

机构看市：主力期货涨势收敛 认购增仓领先（兴证期货）

2018 年 10 月 16 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

- 重点制糖企业（集团）2018 年 9 月份销售食糖 92.3 万吨，成品白糖平均销售价格 5115 元/吨，其中：甜菜糖平均销售价格 5185 元/吨，甘蔗糖平均销售价格 5114 元/吨。
- 欧盟 8 月出口白糖 20.2 万吨，同比增加 8 万吨，但为本榨季以来最低出口水平。2017/18 年度（10 月/9 月）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。

期现市场

上周美盘原糖震荡续涨，再创阶段新高，量能有所缩减，截至 10 月 12 日，收于 13.12。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 15 日报价较上一交易日基本持平，成交情况一般。10 月 15 日，郑糖期货高位震荡，持续受压于 120 日均线，各合约结算价全线上调，期货总成交总量增加而持仓量回落。

期权市场

10 月 15 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 59,836 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 3,972 手，持仓量 290,544 手，较上一交易日增加 9,410 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.55 和 0.65，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位五年历 75 百分位水平附近。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖维持较高水平震荡，量能有所缩减，创七个月新高，因缺乏基本面支撑，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 15 日涨势收敛，主力合约结算价小幅上调，上方长期均线压力显著，现货价格走稳。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

上周美盘原糖震荡续涨，再创阶段新高，量能有所缩减，截至 10 月 12 日，收于 13.12。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 15 日报价较上一交易日基本持平，成交情况一般。10 月 15 日，郑糖期货高位震荡，持续受压于 120 日均线，各合约结算价全线上调，期货总成交总量增加而持仓量回落，成交总量为 688,110 手，较上一交易日增加 91,806 手，总持仓量为 620,166 手，减 1,380 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,133，结算价涨幅为 0.71%，成交量 611,880 手，增加 81,964 手，持仓量为 426,706 手，较上一交易日减 4,026 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	4,866	0.87%	4,845	0.44%	118	-22	1,432	-102
SR901.CZC	5,133	0.71%	5,116	0.37%	611,880	81,964	426,706	-4,026
SR903.CZC	5,123	0.61%	5,109	0.33%	6	6	144	4
SR905.CZC	5,074	0.81%	5,062	0.58%	70,508	9,388	168,780	2,058
SR907.CZC	5,088	0.99%	5,088	0.99%	80	72	140	80
SR909.CZC	5,101	0.95%	5,090	0.73%	5,518	398	22,964	606
合计					688,110	91,806	620,166	-1,380

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15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59,836手（按双边计算，下同），较上一交易日增加3,972手，持仓量290,544手，较上一交易日增加9,410手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.55和0.65，总持仓PCR下跌0.01，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85.46%和8.05%，持仓量占比分别为76.58%和16.20%。其中主力SR901期权合约系列成交量为51,134手，比上一交易日增加820手，持仓量

为 222,502 手，较上一交易日增加 6,920 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	51,134	820	0.55	-0.37	222,502	6,920	0.69	-0.02
201905	4,814	1,280	0.52	0.06	47,080	1,078	0.46	0.00
201909	3,702	1,780	0.65	-0.94	13,504	1,396	0.81	-0.02
总计	59,836	3,972	0.55	-0.35	290,544	9,410	0.65	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5800 认购（SR901 结算价为 5133 ）。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.37。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日下跌 0.02，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

