

机构看市：SR901 高开低走 认购交投活跃（兴证期货）

2018 年 10 月 29 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

- 据路透社报道,10月24日印尼农业部长 Syukur Iwantoro 称预计 2020 年将有 9 家新的糖厂投产。
- 巴西本土咨询公司 Canaplan 表示,巴西中南部 2019/20 甘蔗产量预计将与本榨季相近,近期的降雨有助于弥补甘蔗老化的问题。预估下调至 2640 万吨。
- 据墨西哥国家糖业委员会(CONADESUCA)估计,2018 - 19 年度墨西哥的糖产量将达到 624.9 万吨,比去年同期的 601 万吨增长 4%,为 2012 - 13 年度以来的最高水平。

期现市场

受技术性抛盘阻力,隔夜美盘原糖冲高回落,量能有所缩减,截至 10 月 25 日,收于 13.86。当下全球糖市强势反弹,关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价 10 月 26 日报价较上一交易日稳中有跌,成交情况一般。10 月 26 日,郑糖期货高开低走,跌破 120 日均线水平,各合约结算价多有回落,期货总成交量缩减而总持仓量略增。

期权市场

10 月 26 日,郑糖主力结算价持平,期权总成交量 52,944 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 4,864 手,持仓量 320,034 手,较上一交易日增加 1,264 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.63 和 0.67,总持仓 PCR 基本持平,市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率维持五年历史 50 百分位水平以上。主力认购隐波有所上调。

后市展望及策略建议

当前美盘原糖维持较高水平震荡，量能有所回落。基本面有所趋缓，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 26 日高开低走，结算价持平，围绕 120 日均线震荡，现货价格有所走弱。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖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

受技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖冲高回落，量能有所缩减，截至 10 月 25 日，收于 13.86。

当下全球糖市强势反弹，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 26 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。10 月 26 日，郑糖期货高开低走，跌破 120 日均线水平，各合约结算价多有回落，期货总成交量缩减而总持仓量略增，成交总量为 811,008 手，较上一交易日减少 87,242 手，总持仓量为 669,434 手，增 850 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,158，结算价跌幅为 0.00%，成交量 663,328 手，减少 20,370 手，持仓量为 360,070 手，较上一交易日减 9,528 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	4,927	-0.06%	4,878	-1.05%	70	48	624	-28
SR901.CZC	5,158	0.00%	5,122	-0.70%	663,328	-20,370	360,070	-9,528
SR903.CZC	5,167	-0.60%	5,162	-0.69%	74	34	204	6
SR905.CZC	5,221	0.00%	5,192	-0.56%	137,556	-59,168	263,638	9,830
SR907.CZC	5,234	-0.38%	5,239	-0.29%	6	-30	154	4
SR909.CZC	5,293	-0.15%	5,278	-0.43%	9,974	-7,756	44,744	566
合计					811,008	-87,242	669,434	850

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26日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量52,944手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,864手，持仓量320,034手，较上一交易日增加1,264手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.63和0.67，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和10.68%，持仓量占比分别为和18.24%。其中主力SR901期权合约系列成交量为45,474手，比上一交易日增加12,486手，持仓量为237,930手，较上一交易日增加

1,546 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	45,474	12,486	0.66	-0.24	237,930	1,546	0.69	0.00
201905	5,652	-5,852	0.56	0.22	58,376	32	0.51	0.00
201909	1,642	-1,570	0.28	-0.69	16,160	-364	0.88	0.03
总计	52,944	4,864	0.63	-0.09	320,034	1,264	0.67	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5400 认购 (SR901 结算价为 5158)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日降 0.24。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日持平，投资者预期维持平稳，当前压力线跌至 5400，支撑跌至 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

