	1.13	-3.03	2.48	-1.86	-2.99	-0.62	2.76	1.31	-2.14
5-16	-4.80	4.94	0.19	3.28	1.82	-0.70	-1.04	-0.61	3.45	1.15	-1.87
6-01	-4.54	4.57	1.92	3.77	2.42	-0.92	-0.52	-0.64	3.67	2.05	-2.12
6-16	-3.62	3.91	1.90	4.29	2.79	-0.92	-1.36	-1.36	4.75	1.17	-1.88
7-1	-3.13	4.52	2.36	4.45	4.64	-0.51	-0.46	-1.56	5.58	0.57	-1.79
7-16	-2.38	3.60	3.93	6.72	6.20	-0.62	-1.53	-0.93	5.16	1.14	
8-1	-3.91	4.14	4.21	8.10	6.29	0.25	-1.65	-0.69	4.15	0.66	
8-16	-2.47	6.53	3.98	5.88	4.89	0.95	-1.92	-0.85	3.80	-0.33	
9-1	-2.98	7.59	4.90	5.86	3.00	1.28	-2.37	-0.53	4.73	-0.48	
9-16	-2.64	7.74	6.67	7.08	2.53	0.57	-2.47	0.56	4.42	-0.30	
10-01	-1.68	5.42	8.48	6.59	3.21	0.04	-1.67	0.42	5.47	-0.90	
10-16	-1.38	5.70	8.57	5.28	4.39	0.36	-0.49	0.28	4.77	-1.23	
11-01	-1.19	4.63	11.81	5.64	2.83	0.59	-0.08	0.78	3.28	-1.60	
11-16	-0.48	4.05	13.27	3.82	1.40	0.32	-0.50	-0.23	3.03	-1.19	

案例三 基于套利交易的期权对冲策略



案例三 基于套利交易的期权对冲策略

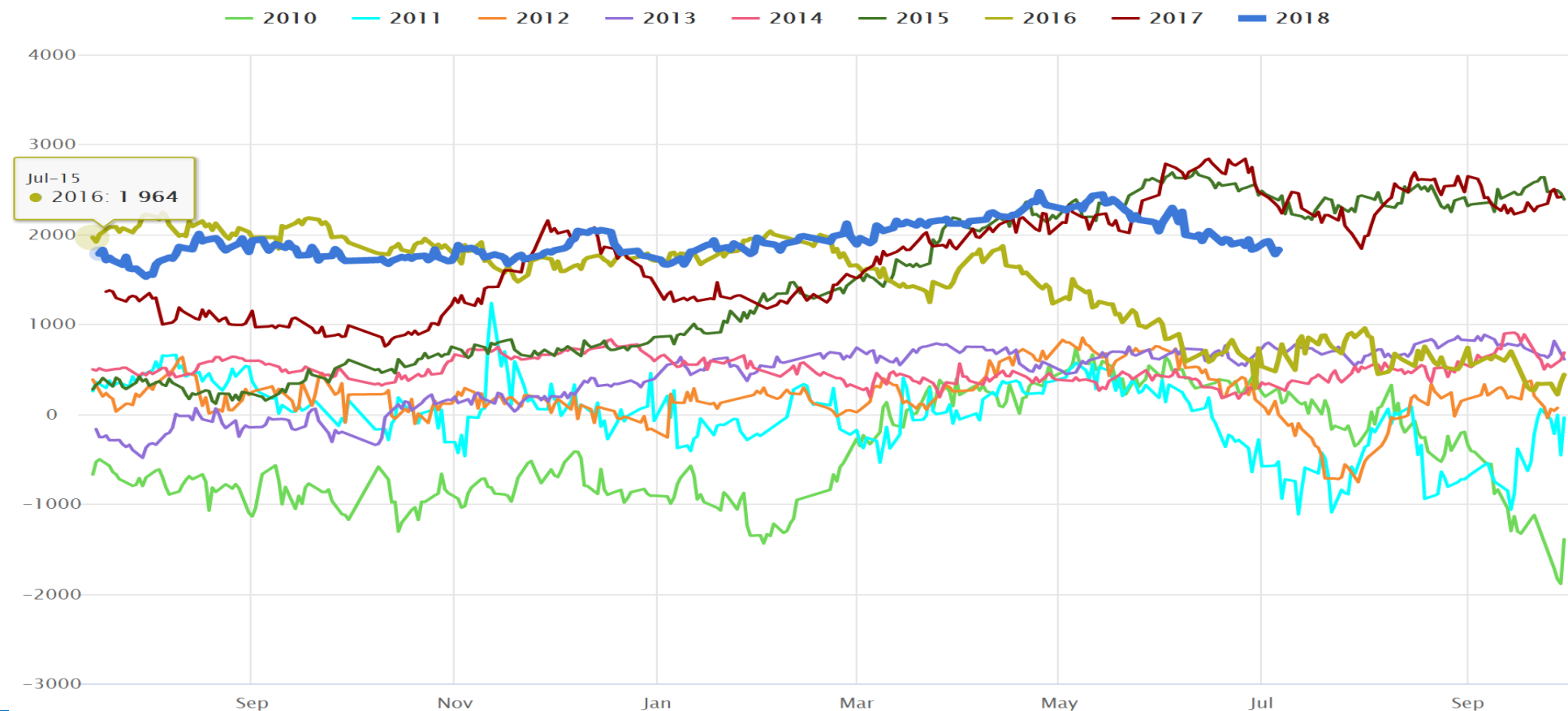
日期	南宁现货	SR1809	ICE1810	90%关税利润	13.5C
2018.6.1	5615	5482	12.81	708	0.55
	基差	糖醇价差	醇油比价	乙醇平价	基金持仓
	133	-1.52	65.50%	14.33	-24984



