

机构看市：期货缩量整理 期权交投趋紧（兴证期货）

2018 年 9 月 21 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

- 沐甜 19 日讯 八一之后下半年配额外进口许可正式发放，所有国家均按 90%的关税进口。
- 据外电 9 月 19 日消息,印度食品部长表示,印度将考虑多方面提议来支撑糖产业,包括奖励。
- 印度糖库存增加 5-10% ,有报导称印度政府可能考虑通过鼓励海外销售的方式使糖厂在 2018/19 年度出口 500 万吨糖。

期现市场

9 月 19 日，隔夜美盘原糖止跌反弹，下方受 10 日均线支撑，但上升动力有限，量能进一步缩减，收于 11.67。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市短线反弹空间恐有限。国内主产区白糖售价 9 月 20 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，糖价短线维持较低水平。9 月 20 日，郑糖期货缩量整理，围绕 10 日均线震荡，各合约结算价全线回升，量能进一步缩减。期货成交量和持仓总量均有缩减。

期权市场

9 月 20 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量和总持仓量均有缩减。总成交量 28,856 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,456 手，持仓量 269,060 手，较上一交易日减少 280 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.22 和 0.65，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 25 百分位水平以下。主力购沽隐波多维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖止跌反弹，日 K 三连阴终结，量能持续缩减，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 20 日结算价有所回调，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 19 日，隔夜美盘原糖止跌反弹，下方受 10 日均线支撑，但上升动力有限，量能进一步缩减，收于 11.67。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市短线反弹空间恐有限。

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 20 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，糖价短线维持较低水平。9 月 20 日，郑糖期货缩量整理，围绕 10 日均线震荡，各合约结算价全线回升，量能进一步缩减。期货成交量和持仓总量均有缩减，成交总量 508,116 手，较上一交易日减少 230,738 手，总持仓量为 568,360 手，减 20,736 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,936，结算价涨幅为 0.57%，成交量 469,636 手，减少 211,774 手，持仓量为 437,984 手，较上一交易日减 18,024 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	4,677	0.41%	4,673	0.32%	696	314	2,478	-258
SR901.CZC	4,936	0.57%	4,935	0.55%	469,636	-211,774	437,984	-18,024
SR903.CZC	4,919	0.94%	4,921	0.99%	6	4	132	0
SR905.CZC	4,876	0.47%	4,868	0.31%	33,936	-19,120	113,884	-2,832
SR907.CZC	4,914	0.22%	4,913	0.20%	12	12	58	0
SR909.CZC	4,939	0.33%	4,933	0.20%	3,830	-174	13,824	378
合计					508,116	-230,738	568,360	-20,736

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 20 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量和总持仓量均有缩减。总成交量 28,856 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,456 手，持仓量 269,060 手，较上一交易日减少 280 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.22 和 0.65，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有所有合约的 87.00%和 2.45%，持仓量占比分别为 74.71%和 13.82%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 25,106 手，比上一交易日减少 5,226 手，持仓量

为 201,026 手，较上一交易日减少 676 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	25,106	-5,226	1.10	0.47	201,026	-676	0.68	-0.01
201905	706	-1,464	0.52	0.27	37,174	238	0.41	0.01
201909	904	320	3.57	1.05	7,876	-232	1.06	-0.12
总计	28,856	-6,456	1.22	0.60	269,060	-280	0.65	-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 4936 ）。合约成交量 PCR 为 1.10，较前一日升 0.47。持仓量 PCR 为 0.68，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 4600 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

