

机构看市：SR901 站上 5000 点 认购持仓普增（兴证期货）

2018 年 9 月 27 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

- 8 月泰国共计出口糖约 97.1 万吨，同比大增 41%。其中出口原糖 48.3 万吨，同比增加 55%。
- 海关总署公布的数据显示，中国 8 月份进口糖 15 万吨，同比减少 5 万吨，环比减少 10 万吨。

2018 年 1-8 月我国累计进口糖 178 万吨，同比增加 11 万吨。2017/18 榨季截至 8 月底我国累计进口糖 224 万吨，同比增加 12 万吨。

期现市场

9 月 25 日，隔夜美盘原糖高开低走，跌破 20 日均线支撑位，跌势有所收窄，量能回落，收于 11.15。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市恐偏弱运行。国内主产区白糖售价 9 月 26 日报价较上一交易日稳中有升，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 26 日，郑糖期货发力冲高，站上 60 日均线，各合约结算价全线上涨，期货成交量和持仓总量均有增加。

期权市场

9 月 26 日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量 47,360 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 16,260 手，持仓量 260,236 手，较上一交易日增加 6,350 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.48 和 0.63，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场情绪有所提振。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，跌破 20 日均线支撑，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 26 日涨势不减，多头力量见涨，现货价格稳中有升。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线反弹空间恐有限，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 25 日，隔夜美盘原糖高开低走，跌破 20 日均线支撑位，跌势有所收窄，量能回落，收于 11.15。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市恐偏弱运行。

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 26 日报价较上一交易日稳中有升，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 26 日，郑糖期货发力冲高，站上 60 日均线，各合约结算价全线上涨，期货成交量和持仓总量均有增加，成交总量 760,732 手，较上一交易日增加 266,698 手，总持仓量为 584,532 手，增 25,850 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,999，结算价涨幅为 1.07%，成交量 695,374 手，增加 243,006 手，持仓量为 452,700 手，较上一交易日增 23,646 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	4,716	0.88%	4,746	1.52%	408	-390	1,890	-110
SR901.CZC	4,999	1.07%	5,039	1.88%	695,374	243,006	452,700	23,646
SR903.CZC	4,977	1.16%	0	1.16%	0	0	138	0
SR905.CZC	4,920	1.01%	4,953	1.68%	58,122	20,772	114,950	1,564
SR907.CZC	4,970	1.04%	4,979	1.22%	14	12	62	2
SR909.CZC	4,976	0.81%	5,007	1.44%	6,814	3,298	14,792	748
合计					760,732	266,698	584,532	25,850

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26日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量47,360手（按双边计算，下同），较上一交易日增加16,260手，持仓量260,236手，较上一交易日增加6,350手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.48和0.63，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪有所提振。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的87.90%和10.71%，持仓量占比分别为79.49%和14.69%。其中主力SR901期权合约系列成交量为41,630手，比上一交易日增加13,374手，持

仓量为 206,862 手，较上一交易日增加 5,664 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	41,630	13,374	0.47	-0.23	206,862	5,664	0.67	-0.02
201905	5,072	2,558	0.52	0.33	38,222	510	0.39	-0.01
201909	364	38	1.49	-0.01	8,062	52	1.00	0.00
总计	47,360	16,260	0.48	-0.17	260,236	6,350	0.63	-0.02

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购 (SR901 结算价为 4999)。合约成交量 PCR 为 0.47，较前一日降 0.23。持仓量 PCR 为 0.67，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

