

机构看市：主力期货窄幅震荡 期权成交锐减（兴证期货）

2018年9月25日 星期二

(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

- 印度：沐甜 20 日讯，政府原定于本周三讨论的向蔗农提供产量援助以及向食糖出口企业提供运输补贴的计划或延迟至下周开展。食品部提议在 2018 -19 销售年度大幅增加对蔗农的生产援助。
- 沐甜 21 日讯，由于预计 2018-19 年度甘蔗丰产，印度西部糖厂协会(WISMA)敦促马哈拉施特拉邦政府强制糖厂在榨季头两个月生产原糖，以应对白糖过剩问题。

期现市场

9月20日，隔夜美盘原糖重回弱势，跌破下方10日均线支撑位，受长期均线所支撑，量能进一步缩减，收于11.56。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21日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持较低水平。9月21日，郑糖期货维持缩量整理，围绕10日均线震荡，各合约结算价多有下调，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21日，郑糖主力结算价回调，期权总成交量大减而总持仓量有所增加。总成交量12,822手（按双边计算，下同），较上一交易日减少16,034手，持仓量270,554手，较上一交易日增加1,494手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.65，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。5日历史滚动波动率维持五年历史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

上周美盘原糖重拾跌势，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 21 日结算价有所回落，围绕短期均线震荡，现货价格维持平稳。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 20 日，隔夜美盘原糖重回弱势，跌破下方 10 日均线支撑位，受长期均线所支撑，量能进一步缩减，收于 11.56。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 21 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持较低水平。9 月 21 日，郑糖期货维持缩量整理，围绕 10 日均线震荡，各合约结算价多有下调，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 443,540 手，较上一交易日减少 64,576 手，总持仓量为 554,038 手，减 14,322 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,940，结算价涨幅为 0.08%，成交量 415,022 手，减少 54,614 手，持仓量为 422,768 手，较上一交易日减 15,216 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	4,673	-0.09%	4,662	-0.32%	336	-360	2,352	-126
SR901.CZC	4,940	0.08%	4,930	-0.12%	415,022	-54,614	422,768	-15,216
SR903.CZC	4,910	-0.18%	4,908	-0.22%	18	12	138	6
SR905.CZC	4,872	-0.08%	4,857	-0.39%	26,382	-7,554	114,730	846
SR907.CZC	4,902	-0.24%	0	-0.24%	0	-12	58	0
SR909.CZC	4,934	-0.10%	4,923	-0.32%	1,782	-2,048	13,992	168
合计					443,540	-64,576	554,038	-14,322

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21日，郑糖主力结算价回调，期权总成交量大减而总持仓量有所增加。总成交量12,822手（按双边计算，下同），较上一交易日减少16,034手，持仓量270,554手，较上一交易日增加1,494手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.65，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83.29%和1.82%，持仓量占比分别为74.64%和13.75%。其中主力SR901期权合约系列成交量为10,680手，比上一交易日减少14,426手，持

仓量为 201,930 手，较上一交易日增加 760 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	10,680	-14,426	0.58	-0.51	201,930	760	0.68	0.00
201905	234	-454	0.72	0.24	37,192	282	0.41	0.01
201909	778	-126	1.40	-2.16	8,124	212	1.02	-0.05
总计	12,822	-16,034	0.68	-0.55	270,554	1,494	0.65	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 4940)。合约成交量 PCR 为 0.58，较前一日降 0.51。持仓量 PCR 为 0.68，较上一交易日大致持平，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

