

M
A
R
K
E
T
R
E
S
E
A
R
C
H

市 场 研 报

R
E
P
O
R
T



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发

白糖期权投资策略

摘要

1. 截至2017年12月29日白糖期权本周共计成交7.84万手（双边，下同），成交额为0.70亿元，成交量和持仓量的PC-Ratio为0.73和0.75，投资者对看涨期权略显偏好。

2. 国际方面，全球食糖供需过剩局势未改，加上巴西等地区榨季接近尾声，供应量的确定性逐渐显现，本周受美元走软、空头回补的因素影响ICE原糖强势反弹。国内方面，各个产区进入开榨的高峰期，新糖将大量上市，也使得上周新糖报价大幅下调，供应集中的态势下，年前的季节性备货尚未启动的情况下，基本面处于偏空格局不变；近期霜冻对甘蔗的影响也只能是短期的反弹，但是下跌趋势仍不变。

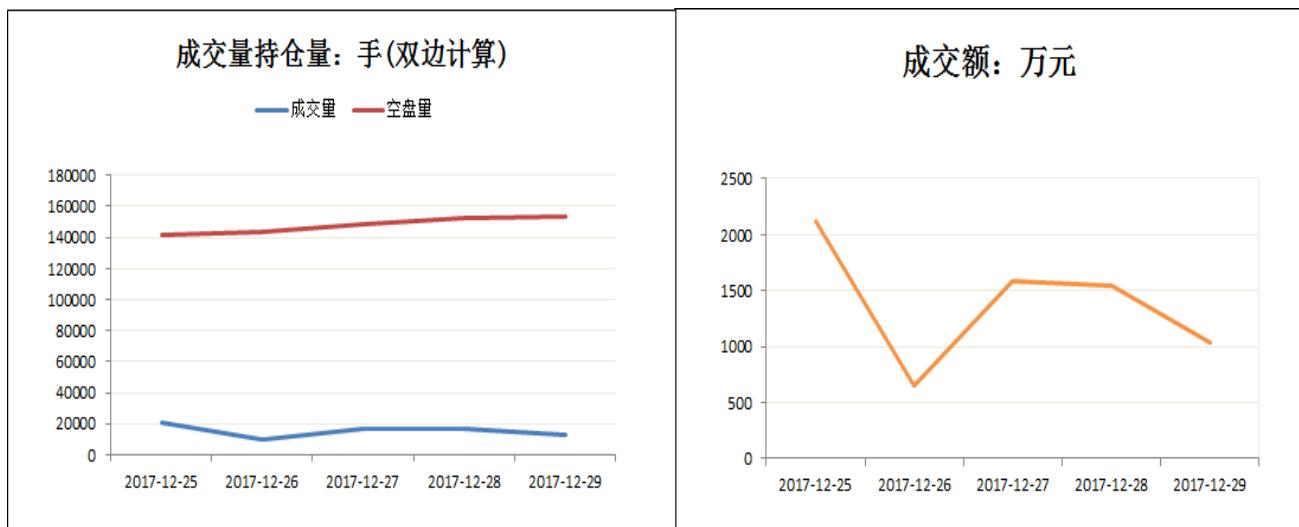
3. 方向性策略：鉴于标的期货偏空思路未改，反弹幅度有限，可逢高买入看跌期权。波动率策略：当前的隐含波动率大幅低于同期历史波动率运行，近高远低的期限结构不合理，可轻仓尝试做多波动率，买入9月平值看涨期权，同时卖出5月平值看涨期权，并保持delta中性。

一、当周期权市场概览

1. 白糖期权本周成交量、持仓量、成交额分布图

根据郑商所数据，本周白糖期权交易活跃度较上周下降。主要体现在以下三个方面：第一，截至12月29日白糖期权共计成交7.84万手（双边，下同），日均成交量1.57万手，较上周下降2.98%；第二，截至12月29日，白糖成交额为0.70亿元，日均成交额1390.60万元，较上周增加8.63%；第三，截至12月29日，白糖期权持仓量为15.35万手，较上周增加9.26%。