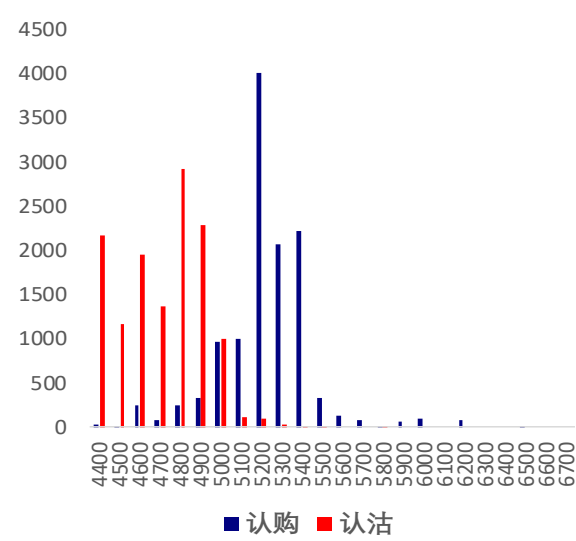
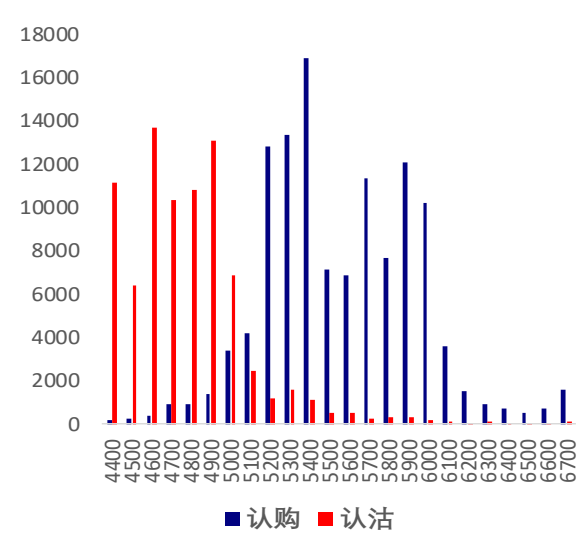


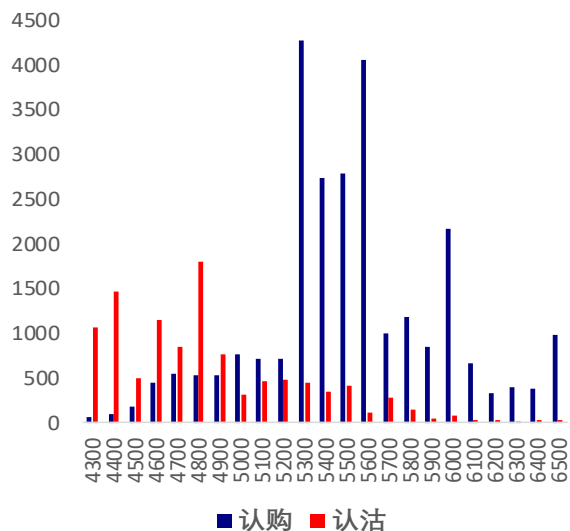
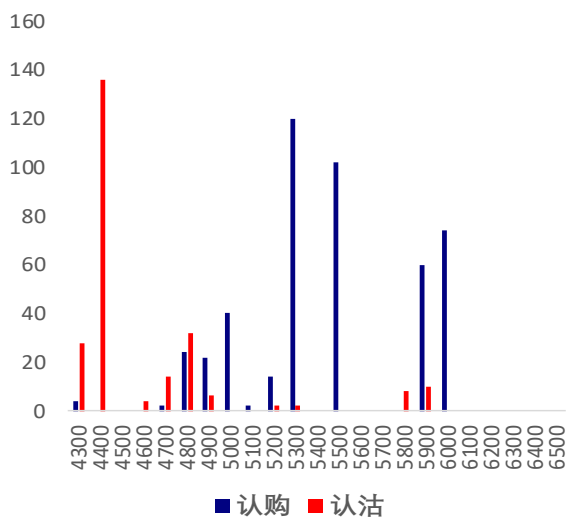
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4400 认沽和 5300 认购（SR905 结算价为 4,876 ）。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.27。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