案例三 基于套利交易的期权对冲策略

日期	南宁现货	SR1809	ICE1810	90%关税利润	13.5C	5000P
2018.7.2	5340	5069	11.54	66	0.11	182.5
	基差	糖醇价差	醇油比价	乙醇平价	基金持仓	4900P
	271	-2.23	66.50%	13.77	-4304	136.5

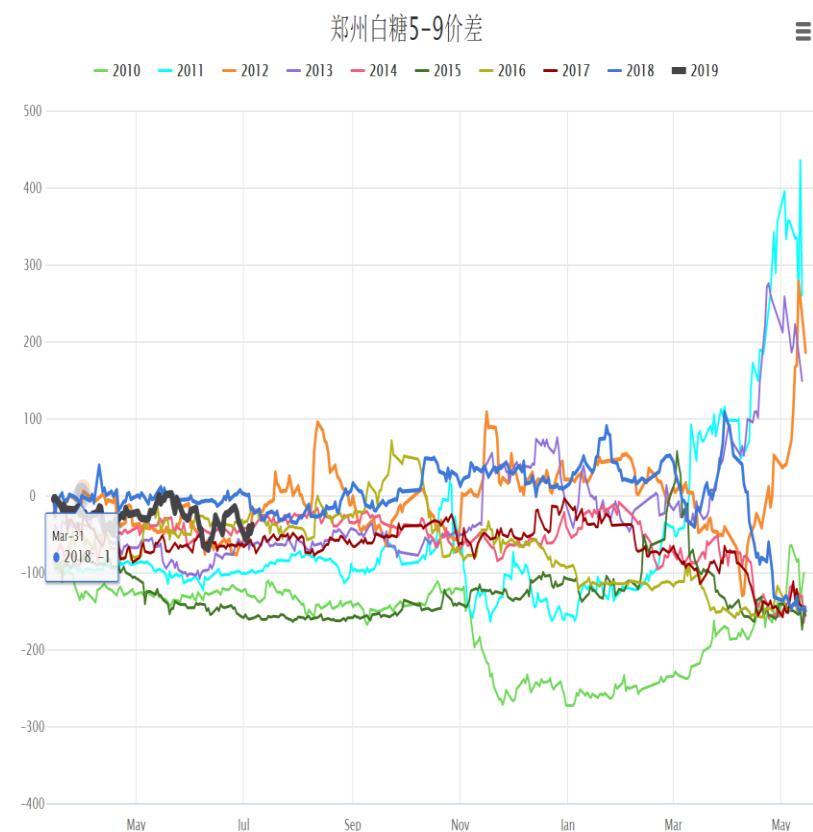
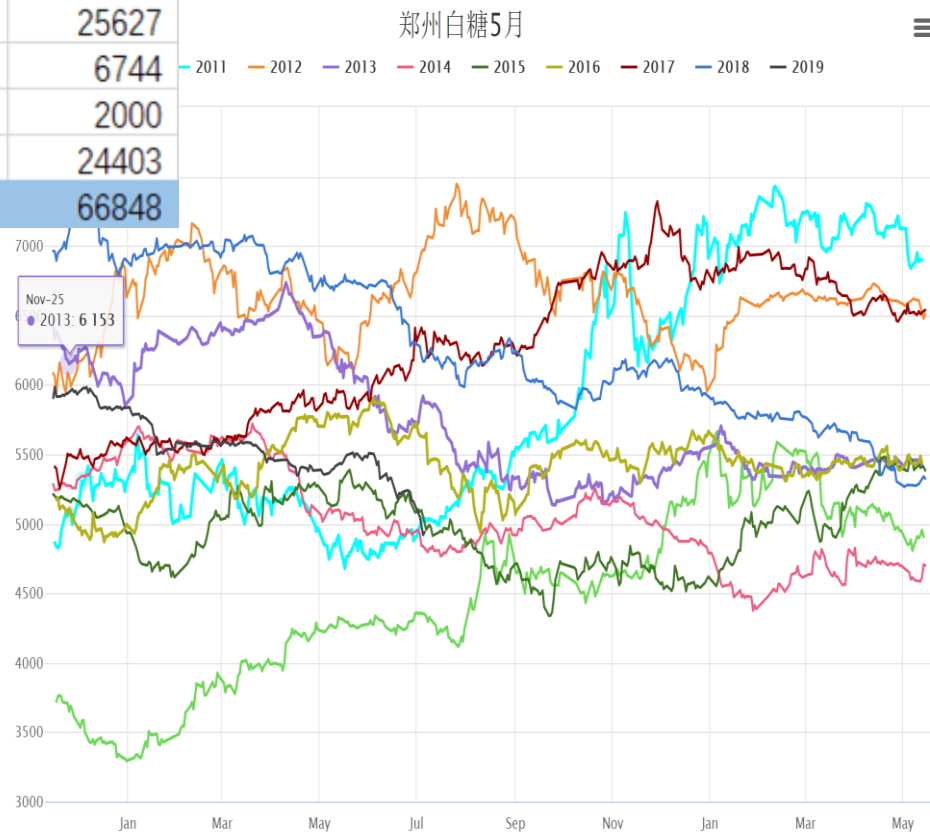
ICE原糖10月对郑州白糖1月盘面进口利润



