

机构看市：主力期货偏强整理 购沽隐波持平（兴证期货）

2018 年 10 月 17 日 星期三

(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

▪ 泰国政府批准了一项总额为 156 亿泰铢的补贴计划，以支持该国 350 万甘蔗种植者。政府消息人士强调，此举并没有违反 WTO 规则，因为这些补贴低于 3000 亿泰铢的产业总值的 10%。其中，65 亿泰铢将直接用于种植投入。鉴于预期甘蔗产量将达到 1.3 亿吨，这意味着每吨产量的补贴将达到 50 泰铢。另外的 91 亿泰铢(每吨 70 泰铢)将由甘蔗和糖业基金赞助。

期现市场

隔夜美盘原糖放量续涨，再创阶段新高，量能进一步增加，截至 10 月 15 日，收于 13.41。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 16 日报价较上一交易日大体维稳，成交情况一般。10 月 16 日，郑糖期货偏强整理，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下降。

期权市场

10 月 16 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 68,820 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 8,984 手，持仓量 292,930 手，较上一交易日增加 2,386 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.66，总持仓 PCR 上升 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

隔夜美盘原糖震荡走强，连日创下新高，量能有所提高。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 16 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，现货价格以维稳为主。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

隔夜美盘原糖放量续涨，再创阶段新高，量能进一步增加，截至 10 月 15 日，收于 13.41。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 16 日报价较上一交易日大体维稳，成交情况一般。10 月 16 日，郑糖期货偏强整理，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下降，成交总量为 827,906 手，较上一交易日增加 139,796 手，总持仓量为 612,978 手，减 7,188 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,157，结算价涨幅为 0.47%，成交量 729,028 手，增加 117,148 手，持仓量为 416,326 手，较上一交易日减 10,380 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	4,898	0.66%	4,865	-0.02%	394	276	1,184	-248
SR901.CZC	5,157	0.47%	5,131	-0.04%	729,028	117,148	416,326	-10,380
SR903.CZC	5,151	0.55%	5,148	0.49%	638	632	220	76
SR905.CZC	5,098	0.47%	5,074	0.00%	88,732	18,224	171,332	2,552
SR907.CZC	5,093	0.10%	5,085	-0.06%	110	30	124	-16
SR909.CZC	5,127	0.51%	5,103	0.04%	9,004	3,486	23,792	828
合计					827,906	139,796	612,978	-7,188

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16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68,820手（按双边计算，下同），较上一交易日增加8,984手，持仓量292,930手，较上一交易日增加2,386手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.66，总持仓PCR上升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所有合约的83.64%和12.94%，持仓量占比分别为76.35%和16.48%。其中主力SR901期权合约系列成交量为57,558手，比上一交易日增加6,424手，持仓量为223,642手，较上一交易日增加1,140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	57,558	6,424	0.72	0.17	223,642	1,140	0.70	0.01
201905	8,908	4,094	0.36	-0.16	48,272	1,192	0.49	0.02
201909	1,402	-2,300	0.95	0.30	13,608	104	0.80	0.00
总计	68,820	8,984	0.68	0.13	292,930	2,386	0.66	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 5157 ）。合约成交量 PCR 为 0.72 ， 较前一日升 0.17 。持仓量 PCR 为 0.70 ， 较上一交易日上升 0.01 ， 投资者预期较为平稳，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

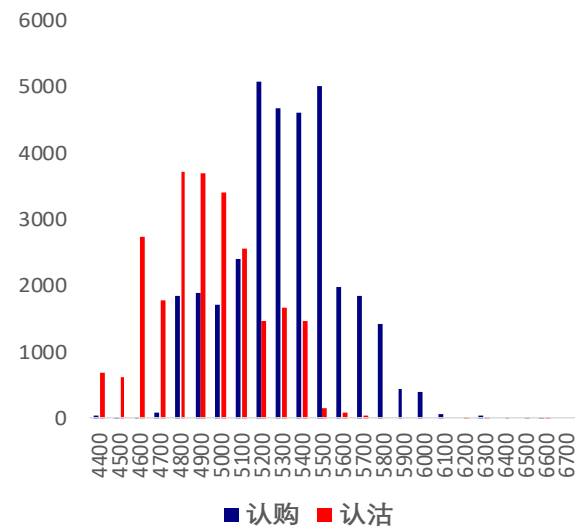
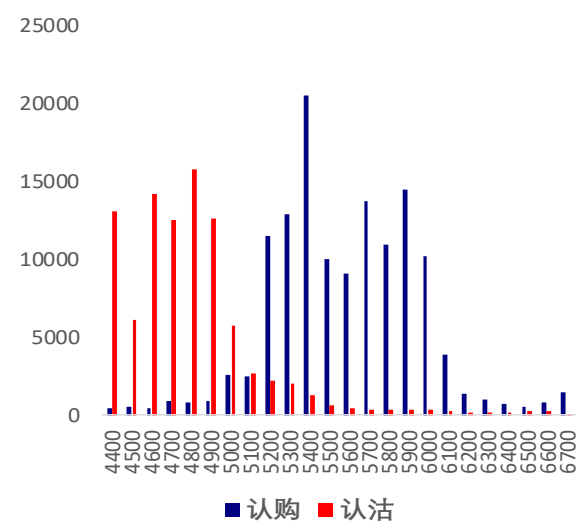


