

机构看市：主力期货止跌反弹 购沽隐波平稳（兴证期货）

2018 年 11 月 6 日 星期二

（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

- 巴西贸易部数据显示, 18 年 10 月巴西共计出口糖 193.35 万吨, 同比减少约 34%, 环比减少 25%, 为巴西 2005 年以来 10 月最低出口水平。其中原糖出口量同比减少 24%, 至 174.13 万吨; 精制糖出口量同比减少约 33%, 至 19.22 万吨。

期现市场

上周美盘原糖先抑后扬, 20 日均线附近争夺激烈, 量能维持较低水平, 截至 11 月 2 日, 收于 13.44。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 5 日报价较上一交易日止跌反弹, 成交情况一般。11 月 5 日, 郑糖期货缩量反弹, 维持区间震荡, 各合约结算价全线回升, 期货总成交量回落而总持仓量增加。

期权市场

11 月 5 日, 郑糖主力结算价止跌反弹, 期权总成交量 46,682 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 38,920 手, 持仓量 318,878 手, 较上一交易日增加 1,598 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.00 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。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖止跌反弹, 但量能缩减明显, 20 日均线附近争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 5 日同样回稳, 收复 60 日均线, 结算价止跌回升, 现货价格跟盘上调。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

上周美盘原糖先抑后扬，20日均线附近争夺激烈，量能维持较低水平，截至11月2日，收于13.44。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5日报价较上一交易日止跌反弹，成交情况一般。11月5日，郑糖期货缩量反弹，维持区间震荡，各合约结算价全线回升，期货总成交量回落而总持仓量增加，成交总量为602,084手，较上一交易日减少237,400手，总持仓量为618,372手，增7,406手。其中主力SR901的结算价为5,045，结算价涨幅为0.08%，成交量477,258手，减少197,762手，持仓量为299,790手，较上一交易日减3,640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	4,867	0.64%	4,899	1.30%	82	-134	640	0
SR901.CZC	5,045	0.08%	5,072	0.61%	477,258	-197,762	299,790	-3,640
SR903.CZC	5,098	1.09%	5,111	1.35%	70	2	208	-12
SR905.CZC	5,109	0.33%	5,132	0.79%	113,406	-37,182	269,446	10,308
SR907.CZC	5,143	0.88%	5,155	1.12%	18	-20	194	-10
SR909.CZC	5,197	0.60%	5,215	0.95%	11,250	-2,304	48,094	760
合计					602,084	-237,400	618,372	7,406

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5日，郑糖主力结算价止跌反弹，期权总成交量46,682手（按双边计算，下同），较上一交易日减少38,920手，持仓量318,878手，较上一交易日增加1,598手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.00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85.30%和11.06%，持仓量占比分别为73.65%和18.59%。其中主力SR901期权合约系列成交量为39,822手，比上一交易日减少33,198手，持仓量为234,848手，较上一交易日增加330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	39,822	-33,198	1.09	-0.22	234,848	330	0.61	0.00
201905	5,164	-4,260	0.43	-0.06	59,274	634	0.55	0.00
201909	1,636	-1,122	1.46	0.91	17,192	652	0.90	0.03
总计	46,682	-38,920	1.00	-0.15	318,878	1,598	0.62	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5000 认沽和 4800 认沽（SR901 结算价为 5045）。合约成交量 PCR 为 1.09，较前一日降 0.22。持仓量 PCR 为 0.61，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，支撑位于 4400 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

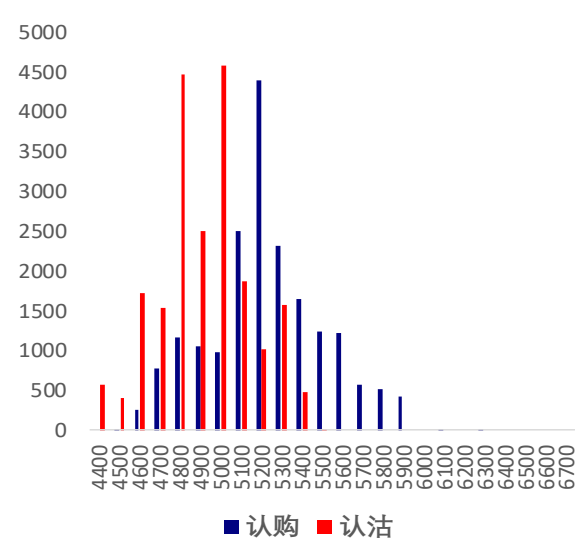
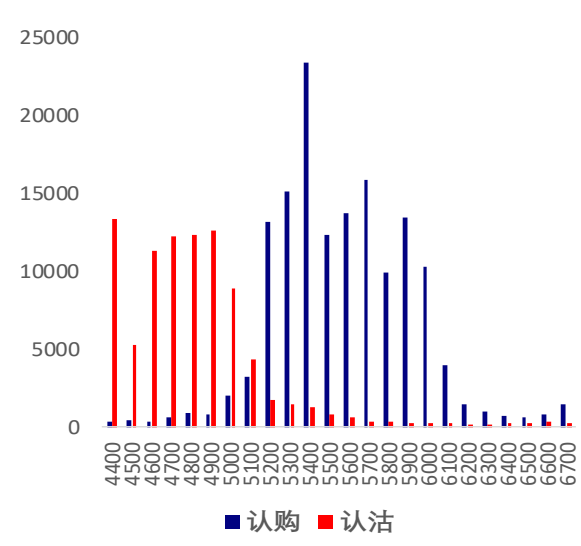


