

机构看市：SR901 盘中下探 5000 点 认购持仓缩减

(兴证期货)

2018 年 11 月 5 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

- 孟加拉国商务部昨日同意取消对从印度进口的糖征收的 40%关税，此举令本国精炼厂大为不满。
- 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。
- “山竹”致来宾 115 万亩甘蔗受灾 预计原料蔗减产 19 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖冲高回落，20 日均线得而复失，量能维持较低水平，截至 11 月 1 日，收于 13.18。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 2 日报价较上一交易日继续走弱，成交情况一般。11 月 2 日，郑糖期货震荡偏弱，维持区间震荡，各合约结算价多有下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

11 月 2 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 85,602 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 28,396 手，持仓量 317,280 手，较上一交易日减少 5,230 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.15 和 0.61，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波有所回升。

后市展望及策略建议

美盘原糖再度冲高回落，量能表现维持平稳，20日均线附近争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货11月2日维持区间震荡，结算价进一步下调，跌破60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

隔夜美盘原糖冲高回落，20日均线得而复失，量能维持较低水平，截至11月1日，收于13.18。

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2日报价较上一交易日继续走弱，成交情况一般。11月2日，郑糖期货震荡偏弱，维持区间震荡，各合约结算价多有下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为839,484手，较上一交易日增加19,904手，总持仓量为610,966手，减8,824手。其中主力SR901的结算价为5,041，结算价跌幅为0.96%，成交量675,020手，增加5,638手，持仓量为303,430手，较上一交易日减8,868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	4,836	-0.60%	4,855	-0.21%	216	148	640	36
SR901.CZC	5,041	-0.96%	5,017	-1.43%	675,020	5,638	303,430	-8,868
SR903.CZC	5,043	-1.20%	5,051	-1.04%	68	38	220	40
SR905.CZC	5,092	-0.62%	5,069	-1.07%	150,588	11,714	259,138	810
SR907.CZC	5,098	-0.72%	5,110	-0.49%	38	-4	204	22
SR909.CZC	5,166	-0.69%	5,149	-1.02%	13,554	2,370	47,334	-864
合计					839,484	19,904	610,966	-8,824

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2日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量85,602手（按双边计算，下同），较上一交易日增加28,396手，持仓量317,280手，较上一交易日减少5,230手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.15和0.61，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85.30%和11.01%，持仓量占比分别为73.92%和18.48%。其中主力SR901期权合约系列成交量为73,020手，比上一交易日增加20,792手，持仓量为234,518手，较上一

交易日减少 4,070 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	73,020	20,792	1.31	0.46	234,518	-4,070	0.61	-0.01
201905	9,424	5,716	0.49	-0.17	58,640	-918	0.55	0.01
201909	2,758	1,590	0.55	-2.71	16,540	-64	0.87	0.03
总计	85,602	28,396	1.15	0.29	317,280	-5,230	0.61	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽和 5000 认沽（SR901 结算价为 5041）。合约成交量 PCR 为 1.31，较前一日升 0.46。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.01，投资者情绪维持平稳，当前压力线为 5400，支撑跌至 4400 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

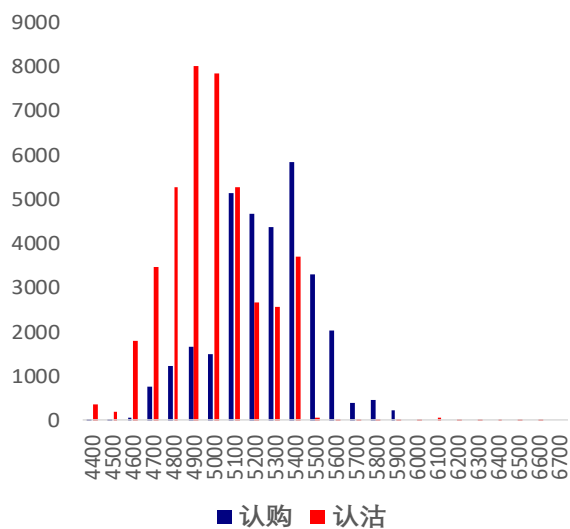
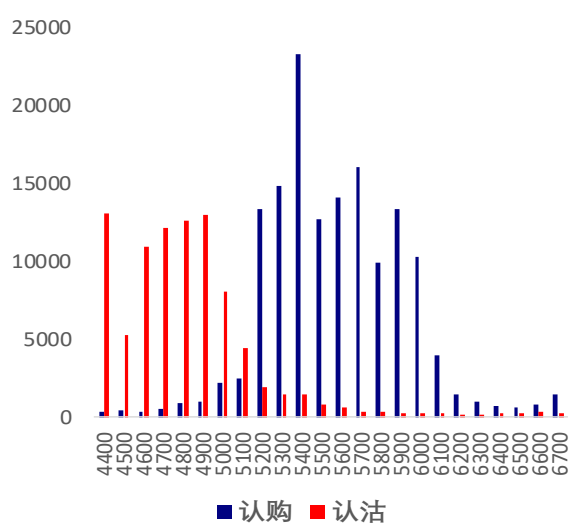