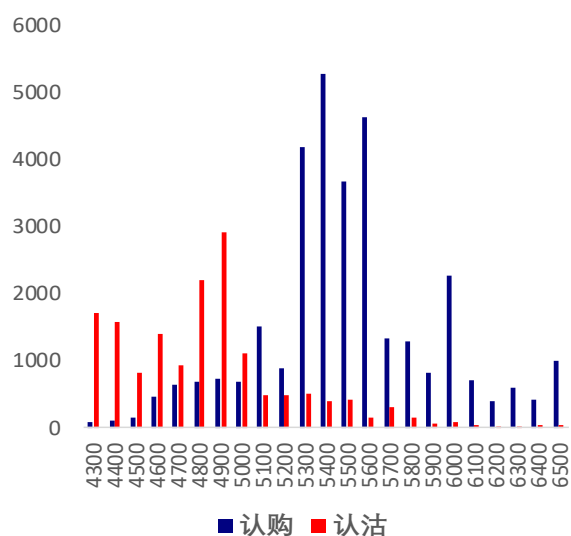
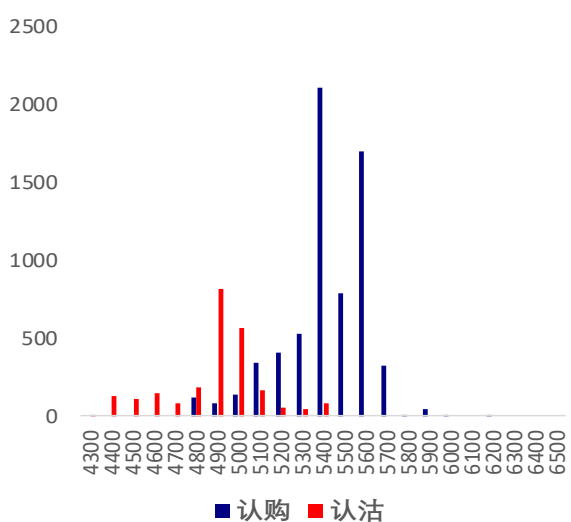
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购和 5600 认购（SR905 结算价为 5,098 ）。合约成交量 PCR 为 0.36 ， 较前一日降 0.16 。持仓量 PCR 为 0.49 ， 较上一交易日上升 0.02 ， 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

