

机构看市：期货跌幅收窄 主力认沽止盈离场（兴证期货）

2018年10月31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

- 据印度当地媒体报道，由于缺乏足够的装机容量来生产乙醇，印度今年或仅有 50 万吨糖产量被乙醇生产替换。目前印度糖企不太热衷于投资乙醇产能的主要原因，是政府的激励政策期限仅有一年。估计最终被乙醇生产所替代的糖产量仅为政府设定的 200 万吨目标的四分之一。

期现市场

由于汇率波动叠加技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖进一步从高位回调，跌破 10 日均线，量能维持较低水平，截至 10 月 29 日，收于 13.5。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 30 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。10 月 30 日，郑糖期货有所企稳，20 日均线形成一定压力，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量回升。

期权市场

10 月 30 日，郑糖主力结算价有所下调，期权总成交量 55,804 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 18,512 手，持仓量 322,218 手，较上一交易日减少 194 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.25 和 0.63，总持仓 PCR 下跌 0.03，市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波大致持平。

后市展望及策略建议

汇率波动导致美盘原糖回吐部分涨幅，整体依然维持较高水平震荡，量能表现较为平稳。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 30 日偏弱整理，结算价跌幅

有所收窄，20 日均线形成一定压力，现货价格跟盘走弱。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

由于汇率波动叠加技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖进一步从高位回调，跌破 10 日均线，量能维持较低水平，截至 10 月 29 日，收于 13.5。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 30 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。10 月 30 日，郑糖期货有所企稳，20 日均线形成一定压力，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量回升，成交总量为 693,100 手，较上一交易日减少 65,724 手，总持仓量为 653,396 手，增 18,336 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,088，结算价跌幅为 0.33%，成交量 529,234 手，减少 61,396 手，持仓量为 346,736 手，较上一交易日增 11,112 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	4,924	1.05%	4,908	0.72%	32	-118	598	14
SR901.CZC	5,088	-0.33%	5,085	-0.39%	529,234	-61,396	346,736	11,112
SR903.CZC	5,120	-0.14%	5,115	-0.23%	18	-60	184	-2
SR905.CZC	5,137	-0.62%	5,123	-0.89%	145,178	-7,218	258,010	5,720
SR907.CZC	5,151	-1.06%	5,138	-1.31%	6	-8	152	-6
SR909.CZC	5,203	-1.01%	5,193	-1.20%	18,632	3,076	47,716	1,498
合计					693,100	-65,724	653,396	18,336

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30日，郑糖主力结算价有所下调，期权总成交量55,804手（按双边计算，下同），较上一交易日减少18,512手，持仓量322,218手，较上一交易日减少194手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.25和0.63，总持仓PCR下跌0.03，市场情绪有所提振。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的79.20%和15.81%，持仓量占比分别为73.91%和18.59%。其中主力SR901期权合约系列成交量为44,194手，比上一交易日减少15,596手，持仓量为238,138手，较上一交易日减少2,466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	44,194	-15,596	1.50	0.67	238,138	-2,466	0.64	-0.03
201905	8,824	-2,930	0.55	0.00	59,890	1,838	0.54	-0.01
201909	2,264	-190	1.01	-0.51	16,446	268	0.84	-0.03
总计	55,804	-18,512	1.25	0.45	322,218	-194	0.63	-0.03

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4800 认沽（SR901 结算价为 5088）。合约成交量 PCR 为 1.50，较前一日升 0.67。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日下跌 0.03，投资者预期有所提振，当前压力线为 5400，支撑维持于 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

