

机构看市：郑糖高开低走 期权成交大增（兴证期货）

2018年10月9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

- 据当地消息来源称,考虑到大量糖库存过剩,由巴基斯坦财政部长 Asad Umar 领导的经济协调委员会(ECC)批准出口 100 万吨糖。
- 据咨询公司 Archer Consulting,截至 8 月 31 日,巴西糖厂已对 284 万吨 19/20 榨季糖进行套保,相当于 2100 万吨计划出口量的 13.45%,套保均价为 13.27 美分/磅。

期现市场

十一期间,美盘原糖震荡走强,日 K 收出七连阳,量能表现平稳,截至 10 月 5 日,收于 12.62。当下全球糖市基本面数据并未出现利多,后市上升空间恐有限。国内主产区白糖售价 10 月 8 日报价较上一交易日进一步增长,成交情况平稳。当下受外盘强势推动,糖价水平有所提高。10 月 8 日,郑糖期货跳空高开后震荡回落,受上方 120 日均线所压制,各合约结算价全线大涨,期货总成交量增加而持仓量回落。

期权市场

10 月 8 日,郑糖主力结算价大幅增长,期权总成交量和总持仓量均增。总成交量 86,096 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 43,056 手,持仓量 266,286 手,较上一交易日增加 1,568 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.45 和 0.67,总持仓 PCR 上升 0.04,市场情绪有所趋紧。5 日历史滚动波动率位五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波基本维持平稳。

后市展望及策略建议

十一期间美盘原糖震荡走高，量能维持平稳，当前基本面数据未完全好转，此轮反弹可持续性有待观察。节后首个交易日，我国郑商所白糖主力期货 10 月 8 日高开低走，上方抛压明显，现货价格受外盘推动持续上涨。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市后续反弹空间有待观察，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

十一期间，美盘原糖震荡走强，日 K 收出七连阳，量能表现平稳，截至 10 月 5 日，收于 12.62。

当下全球糖市基本面数据并未出现利多，后市上升空间恐有限。

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 10 月 8 日报价较上一交易日进一步增长，成交情况平稳。当下受外盘强势推动，糖价水平有所提高。10 月 8 日，郑糖期货跳空高开后震荡回落，受上方 120 日均线所压制，各合约结算价全线大涨，期货总成交总量增加而持仓量回落，成交总量为 528,390 手，较上一交易日增加 27,926 手，总持仓量为 513,462 手，减 14,156 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,136，结算价涨幅为 2.84%，成交量 447,976 手，增加 962 手，持仓量为 369,222 手，较上一交易日减 18,678 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	4,817	2.64%	4,831	2.94%	86	50	1,748	-16
SR901.CZC	5,136	2.84%	5,137	2.86%	447,976	962	369,222	-18,678
SR903.CZC	5,100	2.95%	5,104	3.03%	4	0	138	-2
SR905.CZC	5,042	2.40%	5,038	2.32%	72,008	21,082	125,540	1,770
SR907.CZC	4,997	1.32%	0	1.32%	0	-4	58	0
SR909.CZC	5,076	1.97%	5,053	1.51%	8,316	5,836	16,756	2,770
合计					528,390	27,926	513,462	-14,156

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

10月8日，郑糖主力结算价大幅增长，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量 86,096 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 43,056 手，持仓量 266,286 手，较上一交易日增加 1,568 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.45 和 0.67，总持仓 PCR 上升 0.04，市场情绪有所趋紧。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的 88.30%和 9.55%，持仓量占比分别为 78.95%和 15.23%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 76,024 手，比上一交易日增加 35,174 手，持

仓量为 210,240 手，较上一交易日减少 1,088 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	76,024	35,174	0.46	-0.03	210,240	-1,088	0.72	0.05
201905	8,224	6,184	0.37	-0.27	40,558	2,504	0.40	0.00
201909	872	738	0.88	-9.29	8,188	30	1.08	0.09
总计	86,096	43,056	0.45	-0.04	266,286	1,568	0.67	0.04

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购 (SR901 结算价为 5136)。合约成交量 PCR 为 0.46，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.72，较上一交易日上升 0.05，投资者预期有所趋紧，当前压力线位 5400，支撑升至 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

