

# 机构看市：期货反弹有限 期权成交倍增（兴证期货）

2018 年 9 月 7 日 星期五

(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 6 日讯，欧盟 7 月出口白糖 20 万吨，同比增加 2.5 万吨。2017/18 年度截至 7 月欧盟累计出口糖 291.3 万吨，上榨季同期为 109.8 万吨；累计进口糖 113.5 万吨，低于上榨季同期。
- 据外电 9 月 5 日消息,印度糖厂协会(ISMA)会长表示,印度政府应强制糖厂在 2018/19 年度出口至少 700 万吨糖,因本国 2018/19 年度料收获创纪录高的收成。

### 期现市场

9 月 5 日，美盘原糖放量续涨，日 K 收出五连阳，涨幅明显扩大。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可能有限。国内主产区白糖售价 9 月 6 日报价较上一交易日止跌回稳，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。郑糖期货冲高回落，上方均线压力明显，各合约结算价全线上调，量能有所回升。期货成交量和持仓总量均增。

### 期权市场

9 月 6 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交和总持仓量均增。总成交量 46,520 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 23,192 手，持仓量 249,526 手，较上一交易日增加 8,278 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.36 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.14，市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率位五年历史 25 百分位水平附近。主力虚值购沽隐波略有下调。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖连日收涨，涨幅和量能均有扩大，反弹之势不减，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 6 日冲高回落，结算价上调，上方均线压力显著，现货价格有所回稳。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 5 日，美盘原糖放量续涨，日 K 收出五连阳，涨幅明显扩大。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可能有限。

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 6 日报价较上一交易日止跌回稳，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 6 日，郑糖期货冲高回落，上方均线压力明显，各合约结算价全线上调，量能有所回升。期货成交量和持仓总量均增，成交总量 611,898 手，较上一交易日增加 247,930 手，总持仓量为 544,556 手，增 4,046 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,985，结算价涨幅为 0.56%，成交量 568,090 手，增加 231,170 手，持仓量为 403,120 手，较上一交易日增 2,376 手。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>涨跌幅 | 成交量     | 成交量变化   | 持仓量     | 持仓量变化 |
|-----------|-------|------------|-------|------------|---------|---------|---------|-------|
| SR809.CZC | 4,616 | 0.50%      | 4,628 | 0.76%      | 1,542   | -200    | 19,614  | 30    |
| SR811.CZC | 4,678 | 0.43%      | 4,682 | 0.52%      | 70      | -42     | 2,320   | -26   |
| SR901.CZC | 4,985 | 0.56%      | 4,975 | 0.36%      | 568,090 | 231,170 | 403,120 | 2,376 |
| SR903.CZC | 4,914 | 0.24%      | 0     | 0.24%      | 0       | -2      | 112     | 0     |
| SR905.CZC | 4,900 | 0.49%      | 4,893 | 0.35%      | 38,482  | 14,424  | 107,036 | 1,784 |
| SR907.CZC | 4,913 | 0.06%      | 0     | 0.06%      | 0       | -2      | 56      | 0     |
| SR909.CZC | 4,984 | 0.36%      | 4,975 | 0.18%      | 3,714   | 2,582   | 12,298  | -118  |
| 合计        |       |            |       |            | 611,898 | 247,930 | 544,556 | 4,046 |

图 2：CZCE 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6日，郑糖主力结算价回升，期权总成交和总持仓量均增。总成交量 46,520 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 23,192 手，持仓量 249,526 手，较上一交易日增加 8,278 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.36 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.14，市场情绪有所提振。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的 87.89%和 8.47%，持仓量占比分别为 74.95%和 13.91%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 40,888 手，比上一交易日增加 19,692 手，持仓量

为 187,012 手，较上一交易日增加 7,198 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 | 40,888 | 19,692 | 0.34    | -0.08     | 187,012 | 7,198 | 0.70    | -0.10     |
| 201905 | 3,938  | 2,784  | 0.37    | -0.24     | 34,718  | 452   | 0.41    | -0.11     |
| 201909 | 414    | 288    | 5.68    | -9.07     | 7,414   | 480   | 0.94    | -1.94     |
| 总计     | 46,520 | 23,192 | 0.36    | -0.08     | 249,526 | 8,278 | 0.66    | -0.14     |

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5400 认购（SR901 结算价为 4985 ）。合约成交量 PCR 为 0.34 ，较前一日降 0.08 。持仓量 PCR 为 0.70 ，较上一交易日下跌 0.10 ，投资者预期有所提振，当前压力线跌至 5400，支撑维持于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

