

机构看市：标的震荡下行 期权成交量大减（兴证期货）

2018年9月19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

- 欧盟作物监测服务机构 MARS 月度报告中称, 小幅下调欧盟 2018 年糖用甜菜单产预估至每公顷 73.3 吨, 上个月预估为 73.8 吨。
- 乌克兰糖生产商协会 Ukrtsukor 称, 该国 2017/18 年度 (9 月-次年 8 月) 糖出口为 560,400 吨, 较上一年度的 769,300 吨减少 27%。

期现市场

9月17日, 隔夜美盘原糖高开低走, 震荡续跌, 回补缺口, 量能缩减明显, 收于 11.62。当下全球糖市基本面偏紧困境未改, 后市反弹空间恐有限。国内主产区白糖售价 9月18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18日, 郑糖期货震荡回落, 失守 10 日均线, 各合约结算价全线回落, 量能明显回落。期货成交量和持仓总量均有缩减。

期权市场

9月18日, 郑糖主力结算价下调, 期权总成交量大减而总持仓量有所增加。总成交量 24,272 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 39,616 手, 持仓量 267,174 手, 较上一交易日增加 2,492 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.67, 总持仓 PCR 基本持平, 市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波多有上调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡续跌，量能进一步缩减，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 18 日结算价下调，围绕短期均线震荡，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 17 日，隔夜美盘原糖高开低走，震荡续跌，回补缺口，量能缩减明显，收于 11.62。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市反弹空间恐有限。

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 18 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 18 日，郑糖期货震荡回落，失守 10 日均线，各合约结算价全线回落，量能明显回落。期货成交量和持仓总量均有缩减，成交总量 720,524 手，较上一交易日减少 724,602 手，总持仓量为 608,424 手，减 12,188 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,944，结算价跌幅为 1.04%，成交量 665,564 手，减少 667,528 手，持仓量为 473,280 手，较上一交易日减 12,724 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
SR811.CZC	4,688	-0.68%	4,676	-0.93%	150	-46	2,498	94
SR901.CZC	4,944	-1.04%	4,929	-1.34%	665,564	-667,528	473,280	-12,724
SR903.CZC	4,918	-0.97%	0	-0.97%	0	-78	134	0
SR905.CZC	4,879	-0.77%	4,863	-1.10%	50,786	-54,040	119,132	200
SR907.CZC	4,908	-0.65%	0	-0.65%	0	0	58	0
SR909.CZC	4,949	-0.90%	4,934	-1.20%	4,024	-2,910	13,322	242
合计					720,524	-724,602	608,424	-12,188

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18日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量大减而总持仓量有所增加。总成交量 24,272 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 39,616 手，持仓量 267,174 手，较上一交易日增加 2,492 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.67，总持仓 PCR 基本持平，市场情绪维持平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的 79.05%和 6.55%，持仓量占比分别为 74.91%和 13.77%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 19,188 手，比上一交易日减少 36,816 手，持

仓量为 200,138 手，较上一交易日增加 1,268 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	19,188	-36,816	0.47	0.09	200,138	1,268	0.70	-0.01
201905	1,590	-3,366	0.21	-0.77	36,790	178	0.41	0.02
201909	232	-418	1.97	-1.95	7,674	98	1.12	0.00
总计	24,272	-39,616	0.54	0.10	267,174	2,492	0.67	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4944）。合约成交量 PCR 为 0.47，较前一日升 0.09。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日下跌 0.01，投资者预期有所企稳，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