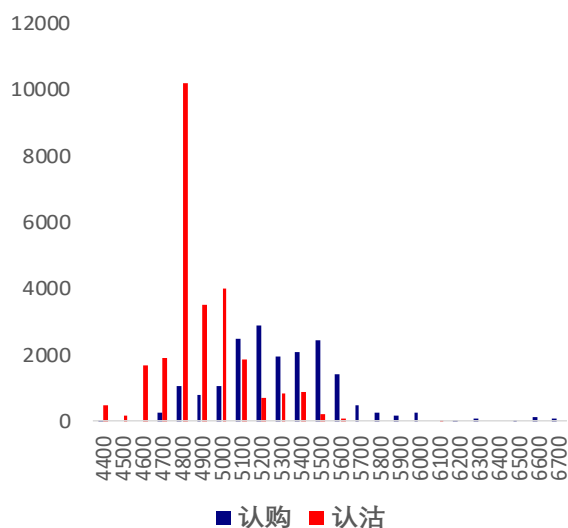
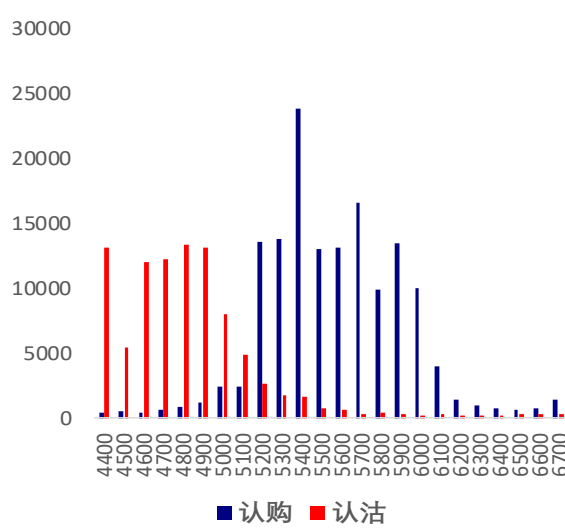


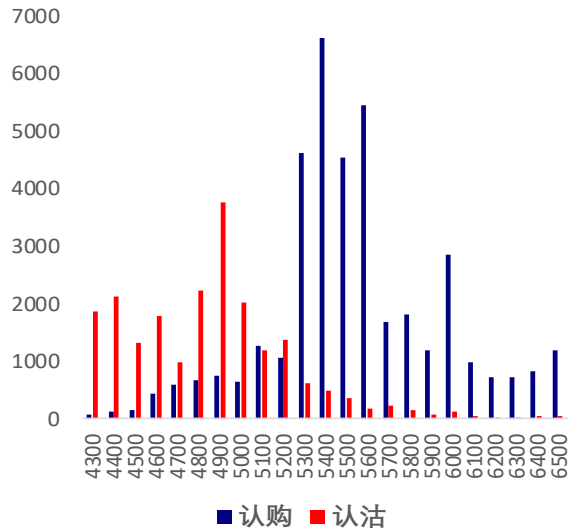
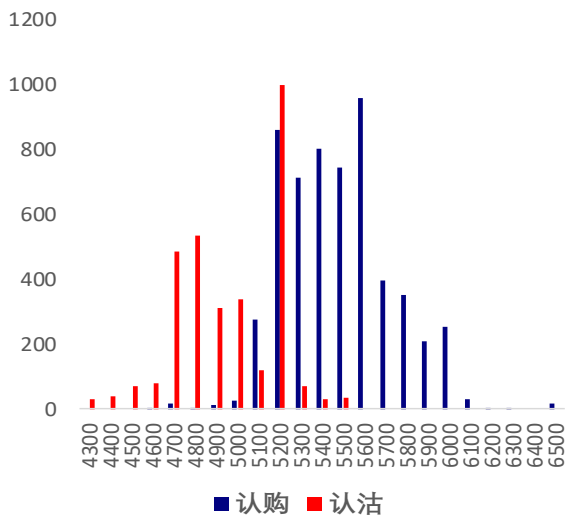
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5200 认沽和 5600 认购（SR905 结算价为 5,137）。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日基本持平。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.01，远线预期较为平稳。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

