

机构看市：标的偏弱整理 期权成交缩减（兴证期货）

2018 年 9 月 5 日 星期三

（免责声明:相关研究报告仅反映研究人员个人观点,并不代表郑州商品交易所的观点和意见。）

内容提要

要闻公告

▪ 沐甜 4 日讯，18 年 8 月巴西共计出口糖 170.9 万吨，同比减少约 38%。其中出口原糖 144.41 万吨，同比减少 33.2%，出口精制糖 26.49 万吨，同比减少约 56.1%，2018/19 榨季（4 月/3 月）4-8 月巴西累计出口糖 862.4 万吨，同比减少 31.4%。

期现市场

9 月 3 日，美盘原糖休市一天。当下巴西汇率波动异常，另且全球糖市供给不平衡，预计后市糖价反弹空间有限。国内主产区白糖售价 9 月 4 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线偏弱运行。9 月 4 日，郑糖期货探底回升，下方缺乏均线支撑，各合约结算价多有收跌，量能进一步放大。期货成交量和持仓总量均增，成交总量 723,276 手，较上一交易日增加 88,420 手，总持仓量为 548,102 手，增 5,386 手。

期权市场

9 月 4 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交减少而总持仓量小增。总成交量 31,270 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 5,318 手，持仓量 237,478 手，较上一交易日增加 1,306 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.59 和 0.69，总持仓 PCR 下跌 0.11，市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 50 百分位水平左右。主力平值附近购沽隐波略有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖放假休市一天。当前受助于全球基本面数据趋缓，美盘原糖延续反弹之势，月线勉强

收红，但受压于近期巴西汇率异常波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货多日未能突破上方均线，9月4日低位震荡，结算价有所下调，现货价格亦有走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，期权可按区间思路适当调整仓位，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

9月3日，美盘原糖休市一天。当下巴西汇率波动异常，另且全球糖市供给不平衡，预计后市糖价反弹空间有限。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价9月4日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线偏弱运行。9月4日，郑糖期货探底回升，下方缺乏均线支撑，各合约结算价多有收跌，量能进一步放大。期货成交量和持仓总量均增，成交总量723,276手，较上一交易日增加88,420手，总持仓量为548,102手，增5,386手。其中主力SR901的结算价为4,947，结算价跌幅为0.50%，成交量666,772手，增加98,304手，持仓量为407,164手，较上一交易日增2,120手。

表 1：白糖期货合约日行情

合约系列	结算价	结算价 涨跌幅	收盘价	收盘价 涨跌幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
SR809.CZC	4,587	-0.39%	4,588	-0.37%	1,240	-2,094	20,032	-84
SR811.CZC	4,650	-0.53%	4,643	-0.68%	162	-24	2,314	46
SR901.CZC	4,947	-0.50%	4,960	-0.24%	666,772	98,304	407,164	2,120
SR903.CZC	4,942	0.02%	4,942	0.02%	2	2	112	0
SR905.CZC	4,870	-0.41%	4,878	-0.25%	51,722	-7,566	105,938	3,248
SR907.CZC	4,931	0.00%	0	0.00%	0	0	54	0
SR909.CZC	4,959	-0.40%	4,969	-0.20%	3,378	-202	12,488	56
合计					723,276	88,420	548,102	5,386

图 2：CZC 白糖主连日行情 K 线图



二、期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

9 月 4 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交减少而总持仓量小增。总成交量 31,270 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 5,318 手，持仓量 237,478 手，较上一交易日增加 1,306 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.59 和 0.69，总持仓 PCR 下跌 0.11，市场情绪有所回稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的 89.56%和 6.24%，持仓量占比分别为 73.99%和 14.53%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 28,006 手，比上一交易日减少 1,474 手，持仓量

为 175,702 手，较上一交易日增加 666 手。

表 2：白糖期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201901	28,006	-1,474	0.56	-0.50	175,702	666	0.75	-0.06
201905	1,950	-2,620	0.31	-0.26	34,516	216	0.41	-0.12
201909	328	-1,050	2.22	-3.05	7,336	590	0.94	-1.89
总计	31,270	-5,318	0.59	-0.48	237,478	1,306	0.69	-0.11

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4947 ）。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日降 0.50。持仓量 PCR 为 0.75，较上一交易日下跌 0.06，投资者预期有所回稳，当前压力线位于 5900，支撑回升至 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

