

机构看市：SR901 低位震荡 认购增仓较为领先（兴证期货）

2018年9月20日 星期四

(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

- 泰国中华日报 9 月 17 日报道 受全球砂糖价格持续低迷以及库存量较大的影响,泰国榨糖企业开出的 2018/2019 年度甘蔗收购价格,每吨最低 600 铢(含糖量 11),最高 800 铢(含糖量 13)。
- 据外电 9 月 18 日消息,印尼外贸局局长 Oke Nurwan 周二表示,印尼贸易部向五家精炼糖厂发放了 57.7 万吨原糖进口的许可证。

期现市场

9 月 18 日,隔夜美盘原糖跌情延续,但跌幅明显收窄,下方受 10 日均线支撑,量能进一步缩减,收于 11.50。当下全球糖市基本面偏紧困境未改,后市短线恐偏弱运行。国内主产区白糖售价 9 月 19 日报价较上一交易日较为稳定,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 19 日,郑糖期货探底回升,上方 10 日均线压力显著,各合约结算价全线回落,量能维持低位。期货成交量增加而持仓总量缩减。

期权市场

9 月 19 日,郑糖主力结算价下调,期权总成交量和总持仓量均有增加。总成交量 31,790 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 7,518 手,持仓量 273,012 手,较上一交易日增加 5,838 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.66,总持仓 PCR 下跌 0.01,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。主力购沽隐波多维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡续跌，日 K 三连阴，量能维持低位，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。我国郑商所白糖主力期货 9 月 19 日结算价进一步下调，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 18 日，隔夜美盘原糖跌情延续，但跌幅明显收窄，下方受 10 日均线支撑，量能进一步缩减，收于 11.50。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市短线恐偏弱运行。

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 19 日报价较上一交易日较为稳定，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 19 日，郑糖期货探底回升，上方 10 日均线压力显著，各合约结算价全线回落，量能维持低位。期货成交量增加而持仓总量缩减，成交总量 738,854 手，较上一交易日增加 18,330 手，总持仓量为 589,096 手，减 19,328 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,908，结算价跌幅为 0.73%，成交量 681,410 手，增加 15,846 手，持仓量为 456,008 手，较上一交易日减 17,272 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	4,658	-0.64%	4,665	-0.49%	382	232	2,736	238
SR901.CZC	4,908	-0.73%	4,919	-0.51%	681,410	15,846	456,008	-17,272
SR903.CZC	4,873	-0.92%	4,873	-0.92%	2	2	132	-2
SR905.CZC	4,853	-0.53%	4,864	-0.31%	53,056	2,270	116,716	-2,416
SR907.CZC	4,903	-0.10%	0	-0.10%	0	0	58	0
SR909.CZC	4,923	-0.53%	4,931	-0.36%	4,004	-20	13,446	124
合计					738,854	18,330	589,096	-19,328

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19日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量和总持仓量均有增加。总成交量 31,790 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 7,518 手，持仓量 273,012 手，较上一交易日增加 5,838 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.01，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所有合约的 85.56%和 6.60%，持仓量占比分别为 74.97%和 13.67%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 27,200 手，比上一交易日增加 8,014 手，持仓量

为 204,690 手，较上一交易日增加 4,404 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	27,200	8,014	0.63	0.16	204,690	4,404	0.69	-0.02
201905	2,098	520	0.28	0.08	37,322	768	0.41	0.01
201909	536	304	2.62	0.65	8,120	410	1.17	0.04
总计	31,790	7,518	0.62	0.07	273,012	5,838	0.66	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4908）。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日升 0.16。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日下跌 0.02，投资者预期有所企稳，当前压力线位于 5400，支撑跌至 4600 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