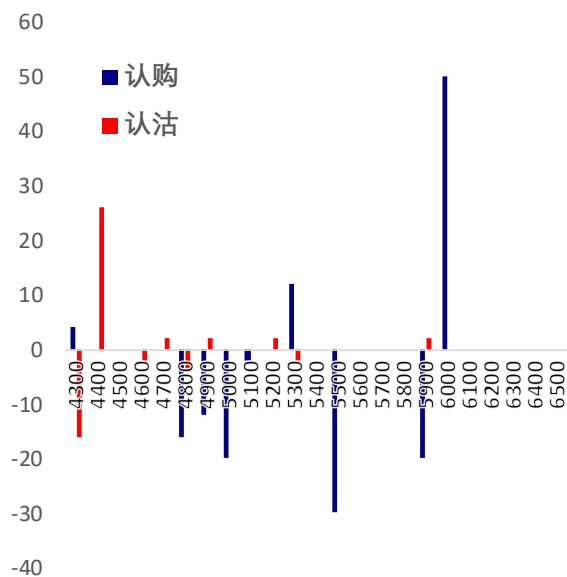
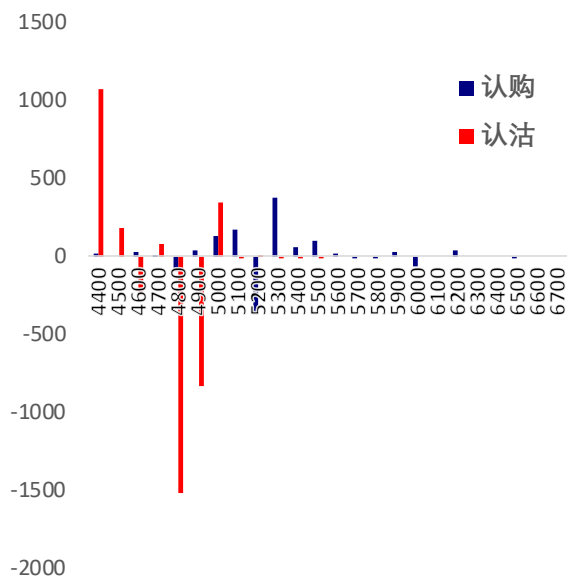
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓行权价重心有所下移，增仓相对最高为 4400 认沽（SR901 结算价为 4936），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，认购交投较为活跃，其中增仓相对最高的为 6000 认购（SR905 结算价为 4,876），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 20 日，郑糖期货主力震荡整理。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有减少，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

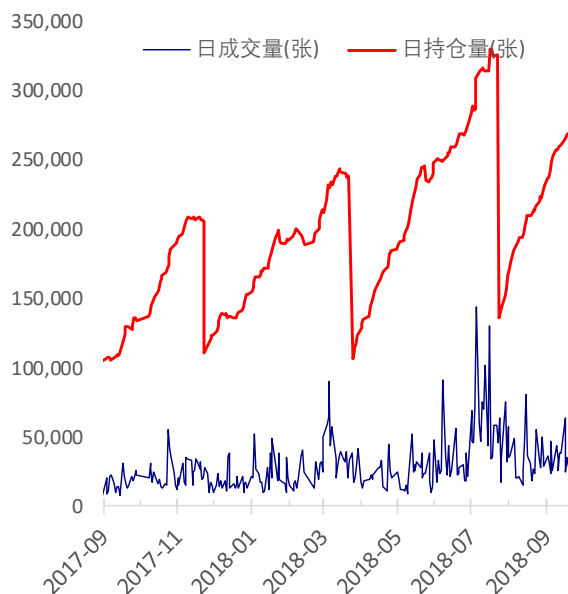
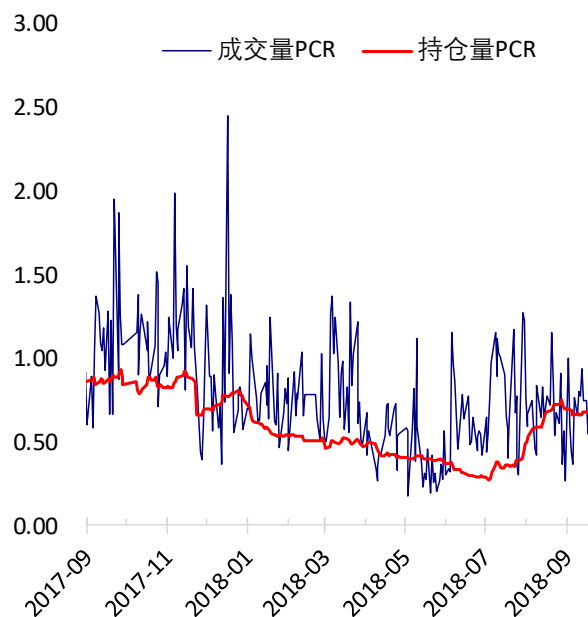


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价回升，5 日历史滚动波动率下滑至 7.35 %，跌至五年历史 25 百分位水平以下。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 7.35 %，12.86 %，12.91 %和 14.55 %。

