

机构看市：SR901 结算价跌破 4900 认购隐波下调（兴证期货）

2018 年 9 月 12 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 11 日讯，改革开放以来，耿马县把蔗糖作为地方财源、农民增收的一个主导产业加以培育。通过农业综合开发提升蔗糖种植的科技含量，推广良种，有效整治土地等，推动了该县糖业的综合发展。截至 2017 年，该县糖料蔗种植面积达 41 万亩，覆盖 9 个乡（镇）。

期现市场

9 月 10 日，隔夜美盘原糖涨势不减，站上 60 日均线，日 K 收出 8 连阳，量能成倍增长。当下全球糖市供给不平衡，预计糖价此轮反弹空间可能有限。国内主产区白糖售价 9 月 11 日报价较上一交易日较为平稳，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 11 日，郑糖期货探底回升，下方缺乏均线支撑，各合约结算价多有走低，量能有所回落。期货成交量和持仓总量均有减少。

期权市场

9 月 11 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交和总持仓量均降。总成交量 34,742 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 9,434 手，持仓量 257,656 手，较上一交易日减少 34 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.80 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.10，市场情绪中性偏多。5 日历史滚动波动率升至五年历史 75 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

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能进一步回落，站上 60 日均线，但当前受压于基本面，本轮反弹空间

恐怕有限。我国郑商所白糖主力期货 9 月 11 日结算价进一步收低，现下下方缺乏均线支撑，现货价格有所走稳。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 10 日，隔夜美盘原糖涨势不减，站上 60 日均线，日 K 收出 8 连阳，量能成倍增长。当下全球糖市供给不平衡，预计糖价此轮反弹空间可能有限。

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 11 日报价较上一交易日较为平稳，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 11 日，郑糖期货探底回升，下方缺乏均线支撑，各合约结算价多有走低，量能有所回落。期货成交量和持仓总量均有减少，成交总量 633,884 手，较上一交易日减少 104,776 手，总持仓量为 615,870 手，减 9,142 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,885，结算价跌幅为 0.65%，成交量 584,252 手，减少 87,182 手，持仓量为 471,432 手，较上一交易日减 5,548 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	4,554	-0.33%	4,548	-0.46%	2,220	-316	14,592	-1,294
SR811.CZC	4,649	-0.11%	4,645	-0.19%	206	84	2,332	-28
SR901.CZC	4,885	-0.65%	4,912	-0.10%	584,252	-87,182	471,432	-5,548
SR903.CZC	4,878	0.31%	4,876	0.27%	16	16	110	2
SR905.CZC	4,829	-0.43%	4,849	-0.02%	45,006	-16,028	115,254	-2,260
SR907.CZC	4,879	-0.02%	4,894	0.29%	18	-38	64	10
SR909.CZC	4,909	-0.37%	4,926	-0.02%	2,166	-1,312	12,086	-24
合计					633,884	-104,776	615,870	-9,142

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11日，郑糖主力结算价下调，期权总成交和总持仓量均降。总成交量34,742手（按双边计算，下同），较上一交易日减少9,434手，持仓量257,656手，较上一交易日减少34手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，总持仓PCR下跌0.10，市场情绪中性偏多。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的83.81%和10.38%，持仓量占比分别为75.18%和13.75%。其中主力SR901期权合约系列成交量为29,118手，比上一交易日减少8,264手，持仓量

为 193,716 手，较上一交易日减少 796 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	29,118	-8,264	0.74	0.12	193,716	-796	0.70	-0.06
201905	3,606	812	1.10	0.67	35,440	178	0.41	-0.12
201909	304	-1,104	2.04	-4.37	7,610	502	1.08	-1.66
总计	34,742	-9,434	0.80	0.10	257,656	-34	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 4885 ）。合约成交量 PCR 为 0.74，较前一日升 0.12。持仓量 PCR 为 0.70，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 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