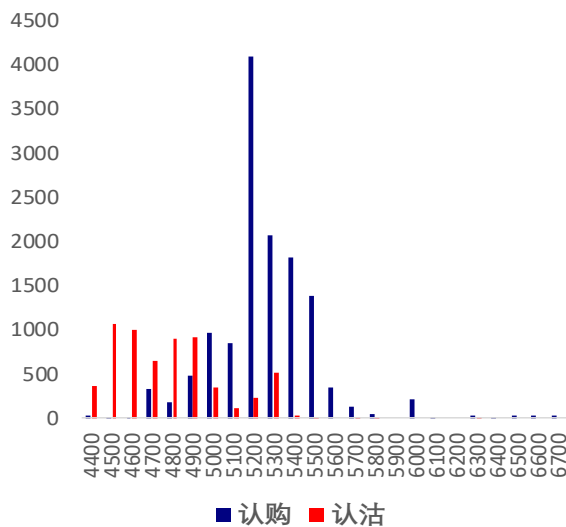
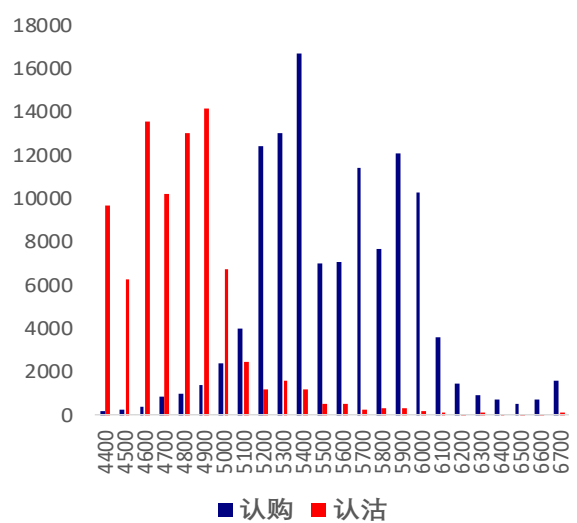


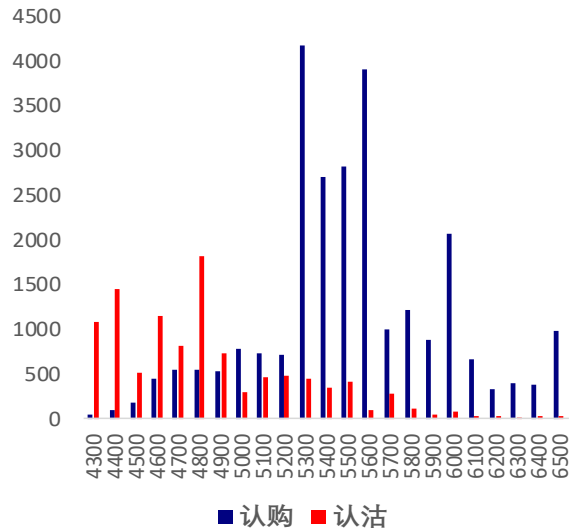
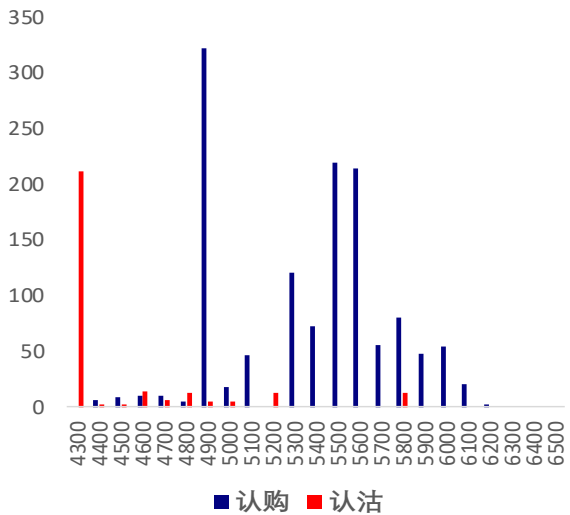
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认购和 4300 认沽（SR905 结算价为 4,879）。合约成交量 PCR 为 0.21，较前一日降 0.77。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

