

机构看市：郑糖冲高回落 主力认沽隐波走弱（兴证期货）

2018年11月2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

▪ 沐甜 1 日讯，由于蔗农要求将本榨季的甘蔗价格提高至公平报酬价格（FRP）之上，印度马哈拉施特拉邦南部的一些糖厂决定暂不开榨。虽然这将导致生产推迟，但预计出糖率可能更高，因为 11 月份收获的甘蔗糖分高于 10 月份。

期现市场

由于印度出口增加预期叠加技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖再度向下探底，跌破 20 日均线，量能维持较低水平，但月线收出长阳，截至 10 月 31 日，收于 13.15。当下全球糖市从高位回落，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 1 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。11 月 1 日，郑糖期货冲高回落，维持区间震荡，各合约结算价多有下调，期货总成交量回升而总持仓量缩减。

期权市场

11 月 1 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 57,206 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,190 手，持仓量 322,510 手，较上一交易日增加 744 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 0.62，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力认沽隐波有所走低。

后市展望及策略建议

上月美盘原糖冲高回落，量能表现较为平稳，近日回调失守 20 日。我国郑商所白糖主力期货 11 月 1 日维持区间震荡，结算价有所下调，未能突破 20 日均线，现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，短期或以偏弱震荡为主，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

由于印度出口增加预期叠加技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖再度向下探底，跌破 20 日均线，

量能维持较低水平，但月线收出长阳，截至 10 月 31 日，收于 13.15。当下全球糖市从高位回落，关注后续消息面动态。

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 11 月 1 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。11 月 1 日，郑糖期货冲高回落，维持区间震荡，各合约结算价多有下调，期货总成交量回升而总持仓量缩减，成交总量为 819,580 手，较上一交易日增加 189,566 手，总持仓量为 619,790 手，减 33,254 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,090，结算价跌幅为 0.08%，成交量 669,382 手，增加 157,328 手，持仓量为 312,298 手，较上一交易日减 29,794 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	4,865	-0.82%	4,931	0.53%	68	44	604	8
SR901.CZC	5,090	-0.08%	5,046	-0.94%	669,382	157,328	312,298	-29,794
SR903.CZC	5,104	-0.20%	5,090	-0.47%	30	16	180	4
SR905.CZC	5,124	0.00%	5,095	-0.57%	138,874	30,622	258,328	-3,152
SR907.CZC	5,135	-0.31%	5,133	-0.35%	42	42	182	30
SR909.CZC	5,202	0.10%	5,177	-0.38%	11,184	1,514	48,198	-350
合计					819,580	189,566	619,790	-33,254

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

11月1日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量57,206手（按双边计算，下同），较上一交易日增加15,190手，持仓量322,510手，较上一交易日增加744手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.85和0.62，总持仓PCR上升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91.30%和6.48%，持仓量占比分别为73.98%和18.47%。其中主力SR901期权合约系列成交量为52,228手，比上一交易日增加15,516手，持仓量为238,588手，较上一交易日增加780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	52,228	15,516	0.85	-0.21	238,588	780	0.62	0.00
201905	3,708	-812	0.66	0.03	59,558	-218	0.54	0.01
201909	1,168	552	3.26	2.15	16,604	188	0.84	0.02
总计	57,206	15,190	0.85	-0.15	322,510	744	0.62	0.01

主力1901合约系列中成交量最高的为5200认购（SR901结算价为5090）。合约成交量PCR为0.85，较前一日降0.21。持仓量PCR为0.62，较上一交易日基本持平，投资者情绪维持平稳，当前压力线为5400，支撑升至4900一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