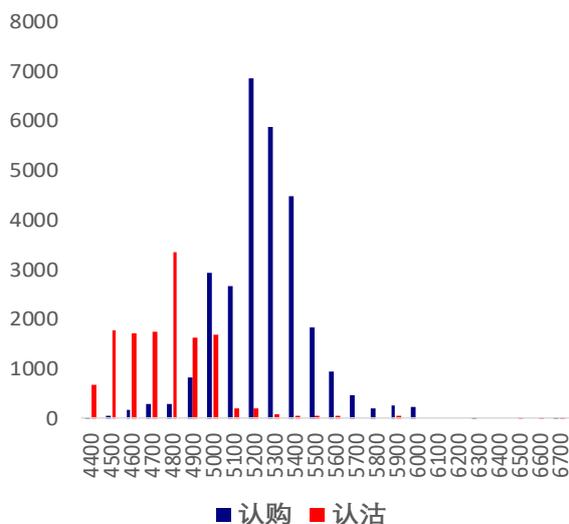
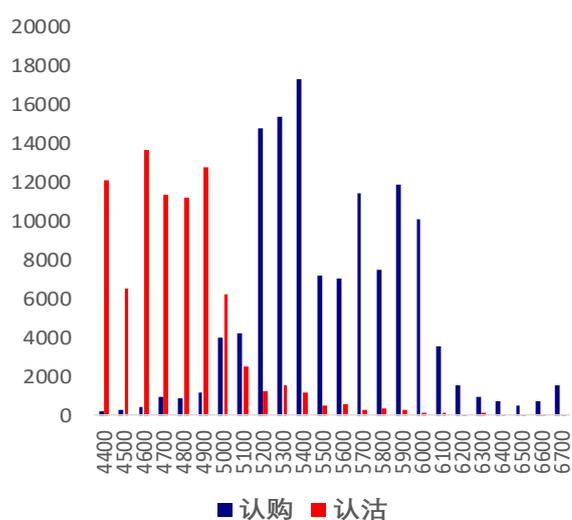


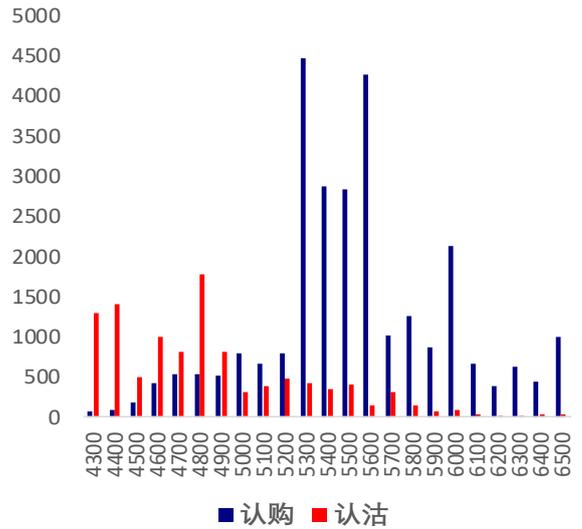
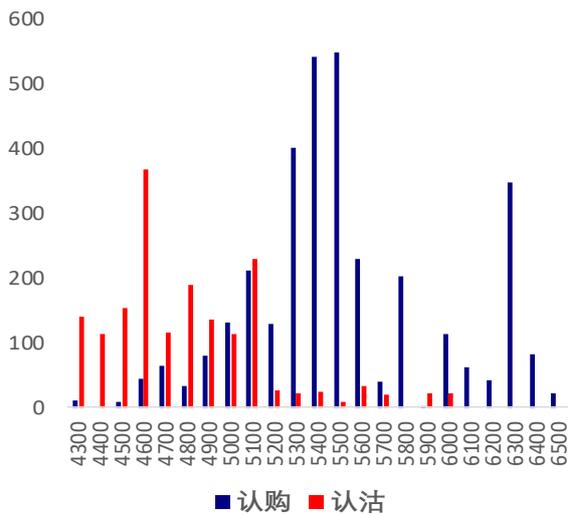
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5500 认购和 5400 认购 (SR905 结算价为 4,920)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.33。持仓量 PCR 为 0.39，较上一交易日下跌 0.01，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

