

# 机构看市：标的缩量回调 主力隐波持平（兴证期货）

2018年10月24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

- 巴西 Datagro: 全球 2018/19 年度糖供应缺口预计为 71 万吨,因巴西和印度产量料下降.
- 一份世界贸易组织 WTO 申诉文件显示,巴西已经在 WTO 就中国的食糖进口限制提出申诉.
- 10 月初, 泰国政府批准了 156 亿泰铢的补贴以资助蔗农购买化肥及杀虫剂等农业投入, 从而将初始甘蔗价格从 680 泰铢/吨抬升至 800 泰铢/吨。

### 期现市场

隔夜美盘原糖滞涨回调, 量能进一步缩减, 截至 10 月 22 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 23 日报价较上一交易日基本持平, 成交情况一般。10 月 23 日, 郑糖期货震荡走弱, 下方 120 日均线提供支撑, 各合约结算价多有回落, 期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

10 月 23 日, 郑糖主力结算价回落, 期权总成交量 55,820 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 24,110 手, 持仓量 315,036 手, 较上一交易日增加 2,556 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 0.68, 总持仓 PCR 下跌 0.01, 市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率升至五年历史 25 百分位水平。主力购沽隐波维持平稳。

### 后市展望及策略建议

由于技术性抛盘压力, 隔夜美盘原糖滞涨回调, 量能维持较低水平。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 23 日震荡回落，结算价下跌，下方 120 日均线支撑稳固，现货价格平稳。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

隔夜美盘原糖滞涨回调，量能进一步缩减，截至 10 月 22 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 23 日报价较上一交易日基本持平，成交情况一般。10 月 23 日，郑糖期货震荡走弱，下方 120 日均线提供支撑，各合约结算价多有回落，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 881,986 手，较上一交易日减少 123,858 手，总持仓量为 679,342 手，增 5,948 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,171，结算价跌幅为 0.77%，成交量 726,946 手，减少 84,490 手，持仓量为 403,250 手，较上一交易日减 5,912 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	4,900	-0.63%	4,909	-0.45%	34	-134	666	-16
SR901.CZC	5,171	-0.77%	5,166	-0.86%	726,946	-84,490	403,250	-5,912
SR903.CZC	5,222	-0.82%	5,202	-1.20%	58	-26	276	30
SR905.CZC	5,224	-0.57%	5,214	-0.76%	141,208	-24,360	231,928	10,420
SR907.CZC	5,252	0.32%	5,247	0.23%	14	-24	128	-4
SR909.CZC	5,286	-0.28%	5,286	-0.28%	13,726	-14,824	43,094	1,430
合计					881,986	-123,858	679,342	5,948

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23日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量55,820手（按双边计算，下同），较上一交易日减少24,110手，持仓量315,036手，较上一交易日增加2,556手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.85和0.68，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的78.64%和13.65%，持仓量占比分别为75.28%和17.25%。其中主力SR901期权合约系列成交量为43,896手，比上一交易日减少12,804手，持仓量为237,144手，较上一交易日增加2,066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	43,896	-12,804	0.93	0.20	237,144	2,066	0.70	-0.01
201905	7,622	-11,058	0.55	0.17	54,332	738	0.52	0.01
201909	3,170	240	0.79	0.22	15,786	-228	0.88	-0.01
总计	55,820	-24,110	0.85	0.21	315,036	2,556	0.68	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5100 认沽 (SR901 结算价为 5171)。合约成交量 PCR 为 0.93，较前一日升 0.20。持仓量 PCR 为 0.70，较上一交易日下跌 0.01，投资者预期维持平稳，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