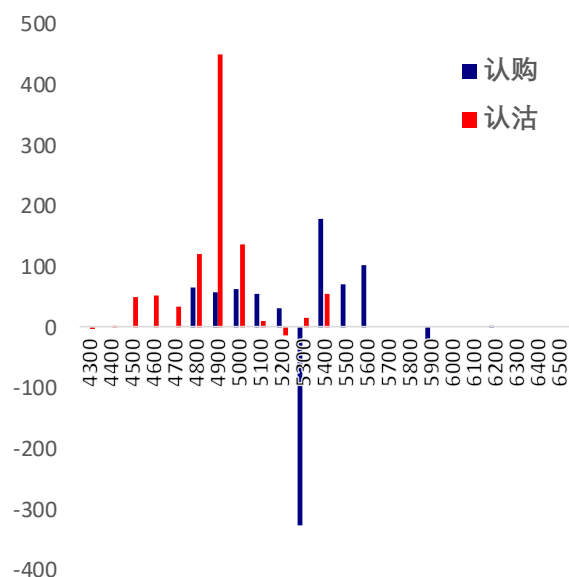
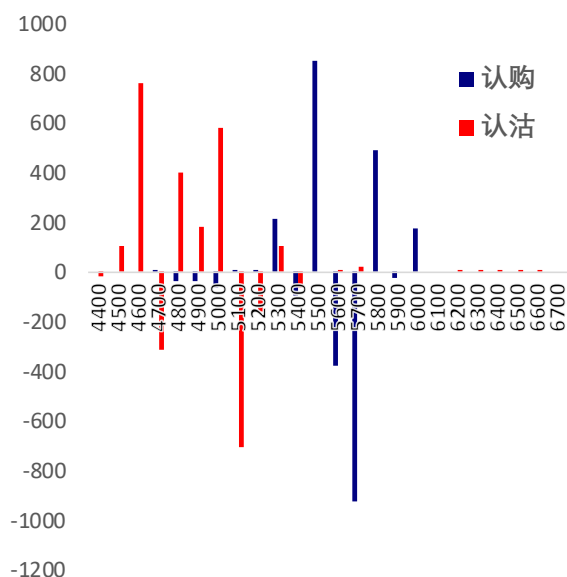
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下调，多空力量较为平衡，增仓主要集中于 5500 认购（SR901 结算价为 5157），市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动提高，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），后市预期有所趋紧。

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 16 日，郑糖期货主力偏强整理。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 上升 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

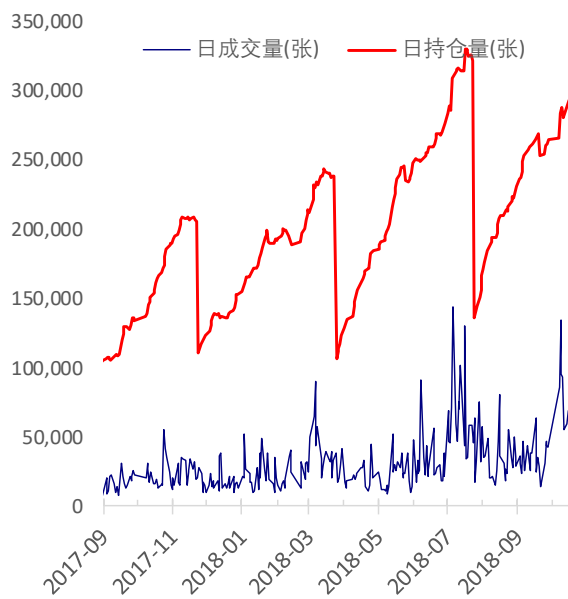
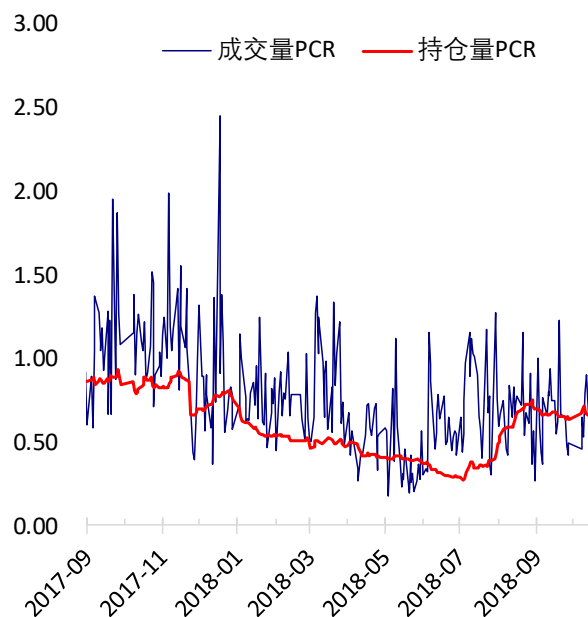


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价涨势收敛，5 日历史滚动波动率下滑至 14.60 %，位五年历史 75 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 14.60 %，19.26 %，14.98 %和 15.79 %。

