

机构看市：主连涨幅扩大 主力隐波有所下调（兴证期货）

2018 年 9 月 14 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

- 据外电 9 月 12 日消息,印度内阁有望批准直接从甘蔗汁生产的乙醇价格上调 25%, 以降低糖库存。
- 据华盛顿 9 月 12 日消息, 美国农业部 (USDA) 公布的 9 月供需报告显示, 美国 2018/19 年度糖库存与使用比预估为 13.5%, 8 月预估为 18.1%。
- AB Sugar: 英国明年的甜菜产量预计将“大幅下降”, 春夏天气异常导致播种推迟, 甜菜单产下降。

期现市场

9 月 12 日, 受汇率波动推动且欧盟减产, 隔夜美盘原糖跳空高开高走, 一举收复 12 点整数关口, 收于 12.31, 量能有所回落。当下全球糖市基本面偏紧困境未改, 关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价 9 月 13 日报价较上一交易日多数持平, 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。郑糖期货涨幅扩大, 直逼 20 日均线水平, 各合约结算价全线回升, 量能有所放大。期货成交量增加而持仓总量减少。

期权市场

9 月 13 日, 郑糖主力结算价续涨, 期权总成交量和总持仓量均升。总成交量 38,938 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 13,502 手, 持仓量 259,940 手, 较上一交易日增加 816 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.93 和 0.66, 总持仓 PCR 下跌 0.17, 市场情绪中性偏多。5 日历史滚动波动率位五年历史 75 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波略有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖跳空大涨，量能有所回落，当前基本面偏紧局面尚未解决，关注本轮反弹可延续性。

我国郑商所白糖主力期货 9 月 13 日结算价涨幅扩大，20 均线得而复失，现货价格有所趋稳。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 12 日，受汇率波动推动且欧盟减产，隔夜美盘原糖跳空高开高走，一举收复 12 点整数关口，收于 12.31，量能有所回落。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，关注此轮反弹可延续性。

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 13 日报价较上一交易日多数持平，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 13 日，郑糖期货涨幅扩大，直逼 20 日均线水平，各合约结算价全线回升，量能有所放大。期货成交量增加而持仓总量减少，成交总量 705,144 手，较上一交易日增加 96,212 手，总持仓量为 584,236 手，减 28,976 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,964 ，结算价涨幅为 1.14 %，成交量 644,422 手，增加 85,976 手，持仓量为 444,788 手，较上一交易日减 25,110 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	4,619	1.25%	4,617	1.21%	3,582	74	10,486	-2,754
SR811.CZC	4,685	0.64%	4,704	1.05%	234	68	2,386	-30
SR901.CZC	4,964	1.14%	4,979	1.45%	644,422	85,976	444,788	-25,110
SR903.CZC	4,941	2.17%	0	2.17%	0	-2	108	0
SR905.CZC	4,896	0.95%	4,905	1.13%	51,622	7,278	113,776	-1,702
SR907.CZC	4,923	0.55%	4,923	0.55%	2	2	62	-2
SR909.CZC	4,960	0.67%	4,976	0.99%	5,282	2,816	12,630	622
合计					705,144	96,212	584,236	-28,976

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 13 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量和总持仓量均升。总成交量 38,938 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 13,502 手，持仓量 259,940 手，较上一交易日增加 816 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.93 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.17，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 85.34%和 6.39%，持仓量占比分别为 75.28%和 13.86%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 33,228 手，比上一交易日增加 12,650 手，持仓量

为 195,678 手，较上一交易日增加 272 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	33,228	12,650	0.89	0.18	195,678	272	0.71	-0.08
201905	2,488	-128	0.49	-0.87	36,024	632	0.40	-0.30
201909	674	288	1.46	-6.31	6,880	168	0.91	-3.02
总计	38,938	13,502	0.93	0.13	259,940	816	0.66	-0.17

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4400 认沽（SR901 结算价为 4964 ）。合约成交量 PCR 为 0.89，较前一日升 0.18。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日下跌 0.08，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

