

机构看市：郑商白糖震荡走弱 期权交投趋紧（兴证期货）

2018 年 10 日 星期一

(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

- 据外电 9 月 6 日消息,一高级行业官员周四称,巴西 2018/19 年度糖出口量可能较上年下降 28.6% 至 2200 万吨。
- 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 6 日,隔夜美盘原糖滞涨回落,日 K 终结五连阳,量能缩减明显。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 7 日报价较上一交易日基本持平,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 7 日,郑糖期货震荡走弱,上方均线压力明显,各合约结算价全线走低,量能有所回落。期货成交量缩减而持仓总量增加。

期权市场

9 月 7 日,郑糖主力结算价下降,期权总成交回落而总持仓量小增。总成交量 25,938 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 20,582 手,持仓量 252,998 手,较上一交易日增加 3,472 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.76 和 0.66,总持仓 PCR 下跌 0.10,市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 25 百分位水平附近。主力虚值购沽隐波基本持平。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能有所回落，反弹之势受阻，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 7 日震荡走弱，结算价全线下调，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 6 日，隔夜美盘原糖滞涨回落，日 K 终结五连阳，量能缩减明显。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 7 日报价较上一交易日基本持平，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 7 日，郑糖期货震荡走弱，上方均线压力明显，各合约结算价全线走低，量能有所回落。期货成交量缩减而持仓总量增加，成交总量 581,454 手，较上一交易日减少 30,444 手，总持仓量为 562,774 手，增 18,218 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,957，结算价跌幅为 0.56%，成交量 532,968 手，减少 35,122 手，持仓量为 423,972 手，较上一交易日增 20,852 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	4,599	-0.37%	4,590	-0.56%	4,394	2,852	16,316	-3,298
SR811.CZC	4,661	-0.36%	4,650	-0.60%	282	212	2,338	18
SR901.CZC	4,957	-0.56%	4,927	-1.16%	532,968	-35,122	423,972	20,852
SR903.CZC	4,909	-0.10%	4,895	-0.39%	14	14	108	-4
SR905.CZC	4,875	-0.51%	4,854	-0.94%	39,018	536	108,290	1,254
SR907.CZC	4,904	-0.18%	4,904	-0.18%	8	8	50	-6
SR909.CZC	4,954	-0.60%	4,928	-1.12%	4,770	1,056	11,700	-598
合计					581,454	-30,444	562,774	18,218

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7日，郑糖主力结算价下降，期权总成交回落而总持仓量小增。总成交量 25,938 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 20,582 手，持仓量 252,998 手，较上一交易日增加 3,472 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.76 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.10，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所有合约的 84.27%和 7.15%，持仓量占比分别为 75.13%和 13.87%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 21,858 手，比上一交易日减少 19,030 手，持仓量

为 190,082 手，较上一交易日增加 2,954 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	21,858	-19,030	0.73	0.39	190,082	2,954	0.70	-0.05
201905	1,854	-2,084	0.12	-0.35	35,100	390	0.40	-0.12
201909	784	370	10.53	1.18	7,562	574	0.97	-1.90
总计	25,938	-20,582	0.76	0.39	252,998	3,472	0.66	-0.10

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4957 ）。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日升 0.39。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日下跌 0.05，投资者预期有所回稳，当前压力线位于 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

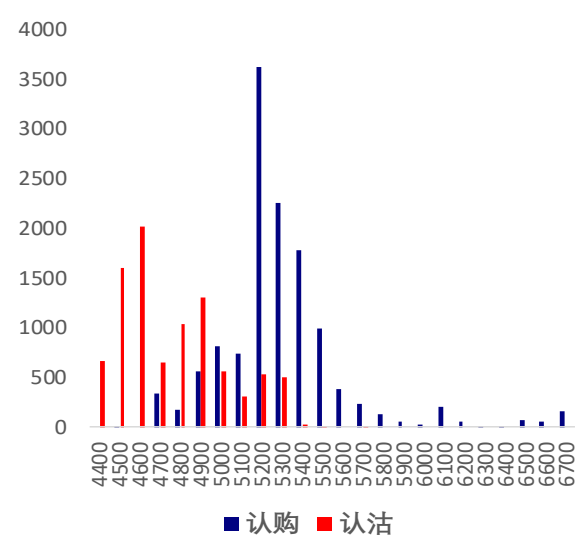
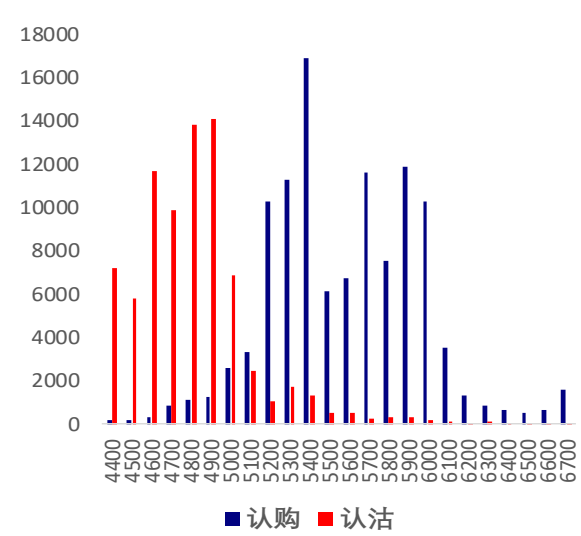