案例四 期现、期权复合策略

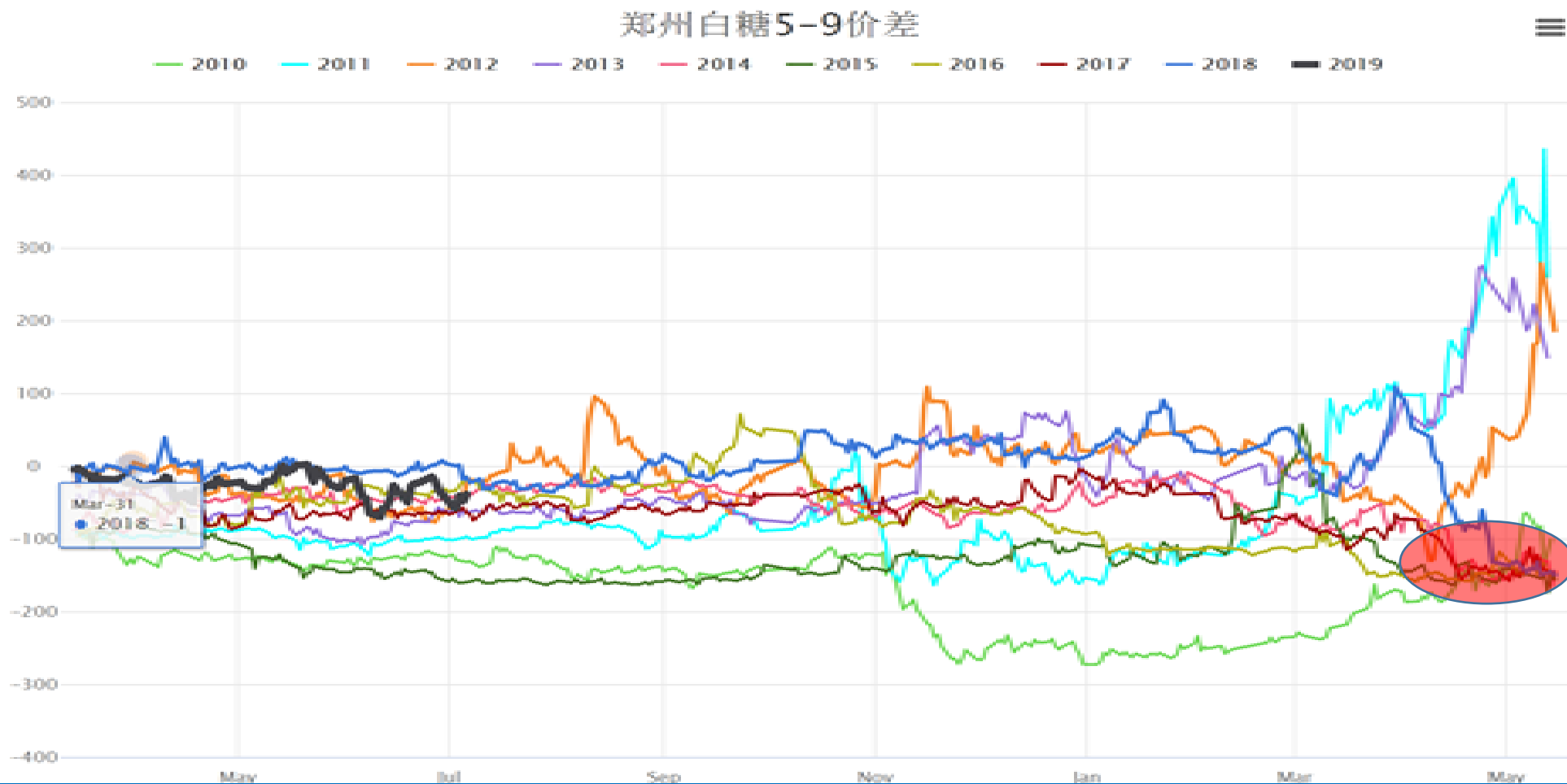
日期	南宁现货	SR1805	SR1809	5-9	9-1	5800C	5300P
2018.4.27	5740	5305	5437	-132	-4	40-50	70-80
5月基差	9月基差	05最低点	交割月前高点	甘蔗糖价	甜菜糖价	5700C	5400P
435	303	5305	5654	5750	5500	50-70	100-110

仓单+预报	2018年5月	2017年5月	2016年5月
甜菜合计	26008	26527	8074
广西糖	10122	33079	25627
云南糖	5453	7359	6744
广东糖	2952	6216	2000
加工糖	8049	18041	24403
总计	52584	91222	66848

