

机构看市：郑糖区间震荡 主力认购持仓重心下移(兴证期货)

2018年10月18日 星期四

(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

隔夜美盘原糖震荡回调，量能缩减明显，截至 10 月 16 日，收于 13.25。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价 10 月 17 日报价较上一交易日有所走低，成交情况一般。10 月 17 日，郑糖期货探底回升，勉强站上 120 日均线，各合约结算价全线下调，期货总成交总量减少而持仓量增加。

期权市场

10 月 17 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量 75,226 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 6,406 手，持仓量 298,072 手，较上一交易日增加 5,142 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.66 和 0.66，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 50 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

隔夜美盘原糖震荡回落，量能缩减明显。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 17 日偏弱整理，结算价下调，收于 120 日均线水平，现货价格有所走弱。

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

隔夜美盘原糖震荡回调，量能缩减明显，截至 10 月 16 日，收于 13.25。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，关注此轮反弹可延续性。

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 17 日报价较上一交易日有所走低，成交情况一般。10 月 17 日，郑糖期货探底回升，勉强站上 120 日均线，各合约结算价全线下调，期货总成交总量减少而持仓量增加，成交总量为 655,192 手，较上一交易日减少 172,714 手，总持仓量为 616,718 手，增 3,740 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,122，结算价跌幅为 0.68%，成交量 581,096 手，减少 147,932 手，持仓量为 415,064 手，较上一交易日减 1,262 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	4,839	-1.20%	4,835	-1.29%	154	-240	1,096	-88
SR901.CZC	5,122	-0.68%	5,151	-0.12%	581,096	-147,932	415,064	-1,262
SR903.CZC	5,128	-0.45%	5,125	-0.50%	10	-628	220	0
SR905.CZC	5,075	-0.45%	5,105	0.14%	68,788	-19,944	176,382	5,050
SR907.CZC	5,076	-0.33%	5,087	-0.12%	8	-102	120	-4
SR909.CZC	5,105	-0.43%	5,129	0.04%	5,136	-3,868	23,836	44
合计					655,192	-172,714	616,718	3,740

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17日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量75,226手（按双边计算，下同），较上一交易日增加6,406手，持仓量298,072手，较上一交易日增加5,142手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.66，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所有合约的84.47%和11.43%，持仓量占比分别为75.53%和17.10%。其中主力SR901期权合约系列成交量为63,540手，比上一交易日增加5,982手，持仓量为225,148手，较上一交易日增加1,506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	63,540	5,982	0.66	-0.06	225,148	1,506	0.69	-0.01
201905	8,602	-306	0.52	0.16	50,972	2,700	0.48	-0.01
201909	2,694	1,292	1.06	0.11	14,576	968	0.85	0.05
总计	75,226	6,406	0.66	-0.02	298,072	5,142	0.66	-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 5122)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日下跌 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

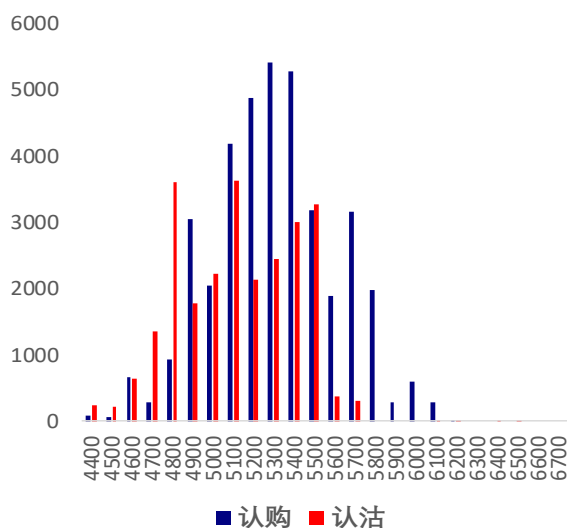
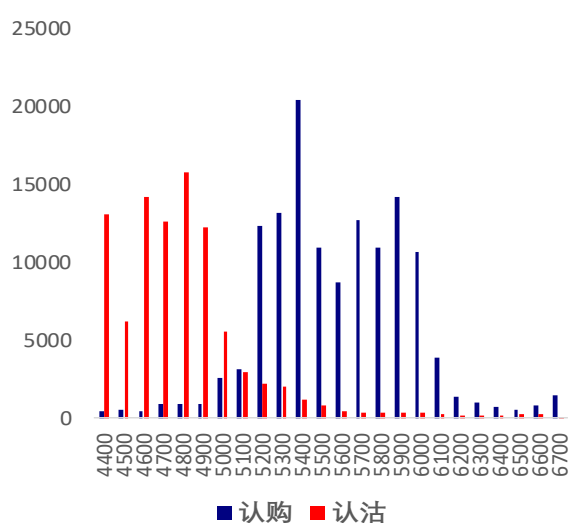


