

# 机构看市：主连震荡续涨 浅虚值认购增仓（兴证期货）

2018年10月22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

- 9月泰国共计出口糖约79.5万吨,同比增加33.6%。其中出口原糖49.4万吨,同比增加127.6%,逾30万吨出口至印尼;出口低质量白糖4.7万吨;出口精制糖25.4万吨,同比减少7.1万吨,较18年8月大幅减少约16.6万吨,主要因缅甸进口量从上月的19万吨大幅降至6.2万吨。
- 法国第二大糖业集团Cristal Union首席执行官表示,由于糖价从历史低点恢复需要时间,预计欧盟糖业将在2019年甚至2020年持续低迷。

### 期现市场

隔夜美盘原糖再创阶段新高,量能较为平稳,但涨势有所收敛,截至10月18日,收于13.83。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19日报价较上一交易日维持平稳,成交情况一般。10月19日,郑糖期货震荡走强,站稳120日均线,各合约结算价全线上扬,期货总成交量和总持仓量均有增加。

### 期权市场

10月19日,郑糖主力结算价续涨,期权总成交量100,512手(按双边计算,下同),较上一交易日减少4,670手,持仓量312,396手,较上一交易日增加6,042手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.74和0.67,总持仓PCR上升0.01,市场情绪维持平稳。5日历史滚动波动率跌至五年历史10百分位水平以下。主力购沽隐波维持平稳。

### 后市展望及策略建议

美盘原糖震荡续涨，接连刷新阶段最高。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 19 日放量走强，结算价续涨，下方 120 日均线支撑稳固，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

隔夜美盘原糖再创阶段新高，量能较为平稳，但涨势有所收敛，截至 10 月 18 日，收于 13.83。

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 19 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。10 月 19 日，郑糖期货震荡走强，站稳 120 日均线，各合约结算价全线上扬，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 1,216,336 手，较上一交易日增加 155,172 手，总持仓量为 663,184 手，增 22,018 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,210，结算价涨幅为 0.77%，成交量 991,592 手，增加 154,622 手，持仓量为 417,922 手，较上一交易日增 8,668 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	4,919	0.99%	4,939	1.40%	218	56	834	-122
SR901.CZC	5,210	0.77%	5,206	0.70%	991,592	154,622	417,922	8,668
SR903.CZC	5,259	0.94%	5,225	0.29%	32	-6	230	4
SR905.CZC	5,233	1.18%	5,226	1.04%	193,452	-6,438	206,688	4,142
SR907.CZC	5,248	2.04%	5,248	2.04%	10	-2	122	0
SR909.CZC	5,269	1.50%	5,264	1.41%	31,032	6,940	37,388	9,326
合计					1,216,336	155,172	663,184	22,018

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19日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量100,512手（按双边计算，下同），较上一交易日减少4,670手，持仓量312,396手，较上一交易日增加6,042手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.74和0.67，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有所有合约的77.48%和15.57%，持仓量占比分别为74.96%和17.38%。其中主力SR901期权合约系列成交量为77,876手，比上一交易日减少4,200手，持仓量为234,182手，较

上一交易日增加 4,574 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	77,876	-4,200	0.79	-0.02	234,182	4,574	0.69	0.01
201905	15,650	1,176	0.35	-0.21	54,298	-74	0.50	0.01
201909	5,678	-2,222	1.24	0.13	16,368	1,400	0.93	0.07
总计	100,512	-4,670	0.74	-0.06	312,396	6,042	0.67	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 5210）。合约成交量 PCR 为 0.79，较前一日降 0.02。持仓量 PCR 为 0.69，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