图 12：滚动历史波动率

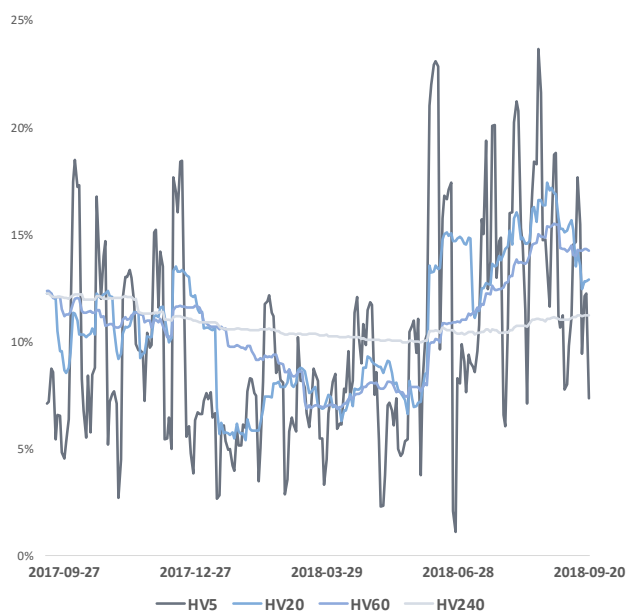
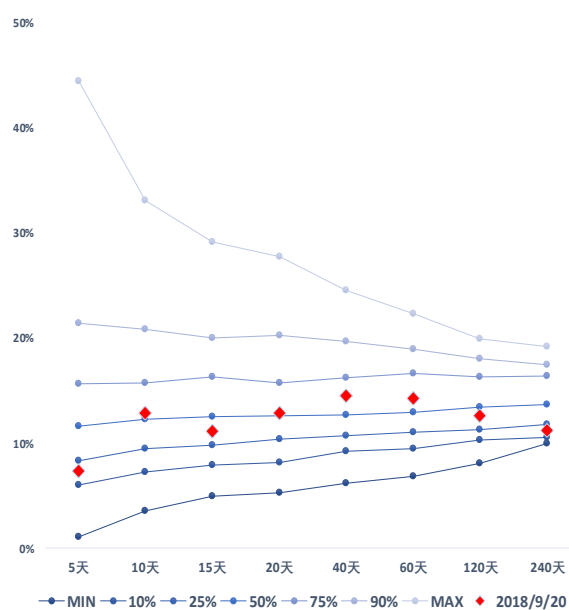


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 20 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 4936，SR905 结算价为 4,876。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

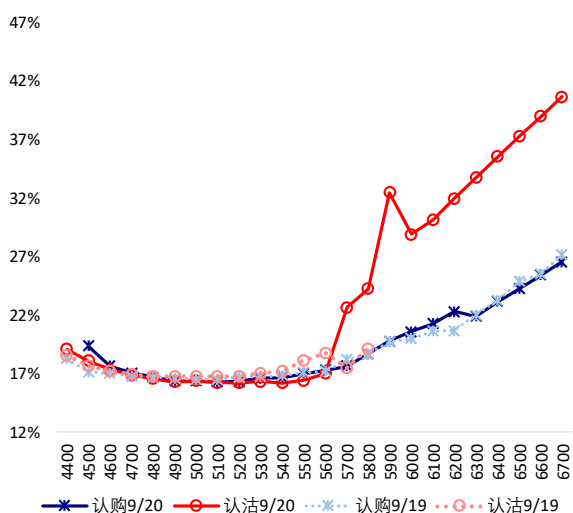
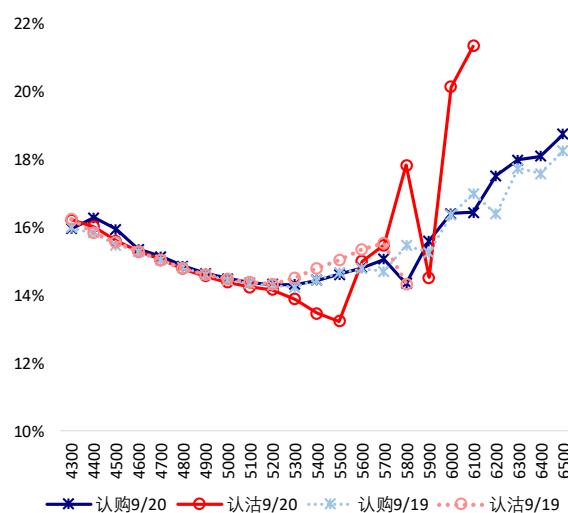


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖止跌反弹，日 K 三连阴终结，量能持续缩减，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 20 日结算价有所回调，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。