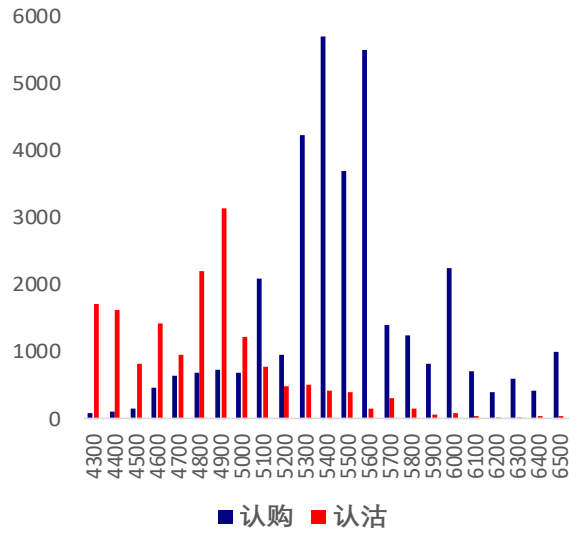
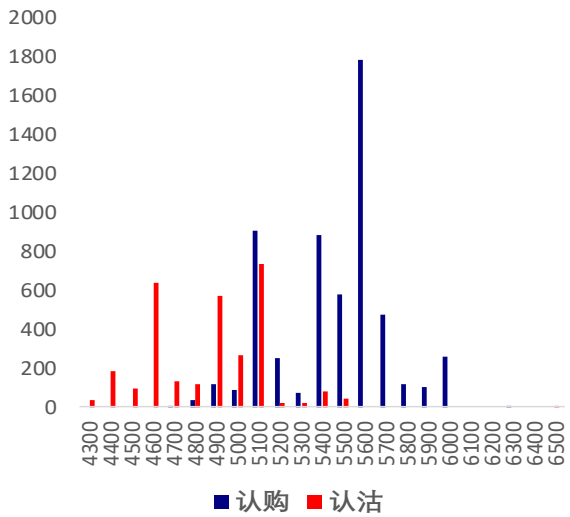
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR905 结算价为 5,075)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.16。持仓量 PCR 为 0.48，较上一交易日下跌 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

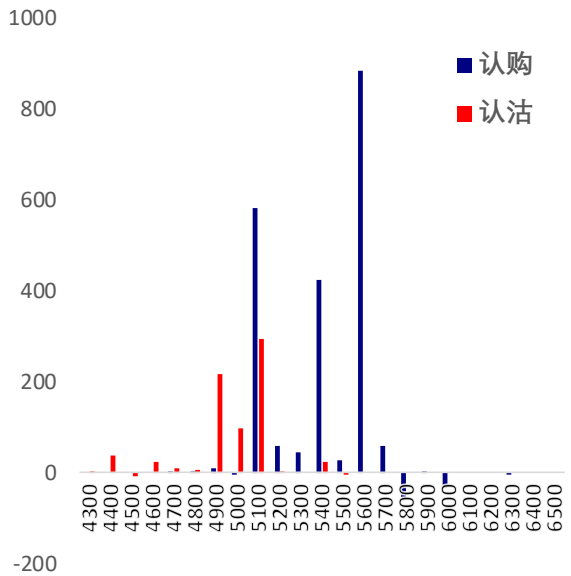
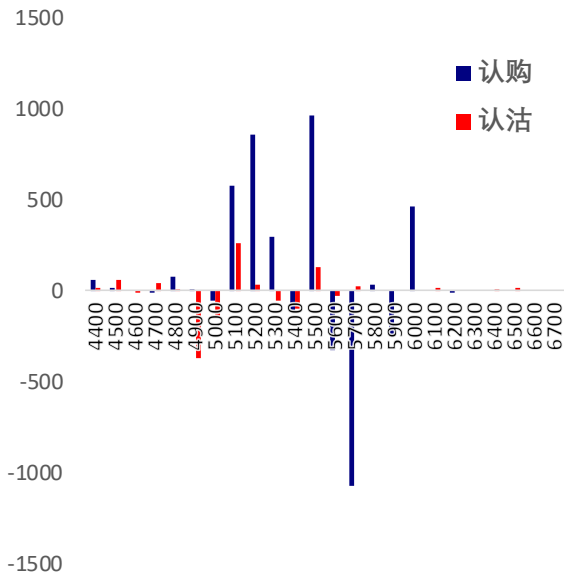
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购持仓行权价重心均有下调，增仓最高为 5500 认购（SR901 结算价为 5122 ），而减仓集中于 5700 认购，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，多方力量较为占优，其中增仓相对最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 5,075 ），后市预期有所提振。