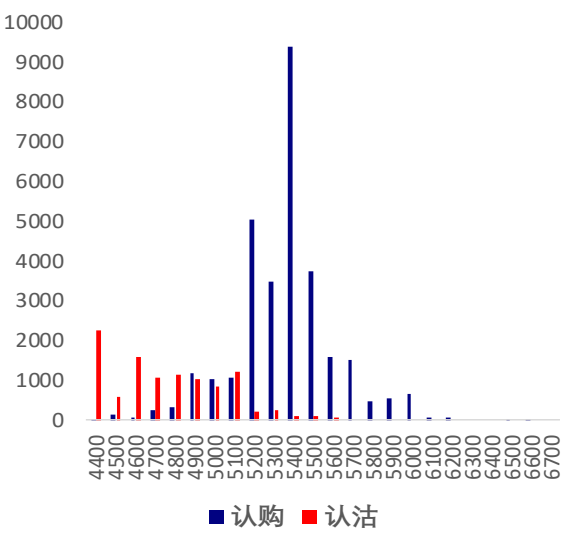
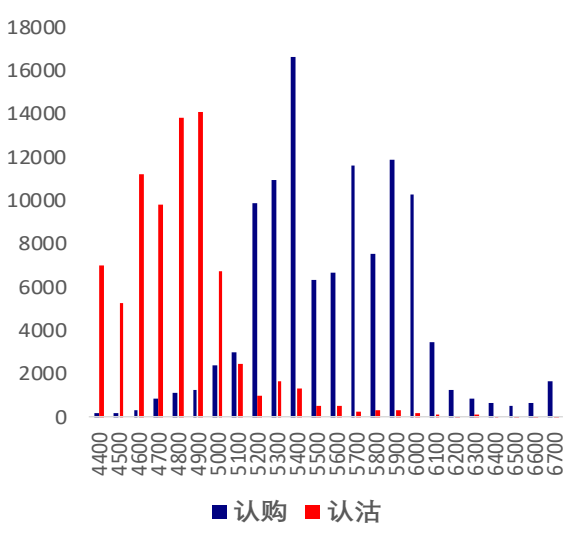


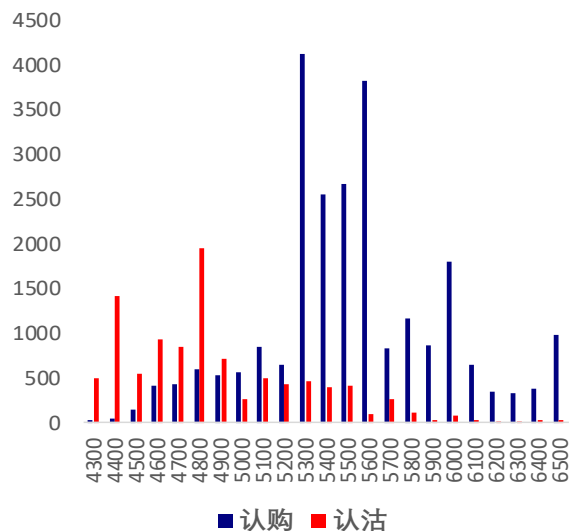
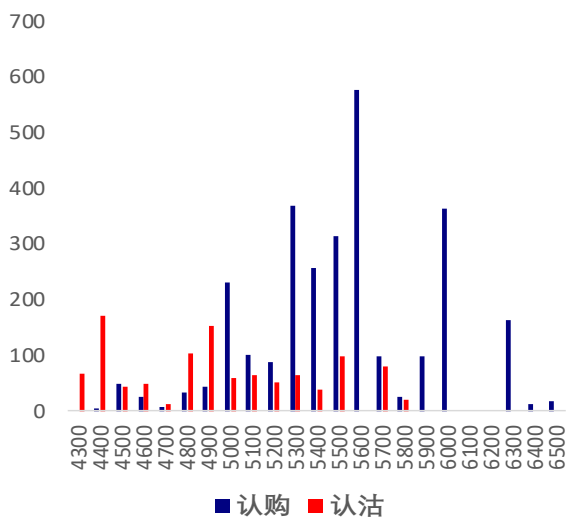
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 4,900 ）。合约成交量 PCR 为 0.37 ，较前一日降 0.24 。持仓量 PCR 为 0.41 ，较上一交易日下跌 0.11 ，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 月合约系列中认购持仓多有增加,增仓主要集中于 5400 认购 (SR901 结算价为 4985 ),市场情绪有所提振。次主力 5 月合约系列交投谨慎,各合约持仓变动较低,认购行权价重心有所上移,其中增仓相对最高的为 5500 认购 (SR905 结算价为 4,900 ),后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