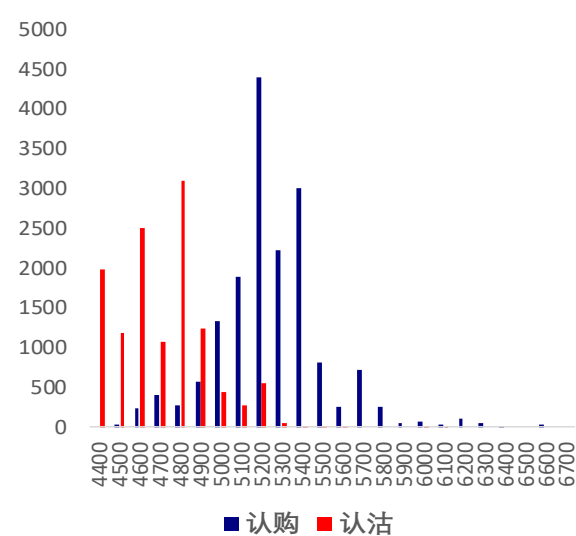
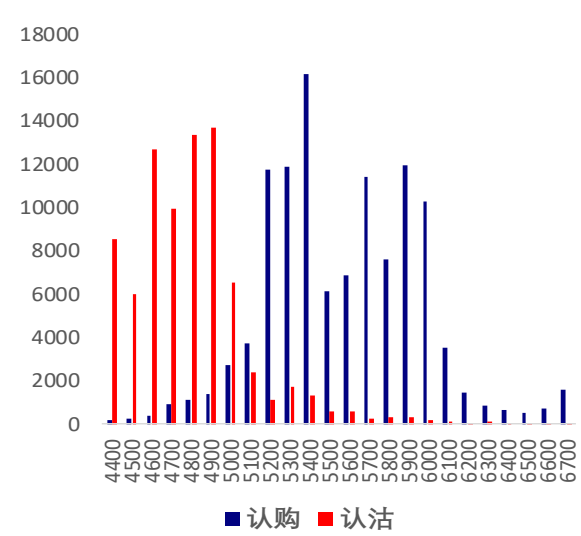


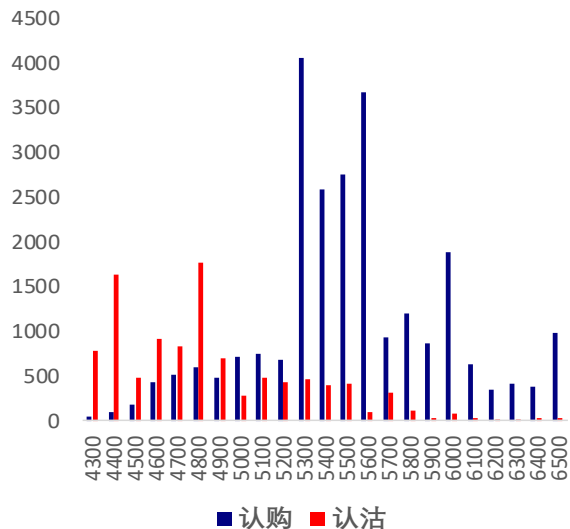
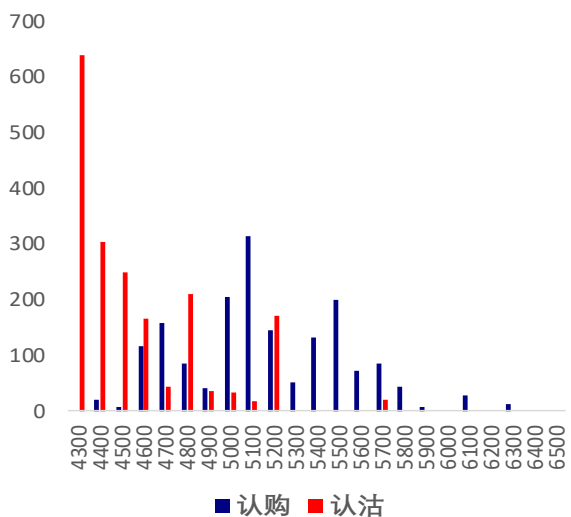
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4300 认沽（SR905 结算价为 4,829 ）。合约成交量 PCR 为 1.10，较前一日升 0.67。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 4400 认沽（SR901 结算价为 4885 ），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，多空力量较为均衡，购沽持仓行权价重心同有下调，其中增仓相对最高的为 4300 认沽和 5000 认购（SR905 结算价为 4,829 ），后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