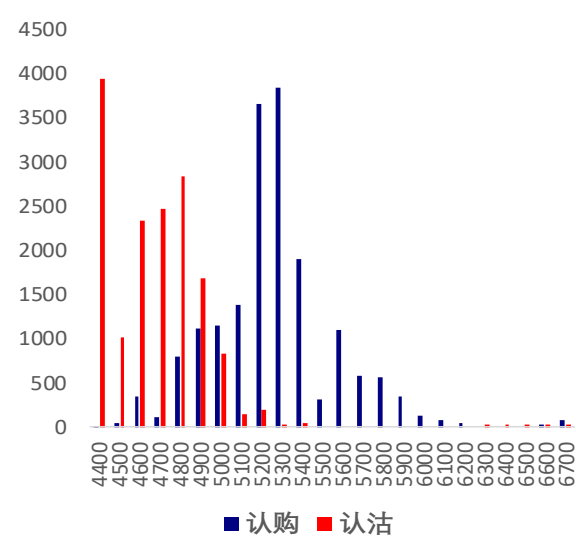
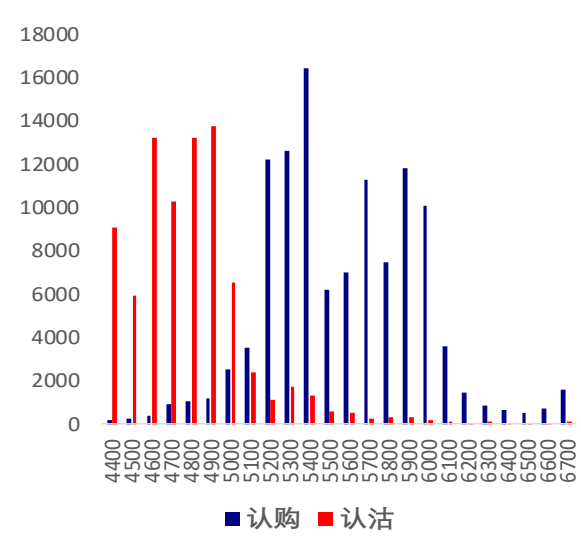


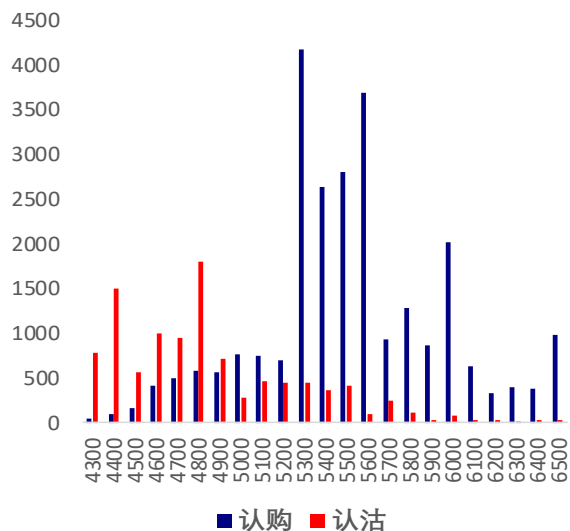
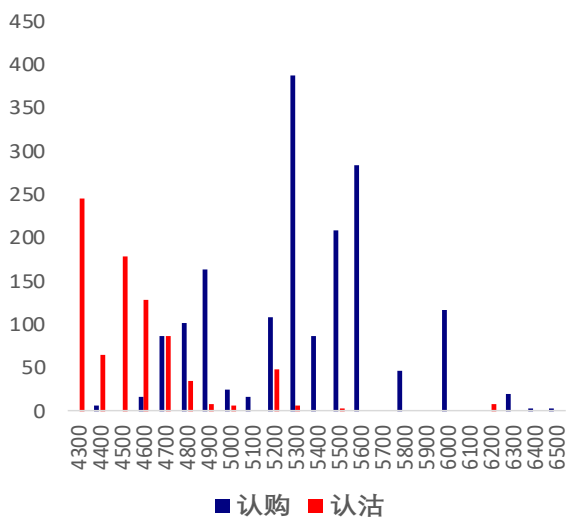
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 4,896 ）。合约成交量 PCR 为 0.49，较前一日降 0.87。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日下跌 0.30，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 月合约系列中认购行权价重心上移，增仓相对最高的为 5300 认购（SR901 结算价为 4964），市场情绪谨慎偏多。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 6000 认购和 5300 认购（SR905 结算价为 4,896），后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