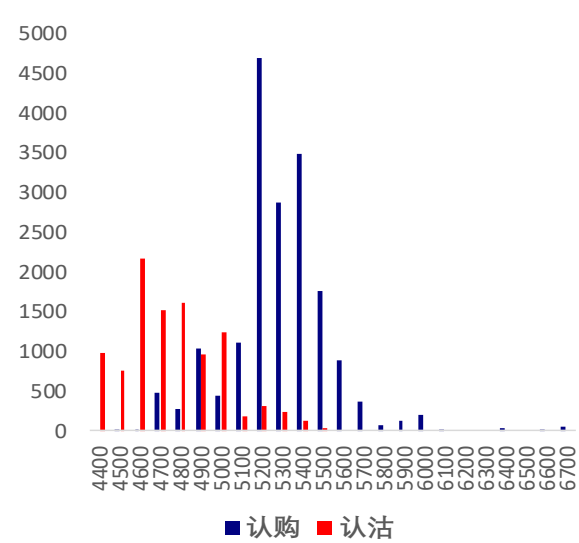
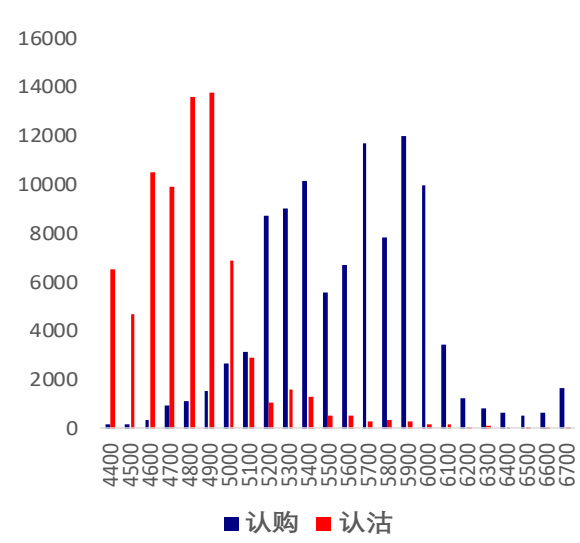


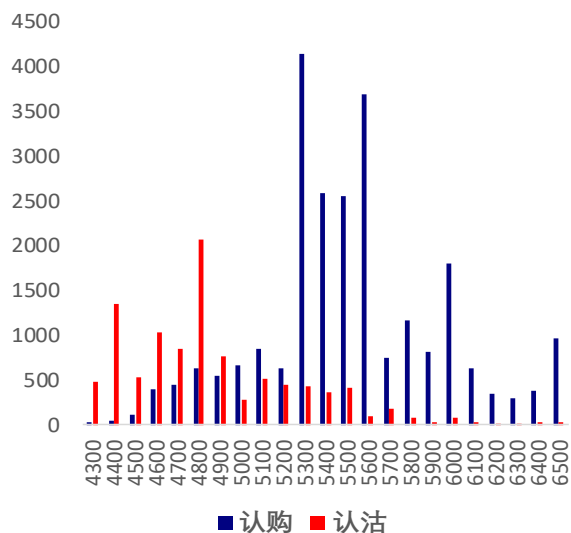
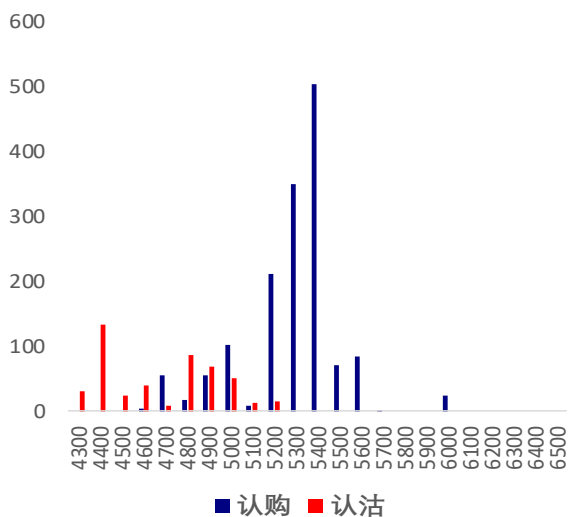
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 4,870 ）。合约成交量 PCR 为 0.31，较前一日降 0.26。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日下跌 0.12，远线预期中性偏多。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