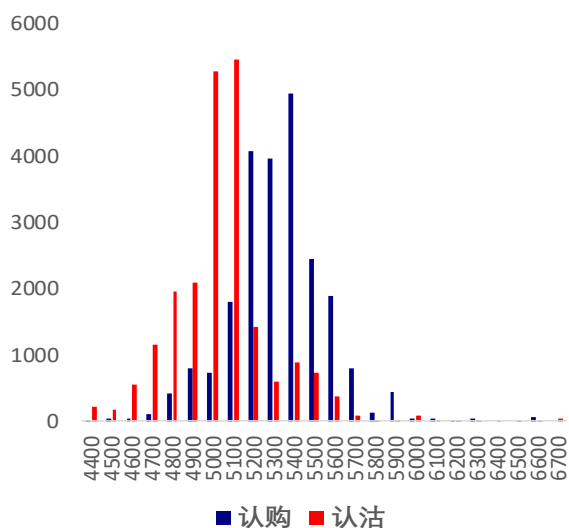
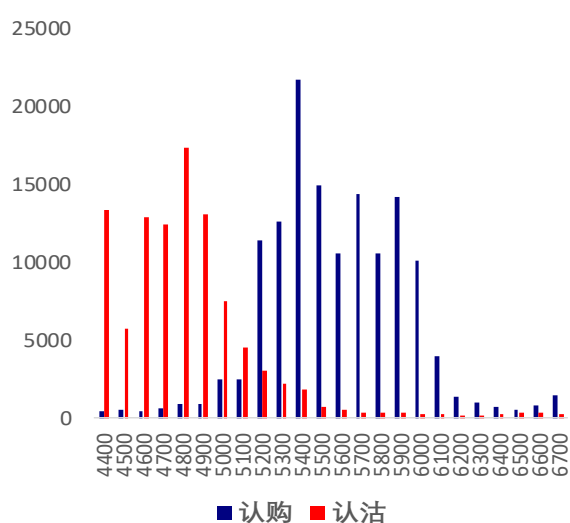


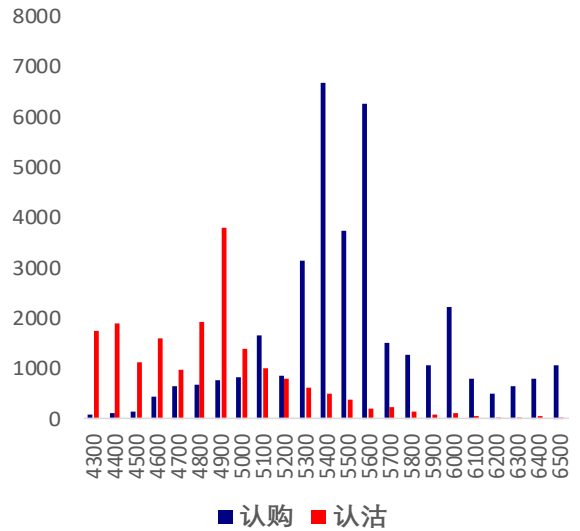
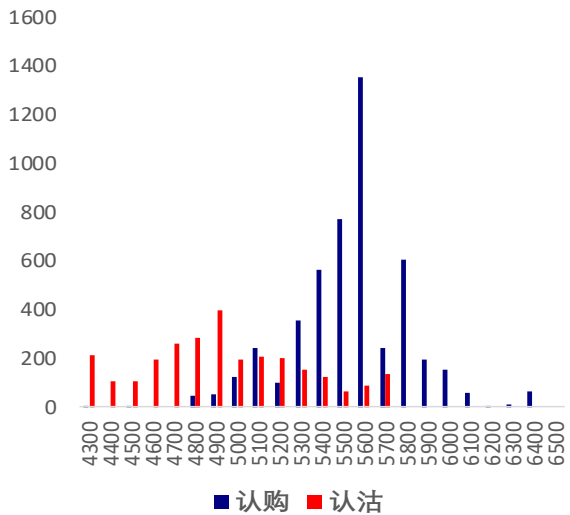
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR905 结算价为 5,224)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日升 0.17。持仓量 PCR 为 0.52，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

