

图表来源：文华财经

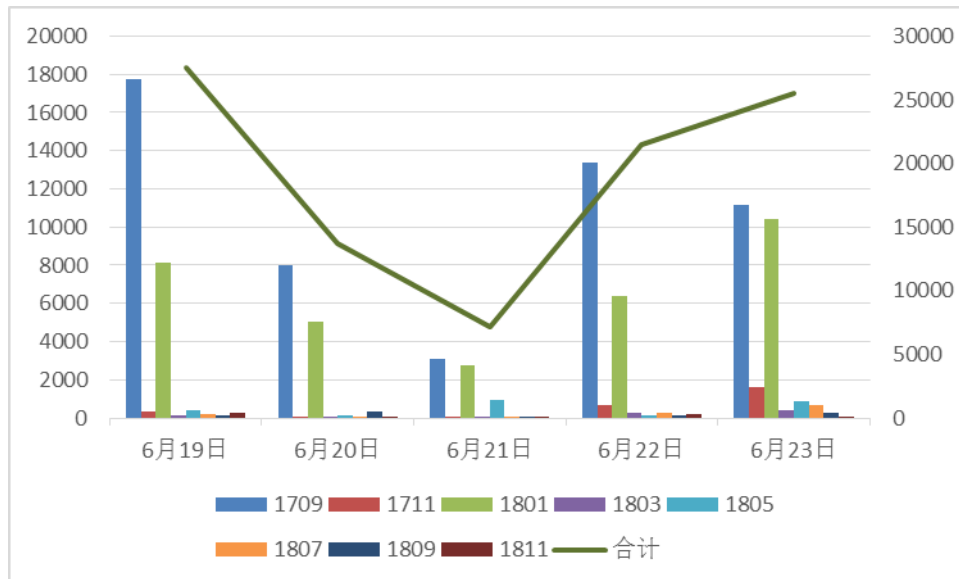
二、白糖期权市场分析

成交、持仓、行权情况

上周成交额为 1.11 亿元，较上周增加 0.48 亿元，没有行权，共成交 95528 手，较上周增加 37998 手，截止周五收盘，白糖期权持仓为 96022 手，较上周增加 5226 手。

上周白糖期权共成交 95528 手，较上周增加 37998 手，从合约来看，1709 的目前仍为成交量最大的合约，1801 次之。

图 2 期权成交量情况

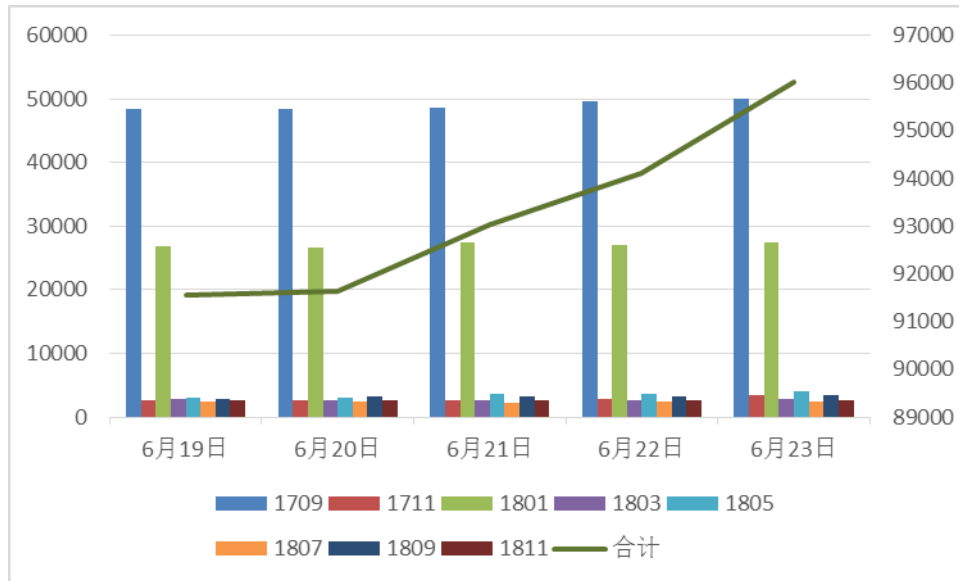


图表来源：智能量化研究中心

截止 23 日，白糖期权持仓 96022 手较上周增加 5226 手，其中认购持仓 48700 手，认沽持仓 47322 手，目前期权合约 9 月份持仓最多，1801 其次，整体呈现一个稳中有升的态势。