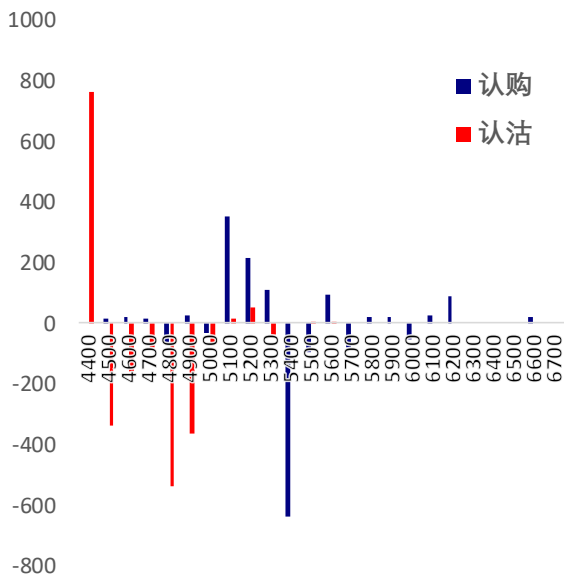
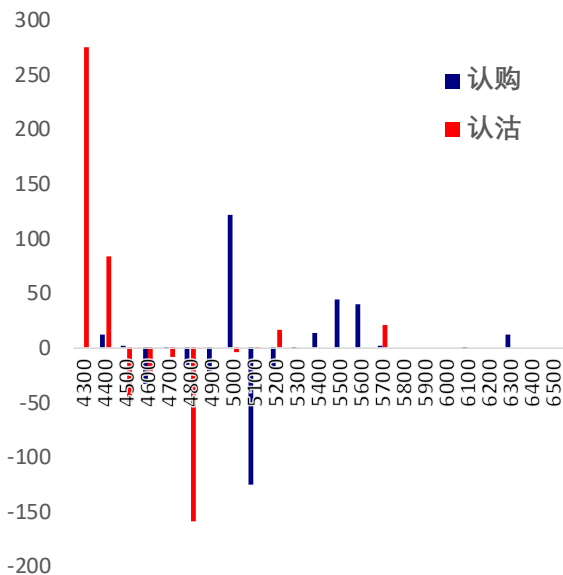


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



9 月 11 日，郑糖期货主力震荡收高。白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，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

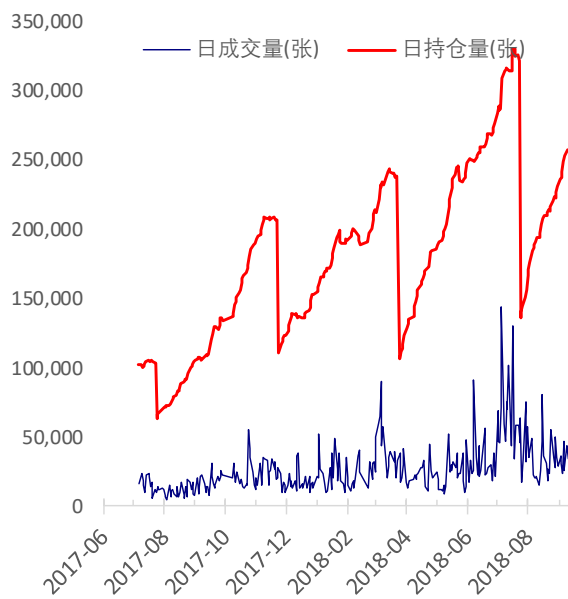
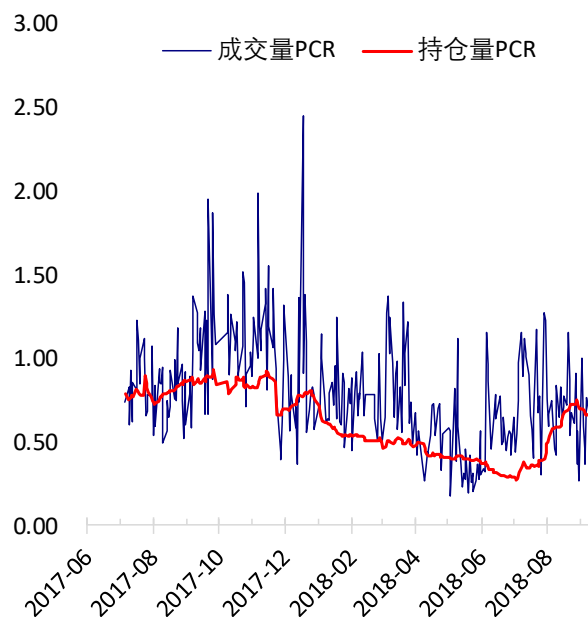


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续跌，5 日历史滚动波动率上升至 14.53 %，升至五年历史 75 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 14.53 %，12.35 %，15.22 %和 14.80 %。