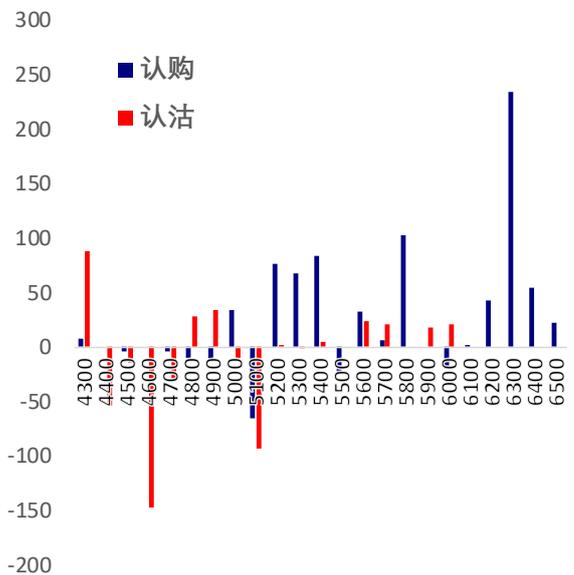
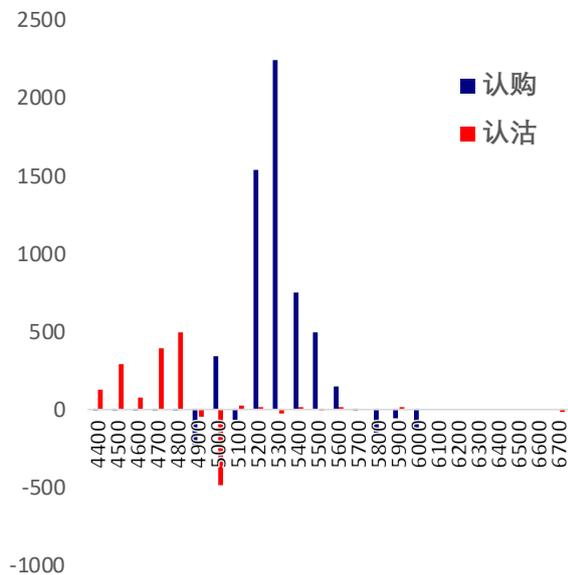
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力1月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓相对最高为5300认购和5200认购(SR901 结算价为4999),市场情绪有所提振。次主力5月合约系列交投维持谨慎,各合约持仓变动极小,其中增仓相对最高的为6300认购(SR905 结算价为4,920),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

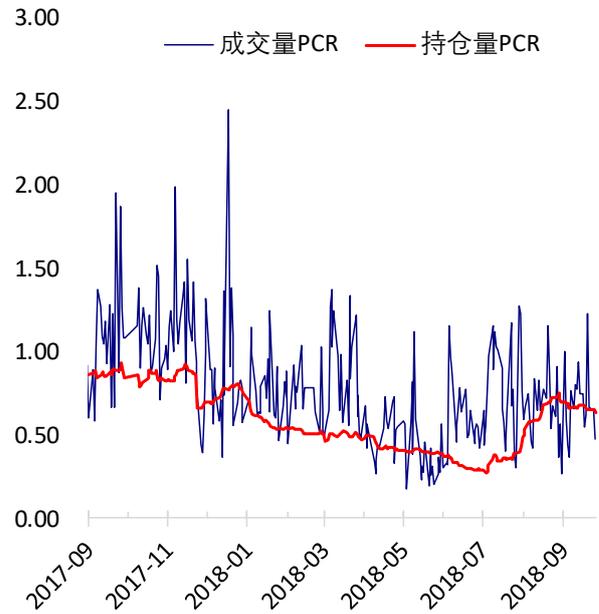


9月26日,郑糖期货主力放量走高。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR下跌0.02,市场整体情绪有所提振。

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 10.53 %，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 10.53 %，11.15 %，12.28 %和 14.75 %。