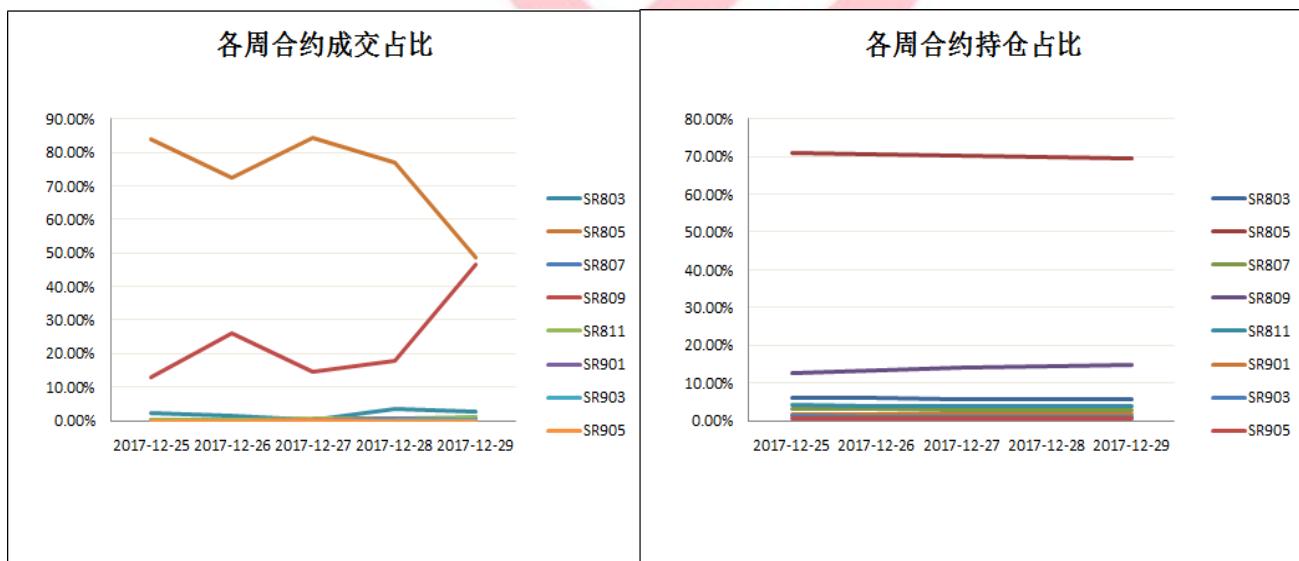
本周白糖窄幅震荡，投资者对看涨期权略显偏好。看涨期权成交量为4.53万手，看跌期权成交3.31万手。看涨期权和看跌期权成交量占比分别为57.78%和42.21%，持仓量占比分别为57.00%和43.00%。看跌期权的成交量、持仓量占比皆小于看涨期权，且成交量和持仓量的PC-Ratio为0.73和0.75，在正常区间内运行。



数据来源：郑商所 瑞达期货

2. 白糖期权各月份合约成交占比和持仓占比情况

在已挂牌期权系列中，本周SR805系列合约交易最为活跃，本周其成交量占白糖期权总成交量的75.11%，持仓量占比69.51%，此外是SR809系列合约的活跃度有所提升，成交量占21.72%，持仓量占14.86%，剩余月份合约系列成交量和持仓量差别不大。