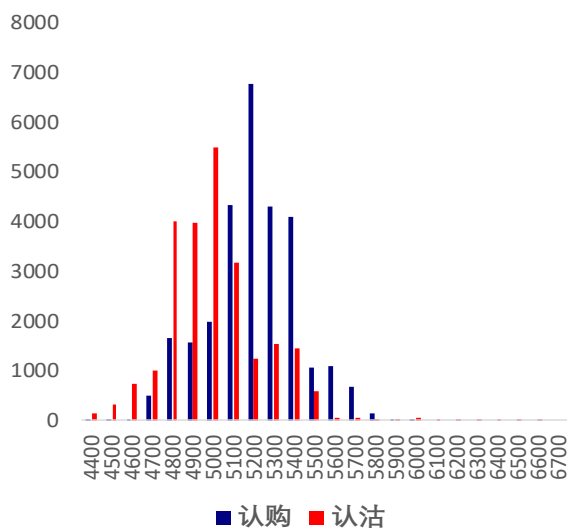
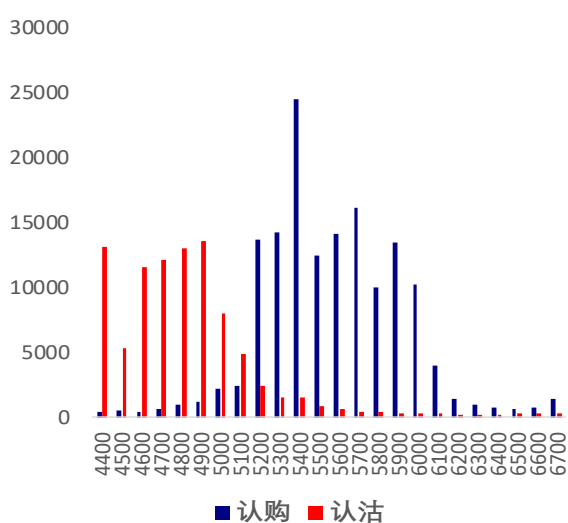


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,124）。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日上升 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

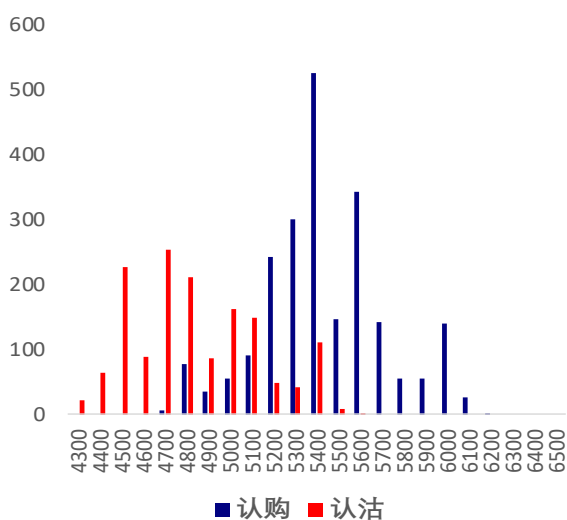
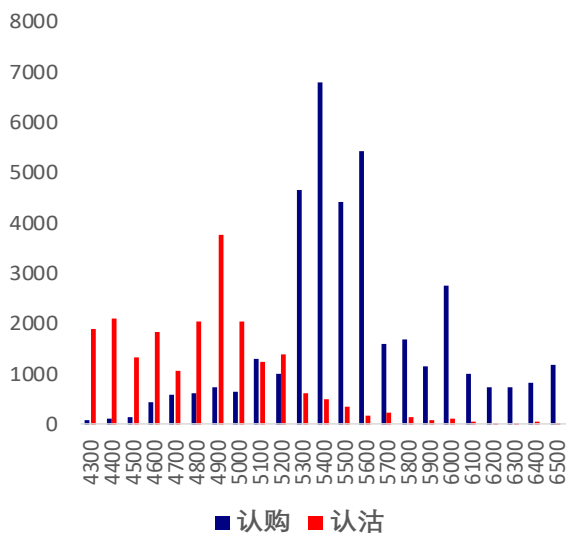