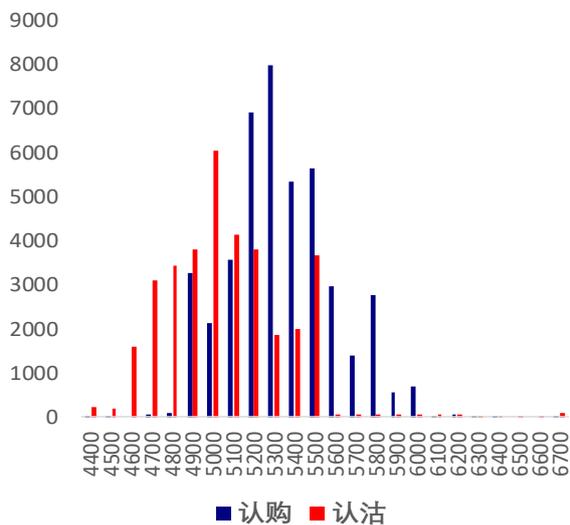
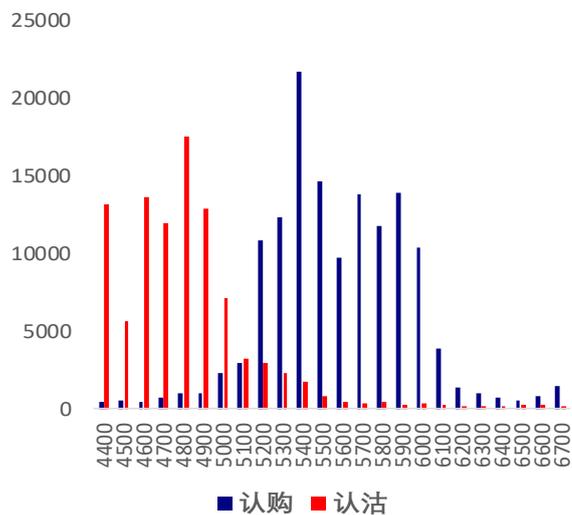


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,233）。合约成交量 PCR 为 0.35，较前一日降 0.21。持仓量 PCR 为 0.50，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

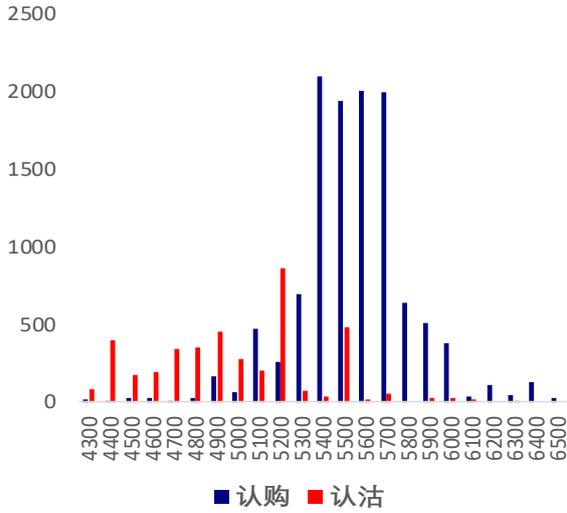
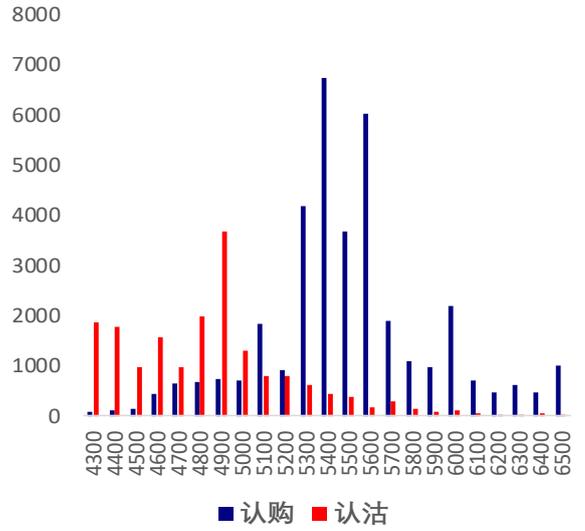


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓均有增加，多方力量较为占优，增仓最高为 5500 认购和 5000 认沽（SR901 结算价为 5210 ），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，多方力量同样领先，其中增仓相对最高的为 5700 认购（SR905 结算价为 5,233 ），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