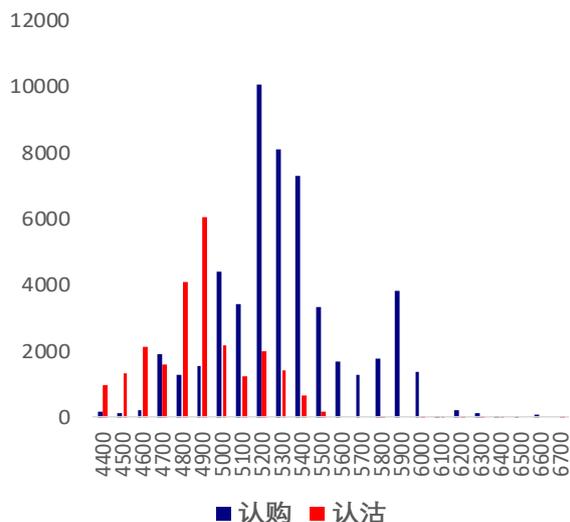
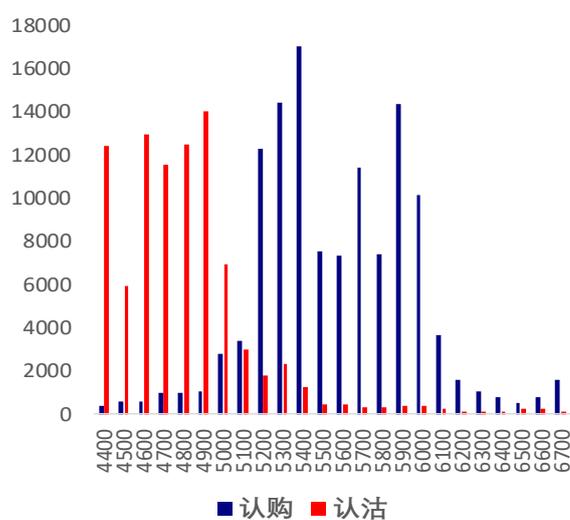


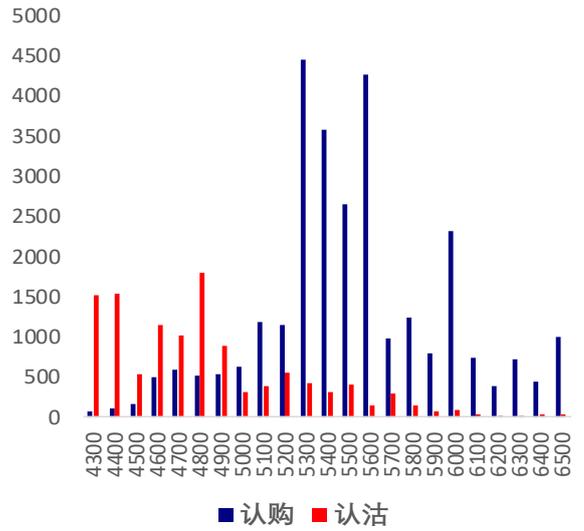
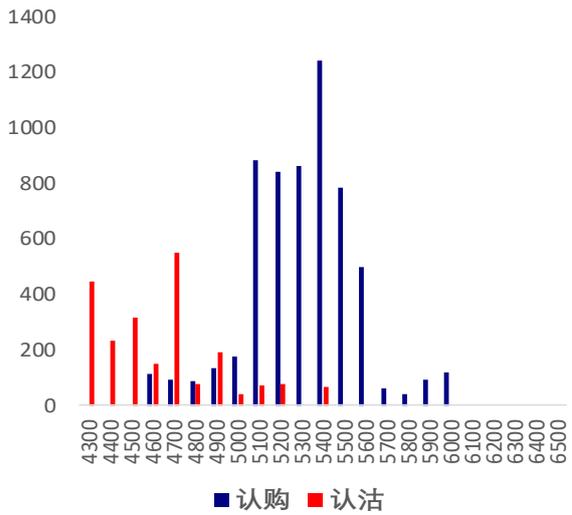
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR905 结算价为 5,042)。合约成交量 PCR 为 0.37，较前一日降 0.27。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日持平，远线预期平稳。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