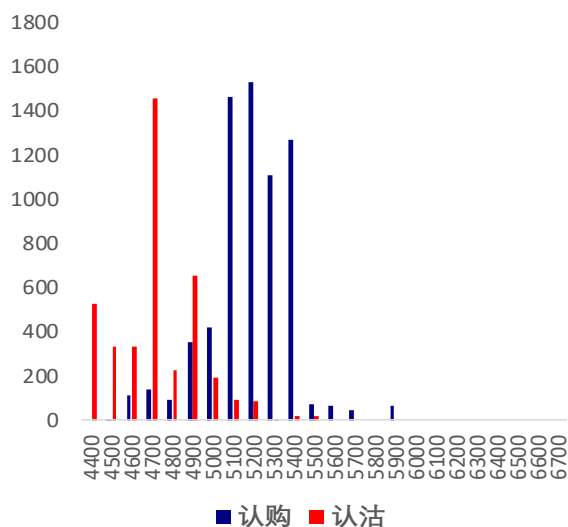
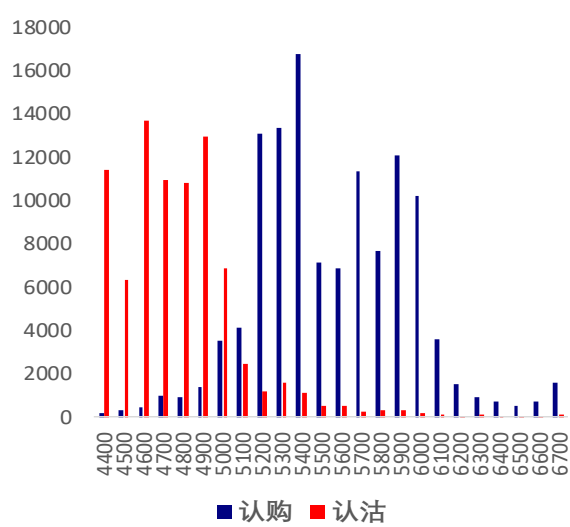


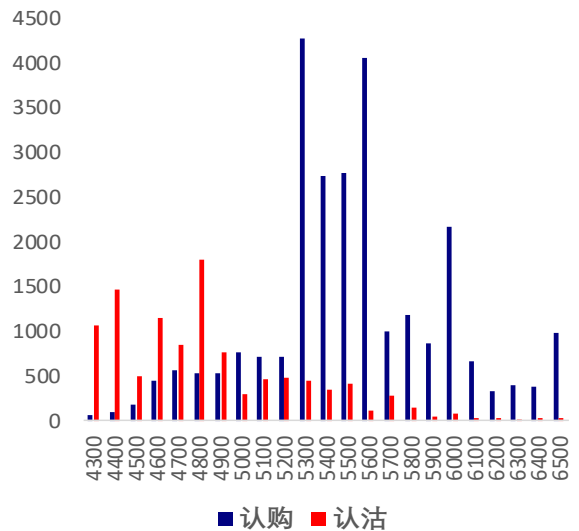
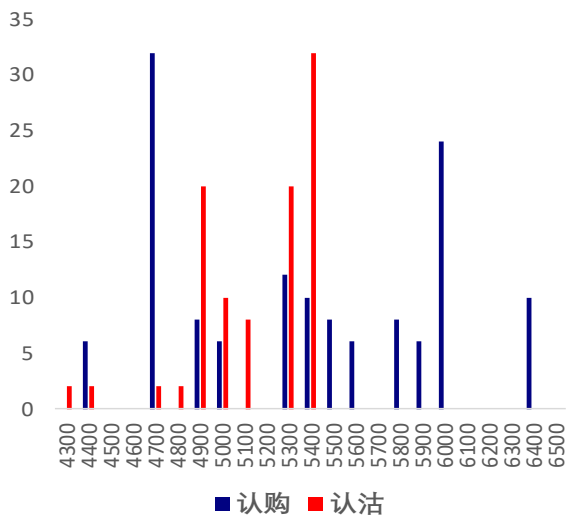
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4700 认购和 5400 认沽 (SR905 结算价为 4,872)。合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日升 0.24。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