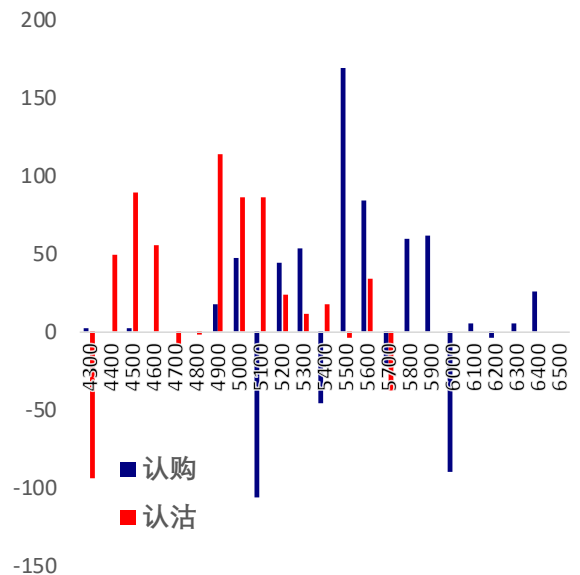
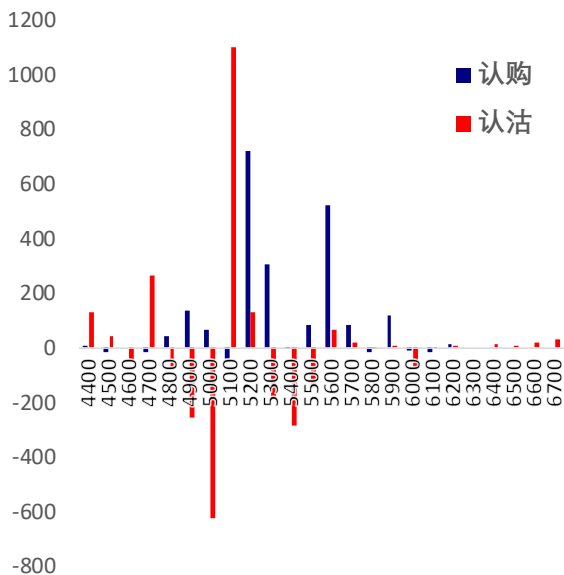
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓增减不一，认沽持仓行权价重心有所上移，增仓最高为 5100 认沽而减仓集中于 5000 认沽（SR901 结算价为 5171 ），市场情绪有所趋稳。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动维持较低水平，其中增仓相对最高的为 5500 认购（SR905 结算价为 5,224 ），后市预期谨慎偏多。

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 23 日，郑糖期货主力滞涨回落。白糖期权合约总成交量减少而总持仓量略增，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

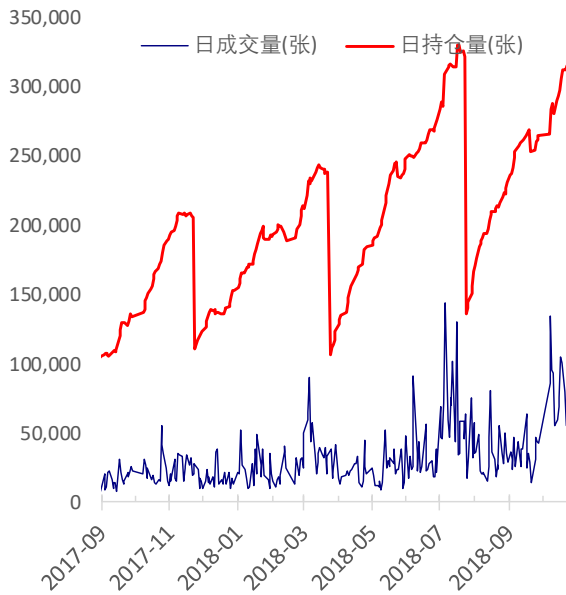
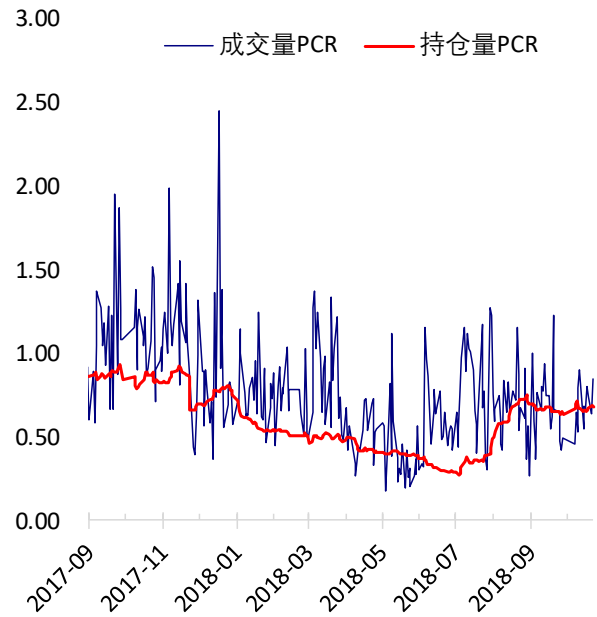


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价回调，5 日历史滚动波动率上升至 8.09%，位五年历史 25 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 8.09%，11.48%，14.72%和 13.56%。

