机构看市：期货滞涨回落 期权成交量回落（兴证期货）

2018 年 10 月 11 日　星期四

（免责申明: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

▪ 17/18 制糖期截至 2018 年 9 月底，广东累计榨蔗量 916.98 万吨（去年同期 811.2 万吨），产糖量 87.13 万吨（去年同期 77.2 万吨），出糖率 9.50%（去年同期出糖率 9.51%），销量 75.72 万吨（去年同期 69.85 万吨），库存 11.41 万吨（去年同期 7.32 万吨），产销率 86.90%（去年同期 90.50%）。

▪ 美国农业部（USDA)驻巴基斯坦专员称，预计巴基斯坦 2018/19 年度精炼糖产量为 650 万吨，较本年度的 740 万吨估值减少 12%，这主要是因为种植面积减少 10%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡走强，日 K 收出九连阳，量能表现平稳，截至 10 月 9 日，收于 12.99，创阶段新高。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，后市上升空间恐有限。国内主产区白糖售价 10 月 10 日报价较上一交易日滞涨回落，成交趋紧。当下受外盘强势推动，糖价水平较为平稳。郑糖期货走弱，跌破 120 日均线，各合约结算价全线滞涨回落，期货总成交总量下降而持仓量增加。

期权市场

10 月 10 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量减少而总持仓量小增。总成交量 95,526 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 38,810 手，持仓量 287,808 手，较上一交易日增加 4,236 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.53 和 0.71 ，总持仓 PCR 上升 0.01 ，市场情绪较为平稳。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

受天气条件、汇率等因素支撑，隔夜美盘原糖连续收涨，创阶段新高，但涨势有所收敛，量能表现平稳，此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10 月 10 日滞涨回落，上方抛压明显，现货价格受期货影响有所走弱。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

隔夜美盘原糖震荡走强，日 K 收出九连阳，量能表现平稳，截至 10 月 9 日，收于 12.99，创阶段新高。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，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 10 日报价较上一交易日滞涨回落，成交趋紧。当下受外盘强势推动，糖价水平较为平稳。10 月 10 日，郑糖期货走弱，跌破 120 日均线，各合约结算价全线滞涨回落，期货总成交总量下降而持仓量增加，成交总量为 952,242 手，较上一交易日减少 255,132 手，总持仓量为 607,412 手，增 35,854 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,174 ，结算价跌幅为 0.63 %，成交量 825,250 手，减少 242,220 手，持仓量为 425,508 手，较上一交易日增 13,330 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	4,883	-0.49%	4,861	-0.94%	90	-410	1,680	-12
SR901.CZC	5,174	-0.63%	5,134	-1.40%	825,250	-242,220	425,508	13,330
SR903.CZC	5,128	-0.85%	5,105	-1.30%	32	-34	130	-20
SR905.CZC	5,098	-0.20%	5,059	-0.96%	118,898	-7,286	157,720	21,032
SR907.CZC	5,106	-0.25%	5,082	-0.72%	10	0	58	0
SR909.CZC	5,111	-0.12%	5,063	-1.06%	7,962	-5,182	22,316	1,524
合计					952,242	-255,132	607,412	35,854

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 10 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量减少而总持仓量小增。总成交量 95,526 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 38,810 手，持仓量 287,808 手，较上一交易日增加 4,236 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.53 和 0.71 ，总持仓 PCR 上升 0.01 ，市场情绪较为平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的 83.41%和 11.92%，持仓量占比分别为 77.65%和 15.66%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 79,682 手，比上一交易日减少 37,920 手，

持仓量为 223,476 手，较上一交易日增加 1,694 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	79,682	-37,920	0.56	-0.13	223,476	1,694	0.77	0.01
201905	11,382	-750	0.34	-0.07	45,072	560	0.46	0.03
201909	3,624	-36	0.56	0.21	11,912	1,894	0.80	-0.09
总计	95,526	-38,810	0.53	-0.12	287,808	4,236	0.71	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购（SR901 结算价为 5174 ）。合约成交量 PCR 为 0.56 ，较前一日降 0.13 。持仓量 PCR 为 0.77 ，较上一交易日上升 0.01 ，投资者预期维持平稳，当前压力线位 5400，支撑维持于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