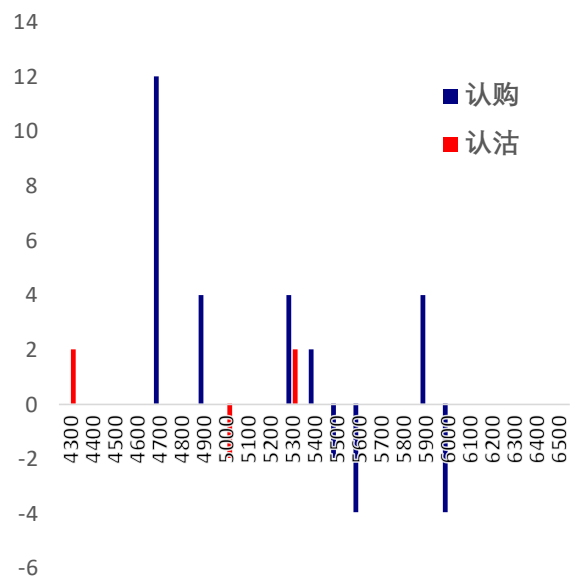
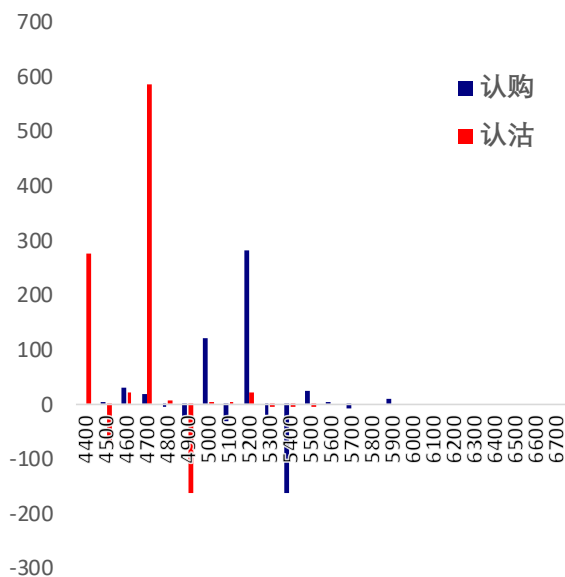
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下移，增仓相对最高为 4700 认沽（SR901 结算价为 4940），市场情绪有所趋紧。次主力 5 月合约系列交投极为谨慎，各合约持仓变动极小，交投集中于认购合约，其中增仓相对最高的为 4700 认购（SR905 结算价为 4,872），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 21 日，郑糖期货主力震荡整理。白糖期权合约总成交量大减和总持仓量大致持平，总持仓 PCR 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

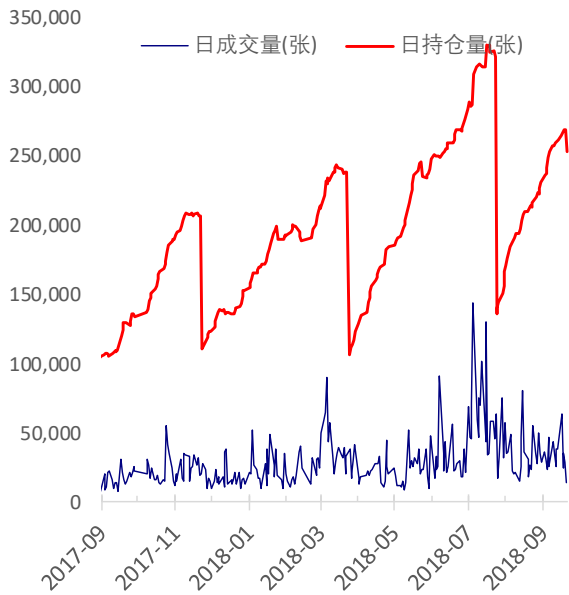
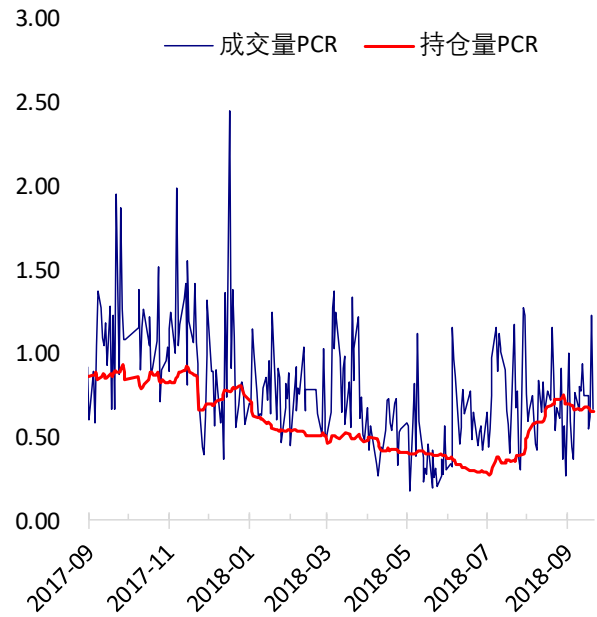


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价格略有下调，5日历史滚动波动率下滑至 7.35%，位于五年历史 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