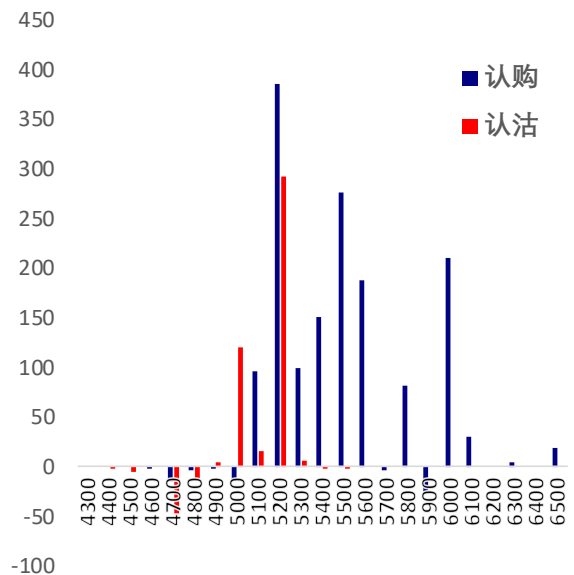
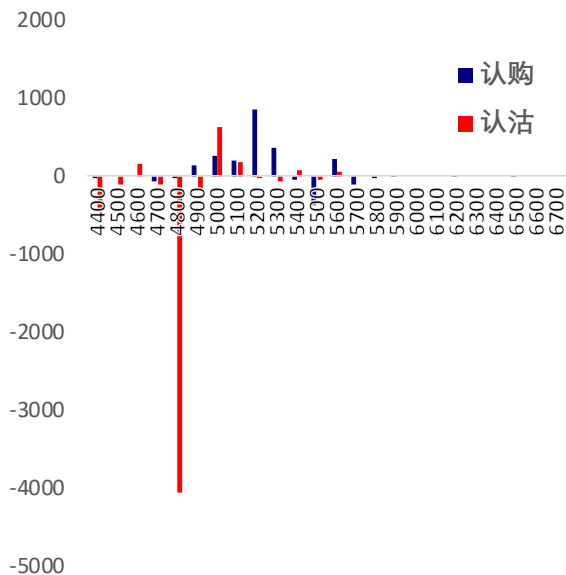
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力1月合约系列中认沽持仓明显缩减,减仓主要集中于4800认沽(SR901 结算价为5088),而增仓主要为5200认购,市场情绪有所提振。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5200认购和5200认沽(SR905 结算价为5,137),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30日,郑糖期货结算价跌幅收窄。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有缩减,总持仓PCR下跌0.03,市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

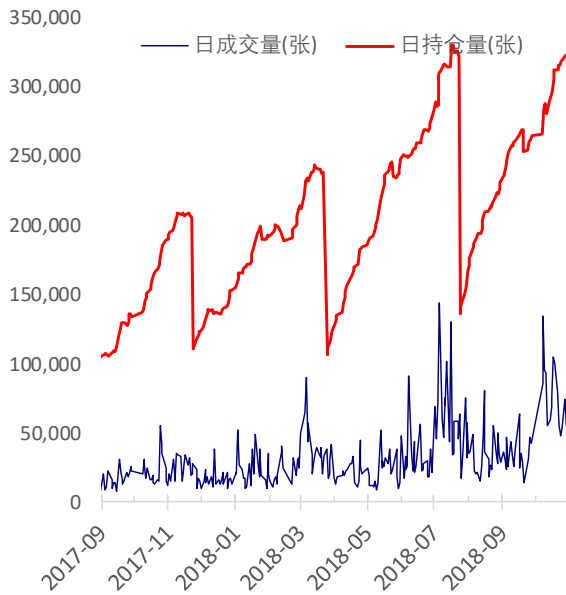
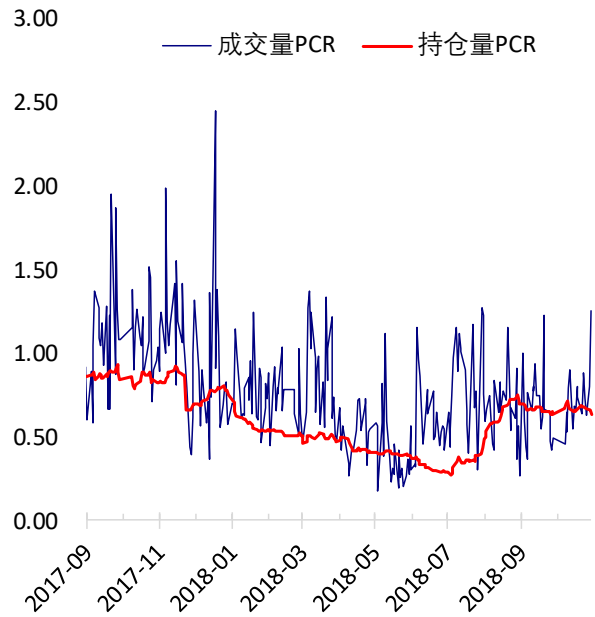


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 14.92 %，位五年历史 75 百分位水平左右。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 14.92 %，11.93 %，15.95 %和 13.84 %。