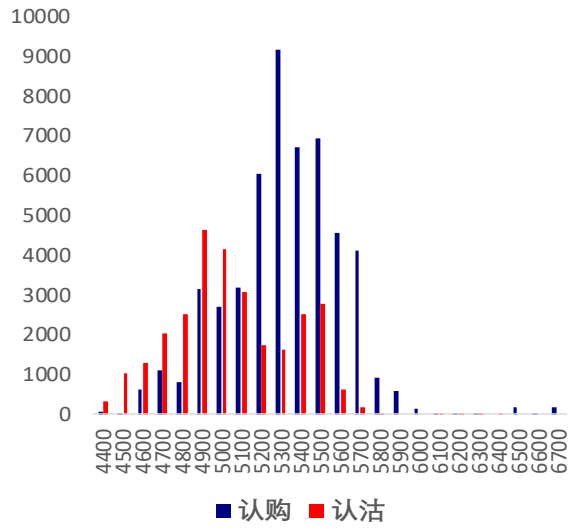
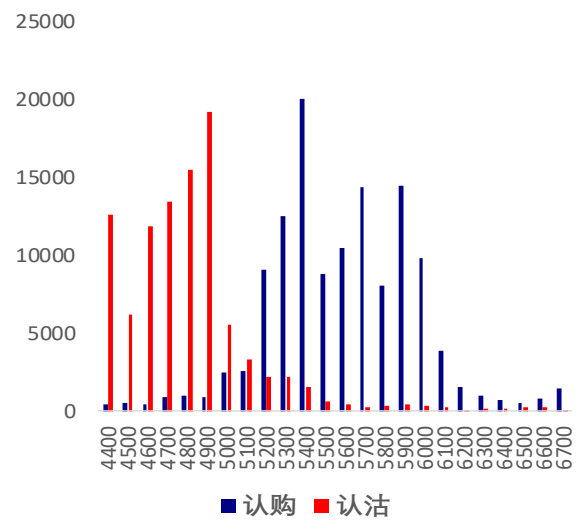


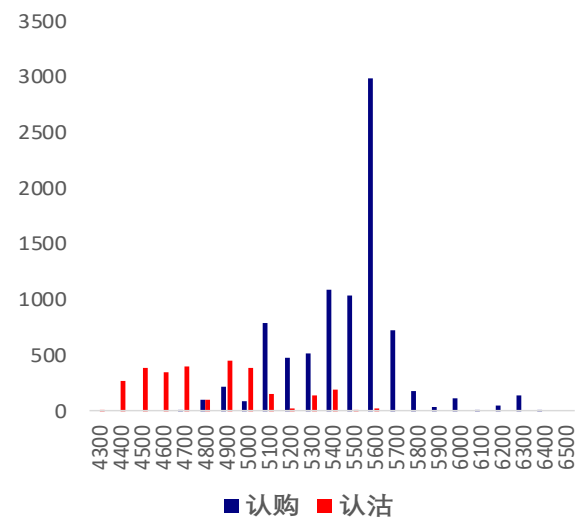
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量

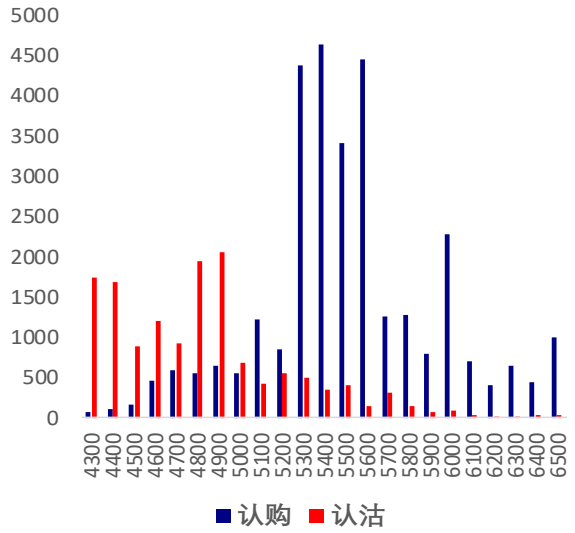


次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 5,098 ）。合约成交量 PCR 为 0.34 ，较前一日降 0.07 。持仓量 PCR 为 0.46 ，较上一交易日上升 0.03 ，远线预期趋于谨慎。

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 月合约系列中认购持仓行权价重心有所上移，增仓相对最高为 5700 认购和 4900 认沽（SR901 结算价为 5174 ），市场情绪维持谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动维持低位，空方力量较为占优，其中增仓相对最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 5,098 ），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

