

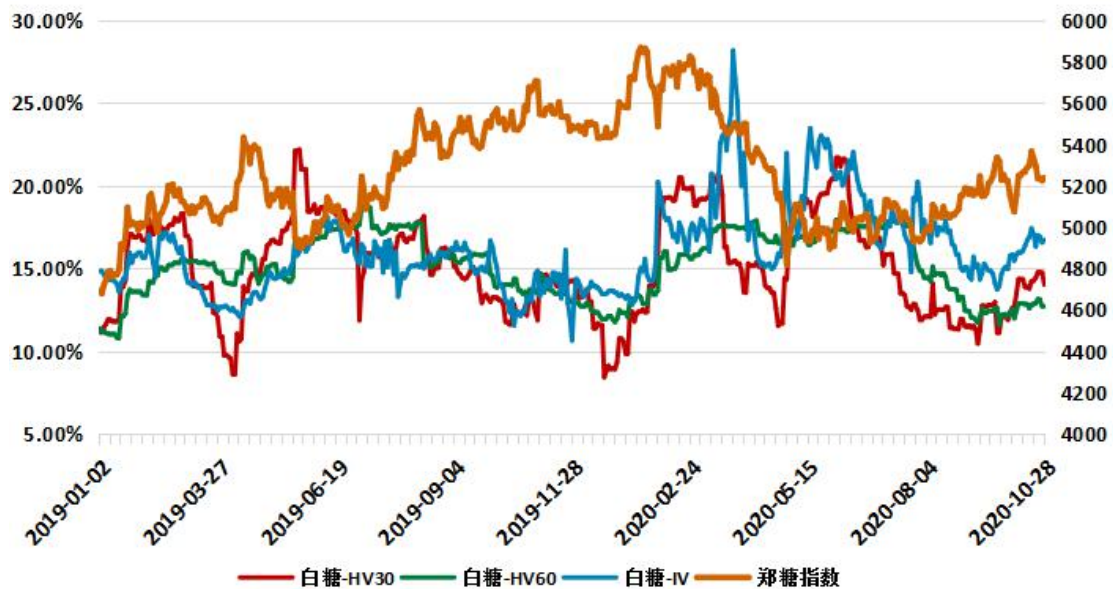
一、白糖市场近期概况

国际：巴西、印度新榨季已确定增产，将增加出口，泰国、欧盟和澳大利亚虽有愈演愈烈的减产预期，由于生产和出口和巴西及印度不在一个量级，并不能阻碍国际白糖新榨季整体增产的结果；对于整体四季度，由于迎来国际食糖的开榨高峰期，国际白糖有增加供应的预期。近期来看，印度出口补贴仍未发放，伴随着巴西天气及泰国减产，多个利多因素给近期国际市场带来乐观情绪。但需注意的是，目前价格或会吸引套保盘，且在糖价上涨至高位时会促使印度增加出口及巴西进一步增产，亦有回调压力。

国内：我国新榨季产量将少量增加，进口量增幅较大但会在一定范围内，走私低位，供应端有一定的压力；疫情对国内白糖消费的最坏时期已经度过，需求端预期上升。从供需来看，新榨季白糖价格大概率将在区间波动，参考区间为 4800-5900，极端行情将会在此基础上扩大 200-300。近期国内处于供应压力较大的阶段，新糖上市的同时进口还在增加，但国际白糖价格较高会带来偏高的进口成本，给予白糖一定的成本支撑，且需求较为乐观，因此近期郑糖维持区间震荡的意见。