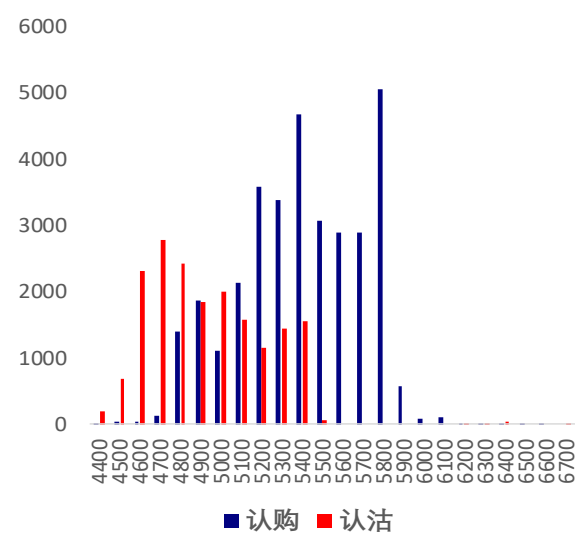
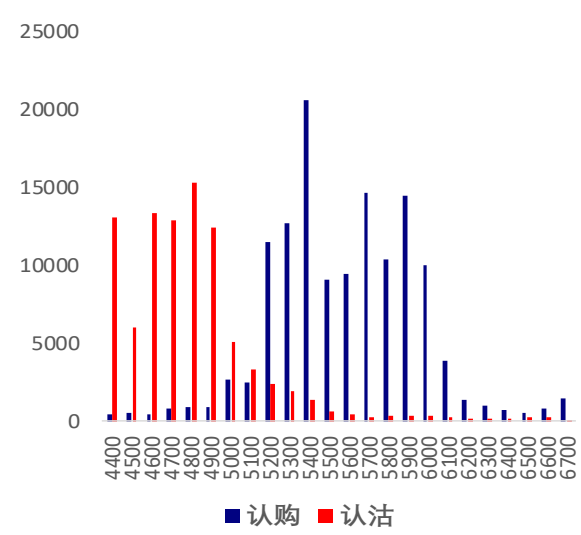


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购和 5500 认购（SR905 结算价为 5,074 ）。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.06。持仓量 PCR 为 0.46，较上一交易日基本持平，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

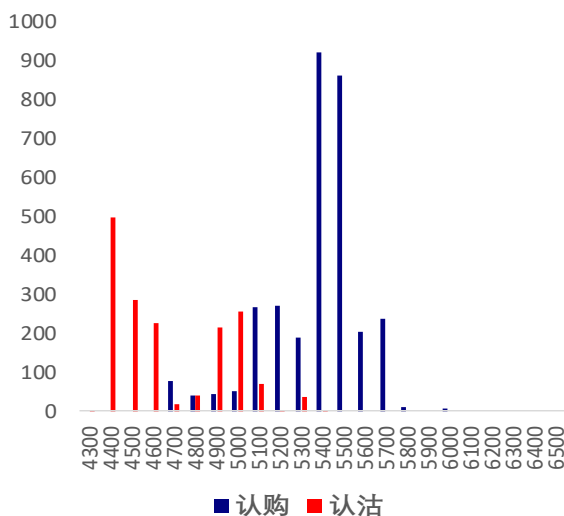
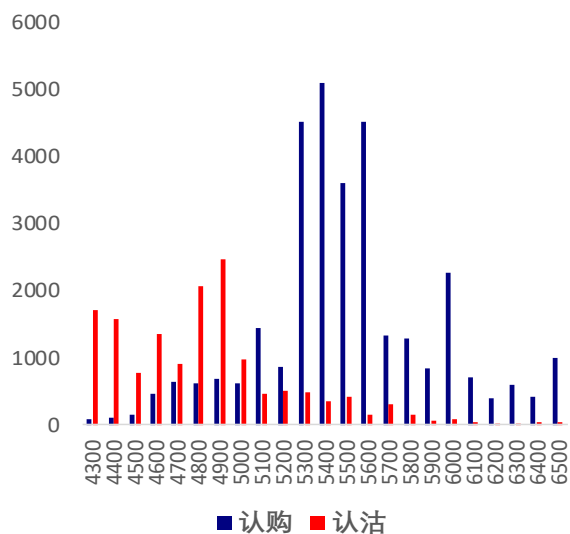


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓多有增加，多方力量见涨，增仓主要集中于 5800 认购（SR901 结算价为 5133 ），市场情绪谨慎偏多。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动提高，多方力量较为占优，其中增仓相对最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,074 ），后市预期中性偏乐观。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