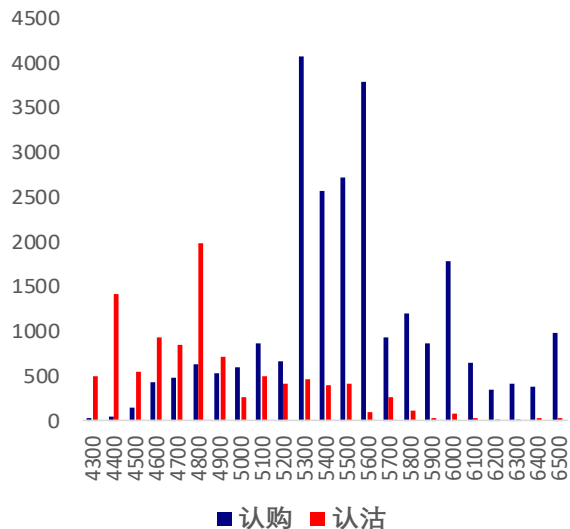
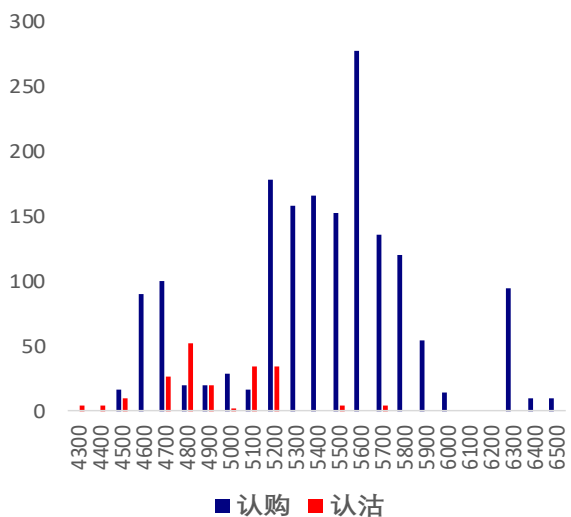
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 4,875 ）。合约成交量 PCR 为 0.12，较前一日降 0.35。持仓量 PCR 为 0.40，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 月合约系列中购沽均多有增仓,增仓相对最高的为 4500 认沽(SR901 结算价为 4957),市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列交投谨慎,各合约持仓变动较低,多方力量较为占优,其中增仓相对最高的为 5700 认购(SR905 结算价为 4,875),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