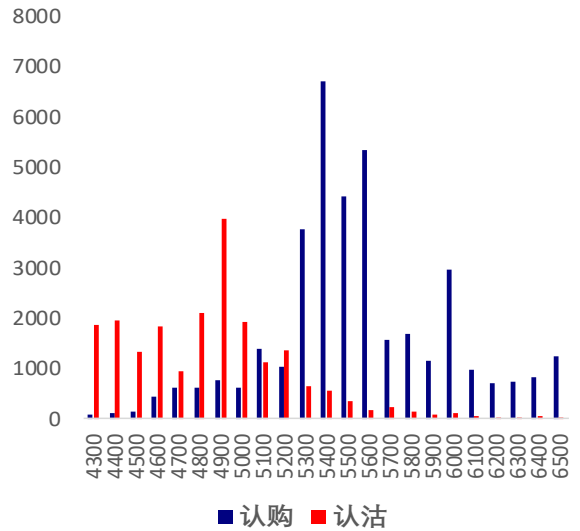
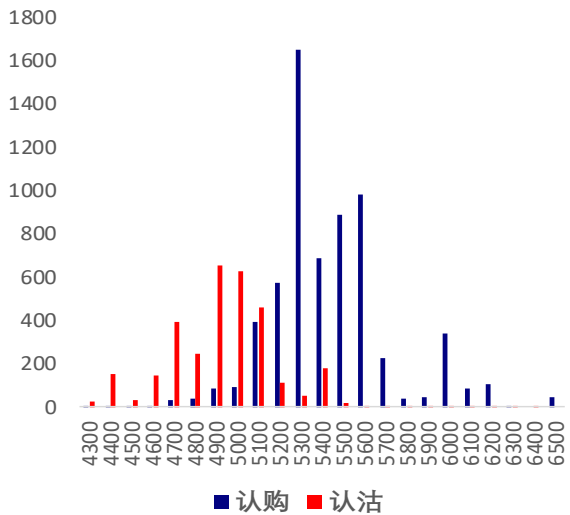
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 5,092）。合约成交量 PCR 为 0.49，较前一日降 0.17。持仓量 PCR 为 0.55，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

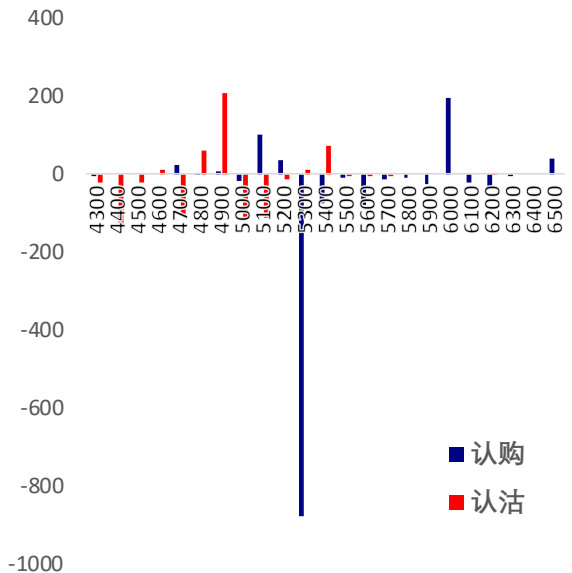
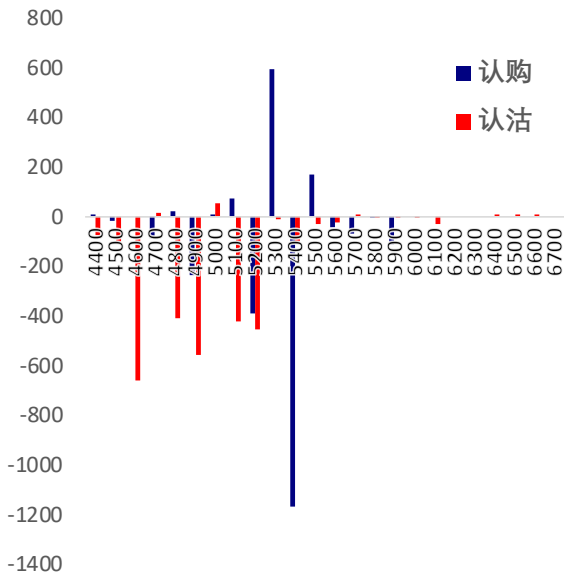
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓有所回落而认购持仓行权价重心下移，增仓主要集中于 5300 认购（SR901 结算价为 5041），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，其中减仓主要集中于 5300 认购（SR905 结算价为 5,092），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 2 日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓 PCR 下跌 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