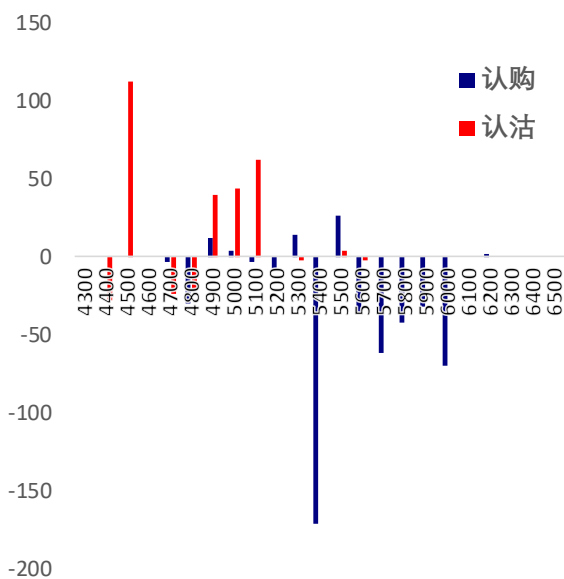
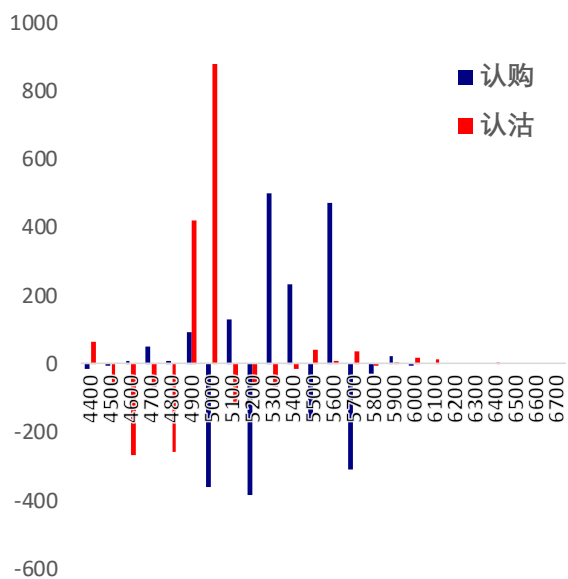
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓有所回升而认购持仓行权价重心上移，增仓主要集中于 5000 认沽（SR901 结算价为 5090），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动水平维持低位，认购多有离场而认沽持仓增加，其中增仓主要集中于 4500 认沽（SR905 结算价为 5,124），后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

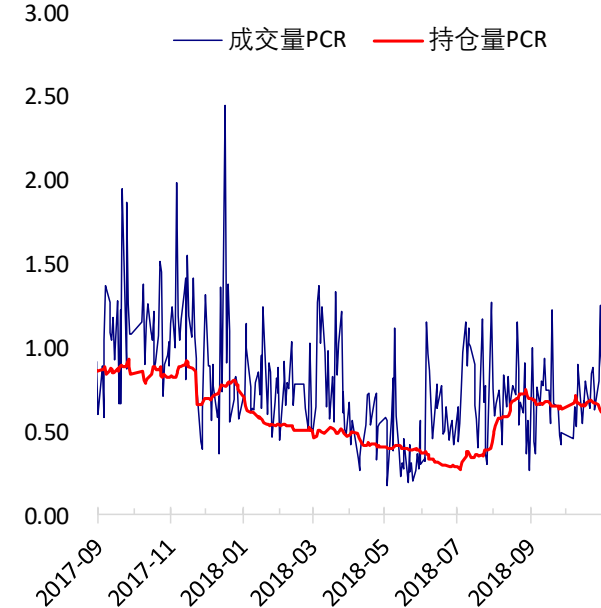
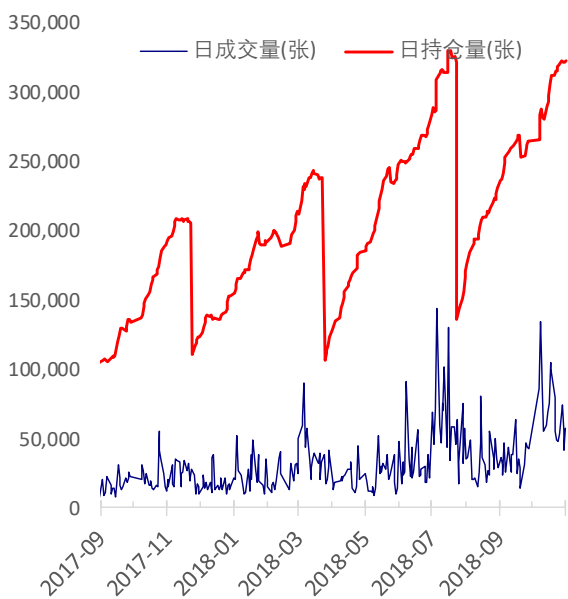
图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



11月1日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有回升，总持仓PCR上升0.01，市场整体情绪较为平稳。