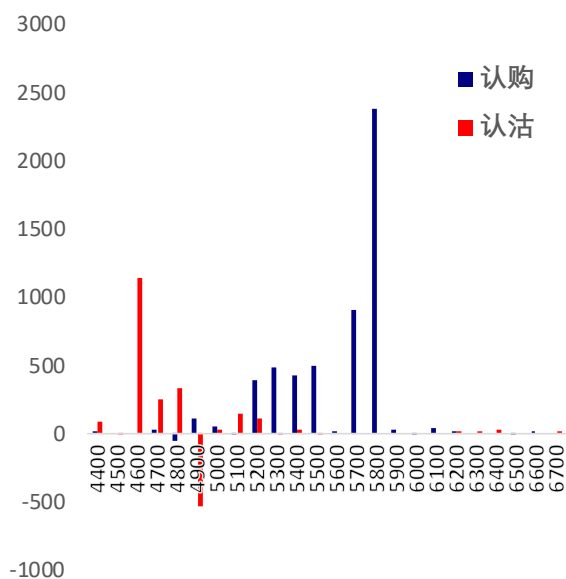
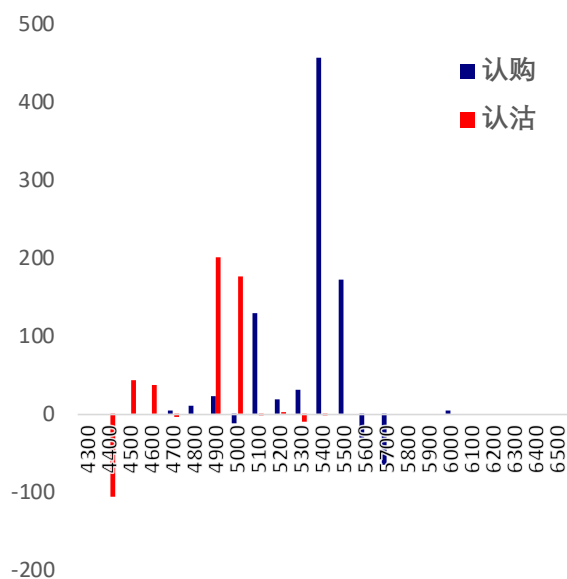


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



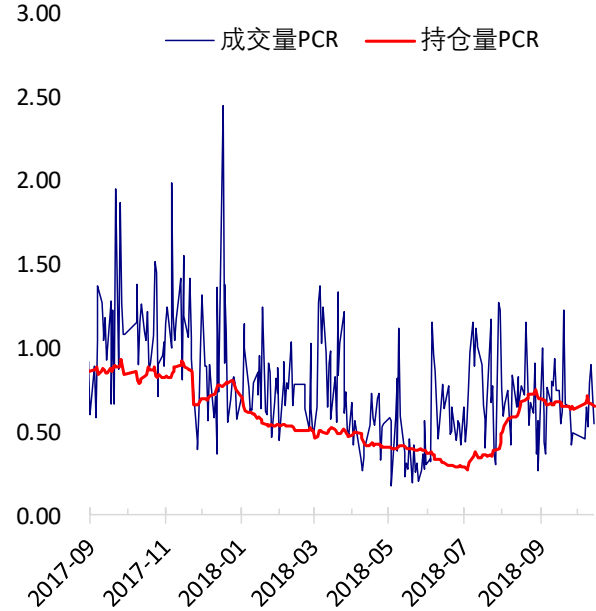
10 月 15 日，郑糖期货主力冲高回落。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有回升，总持仓 PCR