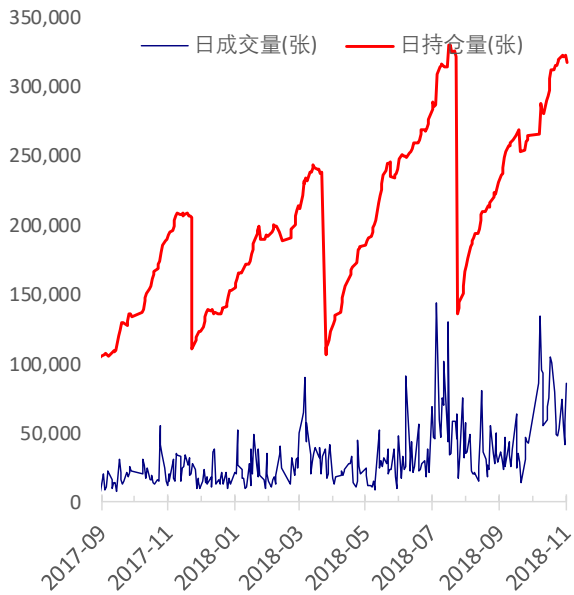
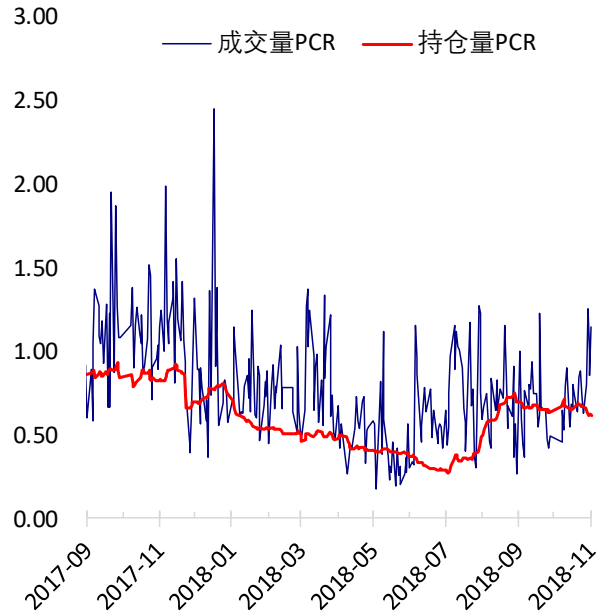


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续跌，5日历史滚动波动率下滑至 9.35%，位五年历史 25 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 9.35%，10.87%，15.43%和 13.53%。