图 12：滚动历史波动率

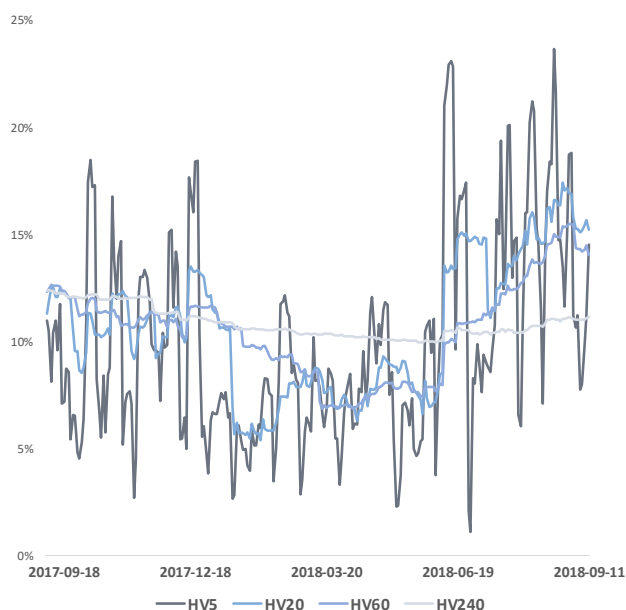
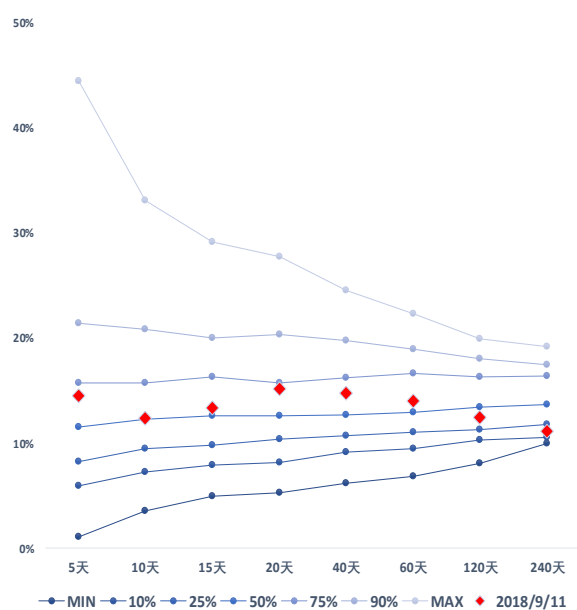


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 11 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 4885，SR905 结算价为 4,829。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

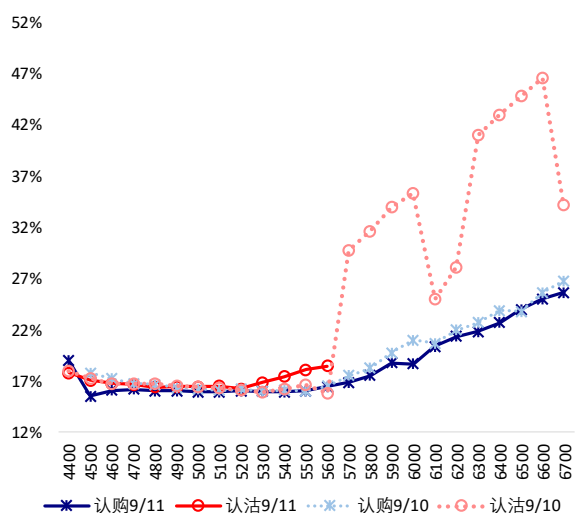
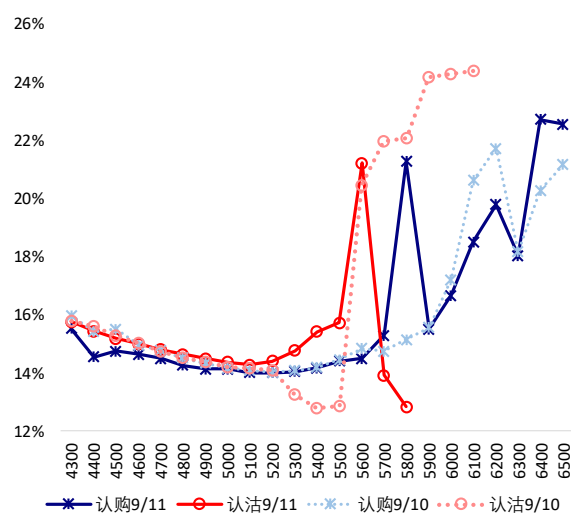


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所下调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波多有所下调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能进一步回落，站上 60 日均线，但当前受压于基本面，本轮反弹空间恐怕有限。我国郑商所白糖主力期货 9 月 11 日结算价进一步收低，现下下方缺乏均线支撑，现货价格有所走稳。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。