

机构看市：SR901 区间整理 期权成交回落（兴证期货）

2018 年 10 月 15 日 星期一

(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

- 美国农业部(USDA)供需报告:美国 2018/19 年度糖库存和使用比预估为 12.7%,9 月预估为 13.5%。
- 欧盟 8 月出口白糖 20.2 万吨, 同比增加 8 万吨。2017/18 年度截至 8 月欧盟累计出口糖 314.4 万吨, 上榨季同期为 122 万吨; 累计进口糖 123.1 万吨, 低于上榨季同期的 222.2 万吨。
- 郑商所: 自 2018 年 10 月 12 日当晚夜盘交易时起, 免收白糖期权日内平今仓交易手续费。

期现市场

隔夜美盘原糖翻红, 维持高位震荡, 量能有所缩减, 截至 10 月 11 日, 收于 12.93。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息, 后市上行空间恐有限。国内主产区白糖售价 10 月 12 日报价较上一交易日基本持平, 成交情况一般。10 月 12 日, 郑糖期货震荡翻红, 持续受压于 120 日均线, 各合约结算价涨跌不一, 期货总成交总量减少而持仓量增加。

期权市场

10 月 12 日, 郑糖主力结算价持平, 期权总成交量和总持仓量均降。总成交量 55,864 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 37,050 手, 持仓量 281,134 手, 较上一交易日减少 148 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.90 和 0.67, 总持仓 PCR 基本持平, 市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡, 量能有所缩减, 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 12 日止跌，主力合约结算价持平，上方长期均线压力显著，现货价格同样走稳。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

隔夜美盘原糖翻红，维持高位震荡，量能有所缩减，截至 10 月 11 日，收于 12.93。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，后市上行空间恐有限。

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 12 日报价较上一交易日基本持平，成交情况一般。10 月 12 日，郑糖期货震荡翻红，持续受压于 120 日均线，各合约结算价涨跌不一，期货总成交总量减少而持仓量增加，成交总量为 596,304 手，较上一交易日减少 340,430 手，总持仓量为 621,546 手，增 18,986 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,097，结算价跌幅为 0.00%，成交量 529,916 手，减少 292,780 手，持仓量为 430,732 手，较上一交易日增 15,718 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	4,824	0.98%	4,847	1.47%	140	-102	1,534	-6
SR901.CZC	5,097	0.00%	5,117	0.39%	529,916	-292,780	430,732	15,718
SR903.CZC	5,092	0.73%	0	0.73%	0	-24	140	0
SR905.CZC	5,033	0.10%	5,055	0.54%	61,120	-45,762	166,722	3,010
SR907.CZC	5,038	-0.26%	5,066	0.30%	8	2	60	0
SR909.CZC	5,053	0.18%	5,079	0.69%	5,120	-1,764	22,358	264
合计					596,304	-340,430	621,546	18,986

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12日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量和总持仓量均降。总成交量55,864手（按双边计算，下同），较上一交易日减少37,050手，持仓量281,134手，较上一交易日减少148手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.90和0.67，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所有合约的90.07%和6.33%，持仓量占比分别为76.68%和16.36%。其中主力SR901期权合约系列成交量为50,314手，比上一交易日减少35,208手，持仓量为215,582手，较上一交易日减少670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	50,314	-35,208	0.92	0.11	215,582	-670	0.71	-0.01
201905	3,534	-1,930	0.46	-0.23	46,002	368	0.46	0.01
201909	1,922	864	1.58	0.48	12,108	180	0.83	0.01
总计	55,864	-37,050	0.90	0.10	281,134	-148	0.67	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽（SR901 结算价为 5097 ）。合约成交量 PCR 为 0.92 ， 较前一日升 0.11 。持仓量 PCR 为 0.71 ， 较上一交易日下跌 0.01 ， 投资者预期有所回稳，当前压力线位 5400，支撑维持 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