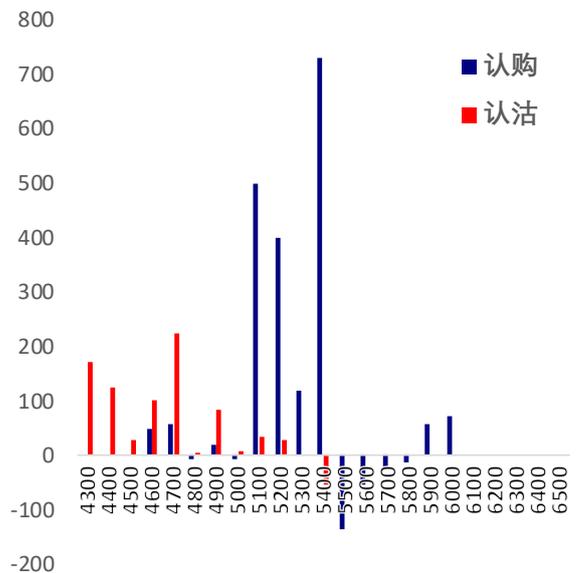
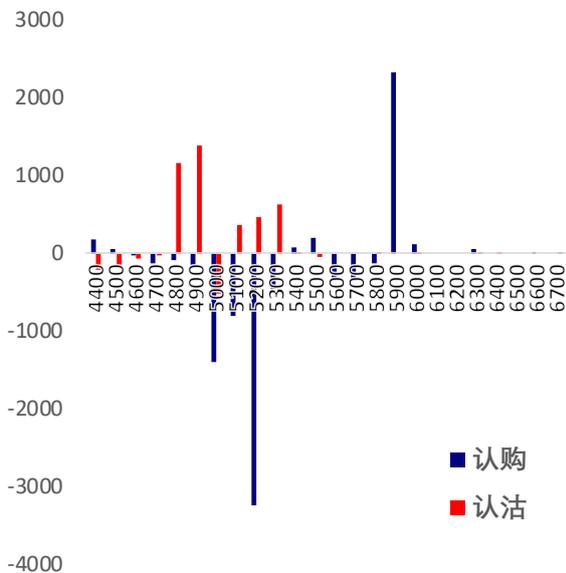
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购持仓行权价重心有所上移，增仓相对最高为 5900 认购（SR901 结算价为 5136），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动提高，交投主要集中于认购合约，其中增仓相对最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,042），后市预期中性偏多。

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

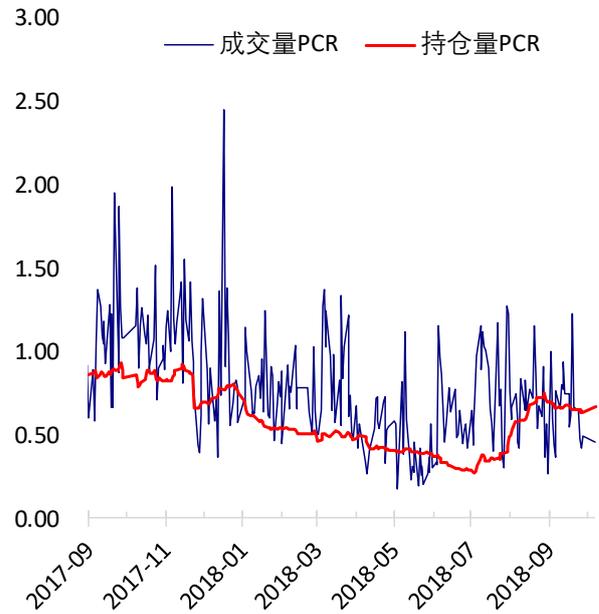


10 月 8 日，郑糖期货主力大涨。白糖期权合约总成交量和总持仓量维均增，总持仓 PCR 上升 0.04，市场整体情绪趋于谨慎。

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

郑糖期货结算价大涨，5 日历史滚动波动率上升至 21.21 %，位五年历史 90 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 21.21 %，17.21 %，15.11 %和 15.37 %。