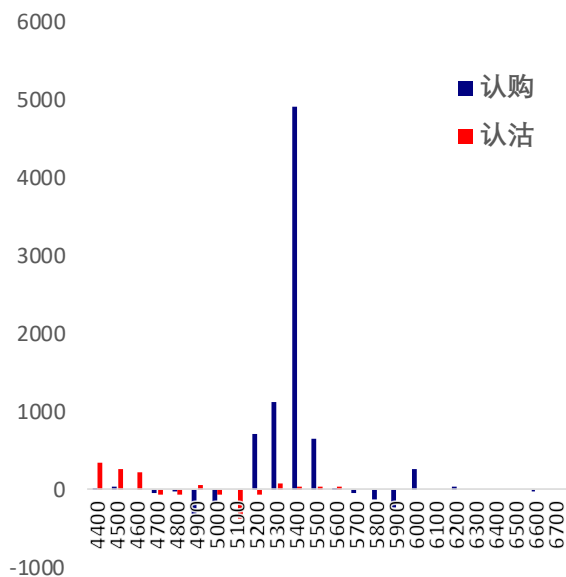
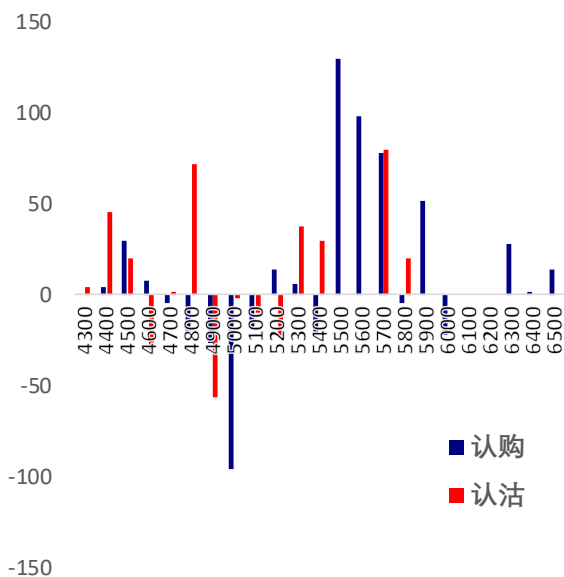


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



9 月 6 日,郑糖期货主力小幅反弹。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 下跌 0.14 ,市场整体情绪有所提振。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

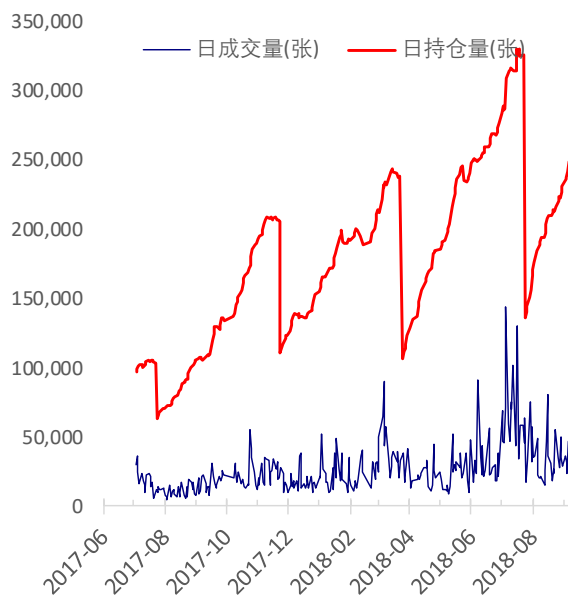
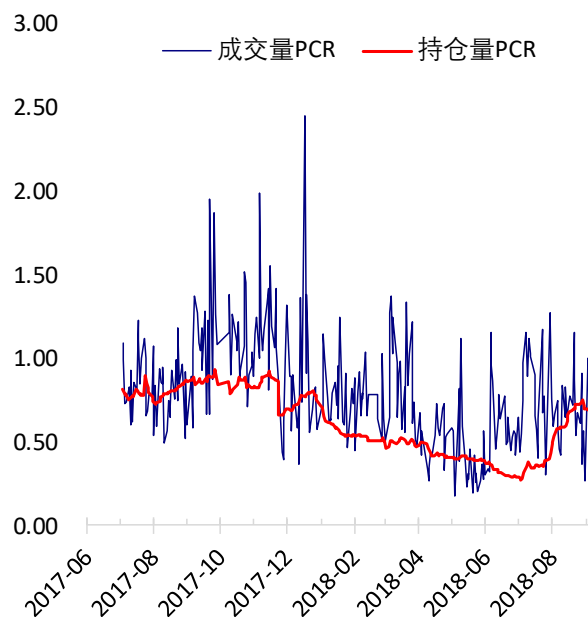


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货主力偏强震荡，5 日历史滚动波动率上升至 8.02 %，位五年历史 25 百分位水平附近。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 8.02 %，13.66 %，15.20 %和 15.07 %。