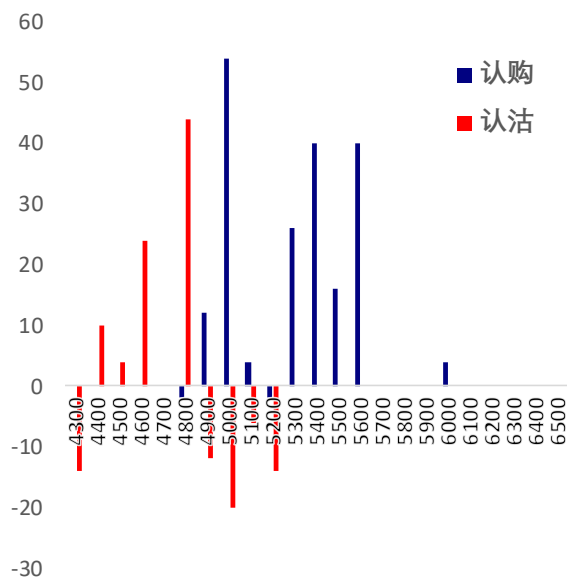
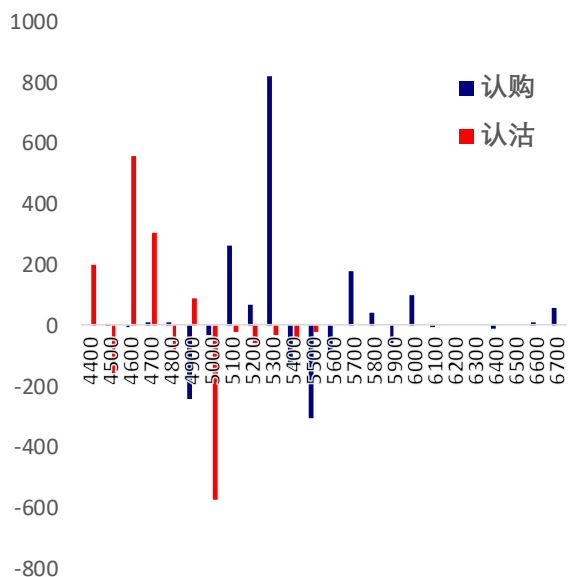
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下移，增仓相对最高的为 5300 认购（SR901 结算价为 4947），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列交投谨慎，各合约持仓变动不足百手，多空力量较为均衡，其中增仓相对最高的为 5000 认购（SR905 结算价为 4,870），其次为 4800 认沽，后市预期较为平稳。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

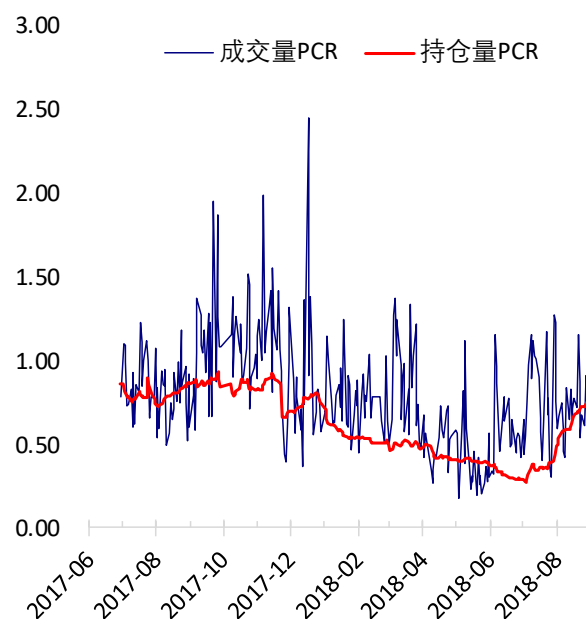


9 月 4 日，郑糖期货主力偏弱震荡。白糖期权合约总成交量下降而总持仓量小增，总持仓 PCR 下跌 0.11，市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势



图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货主力收低，5 日历史滚动波动率上升至 11.25 %，位五年历史 50 百分位水平左右。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 11.25 %，13.57 %，15.26 %和 15.47 %。