图 12：滚动历史波动率

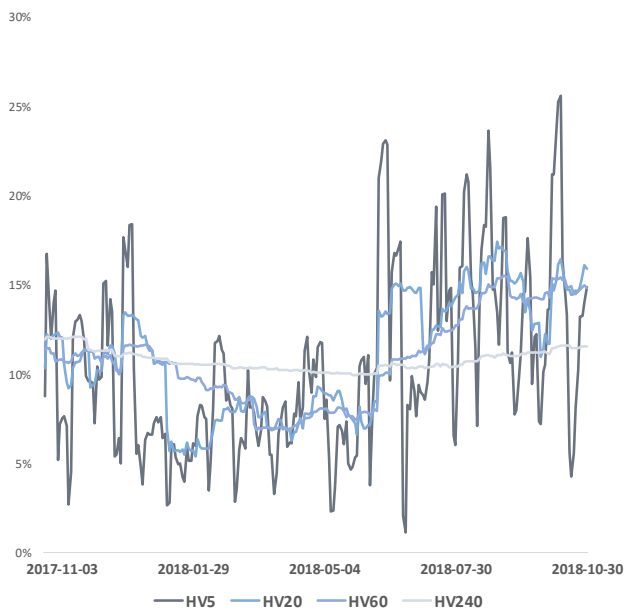
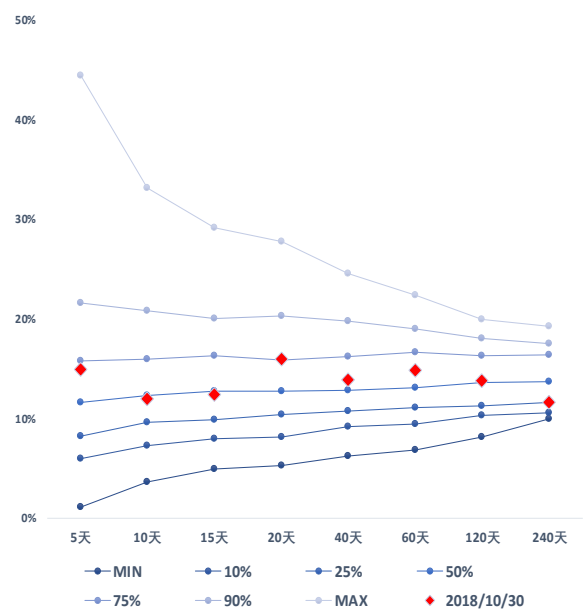


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 30 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 5088，SR905 结算价为 5,137。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

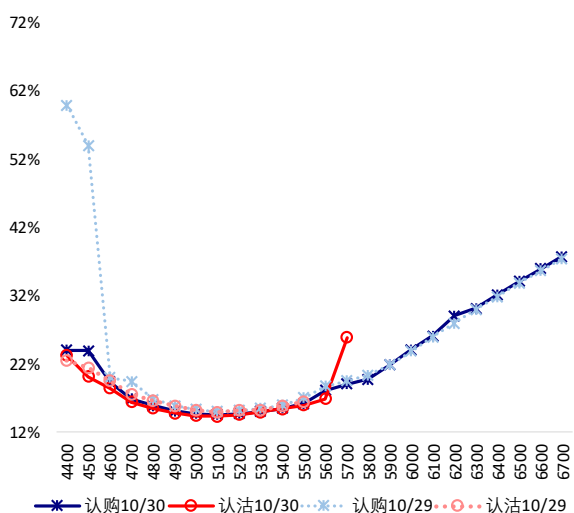
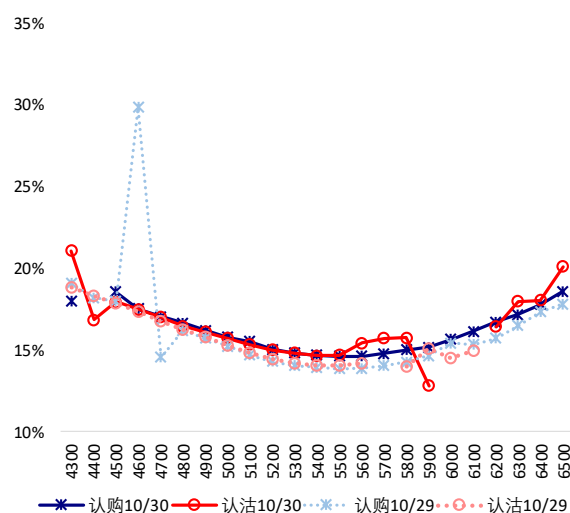


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波较为平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波略有上调。

三、后市展望

汇率波动导致美盘原糖回吐部分涨幅，依然维持较高水平震荡，量能表现较为平稳。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 30 日偏弱整理，结算价跌幅有所收窄，20 日均线形成一定压力，现货价格跟盘走弱。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。