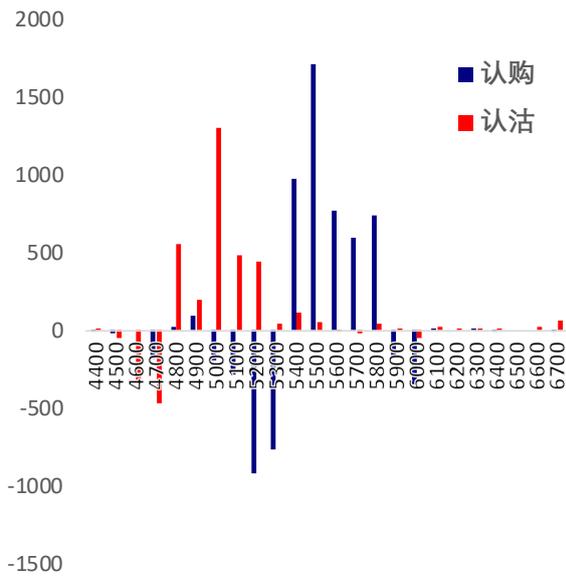
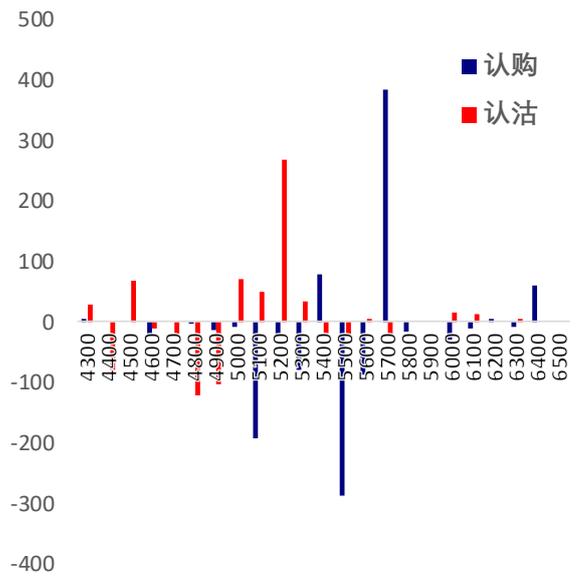


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



10 月 19 日，郑糖期货主力续涨。白糖期权合约总成交量回落而总持仓量增加，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

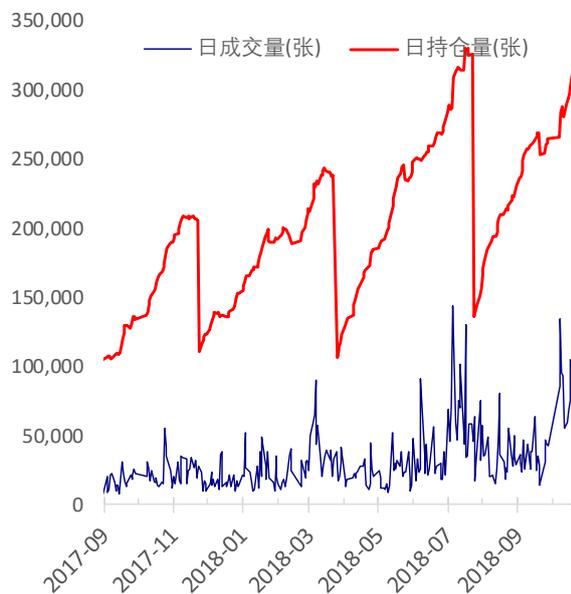
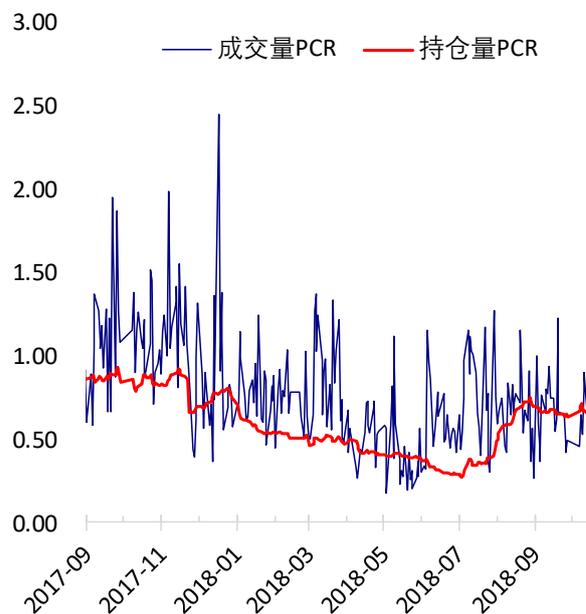