图 12：滚动历史波动率

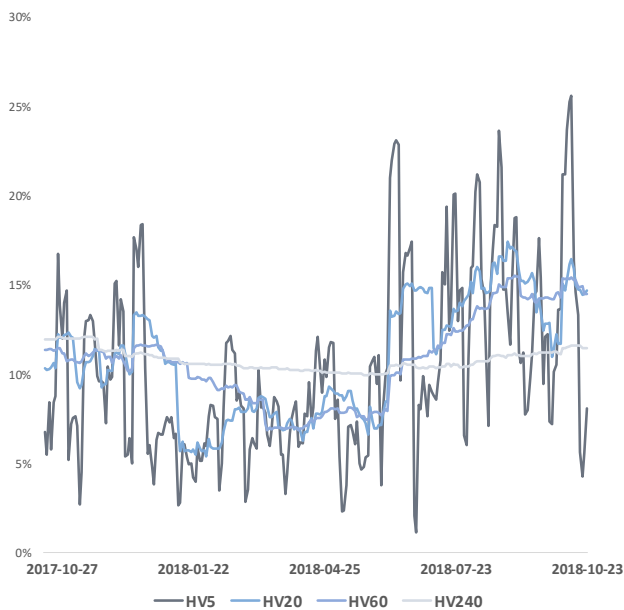
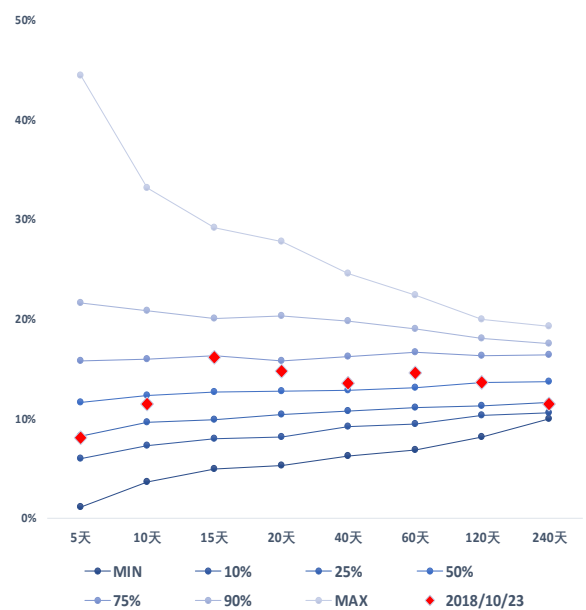


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 23 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 5171，SR905 结算价为 5,224。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

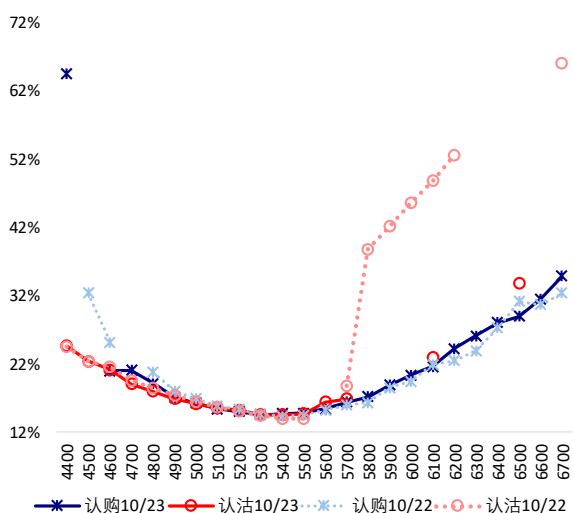
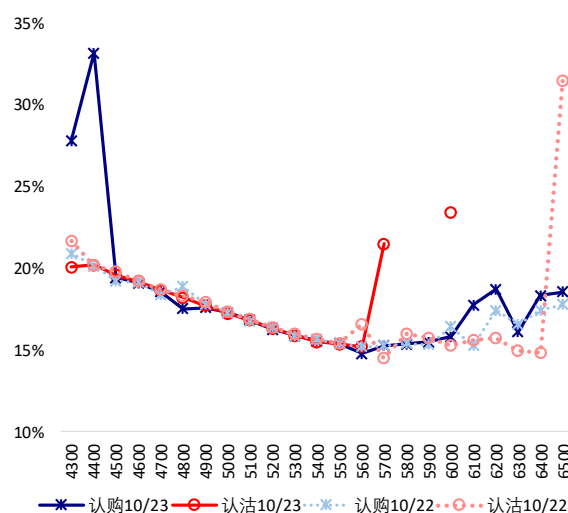


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

由于技术性抛盘压力，隔夜美盘原糖滞涨回调，量能维持较低水平。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 23 日震荡回落，结算价下跌，下方 120 日均线支撑稳固，现货价格平稳。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。