下跌 0.01，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



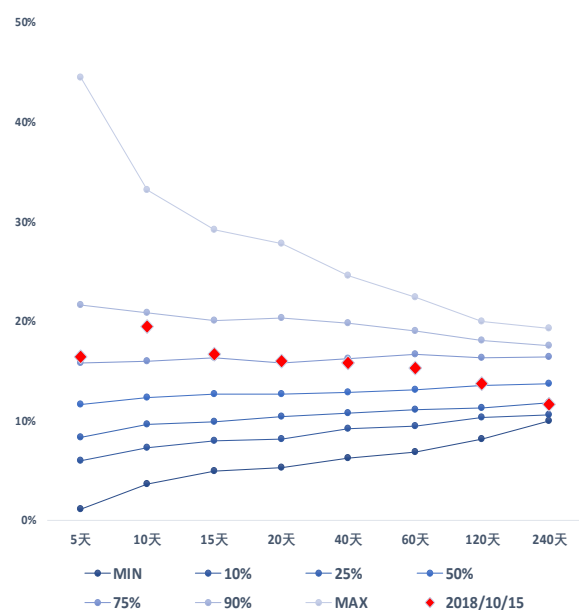
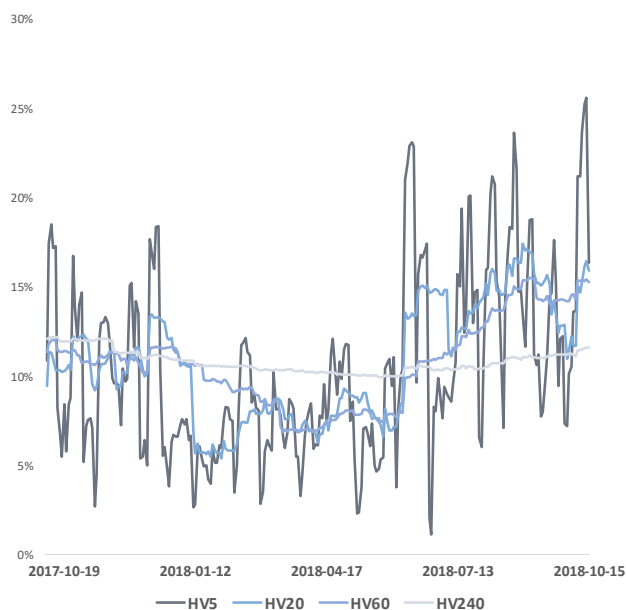
2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价涨势收窄，5 日历史滚动波动率下滑至 16.39%，位五年历史 75 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 16.39%，19.40%，15.94%和 15.81%。

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 15 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 5133，SR905 结算价为 5,074。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

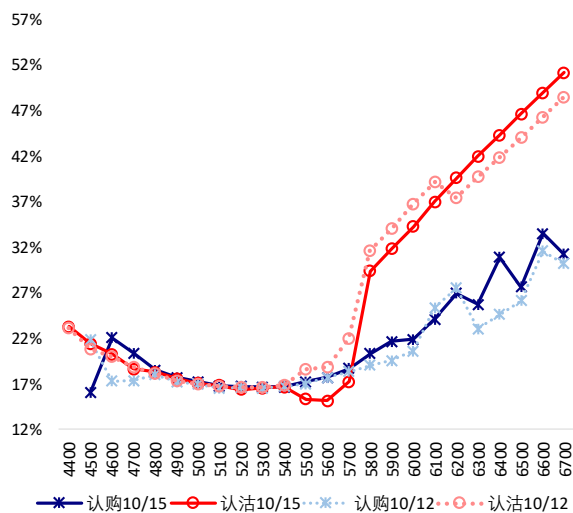
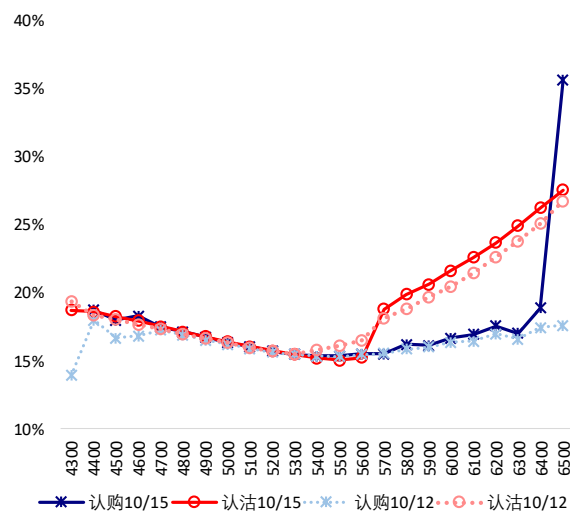


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波同样大致持平。

三、后市展望

上周美盘原糖维持较高水平震荡，量能有所缩减，创七个月新高，因缺乏基本面支撑，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 15 日涨势收敛，主力合约结算价小幅上调，上方长期均线压力显著，现货价格走稳。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。