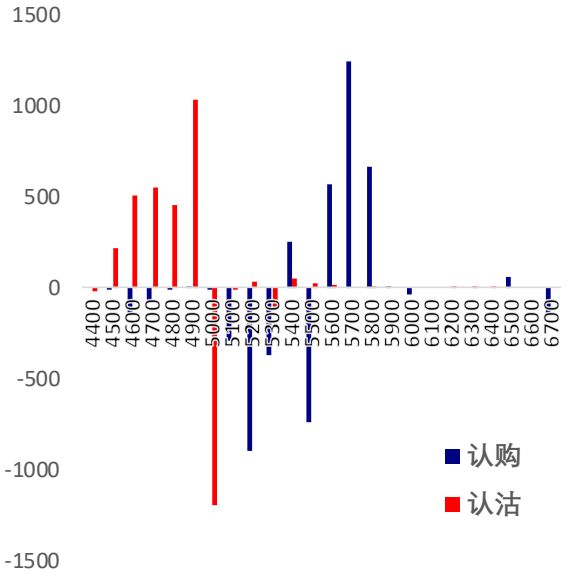
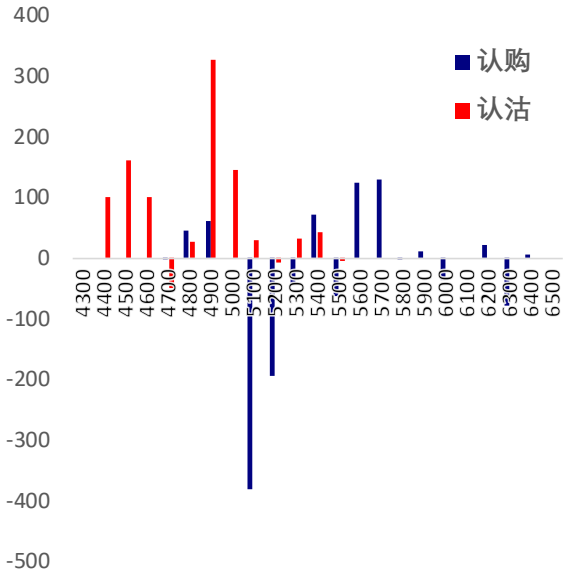


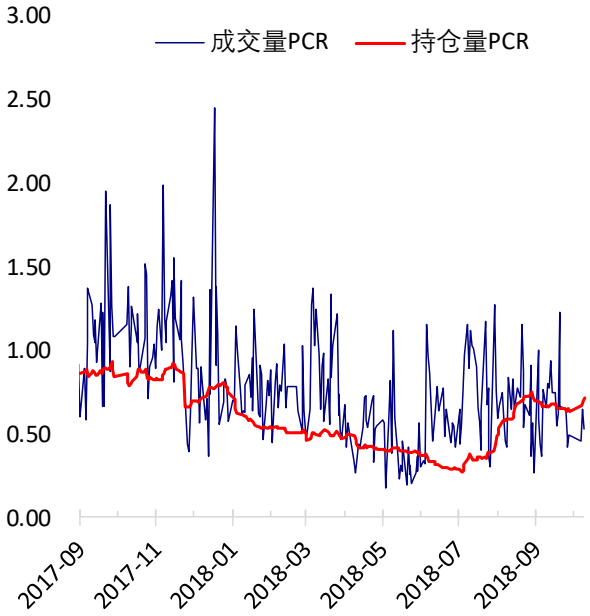
图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



10 月 10 日，郑糖期货主力滞涨回落。白糖期权合约总成交量减少而总持仓量增加，总持仓 PCR 上升 0.01 ， 市场整体情绪维持谨慎。

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

郑糖期货结算价回调， 5 日历史滚动波动率上升至 23.74 %，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 23.74 %，17.32 %，15.31 %和 15.35 %。