上周白糖期权没有行权。

图 3 期权持仓量情况



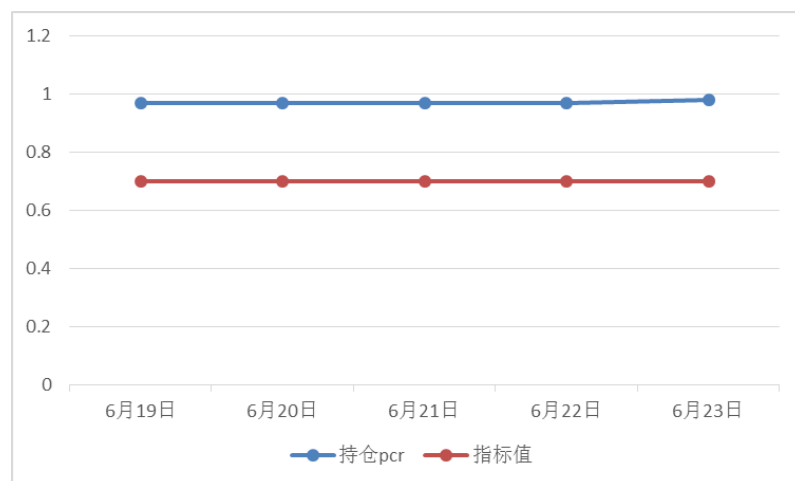
图表来源：智能量化研究中心

PCR 分析

在成熟的期权市场，投资者经常利用期权交易中认沽/认购期权成交比、持仓比等指标（P-C ratio，简称 PCR）来判断市场的多空力量或投资者情绪状况。境外市场认为，PCR 上升时，说明市场看空情绪恐慌，投资者对后市看跌，因而有大量的认沽期权被购买；当 PCR 达到极高值时，市场看空情绪达到顶端，此时标的物市场处于底部，随后开始反弹回升，投资者开始购买大量的认购期权，使得 PCR 值下降。

上周 1709 持仓 PCR 维持在 0.97 左右，持仓均值为 0.97，较上周减少 0.01，目前从 PCR 来看，市场处于一个相对偏空的形态。

图 4 期权持仓 PCR



图表来源：郑州商品交易所、智能量化研究中心

隐含波动率情况

隐含波动率，是指期权价格中所蕴含的投资者对标的物未来波动性的看法，代表的是对未来波动的预期。芝加哥期权交易所推出的 VIX 指数，被称为恐慌指数，指数点位越高，代表投资者预期后市波动程度愈加激烈，点位越低代表后市的走势愈加平稳。

从相关数据统计来看，隐含波动率最后都会接近于历史波动率。根据白糖期权的价格计算公式，我们以白糖 90 天的历史波动率来衡量白糖期权目前的隐含波动率情况。图 5 为以白糖收盘价为基准，根据公式计算出近一年以来的白糖期权历史波动率。从图中可以看出内白糖历史波动率在 9.39% 左右。

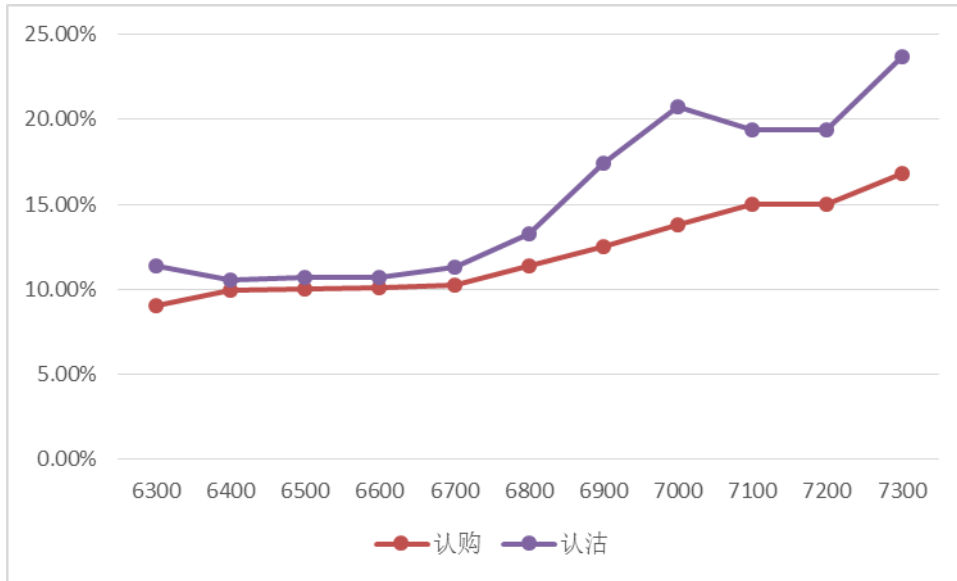
图 5 白糖历史波动率



图标来源：智能量化研究中心

根据“波动率微笑”来看，具有相同到期日和标的资产而执行价格不同的期权，其执行价格偏离标的资产现货价格越远，其实值程度或虚值程度越大，通过 BS 公式计算得到的隐含波动率越大。从图 6 可以得出，目前白糖认购期权波动率比较平稳，认沽期权行权价较高的出现波动率差异，且高于历史波动率。从偏度考来，认沽期权的波动率略大于认购期权，偏度大于 1，说明市场对于后市看跌的概率大于看涨期权，警惕在白糖价格急速变动的过程中，波动率增加对期权价格的影响。