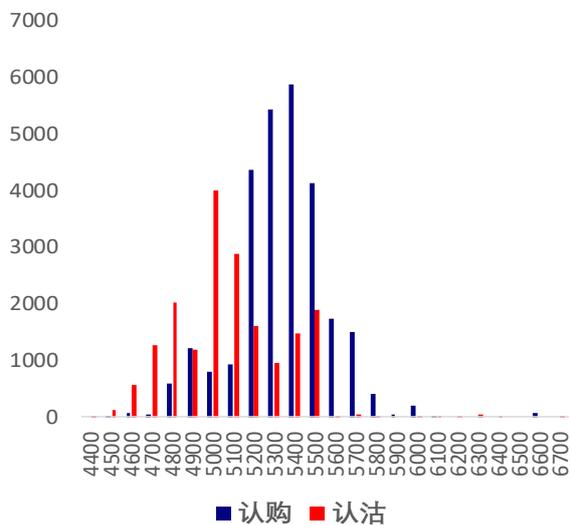
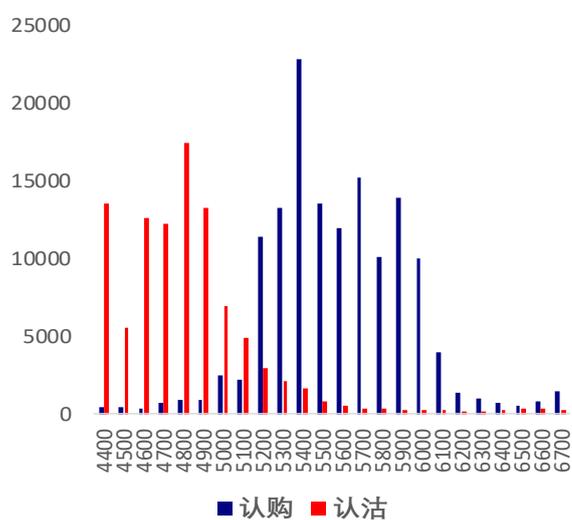


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



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 5,221)。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日升 0.22。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日基本持平，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

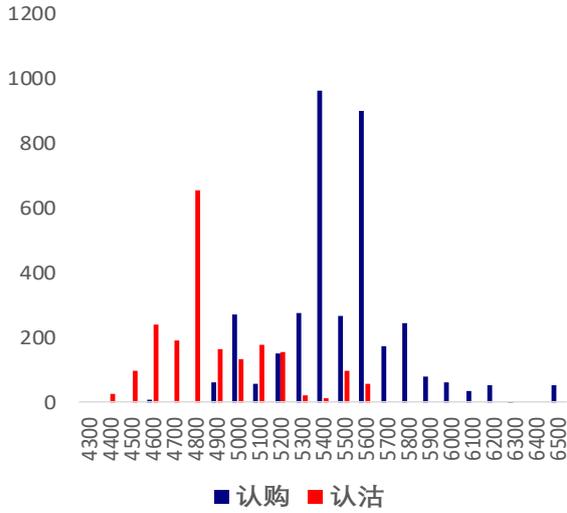
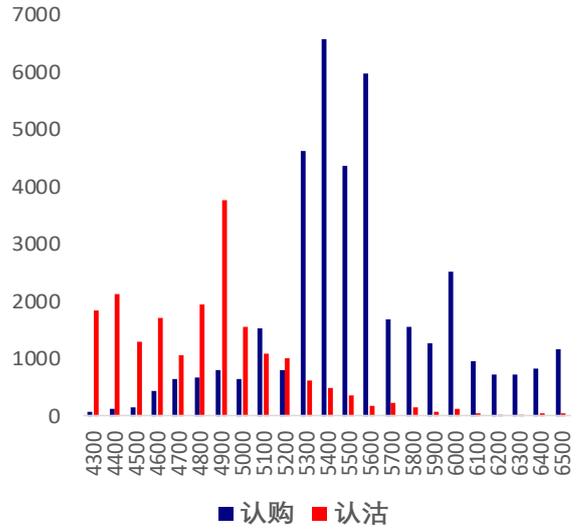


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



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略有下调，增仓最高为 5400 认购和 5300 认购（SR901 结算价为 5158），而减仓集中于 5500 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水平有所提高，其中增仓主要集中于 4500 认沽而减仓集中于 5600 认购（SR905 结算价为 5,221），后市预期维持谨慎。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