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



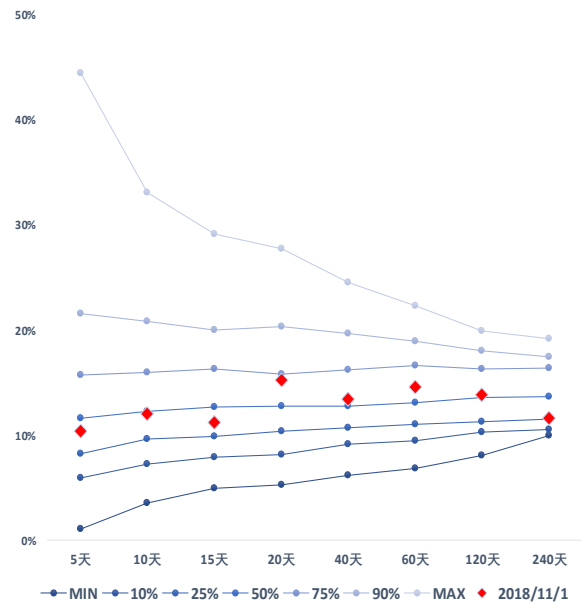
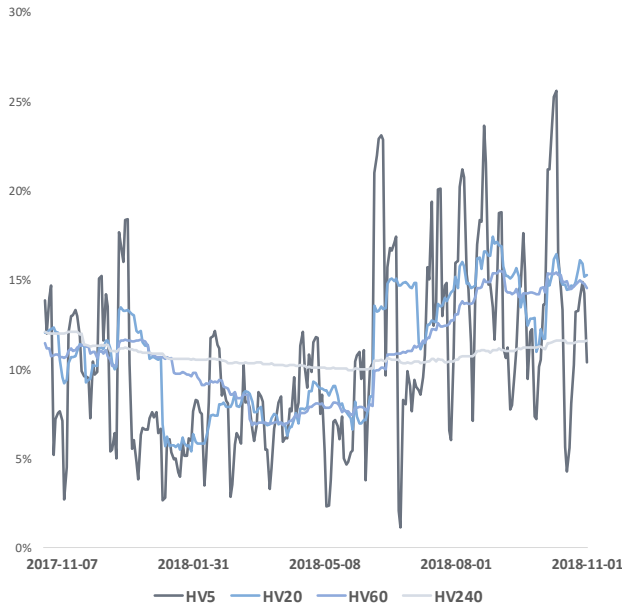
2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价小幅下调，5日历史滚动波动率下滑至10.40%，位于五年历史50百分位水平左右。近五年的5日、10日、20日和40日的历史波动率均值分别为10.40%、12.09%、15.28%和13.45%。

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 11 月 1 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 5090，SR905 结算价为 5,124。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

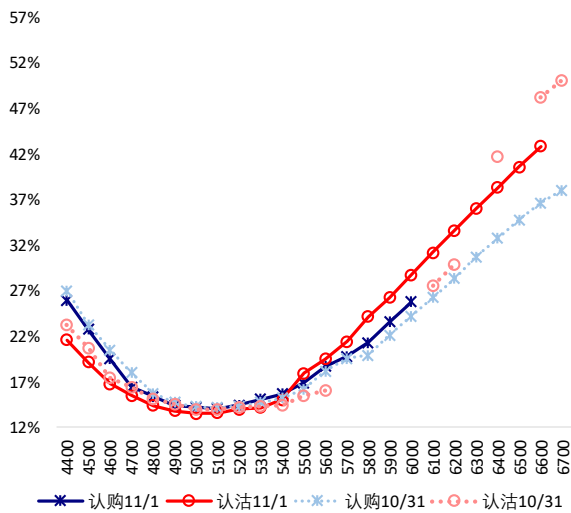
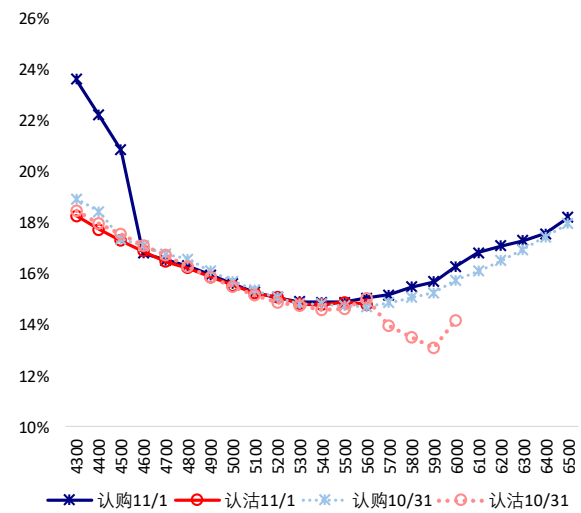


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波略有下调。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

上月美盘原糖冲高回落，量能表现较为平稳，近日回调失守 20 日。我国郑商所白糖主力期货

11月1日维持区间震荡，结算价有所下调，未能突破20日均线，现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，短期或以偏弱震荡为主，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。