

# 机构看市：期货偏强整理 期权成交大增（兴证期货）

2018年10月19日 星期五

(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

- 18/19榨季澳大利亚共24家糖厂开榨，截至10月14日累计压榨甘蔗2641.8万吨，预计整个榨季的甘蔗压榨量为3302.6万吨，低于上榨季的3334.9万吨。
- 据外电10月17日消息,糖业协会Ukrtsukor报告称,截至10月16日，乌克兰糖产量为56.94万吨，加工甜菜452万吨。
- 据外电10月17日消息,咨询公司福四通:截至10月1日的12个月内,巴西乙醇库存上升29%。

### 期现市场

隔夜美盘原糖涨幅扩大，量能回升，截至10月17日，收于13.74。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18日报价较上一交易日较为稳定，成交情况一般。10月18日，郑糖期货偏强整理，站稳120日均线，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均有增加。

### 期权市场

10月18日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量105,182手（按双边计算，下同），较上一交易日增加29,956手，持仓量306,354手，较上一交易日增加8,282手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。5日历史滚动波动率跌至五年历史10百分位水平附近。主力购沽隐波略有下调。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡回升，涨幅和量能均有扩大。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 18 日偏强震荡，结算价回升，下方 120 日均线提供支撑，现货价格止跌走稳。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

隔夜美盘原糖涨幅扩大，量能回升，截至 10 月 17 日，收于 13.74。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 18 日报价较上一交易日较为稳定，成交情况一般。10 月 18 日，郑糖期货偏强整理，站稳 120 日均线，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 1,061,164 手，较上一交易日增加 405,972 手，总持仓量为 641,166 手，增 24,448 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,170，结算价涨幅为 0.94%，成交量 836,970 手，增加 255,874 手，持仓量为 409,254 手，较上一交易日减 5,810 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	4,871	0.66%	4,855	0.33%	162	8	956	-140
SR901.CZC	5,170	0.94%	5,168	0.90%	836,970	255,874	409,254	-5,810
SR903.CZC	5,210	1.60%	5,244	2.26%	38	28	226	6
SR905.CZC	5,172	1.91%	5,202	2.50%	199,890	131,102	202,546	26,164
SR907.CZC	5,143	1.32%	5,168	1.81%	12	4	122	2
SR909.CZC	5,191	1.68%	5,235	2.55%	24,092	18,956	28,062	4,226
合计					1,061,164	405,972	641,166	24,448

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18日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量和总持仓量均增。总成交量105,182手（按双边计算，下同），较上一交易日增加29,956手，持仓量306,354手，较上一交易日增加8,282手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，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有所有合约的78.03%和13.76%，持仓量占比分别为74.95%和17.75%。其中主力SR901期权合约系列成交量为82,076手，比上一交易日增加18,536手，持

仓量为 229,608 手，较上一交易日增加 4,460 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	82,076	18,536	0.81	0.15	229,608	4,460	0.69	0.00
201905	14,474	5,872	0.55	0.03	54,372	3,400	0.49	0.01
201909	7,900	5,206	1.11	0.05	14,968	392	0.87	0.01
总计	105,182	29,956	0.80	0.14	306,354	8,282	0.66	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 5170）。合约成交量 PCR 为 0.81，较前一日升 0.15。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日持平，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