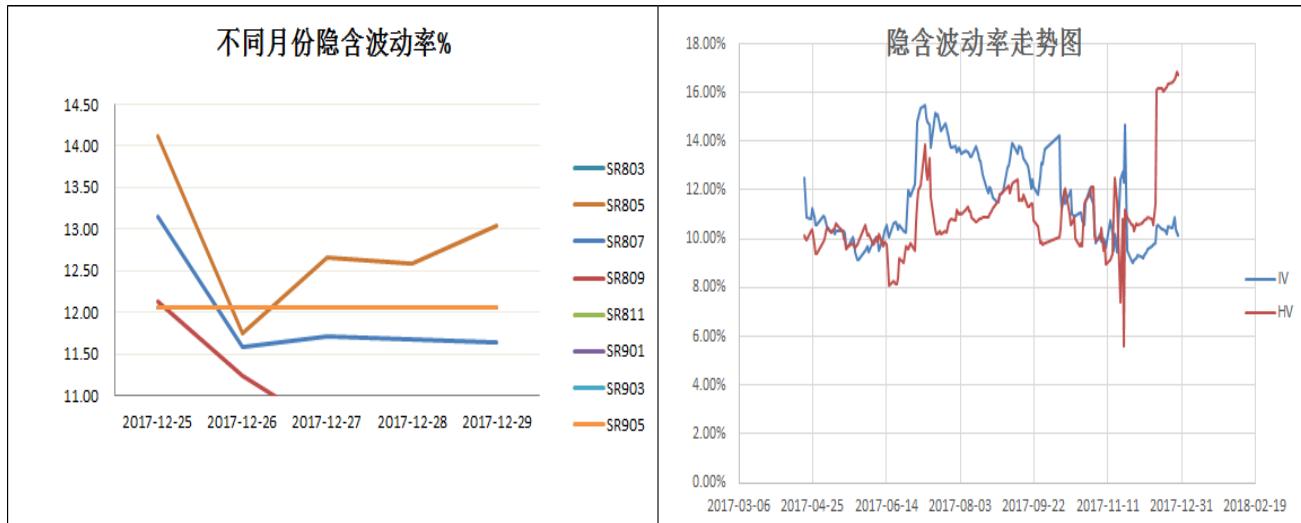


数据来源：大商所 瑞达期货

3. 白糖期权不同系列隐含波动率

主力合约SR805系列期权的隐含波动率当周上涨趋势放缓，收报13.05%，较上周上涨0.45%。当前的30日、60日、90日、120日历史波动率分别为20.53%、16.80%、14.90%、14.08%，分别位于近三年的86.12%、65.85%、51.70%、42.59%分位水平，整体来看，短期历史波动率高于中长期历史波动率，短期料震荡为主。当前805系列、809系列近高远低的不合理期限结构仍

存，后期仍有修复需求。



数据来源：郑商所 瑞达期货

二、白糖期货SR801基本面、技术分析及期权策略建议

1. 基本面分析

本周重点消息回顾：

12月23日，海南省2017至2018年蔗糖榨季在临高县龙力糖厂拉开帷幕，本榨季计划投产企业有11家，与上榨季持平，本榨季全省平均每亩蔗糖收入可逾2170元，比上榨季可增加370元以上，增幅可超过20%。

巴西甘蔗行业协会（UNICA）周五发布报告称，12月上半月巴西中南部主产区的糖厂共压榨甘蔗1044.5万吨，较去年同期大幅增长44.5%。期间巴西中南部地糖产量为50.60万吨，乙醇产量共计4.94亿公升。当前榨季已基本结束。UNICA预测12月下半月中南部地区还将有大约60家糖厂进行本榨季最后的收尾工作。

近日广西桂中糖厂、广西凤糖白沙制糖有限责任公司、广西凤糖柳江制糖有限责任公司、广西凤糖雒容制糖有限责任公司、广西博庆食品有限公司一怀远糖厂顺利开榨。截至目前，广西2017/18榨季开榨糖厂家数为79家，同比减少2家；已开榨糖厂的日榨产能约为58.6万吨，同比减少约0.9万吨。

据巴西OGlobo报纸报道，巴西总统米歇尔·特梅尔已经签署了国家生物燃料政策（RenovaBio）的法案。参议院在十二月中旬已经就此问题完成了投票，据行业代表表示，该法案将促进巴西的生物燃料业发展，在增加可再生能源使用的同时减少污染燃料的使用。在全球食糖价格下滑的时期，蔗糖行业将此新政策视为帮助其摆脱金融危机的救命稻草。

截止12月29日，广西2017/18榨季开榨糖厂家数为84家，同比减少4家；已开榨糖厂的日榨产能约为61万吨，同比减少约2万吨。另据了解，2017/18榨季广西预计将有92家糖厂开榨生产，尚未开榨的8家糖厂也预计将于2018年1月上旬之前陆续开榨完毕。

海南截至29日，已经开榨的糖厂有临高县的龙力、昌江县的海红和昌江、儋州的椰威和长坡共5家糖厂，余下的6家糖厂计划在下个月8号之前开榨。

观点总结：

国际方面，全球食糖供需过剩局势未改，加上巴西等地区榨季接近尾声，供应量的确定性逐渐显现，本周受美元走软、空头回补的因素影响ICE原糖强势反弹。国内方面，各个产区进入开榨的高峰期，新糖将大量上市，也使得上周新糖报价大幅下调，供应集中的态势下，年前的季节性备货尚未启动的情况下，基本面处于偏空格局不变；近期霜冻对甘蔗的影响也只能是短期的反弹，但是下跌趋势仍不变。

2. 技术分析



数据来源：Wind

白糖期货SR805于处于区间震荡状态，运行于5900-6000区间，最高6000，最低5909，收报5937。从日线级别看，郑糖向布林轨道中轨移动；MACD处于0轴下方，绿柱有趋缓迹象；KDJ指标弱势减缓，短期或有所反弹。

策略建议：

方向性策略：鉴于标的期货偏空思路未改，反弹幅度有限，可逢高买入看跌期权。波动率策略：当前的隐含波动率大幅低于同期历史波动率运行，近高远低的期限结构不合理，可轻仓尝试做多波动率，买入9月平值看涨期权，同时卖出5月平值看涨期权，并保持delta中性。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