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 17 日，郑糖期货主力维持震荡。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，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

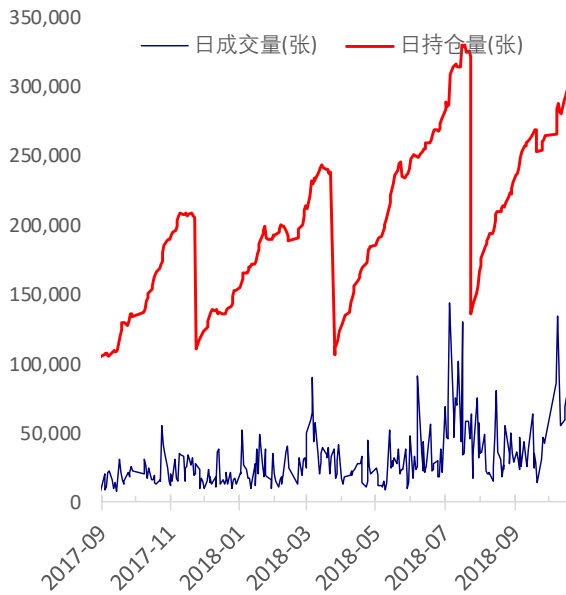
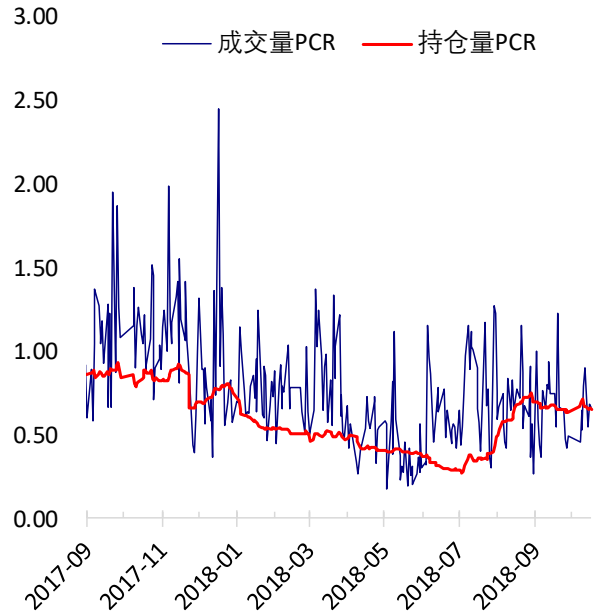


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价小跌，5 日历史滚动波动率下滑至 13.32 %，位五年历史 50 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 13.32 %，18.33 %，14.77 %和 15.13 %。