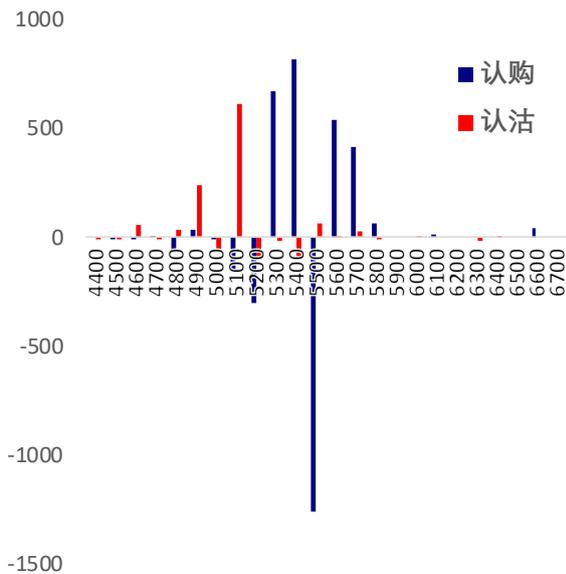
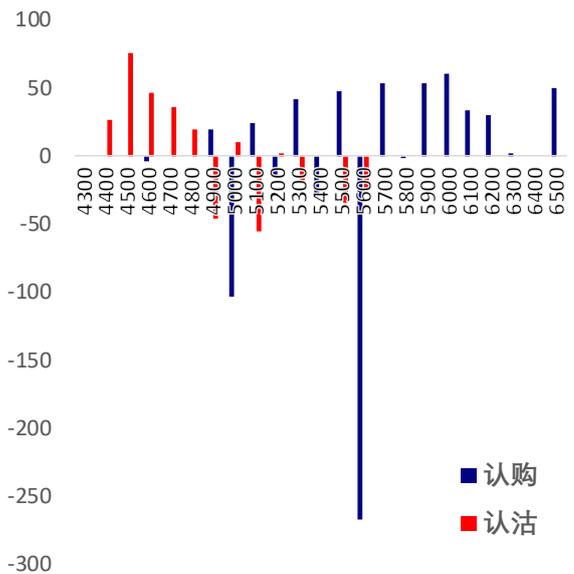


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



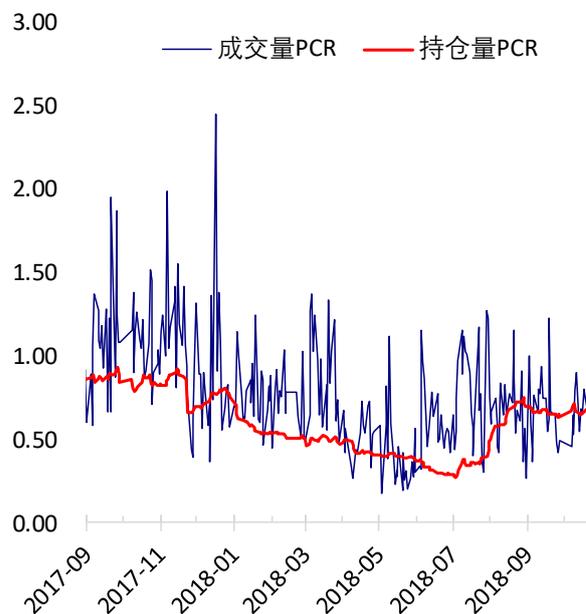
10 月 26 日，郑糖期货结算价维稳。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR