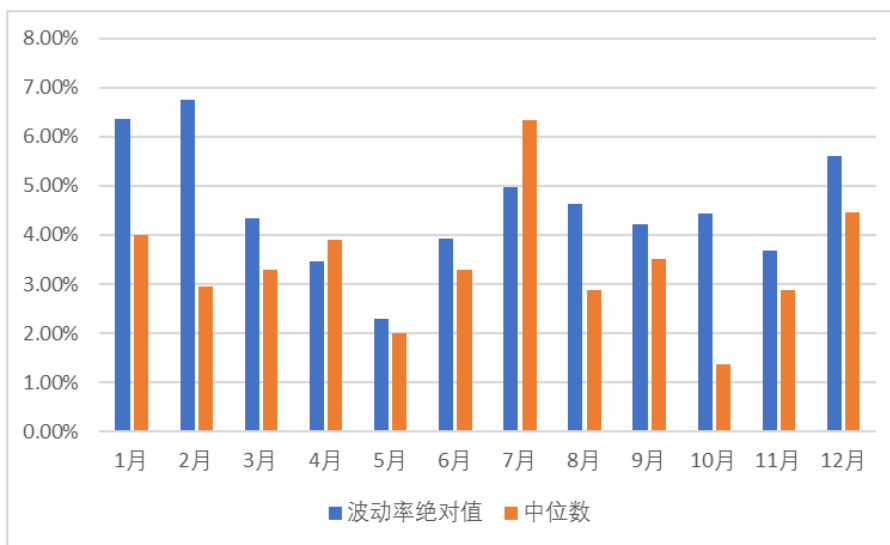
图 6 白糖隐含波动率



图标来源：智能量化研究中心

从日内波动率来看，白糖的波动性季节性更为明显。可以根据日内的波动规律来选择交易策略。若方向性比较明显可以选择卖出认购或认沽的策略，若震荡比较明显可以选择跨式策略来确保收益。

图 7 日内波动均值与中位数

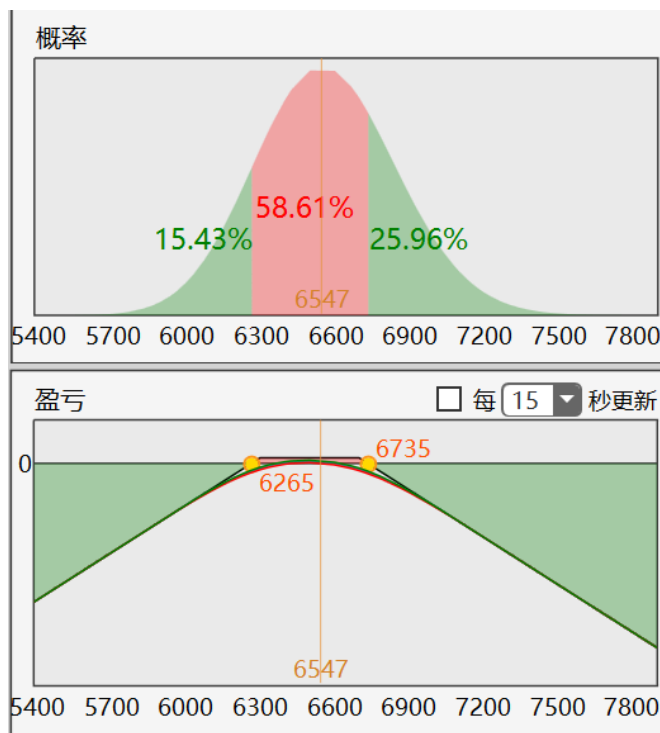


图表来源：智能量化研究中心

三、预测走势及策略建议

据海关数据显示，中国 5 月进口食糖 18.7 万吨，同比增加 4.7 万吨，与 4 月 19 万吨的进口量相比有所下降。2017 年 1 月至 5 月，中国累计进口食糖 126.7 万吨，同比增加约 29.6 万吨。2016/17 榨季截至 5 月底中国累计进口食糖 172.7 万吨，同比减少约 36.5 万吨。预计下周白糖在 6450-6550 中间震荡。推荐周策略为：卖出行权价为 6700 的认购和 6300 的认沽各一手。

图 8 到期盈亏图



图表来源：策略星

免责声明

本研究报告由华信期货总部的智能量化研究中心撰写，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为期货股份有限公司期权学院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据国际和行业通行的准则，本报告所引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，本部门力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本部门将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本研究报告中所提供的信息仅供参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何经济与法律责任。华信期货股份有限公司期权学院对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。