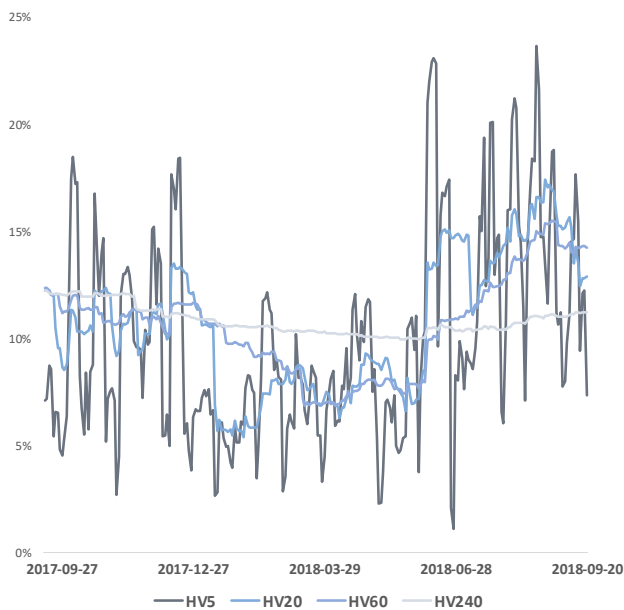
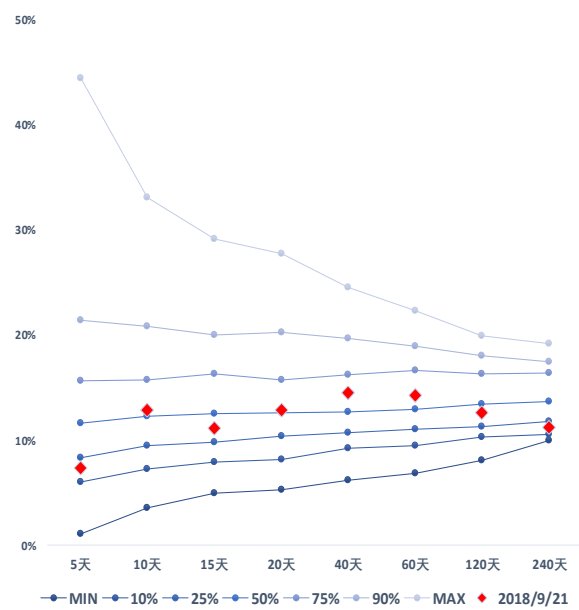


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 21 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 4940，SR905 结算价为 4,872。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

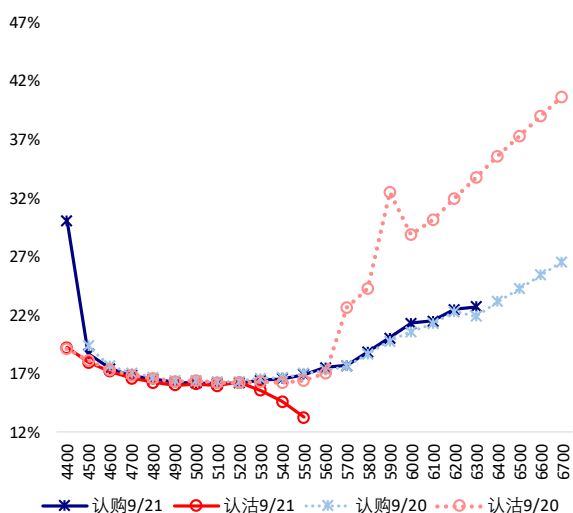
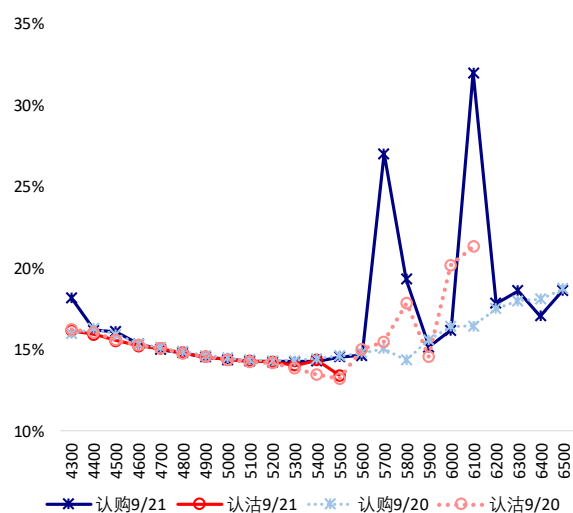


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

上周美盘原糖重拾跌势，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 21 日结算价有所回落，围绕短期均线震荡，现货价格维持平稳。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。