图 12：滚动历史波动率

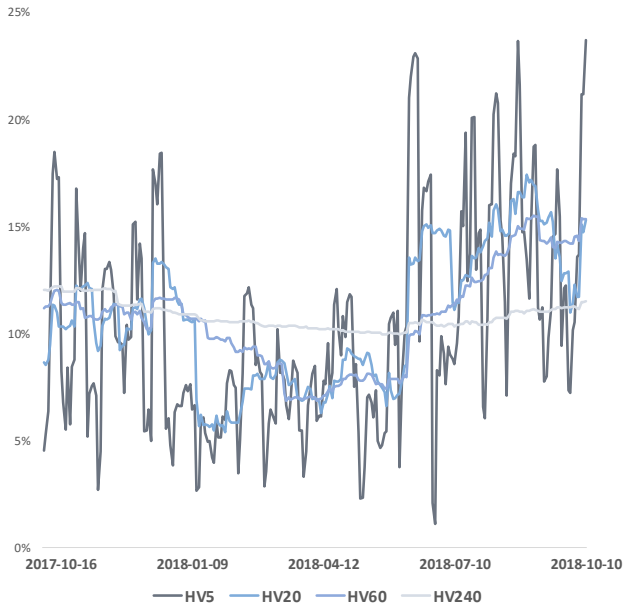
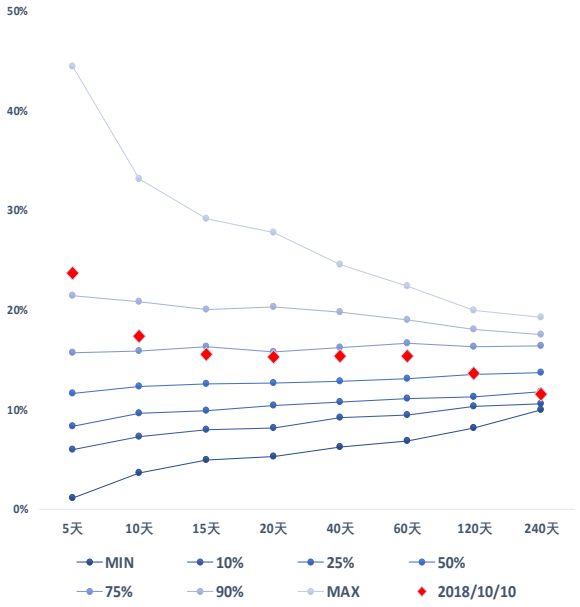


图 13：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 10 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 5174 ，SR905 结算价为 5,098 。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

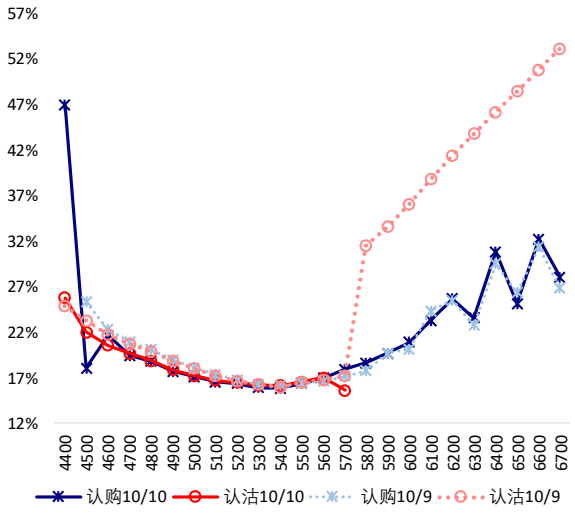
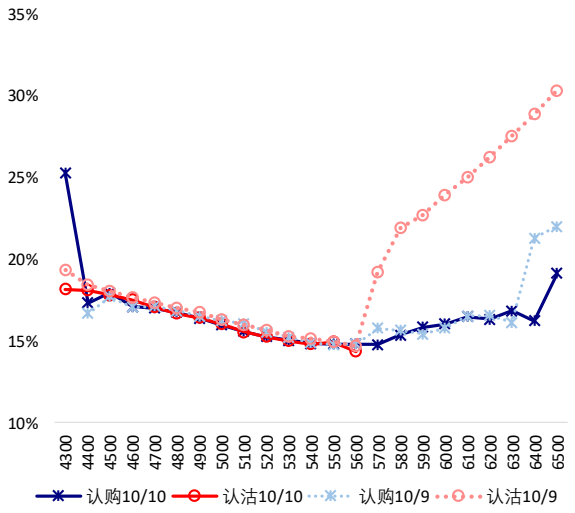


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

受天气条件、汇率等因素支撑，隔夜美盘原糖连续收涨，创阶段新高，但涨势有所收敛，量能表现平稳，此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10 月 10 日滞涨回落，上方抛压明显，现货价格受期货影响有所走弱。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。