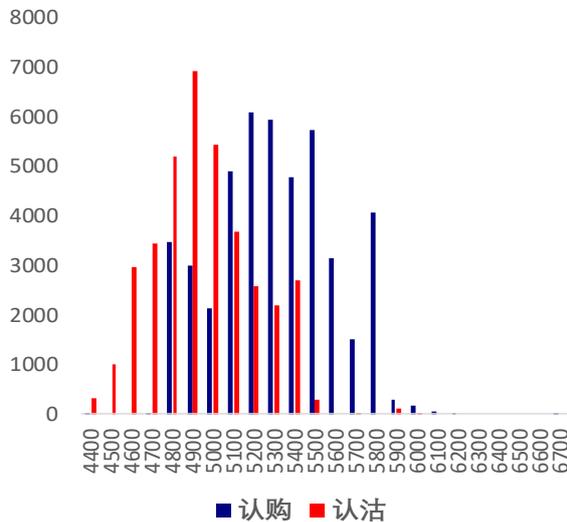
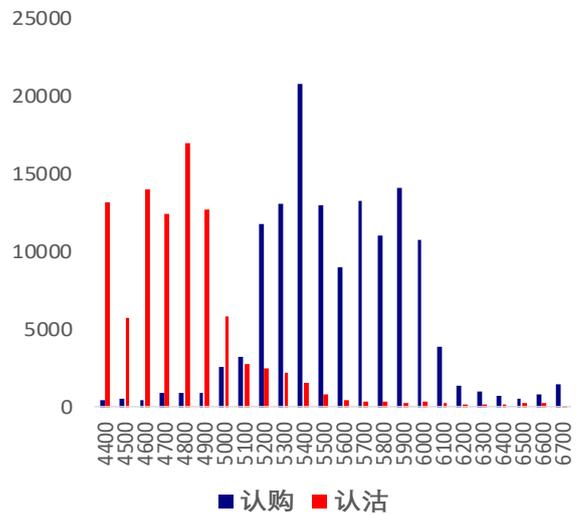


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



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 5,172）。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.49，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

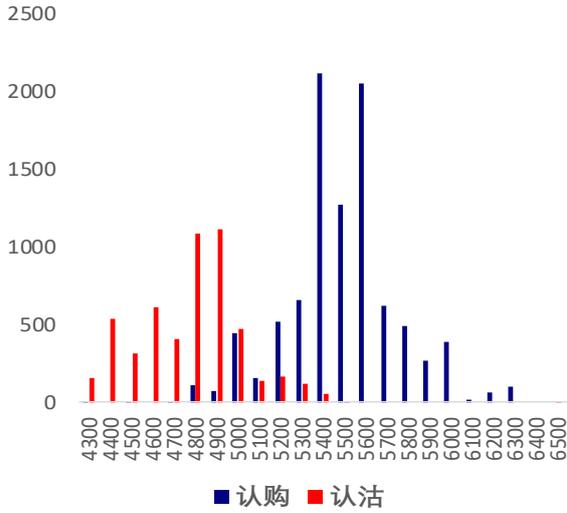
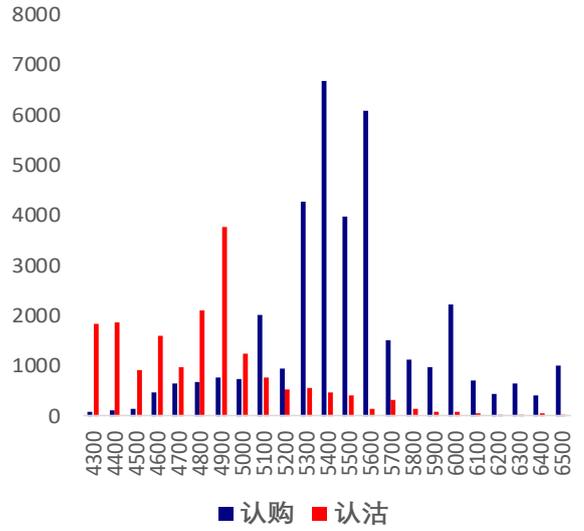


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购持仓多有增加，增仓最高为 5500 认购和 4800 认沽（SR901 结算价为 5170），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 5,172），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