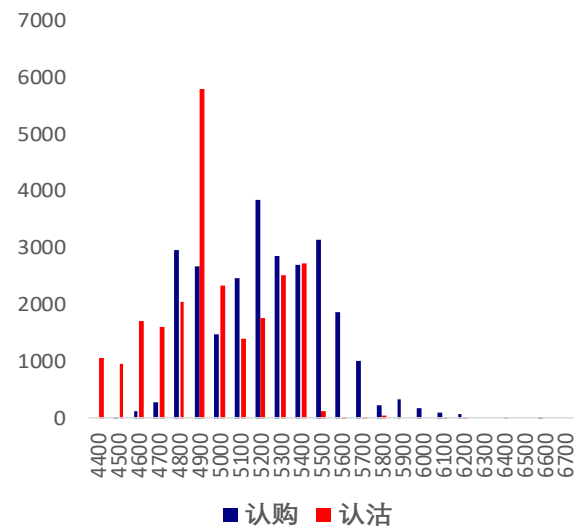
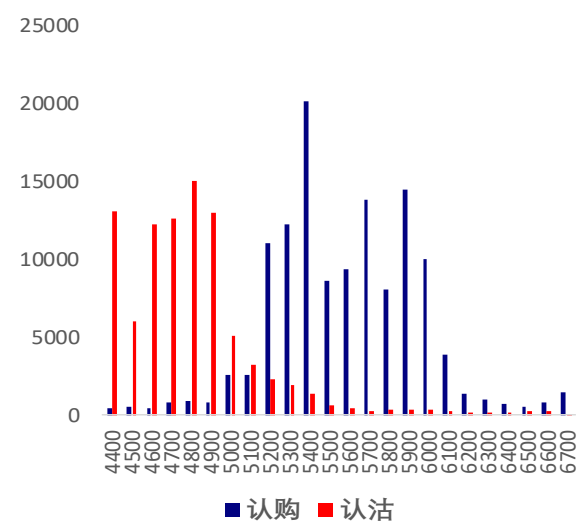


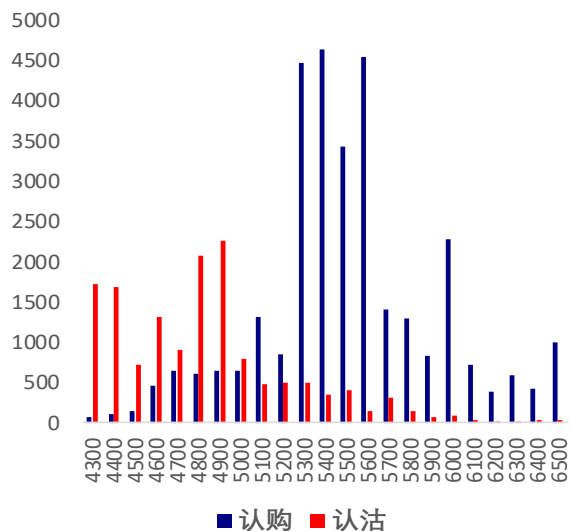
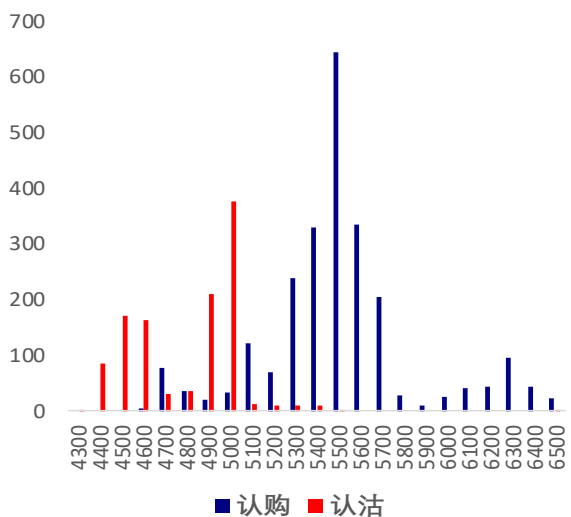
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR905 结算价为 5,033 ）。合约成交量 PCR 为 0.46 ， 较前一日降 0.23 。持仓量 PCR 为 0.46 ， 较上一交易日上升 0.01 ， 远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