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

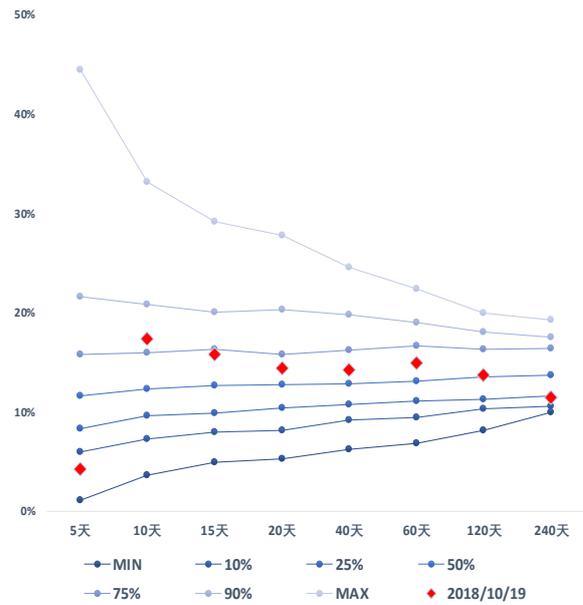
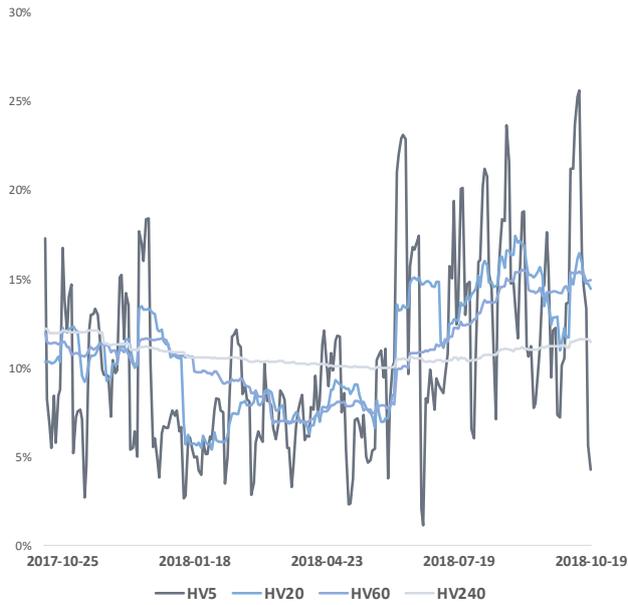
### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价上涨，5 日历史滚动波动率下滑至 4.26%，位于五年历史 10 百分位水平以下。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 4.26%，17.36%，14.45% 和 14.24%。

图 12：滚动历史波动率

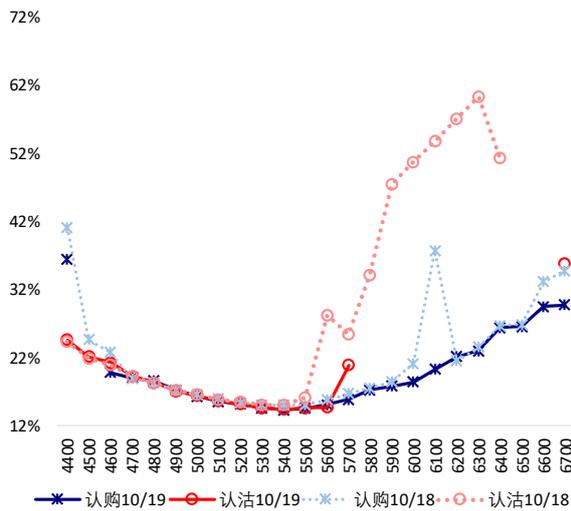
图 13：五年历史波动率锥



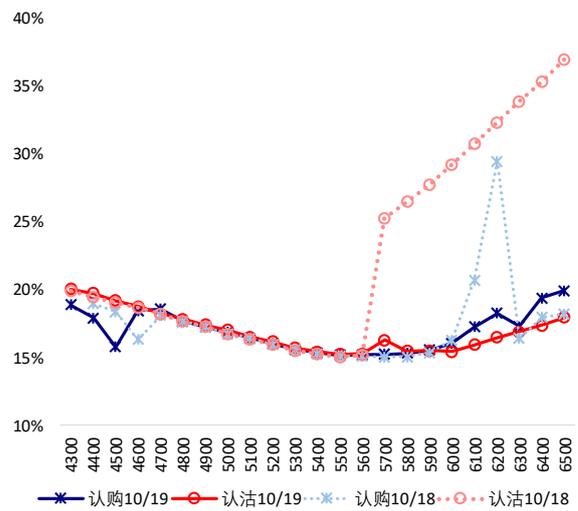
**(2) 隐含波动率**

图 14-15 分别为 10 月 19 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 5210，SR905 结算价为 5,233。

**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，平值附近隐波大致持平。

### 三、后市展望

美盘原糖震荡续涨，接连刷新阶段最高。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 19 日放量走强，结算价续涨，下方 120 日均线支撑稳固，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。