二、期权波动率走势分析

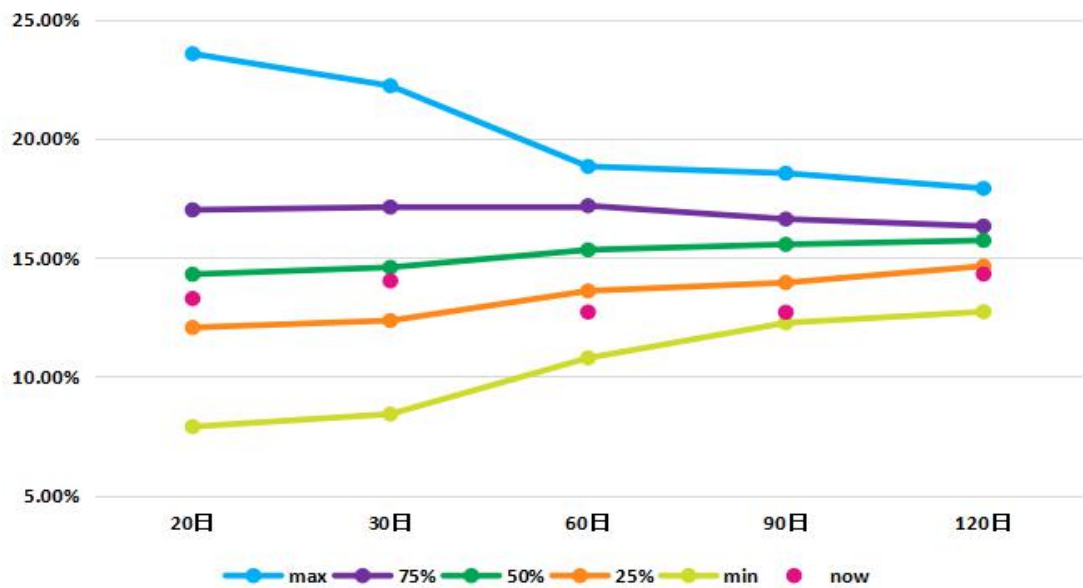
图 1：白糖波动率及价格走势



9月下旬到10月下旬白糖隐含波动率由于短期天气炒作增多而上升4%左右，目前隐含波动率处于偏中性位置，既不过高也不过低，有向下探趋势，预计近期白糖隐含波动率缓慢震荡下行。未来若有抛储和进口量的预期外变动，或天气炒作，白糖隐含波动率大概率将会

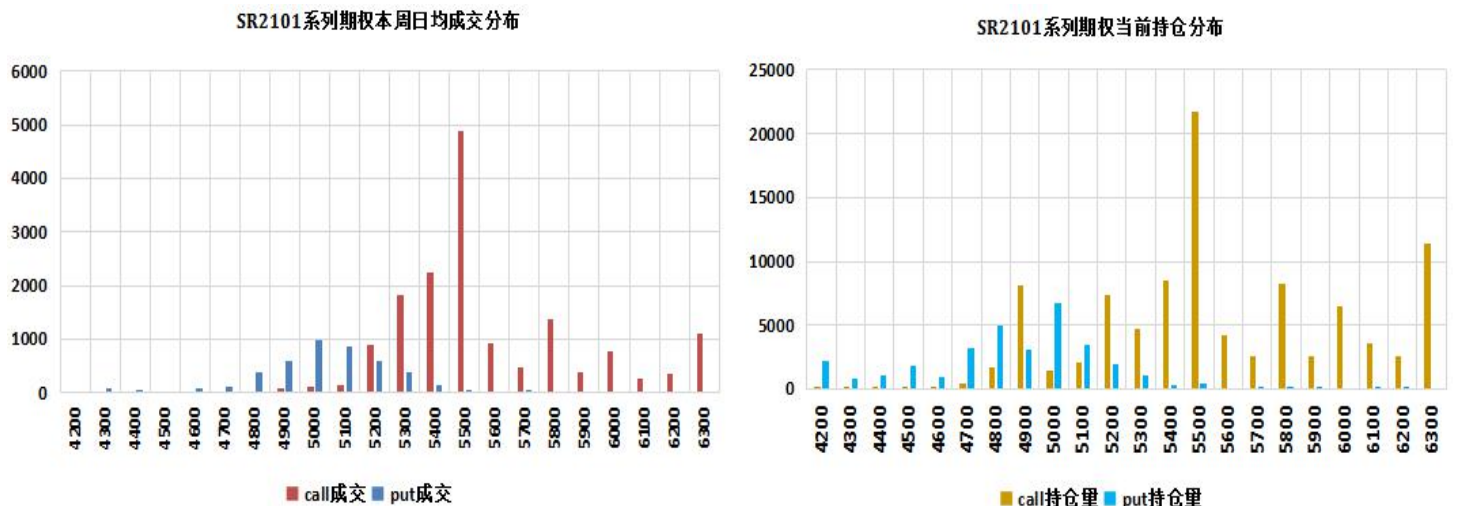
增高。

图 2：白糖波动率锥



白糖历史波动率均处于偏中性的位置，且隐含波动率与历史波动率的差距属于正常范围，目前不存在基于白糖隐含波动率与历史波动率关系异常的交易机会。

图 3：主力合约成交持仓分布



对于主力合约 SR2101 系列期权，本周日均成交量和持仓量最大的看涨合约执行价为 5500，本周日均成交量和持仓量最大的看跌合约执行价为 5000。整体来看，白糖主力看涨和看跌期权平值附近的合约流动性较好。若不打算持有至到期，尽量避免持有深度虚值和深度实值的看涨及看跌期权。

三、白糖期权策略推荐

综合上述因素，推荐以下策略：

无期货头寸：

1、逢高买入看涨期权或卖出看跌期权，逢低买入看跌期权或卖出看涨期权，价格回复至成本时平仓。

逢高根据隐含波动率情况买入看跌期权或卖出看涨期权，若隐含波动率在低位，买入看跌期权；若隐含波动率在高位，卖出看涨期权。逢低根据隐含波动率情况选择买入看跌期权或卖出看涨期权，若隐含波动率在低位，买入看涨期权，若隐含波动率在高位，卖出看跌期权。

2、卖出宽跨式：根据期货价格区间震荡的预期设置点位。参考策略：买 SR101C5500，卖 SR101P5000，一条腿变成实值后双边平仓，否则一直持有。

有期货头寸：

备兑策略：持有期货多单可卖虚值看涨期权增加收益，持有期货空单可卖虚值看跌期权增加收益。