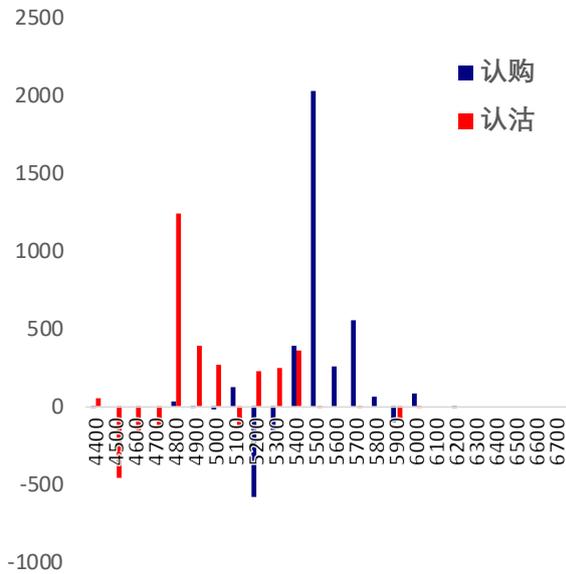
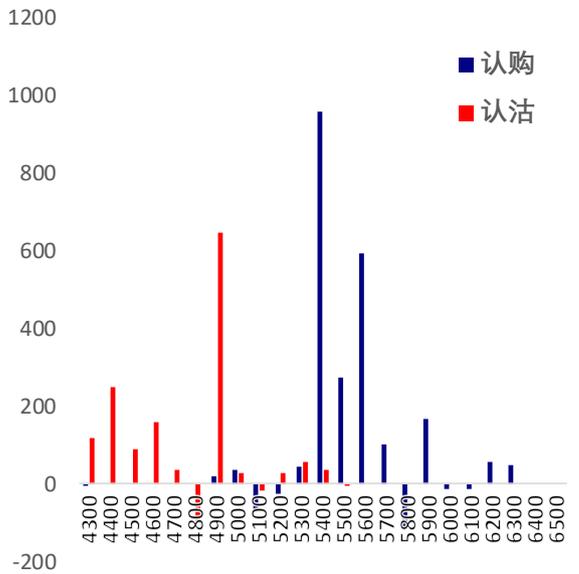


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

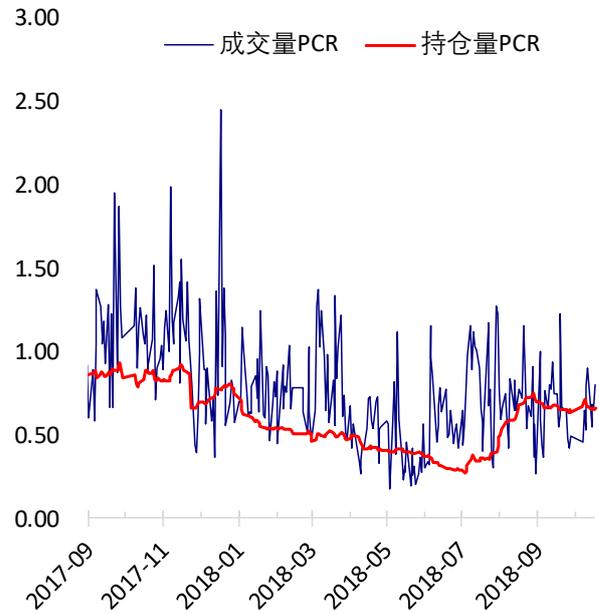


10 月 18 日，郑糖期货主力回升。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 大致持平，市场整体情绪维持平稳。

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

郑糖期货结算价上涨，5 日历史滚动波动率下滑至 5.66 %，位五年历史 10 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 5.66 %，17.31 %，14.77 %和 14.16 %。