图 12：滚动历史波动率

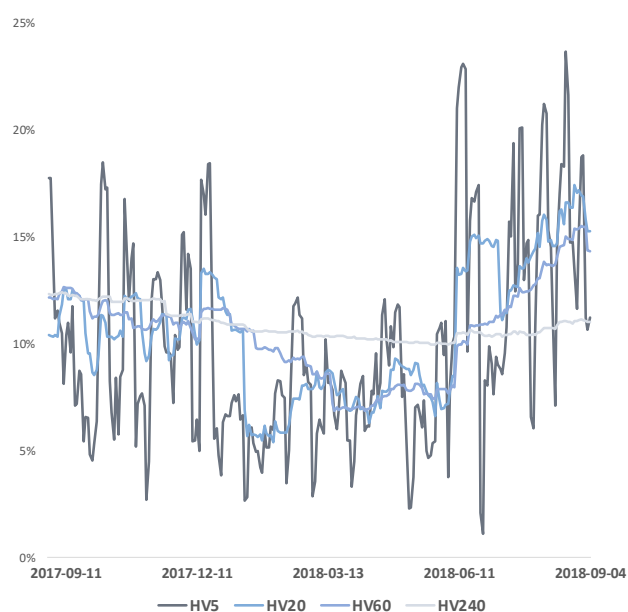
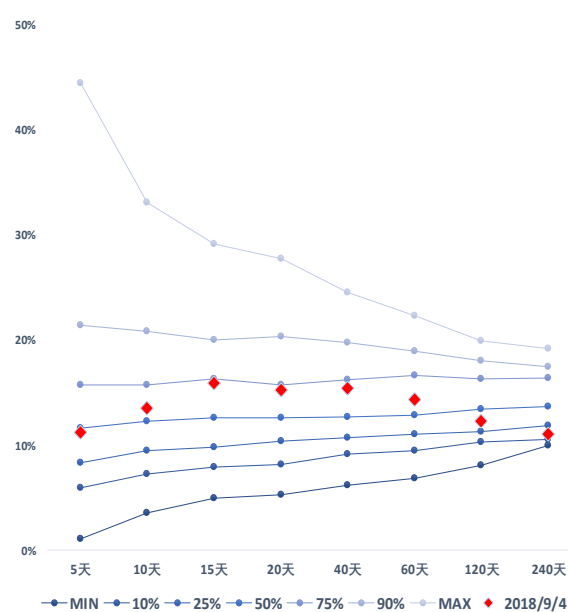


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 4 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前 SR901 结算价为 4947，SR905 结算价为 4,870。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

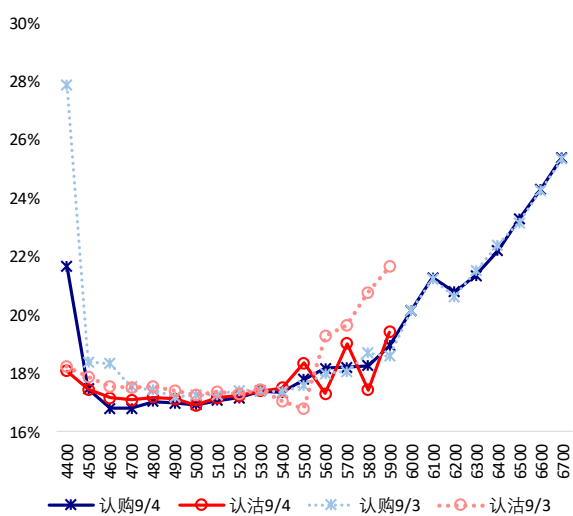
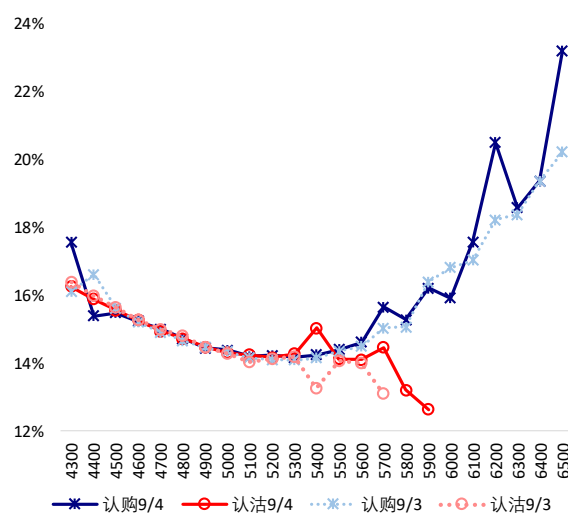


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波略有下调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波均维持平稳。

三、后市展望

隔夜美盘原糖放假休市一天。当前受助于全球基本面数据趋缓，美盘原糖延续反弹之势，月线勉强收红，但受压于近期巴西汇率异常波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货 9 月 4 日低位震荡，结算价有所下调，现货价格亦有走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，期权可按区间思路适当调整仓位，注意及时止盈止损。仅供参考。