图 12：滚动历史波动率

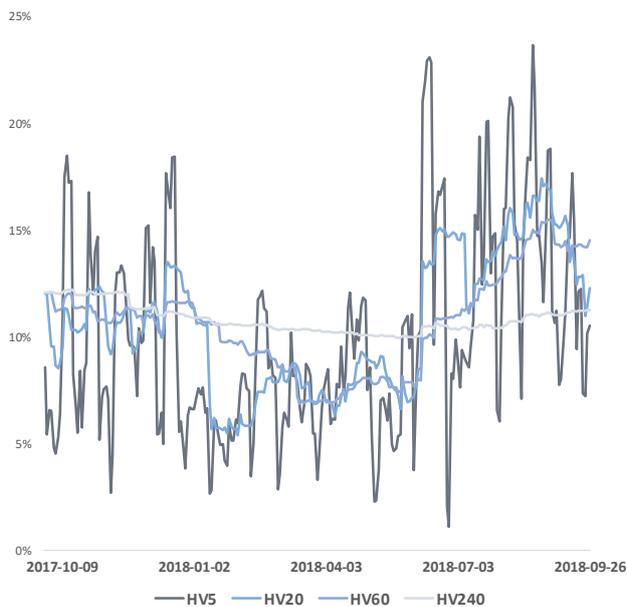
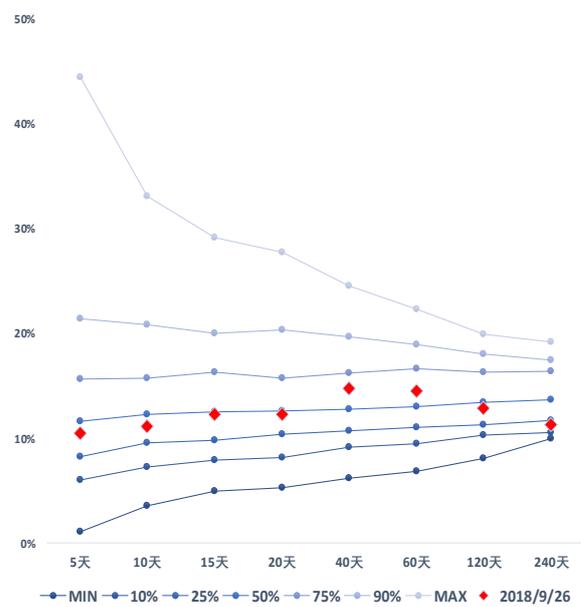


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 26 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 4999，SR905 结算价为 4,920。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

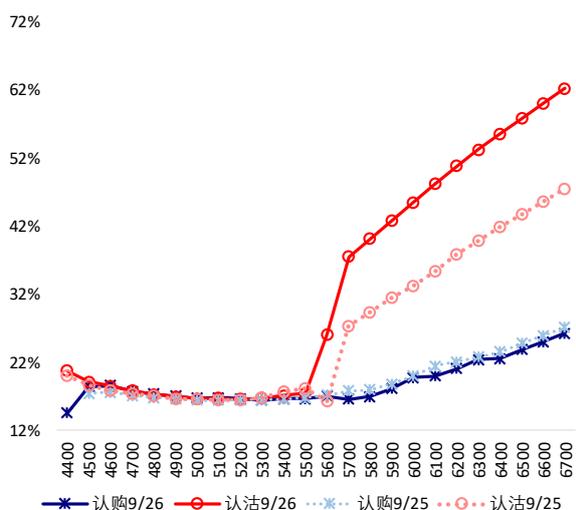
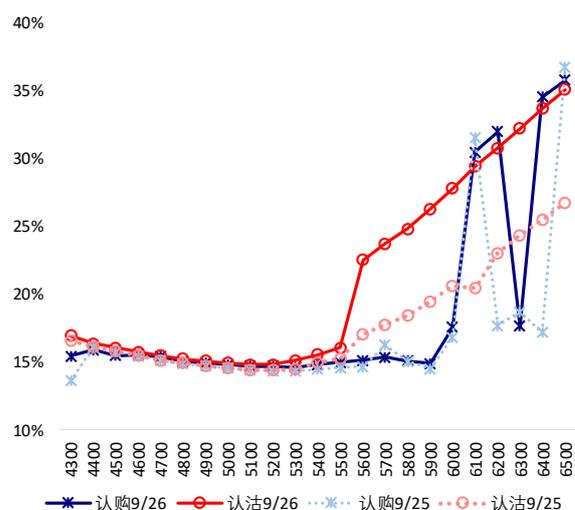


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，跌破 20 日均线支撑，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 26 日涨势不减，多头力量见涨，现货价格稳中有升。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线反弹空间恐有限，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。