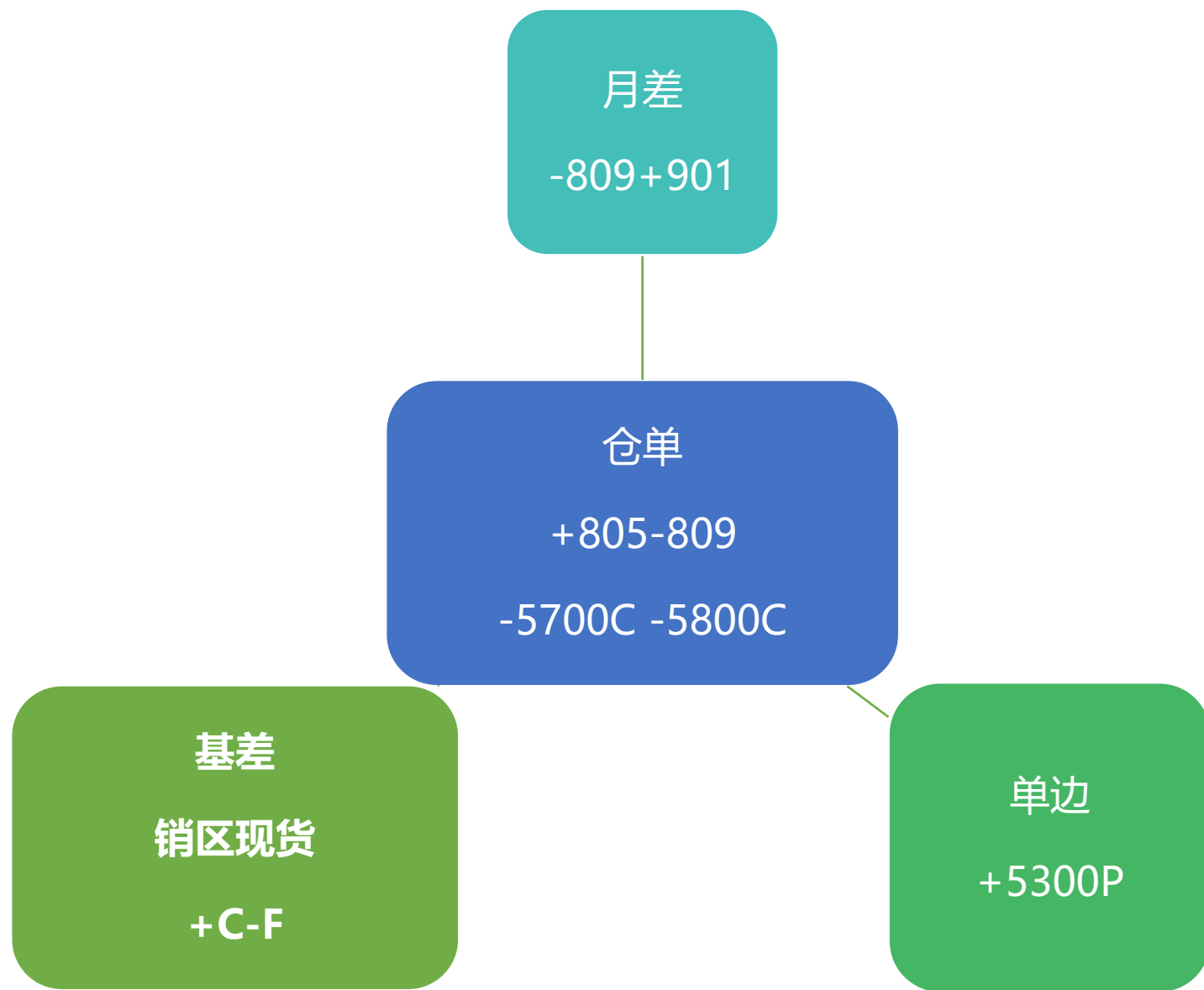


案例四 期现、期权复合策略

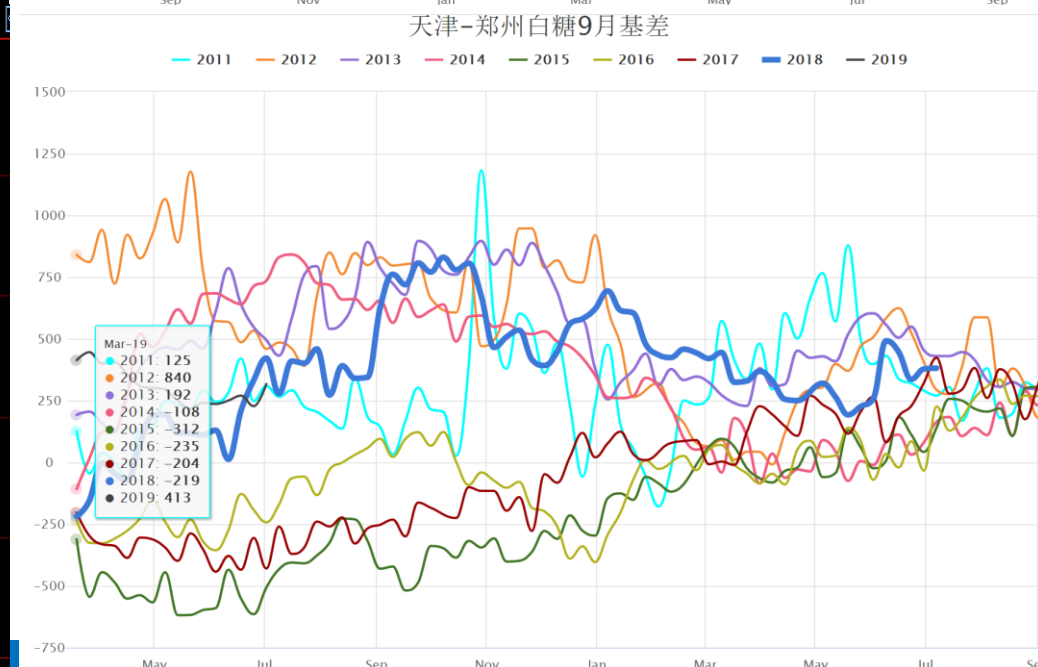
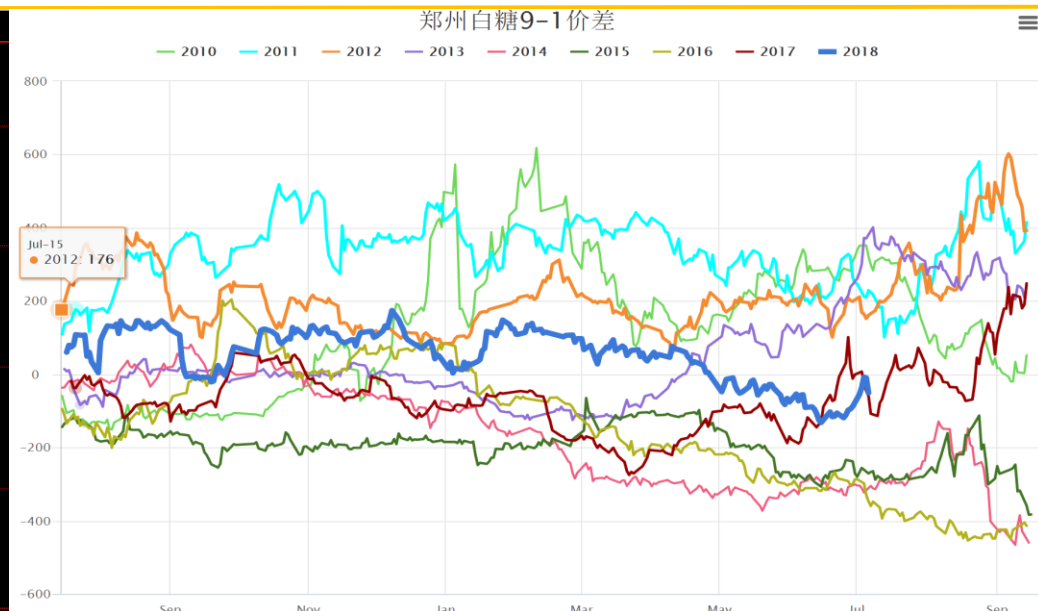
日期	南宁现货	SR1805	SR1809	5-9	9-1	5800C	5300P
2018.5.15	5660	5326	5476	-150	-20	27-37	40-50
5基差	9基差	05最低点	交割量	甘蔗糖价	甜菜糖价	5700C	5400P
334	184	5266	87920	5690	5480	38-50	70-80



案例四 期现、期权复合策略



案例四 期现、期权复合策略



案例四 期现、期权复合策略

仓单+预报	2018年5月	2017年5月	2016年5月
甜菜合计	26008	26527	8074
广西糖	10122	33079	25627
云南糖	5453	7359	6744
广东糖	2952	6216	2000
加工糖	8049	18041	24403
总计	52584	91222	66848

仓单+预报	2018年6月	2017年6月	2016年6月
甜菜合计	23647	23618	10324
广西糖	7885	29612	25056
云南糖	2198	4109	7354
广东糖	2400	5460	2000
加工糖	6044	16994	21712
总计	42174	79793	66446

日期	南宁现货	SR1805	SR1809	5-9	9-1	5800C	5300P
2018.4.27	5740	5305	5437	-132	-4	40-50	70-80
5月基差	9月基差	05最低点	交割月前高点	甘蔗糖价	甜菜糖价	5700C	5400P
435	303	5305	5654	5750	5500	50-70	100-110

日期	南宁现货	SR1809	SR1901	9-1	1-5	5500C	5800C
2018.7.2	5340	5069	5124	-55	47	9	1
9基差	1基差	09最低点	前月高点	甘蔗糖价	甜菜糖价	5400C	5700C
271	216	5052	5533	5450	5200	13.5	1

THANKS