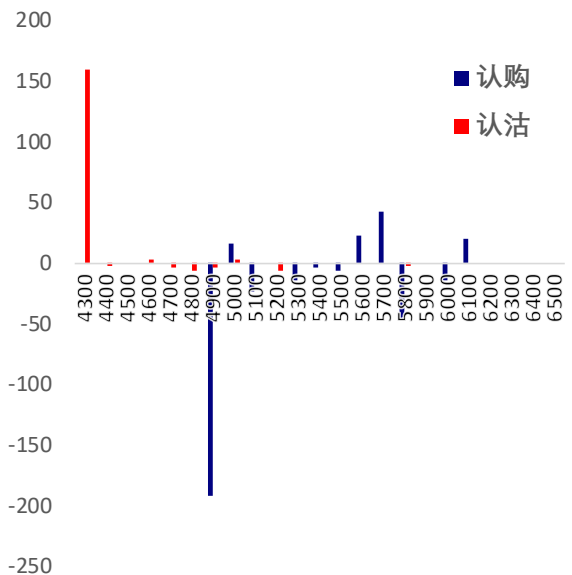
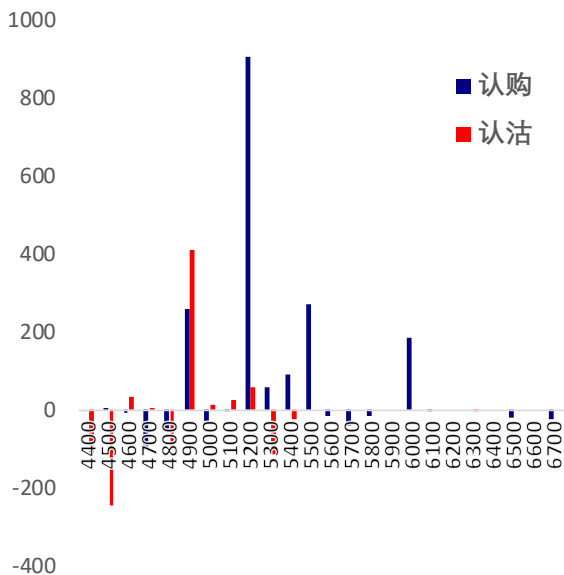
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购多有增仓，增仓主要集中于 5200 认购和 4900 认沽（SR901 结算价为 4944），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列交投谨慎，各合约持仓变动较低，空方力量较为占优，其中增仓相对最高的为 4300 认沽（SR905 结算价为 4,879），减仓主要集中于 4900 认购，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 18 日，郑糖期货主力震荡走弱。白糖期权合约总成交量回落而总持仓量有所增加，总持仓 PCR 基本持平，市场整体情绪较为平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

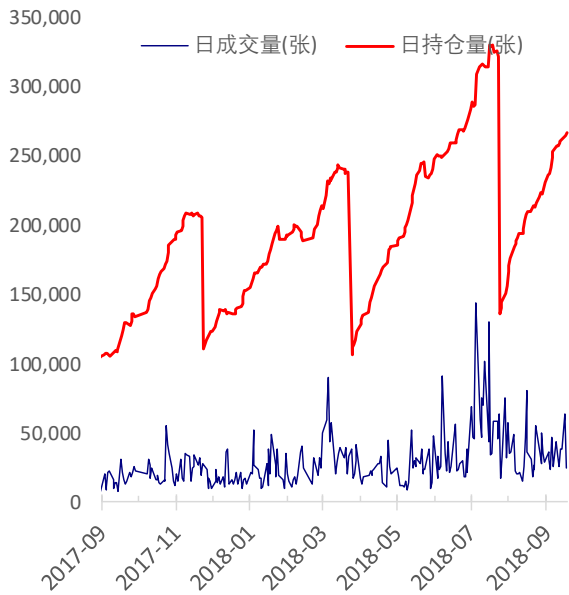
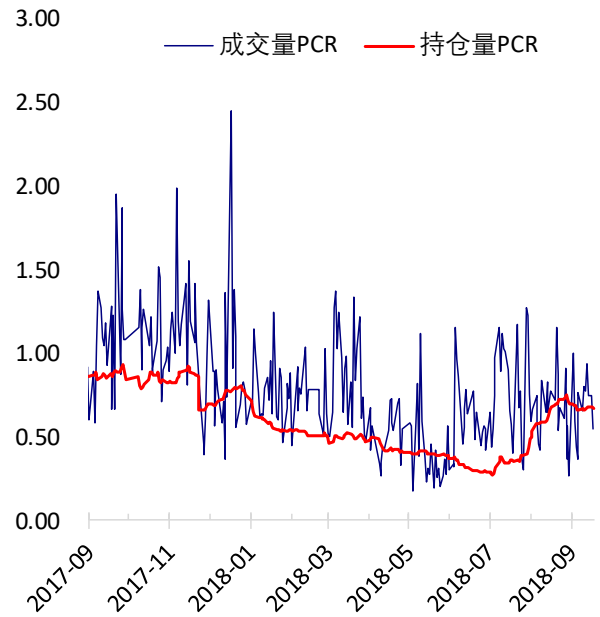


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价回调，5 日历史滚动波动率上升至 12.13 %，位五年历史 50 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 12.13 %，12.81 %，12.84 %和 14.66 %。