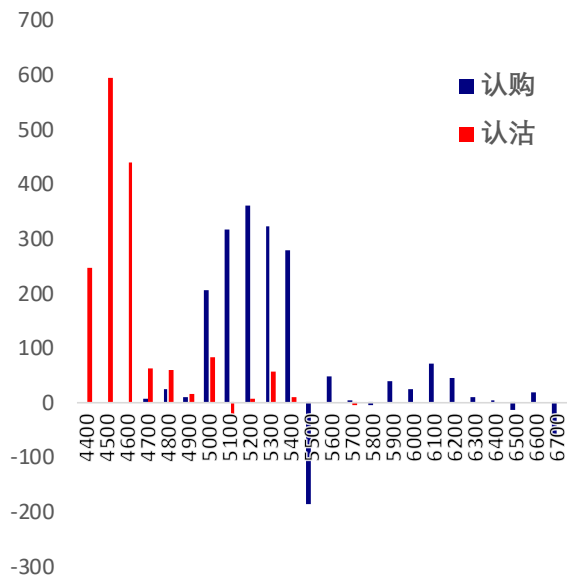
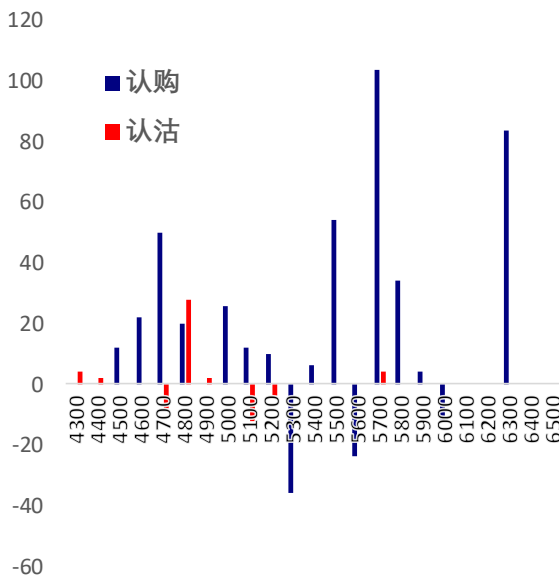


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



9 月 7 日,郑糖期货主力震荡走弱。白糖期权合约总成交量下调而总持仓量小增,总持仓 PCR 下跌 0.10 ,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

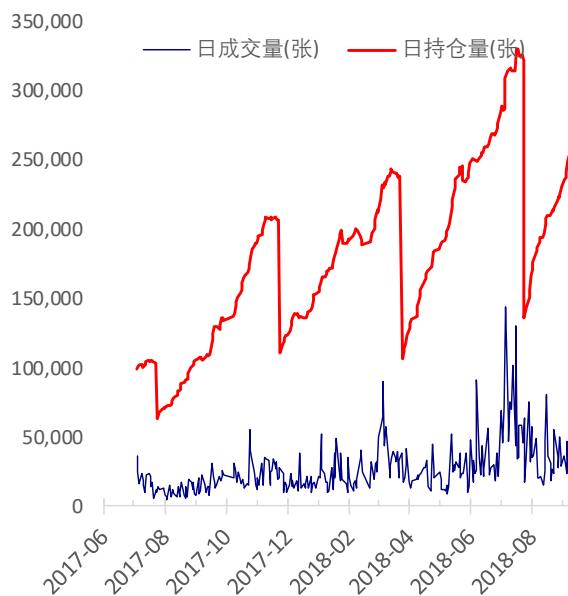
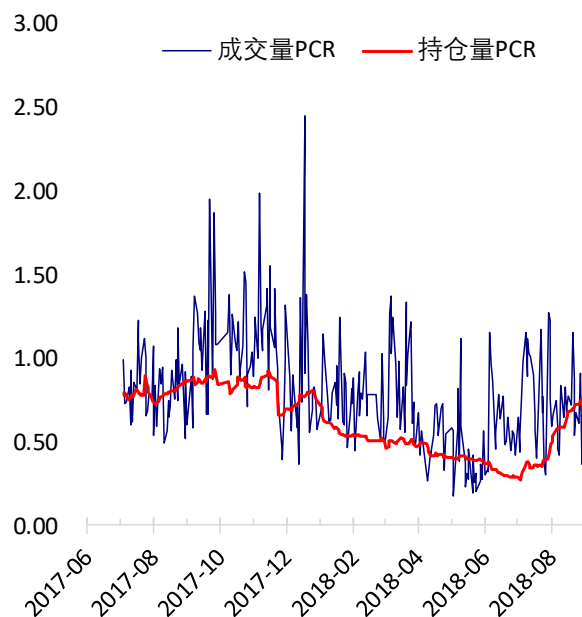


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货主力震荡收低，5 日历史滚动波动率上升至 9.80 %，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 9.80 %，9.94 %，15.46 %和 15.01 %。