图 12：滚动历史波动率

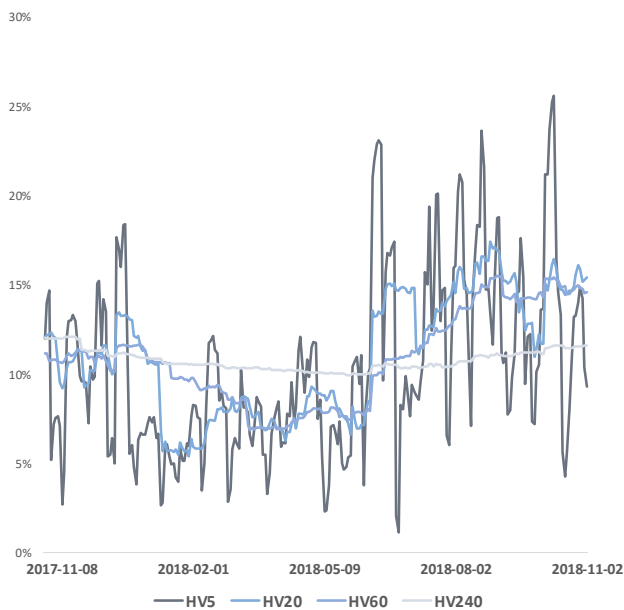
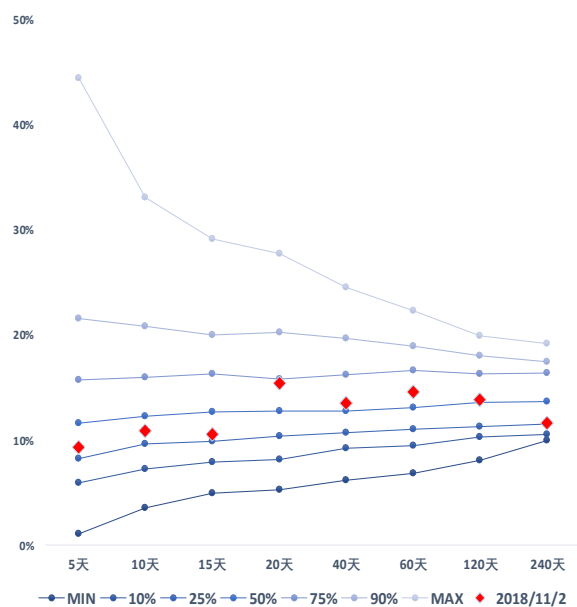


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 2 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 5041，SR905 结算价为 5,092。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

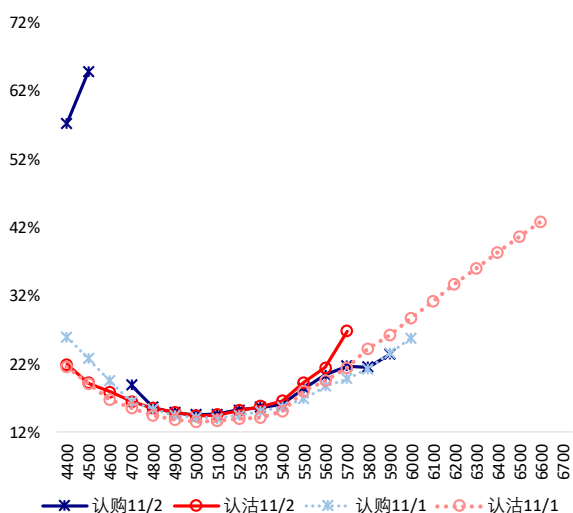
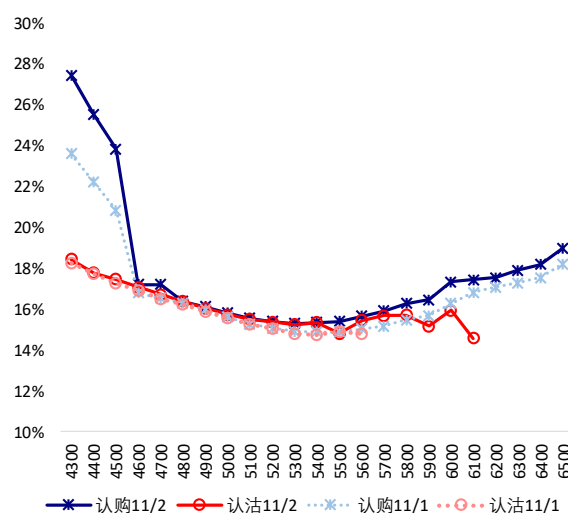


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有回升。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波有所上调。

三、后市展望

美盘原糖再度冲高回落，量能表现维持平稳，20 日均线附近争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 2 日维持区间震荡，结算价进一步下调，跌破 60 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。