图 12：滚动历史波动率

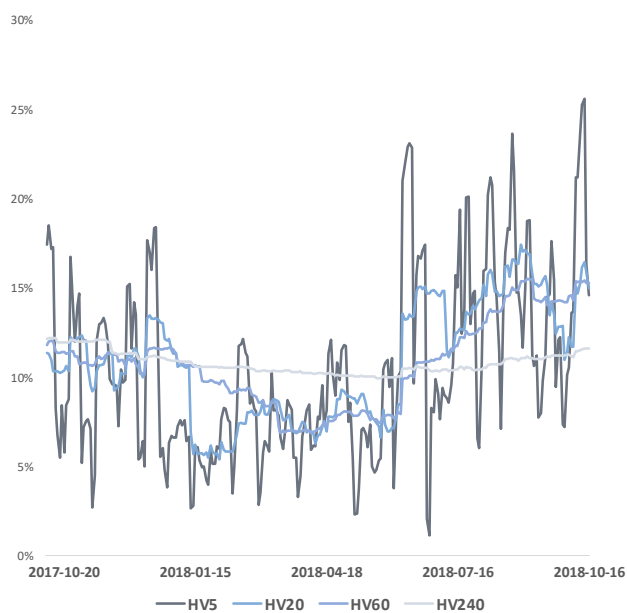
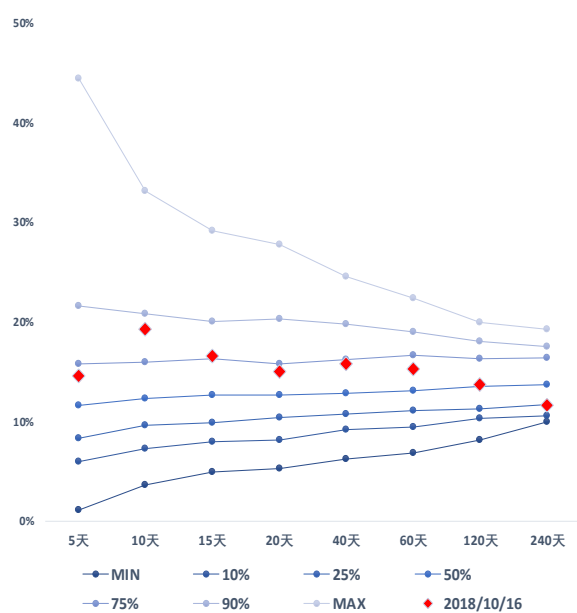


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 16 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 5157，SR905 结算价为 5,098。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

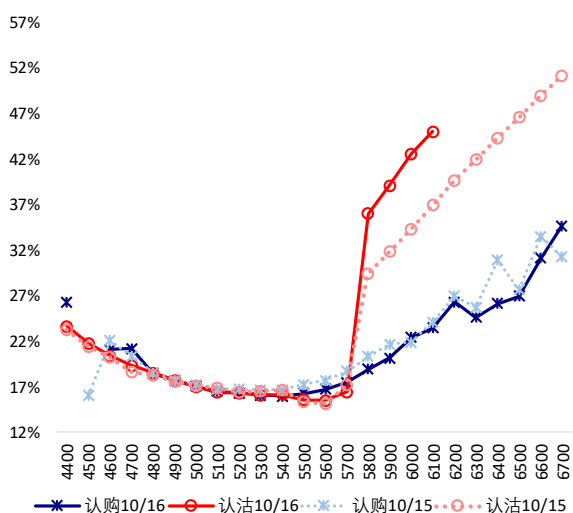
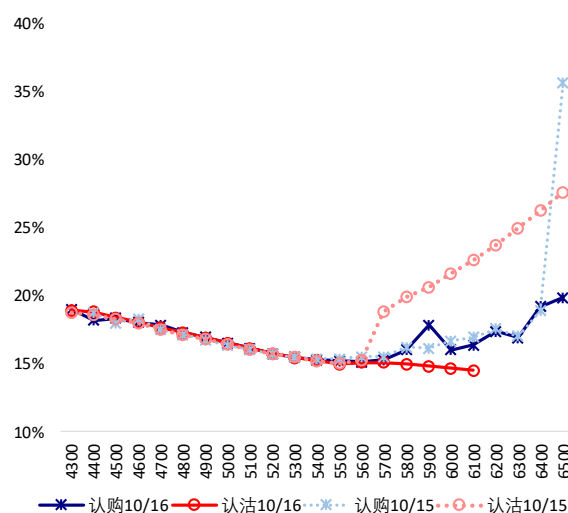


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，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

隔夜美盘原糖震荡走强，连日创下新高，量能有所提高。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 16 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，现货价格以维稳为主。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。