图 12：滚动历史波动率

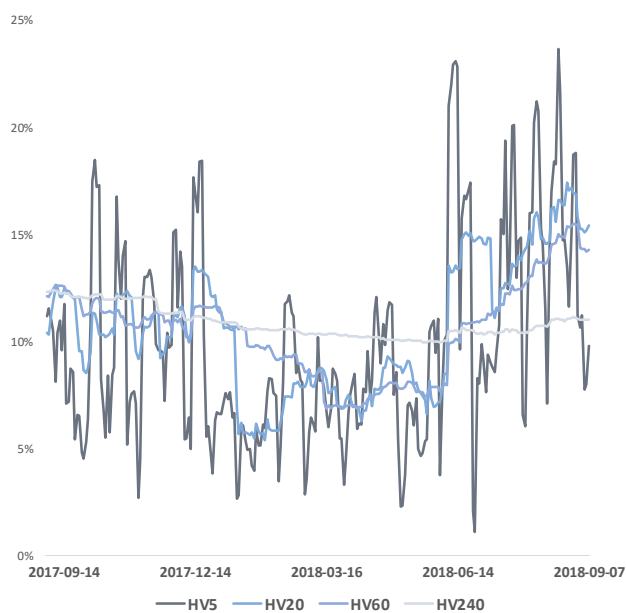
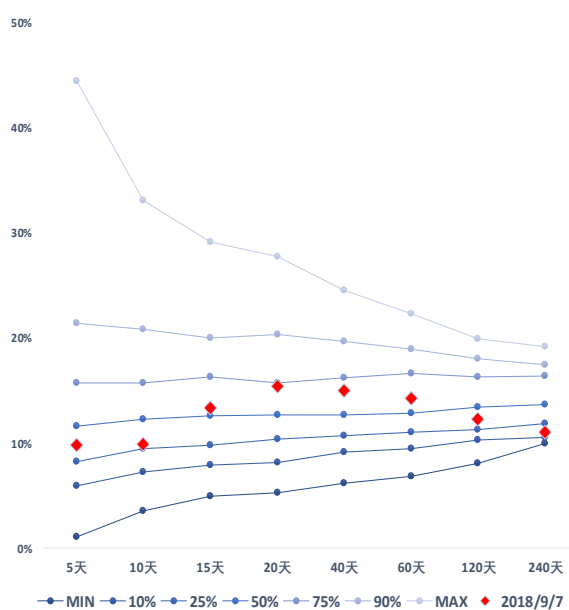


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 7 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 4957，SR905 结算价为 4,875。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

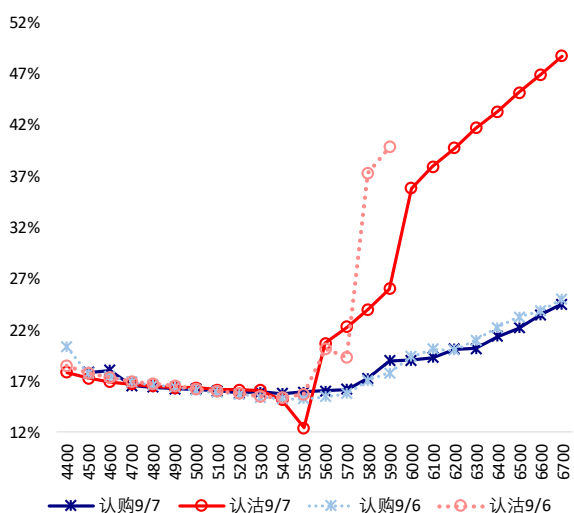
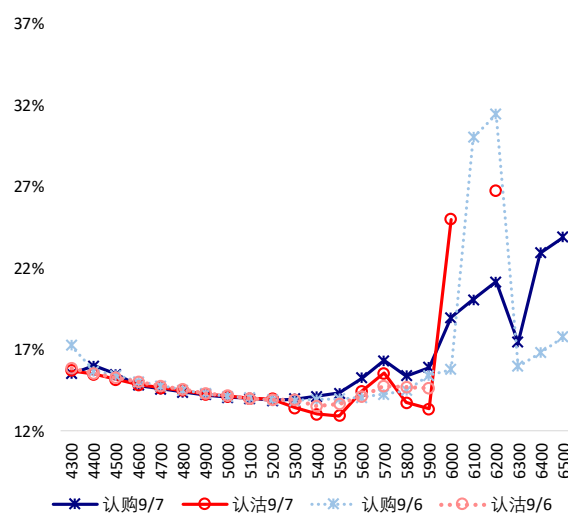


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波同样基本持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能有所回落，反弹之势受阻，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 7 日震荡走弱，结算价全线下调，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。