图 12：滚动历史波动率

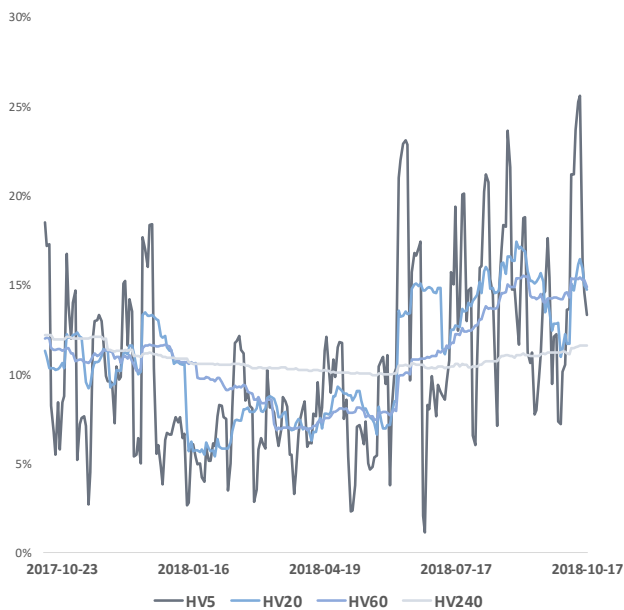
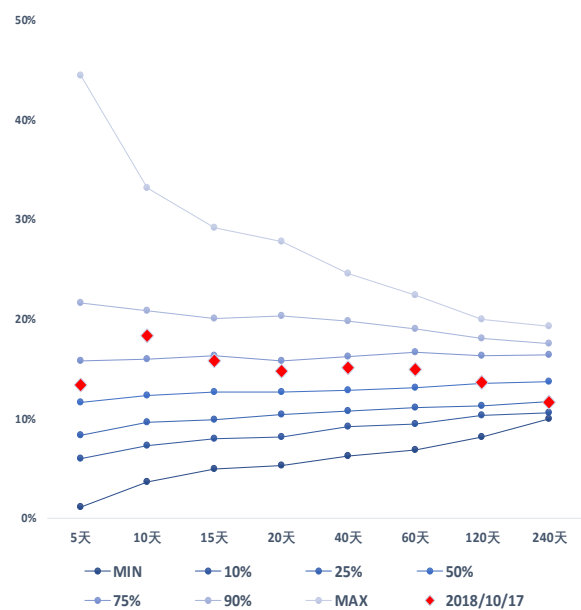


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 17 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 5122，SR905 结算价为 5,075。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

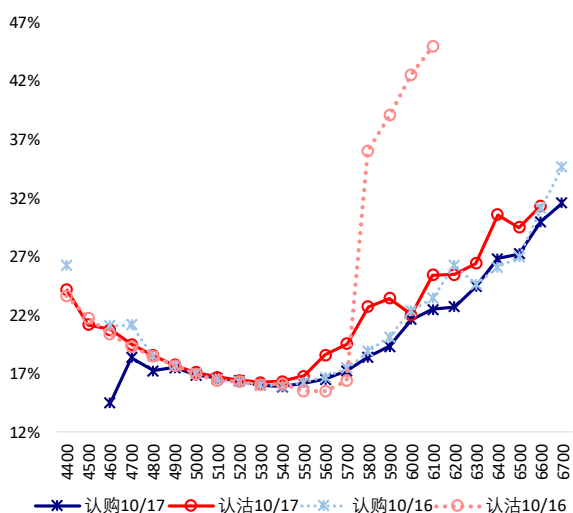
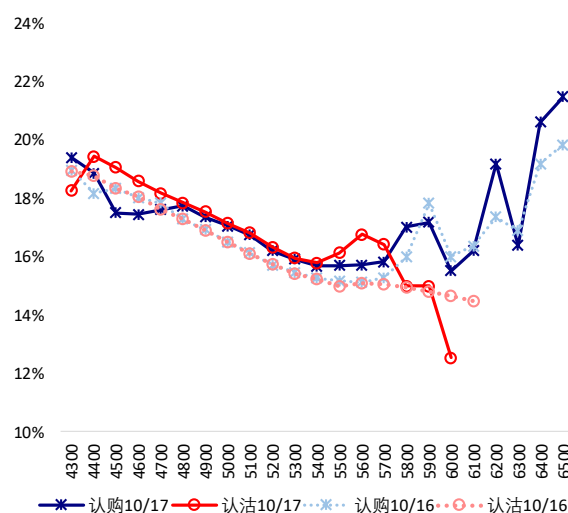


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波多有上调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡回落，量能缩减明显。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 17 日偏弱整理，结算价下调，收于 120 日均线水平，现货价格有所走弱。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。