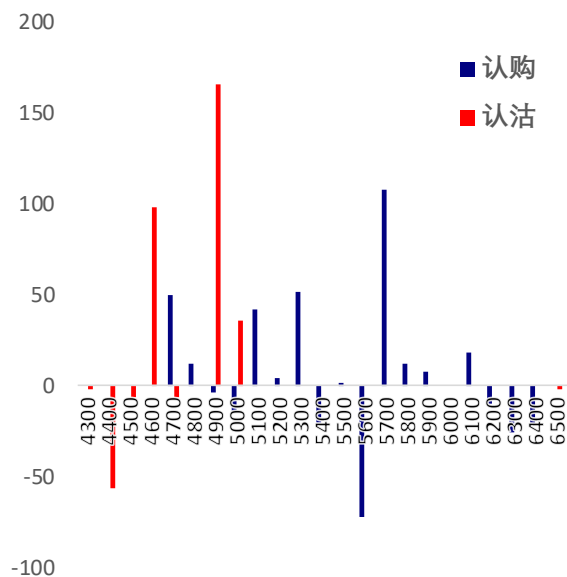
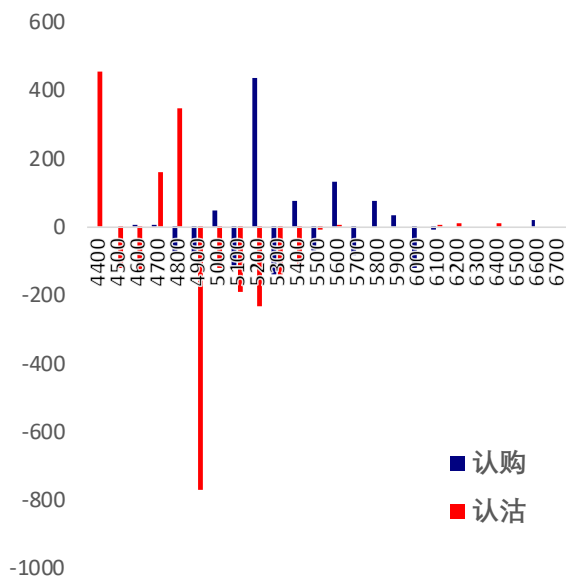
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓行权价重心下移，减仓主要集中于 4900 认沽（SR901 结算价为 5097），市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动维持低位，多空力量较为平衡，其中增仓相对最高的为 4900 认沽和 5700 认购（SR905 结算价为 5,033），后市预期维持谨慎。

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

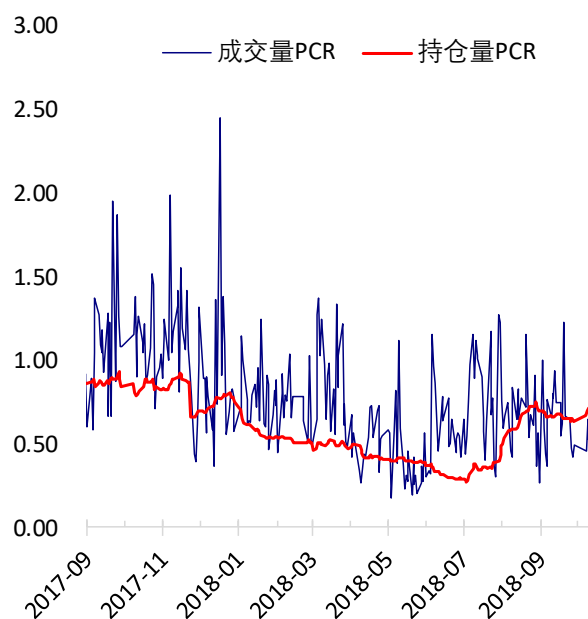


10 月 12 日，郑糖期货主力维持区间震荡。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有下降，总持仓 PCR 基本持平，市场整体情绪维持平稳。

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

郑糖期货结算价持平，5 日历史滚动波动率上升至 25.65 %，位五年历史 90 百分位水平以上。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 25.65 %，19.45 %，16.45 %和 15.83 %。