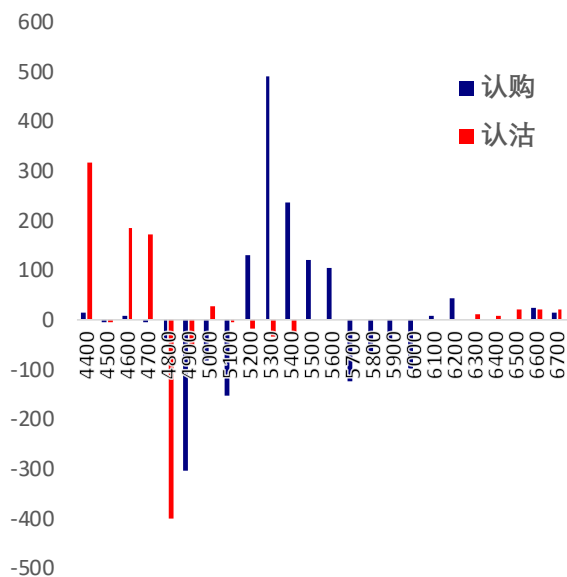
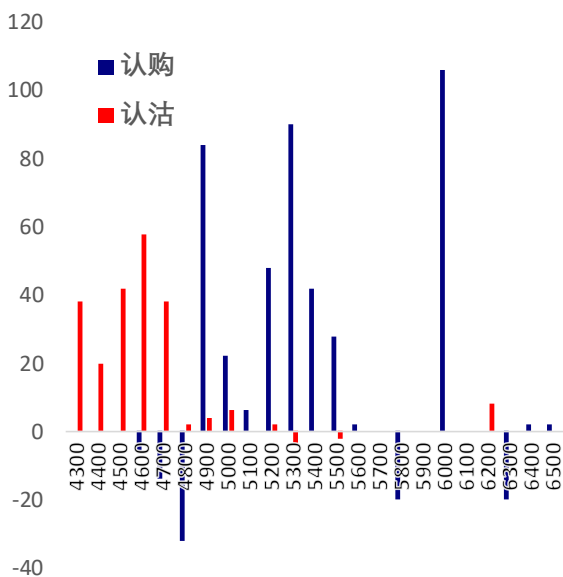


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

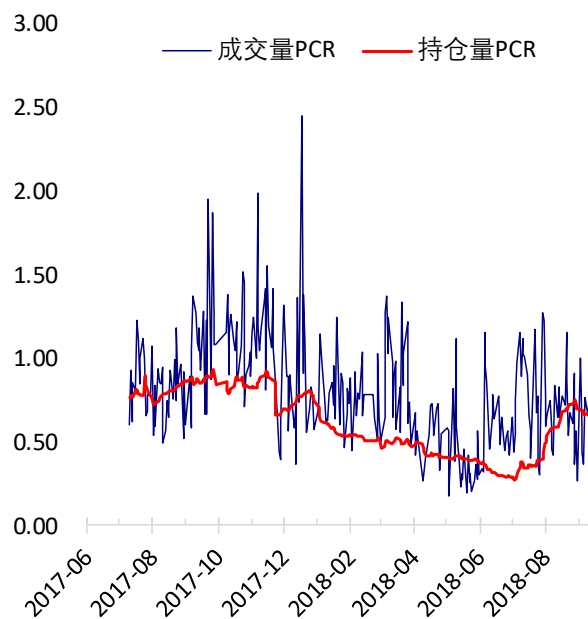


9 月 13 日，郑糖期货主力震荡收高。白糖期权合约总成交量和总持仓量均升，总持仓 PCR 下跌 0.17，市场整体情绪有所提振。

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

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率上升至 17.67 %，位五年历史 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 17.67 %，12.97 %，14.20 %和 15.13 %。