图 12：滚动历史波动率

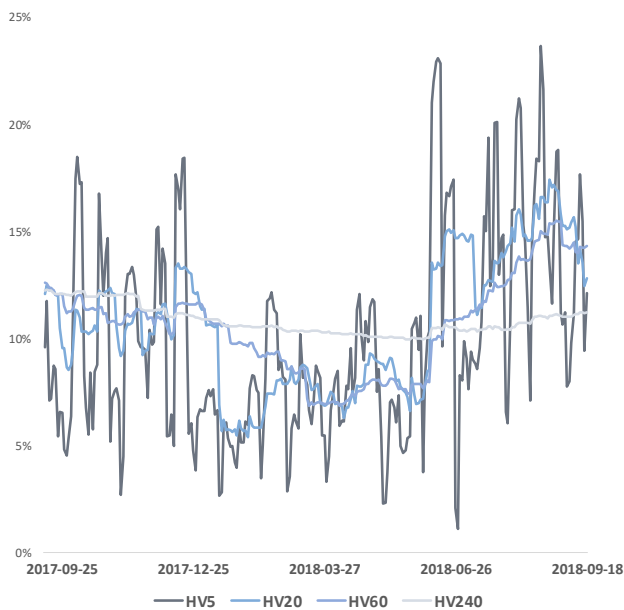
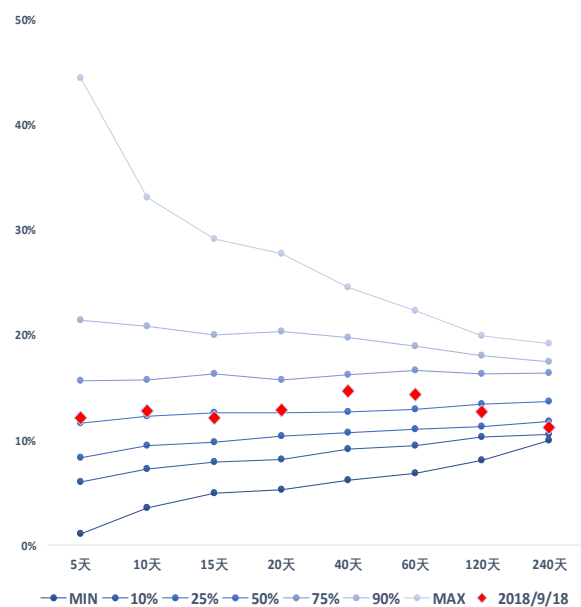


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 18 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 4944，SR905 结算价为 4,879。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

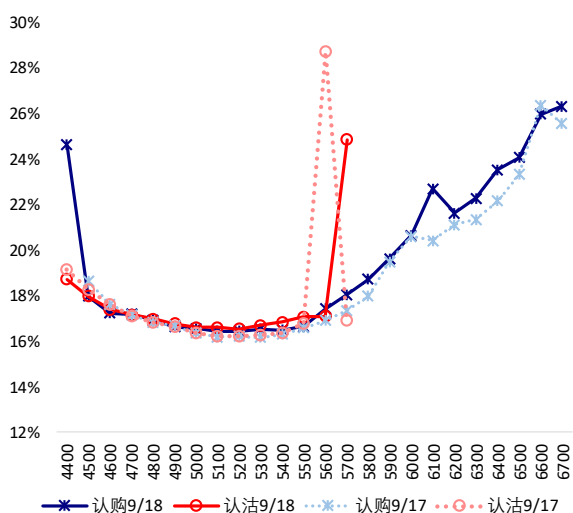
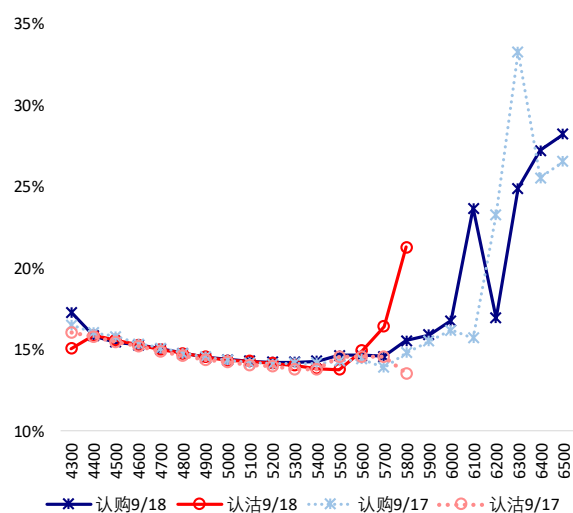


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有上调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波稳中有升。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续跌，量能进一步缩减，当前基本面偏紧局面尚未解决，关注本轮反弹可持续性。我国郑商所白糖主力期货 9 月 18 日结算价下调，围绕短期均线震荡，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。