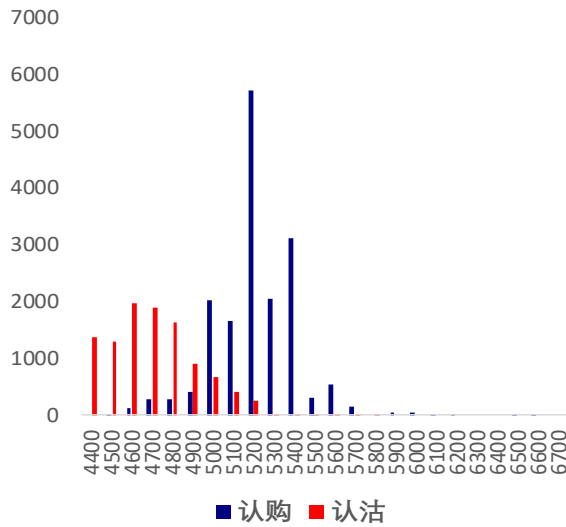
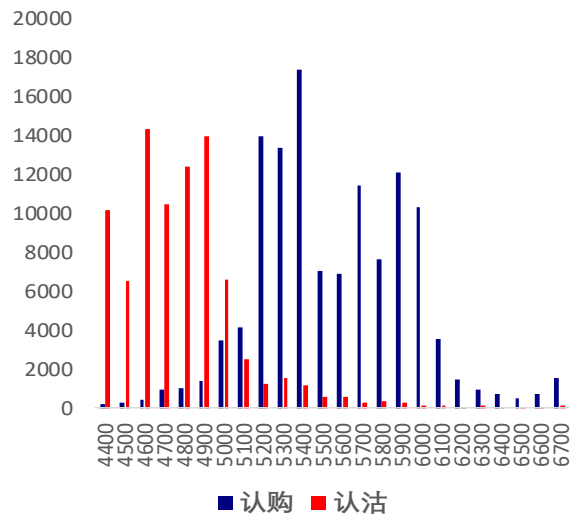


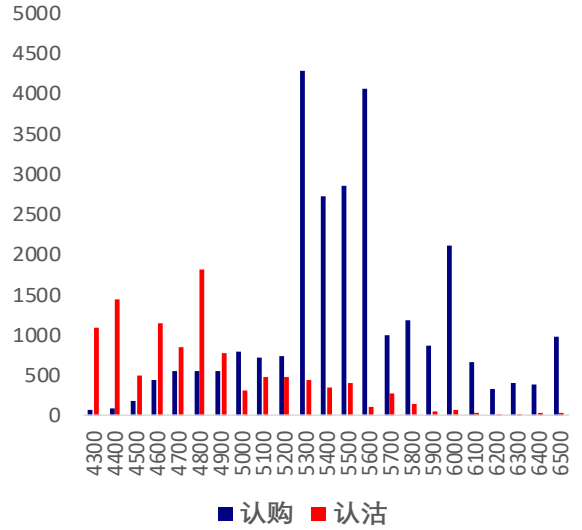
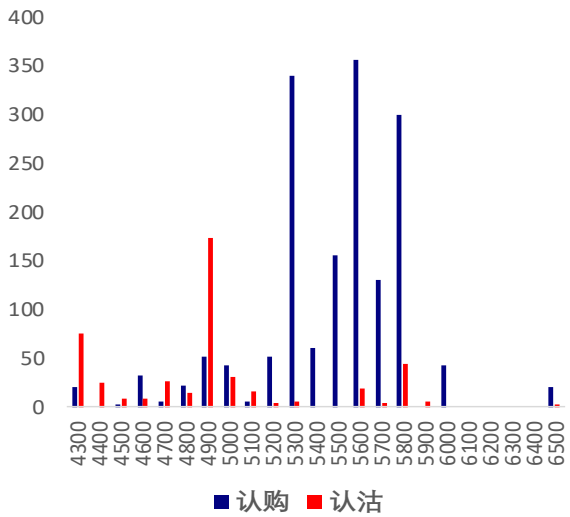
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购和 5300 认购（SR905 结算价为 4,853）。合约成交量 PCR 为 0.28，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日上升 0.01，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