图 12：滚动历史波动率

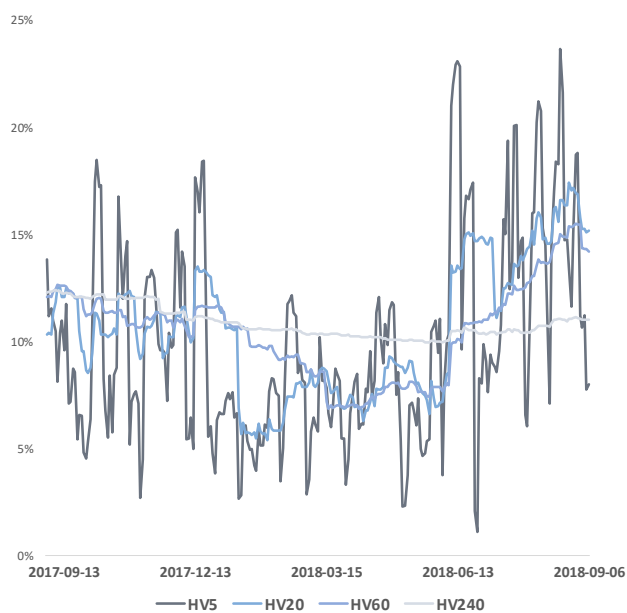
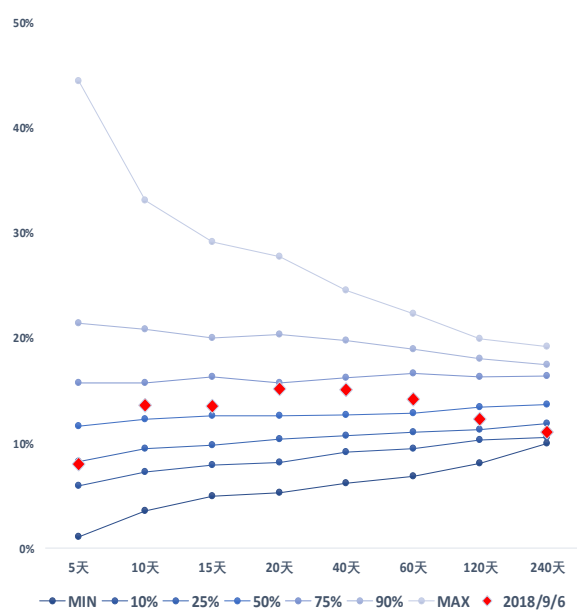


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 6 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 4985，SR905 结算价为 4,900。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

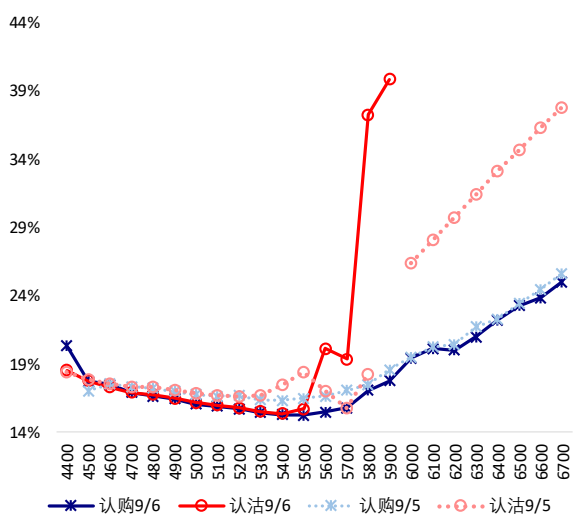
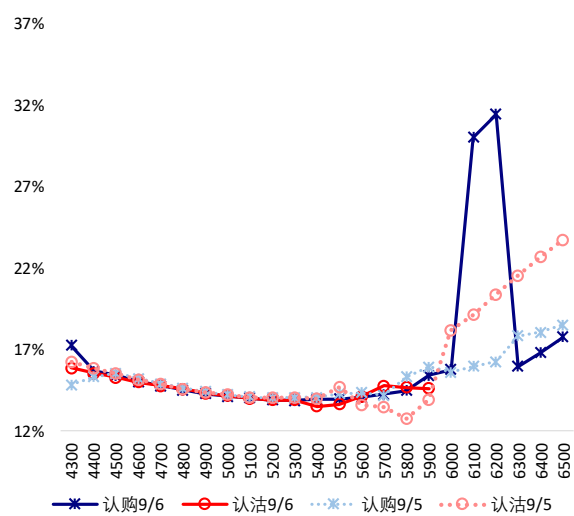


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，虚值购沽隐波多有降低。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波同样略有下调。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖连日收涨，涨幅和量能均有扩大，反弹之势不减，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 6 日冲高回落，结算价上调，上方均线压力显著，现货价格有所回稳。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。