图 12：滚动历史波动率

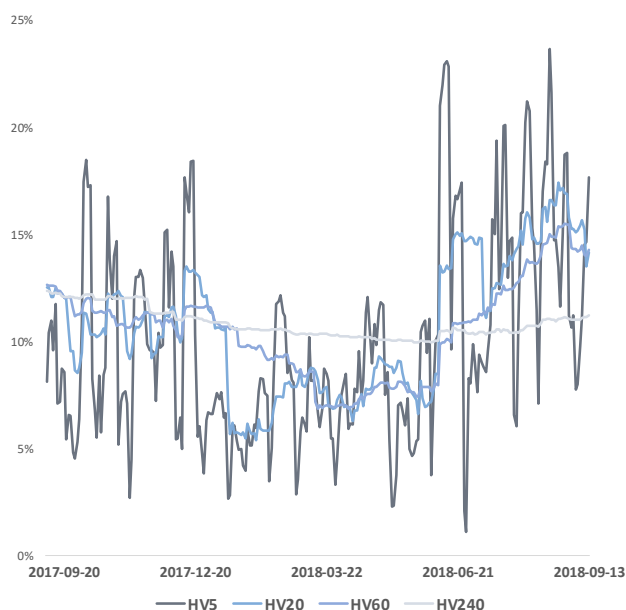
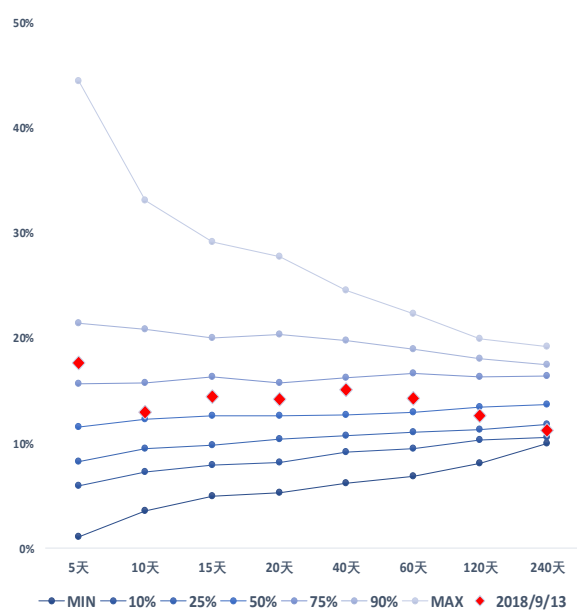


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 13 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 4964，SR905 结算价为 4,896。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

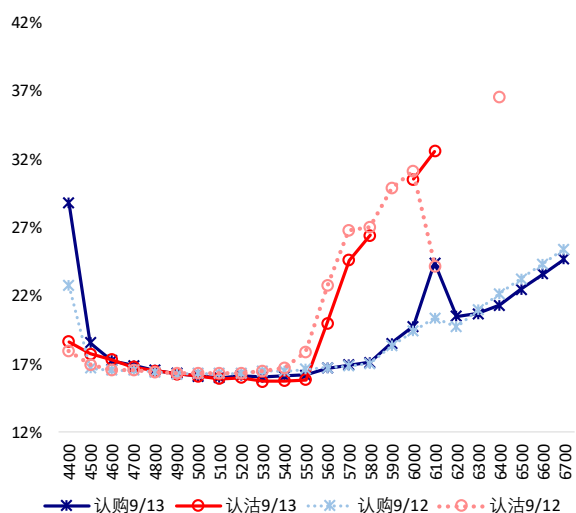
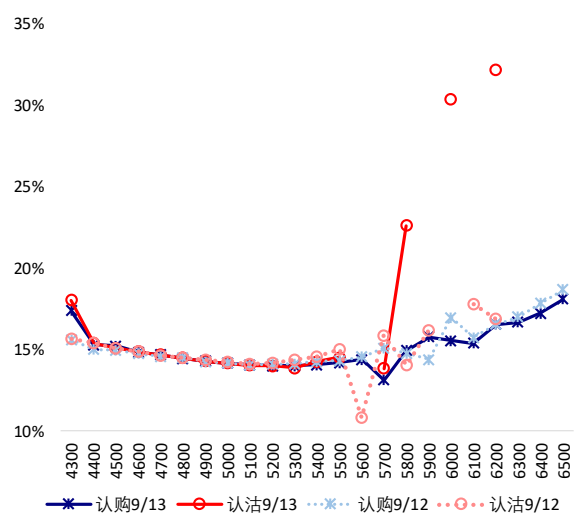


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近购沽隐波略有收低。

三、后市展望

隔夜美盘原糖跳空大涨，量能有所回落，当前基本面偏紧局面尚未解决，关注本轮反弹可延续性。我国郑商所白糖主力期货 9 月 13 日结算价涨幅扩大，20 均线得而复失，现货价格有所趋稳。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。