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

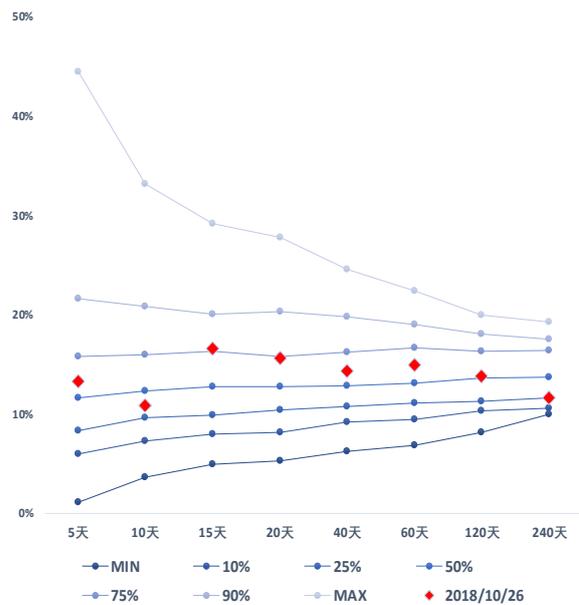
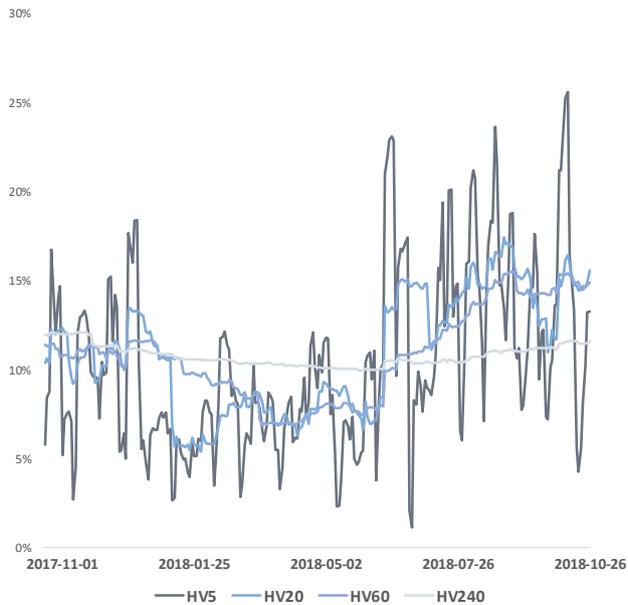
(1) 历史波动率

郑糖期货结算价持平，5 日历史滚动波动率上升至 13.31 %，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 13.31 %，10.87 %，15.61 %和 14.28 %。

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 26 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 5158，SR905 结算价为 5,221。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

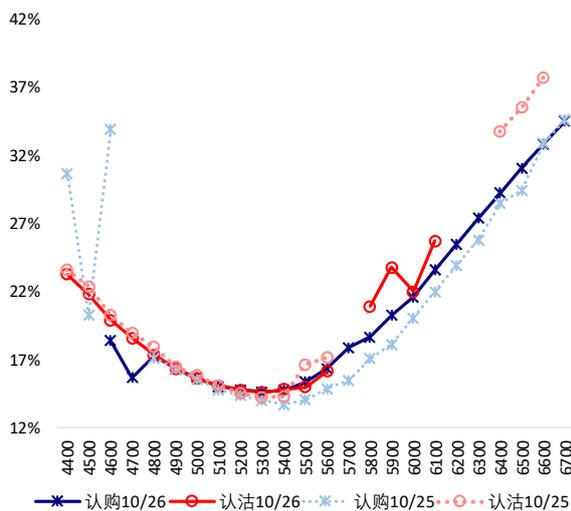
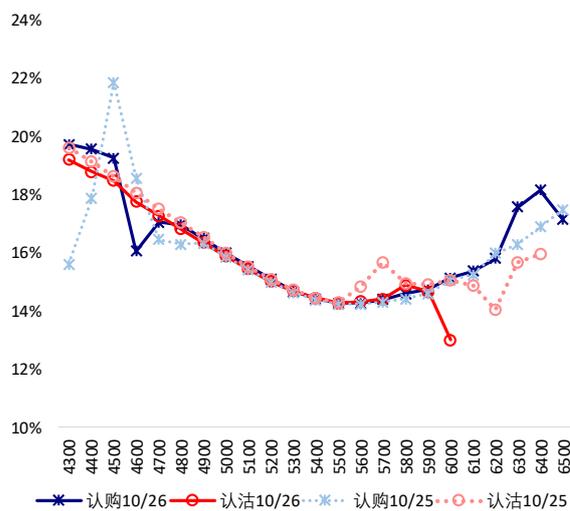


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所上调。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

当前美盘原糖维持较高水平震荡，量能有所回落。基本面有所趋缓，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 26 日高开低走，结算价持平，围绕 120 日均线震荡，现货价格有所走弱。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖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。