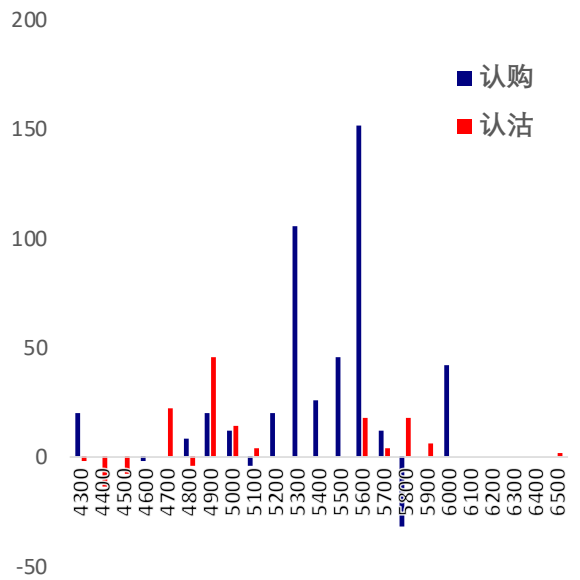
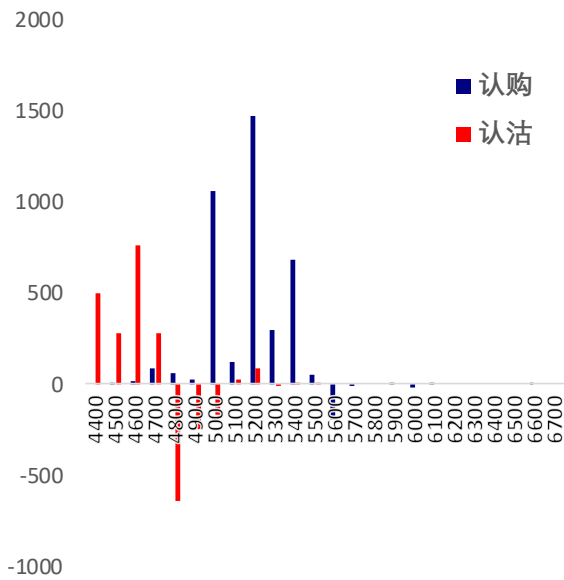
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中各合约多有增仓，多头力量略有占优，增仓相对最高为 5200 认购（SR901 结算价为 4908），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，多方力量同样领先，其中增仓相对最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 4,853），后市预期有所回稳。

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 19 日，郑糖期货主力震荡偏弱。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 下跌 0.01，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

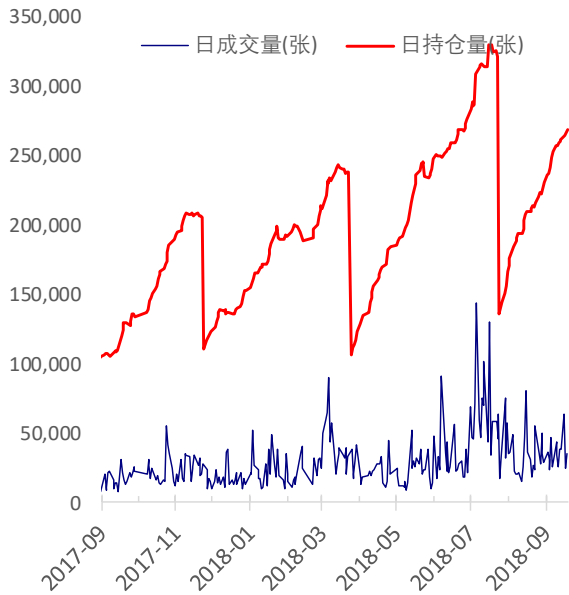
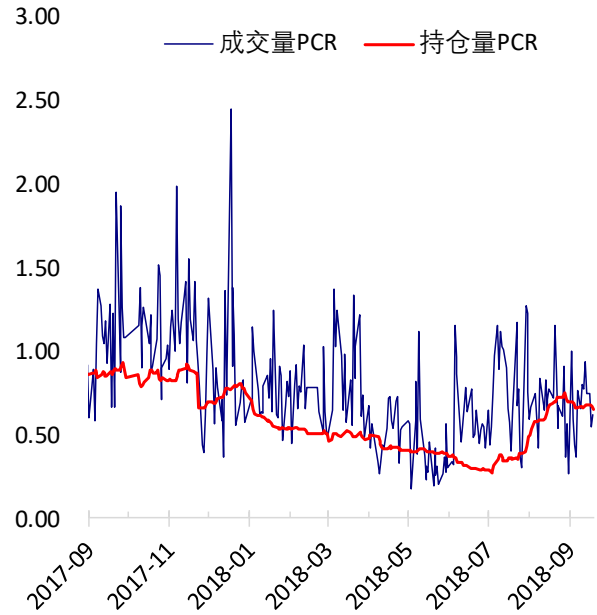


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 12.25 %，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 12.25 %，12.81 %，12.83 %和 14.52 %。