图 12：滚动历史波动率

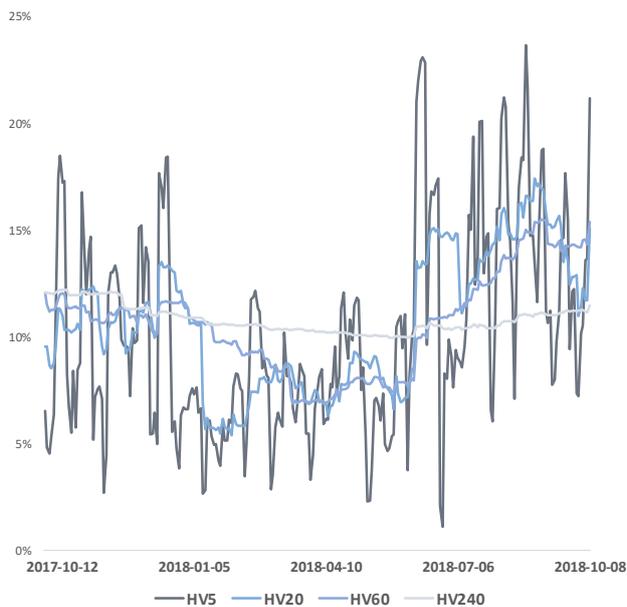
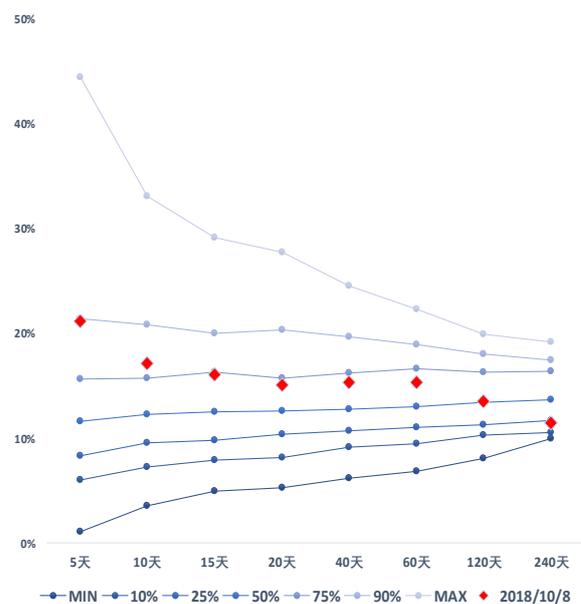


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 8 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 5136，SR905 结算价为 5,042。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

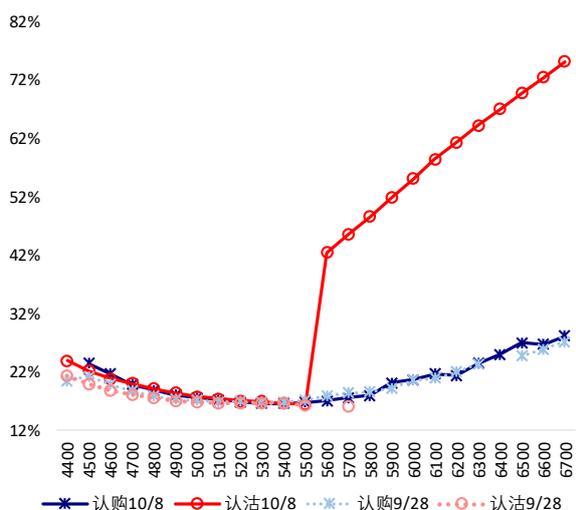
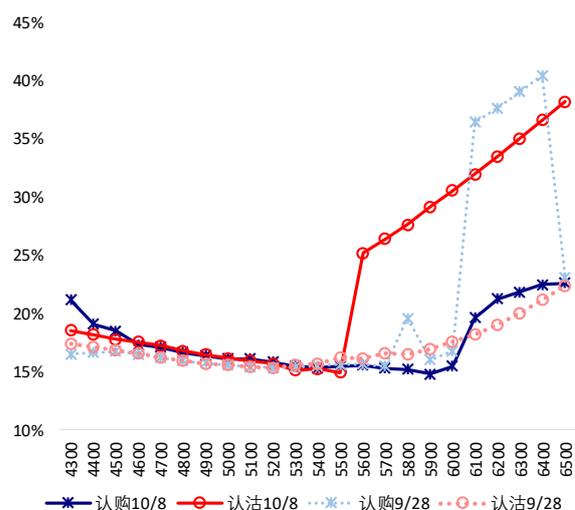


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，隐波同样大致持平。

三、后市展望

十一期间美盘原糖震荡走高，量能维持平稳，当前基本面数据未完全好转，此轮反弹可持续性有待观察。节后首个交易日，我国郑商所白糖主力期货 10 月 8 日高开低走，上方抛压明显，现货价格受外盘推动持续上涨。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市后续反弹空间有待观察，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。