图 12：滚动历史波动率

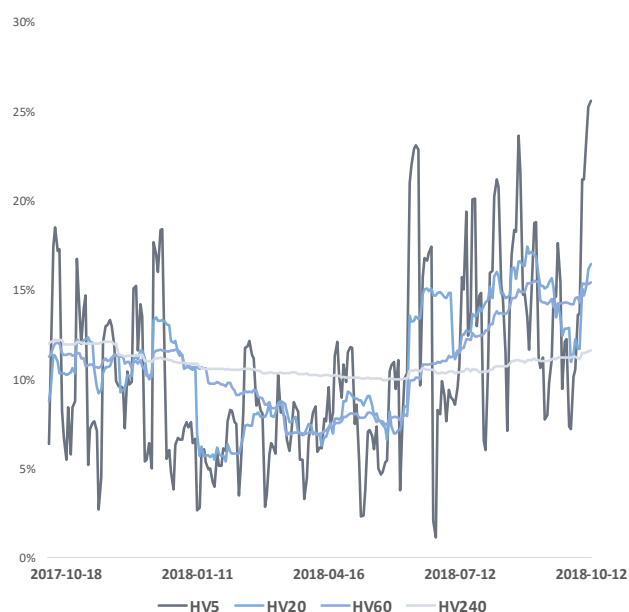
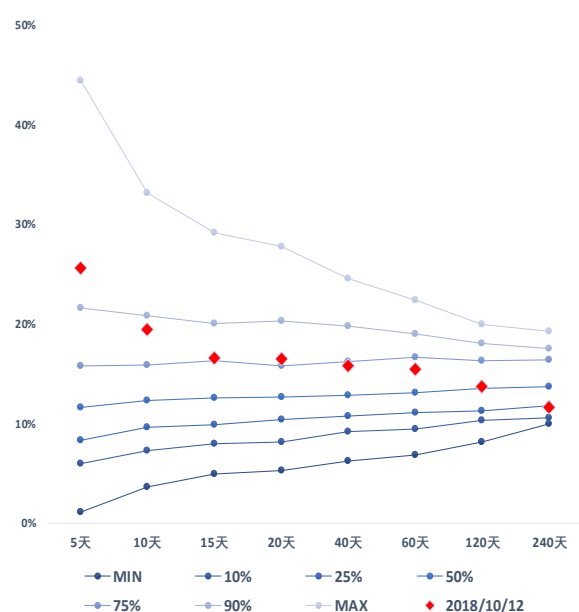


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 12 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 5097，SR905 结算价为 5,033。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

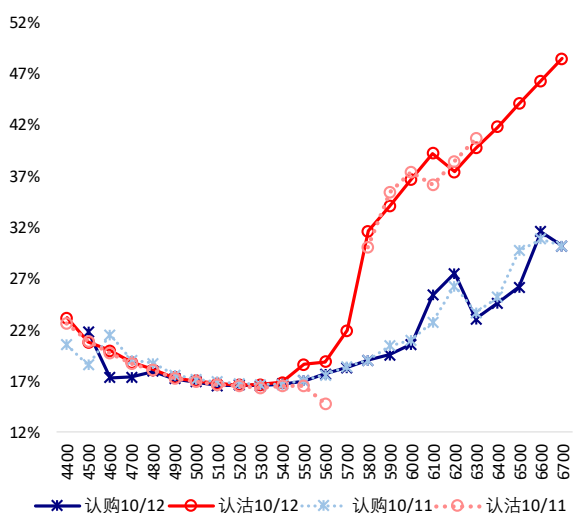
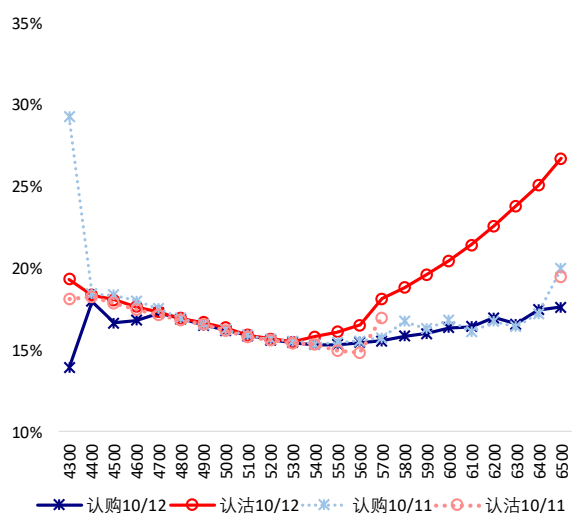


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡，量能有所缩减，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 12 日止跌，主力合约结算价持平，上方长期均线压力显著，现货价格同样走稳。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。