图 12：滚动历史波动率

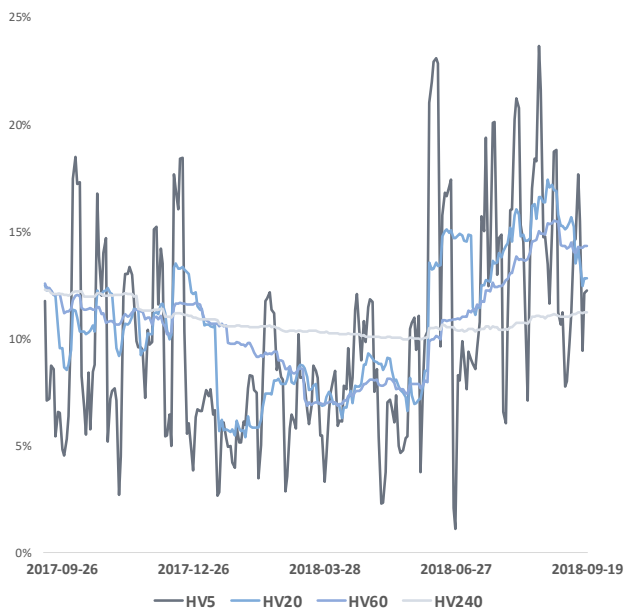
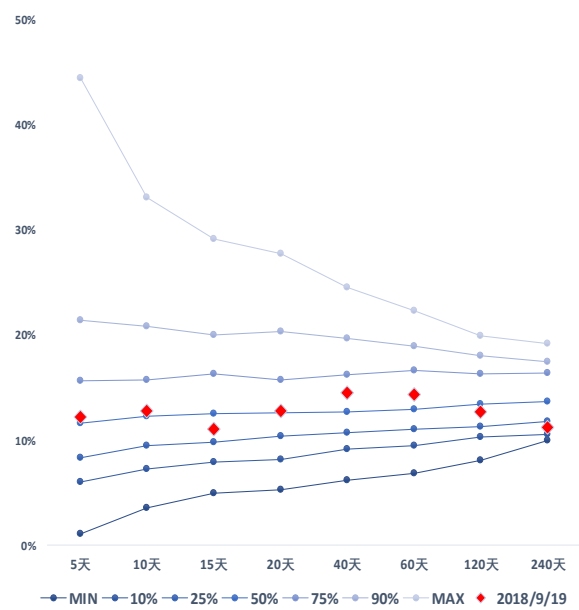


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 19 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 4908，SR905 结算价为 4,853。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

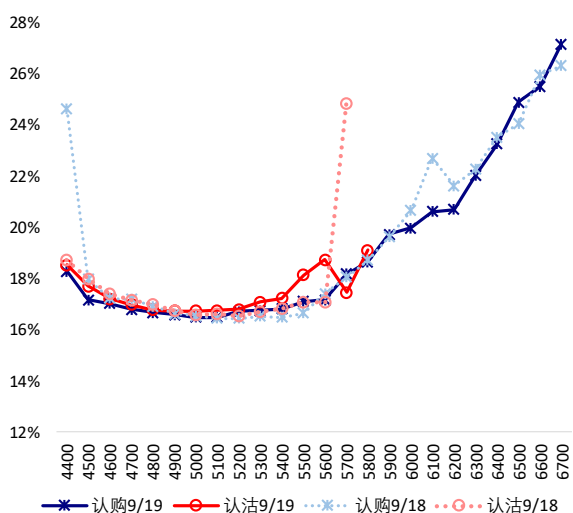
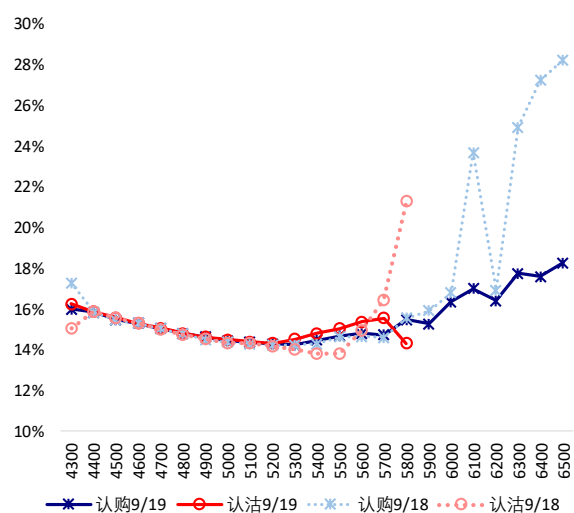


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波维持平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波同样稳定。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续跌，日 K 三连阴，量能维持低位，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。我国郑商所白糖主力期货 9 月 19 日结算价进一步下调，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。