图 12：滚动历史波动率

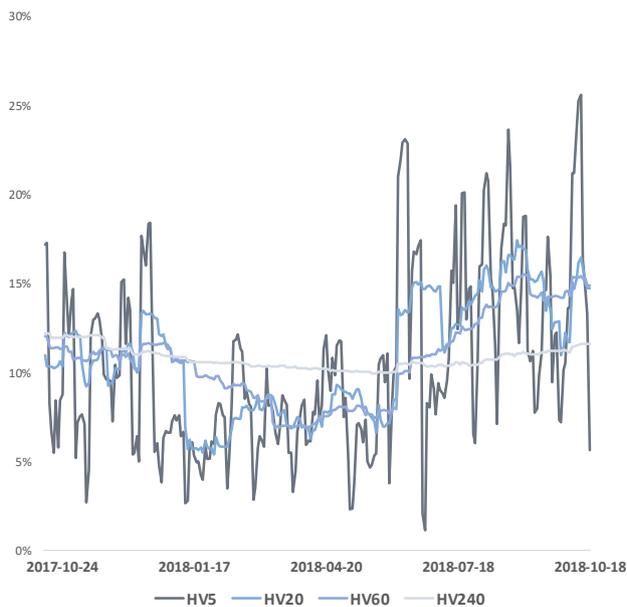
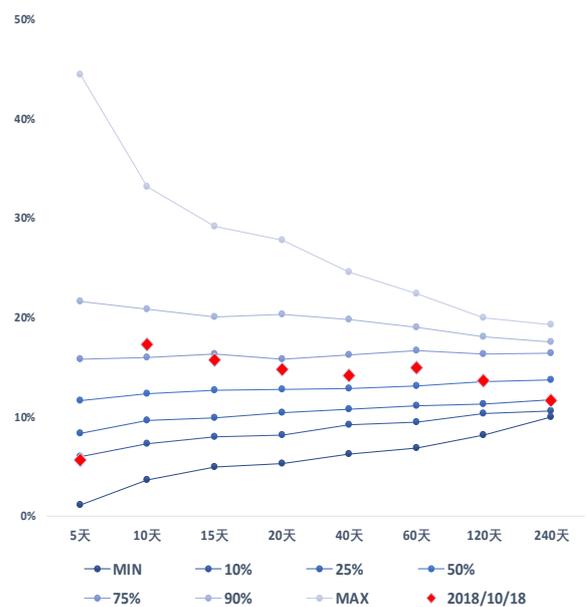


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 18 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 5170，SR905 结算价为 5,172。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

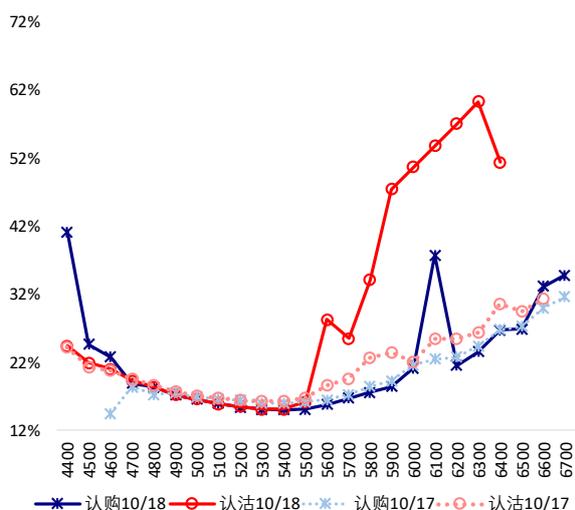
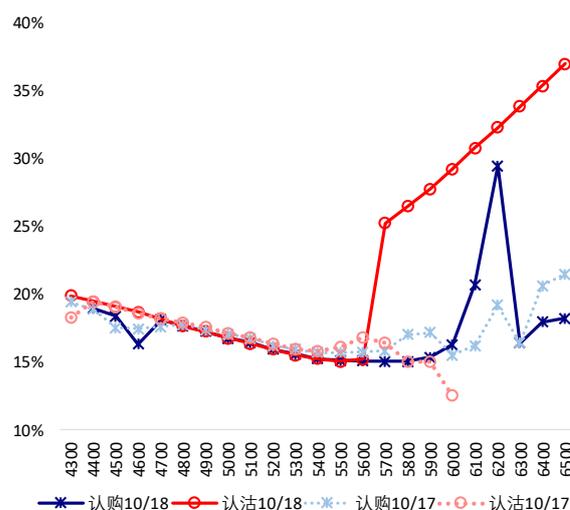


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波多有下调。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡回升，涨幅和量能均有扩大。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 18 日偏强震荡，结算价回升，下方 120 日均线提供支撑，现货价格止跌走稳。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。