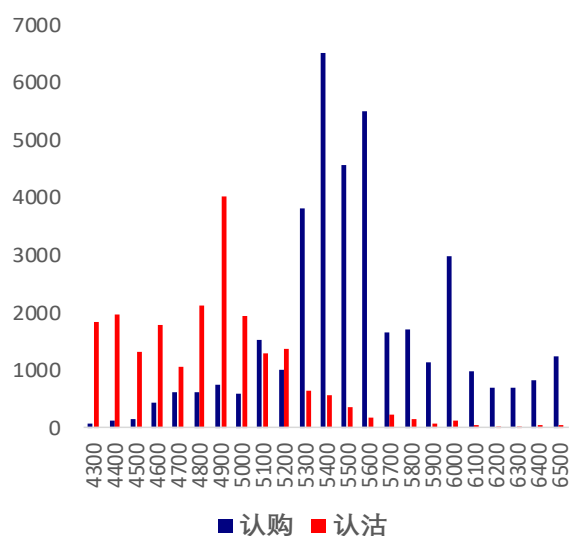
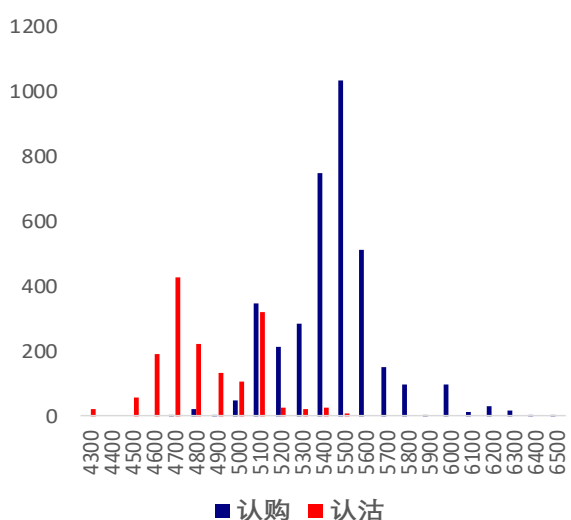
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR905 结算价为 5,109）。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日持平，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

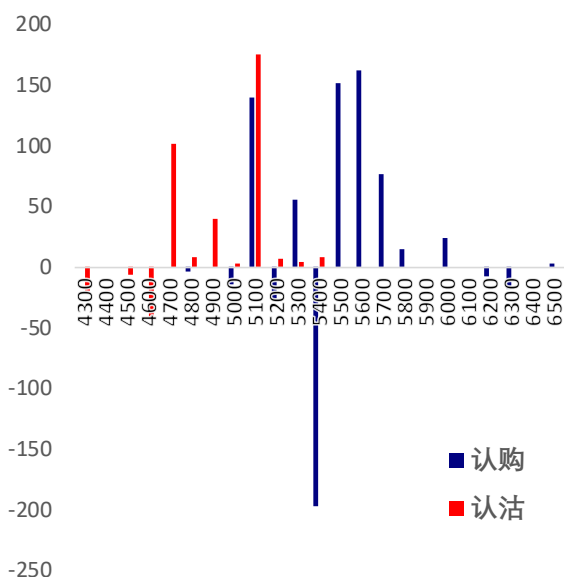
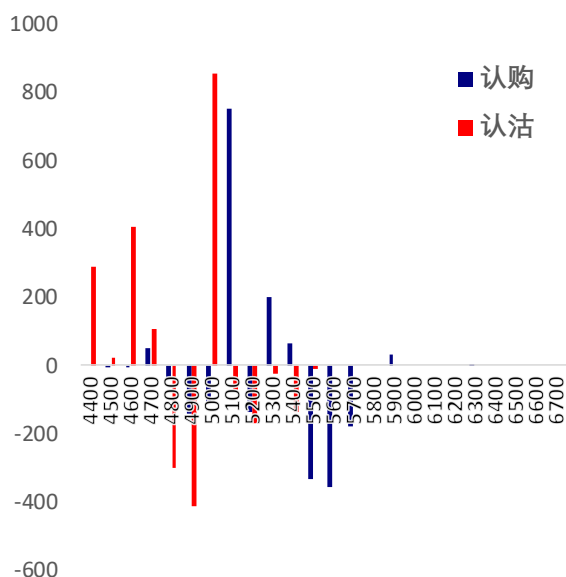
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓重心均向平值合约移动，增仓主要集中于 5000 认沽和 5100 认购（SR901 结算价为 5045），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，认购持仓行权价重心有所上移，其中增仓主要集中于 5100 认沽和 5600 认购（SR905 结算价为 5,109），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

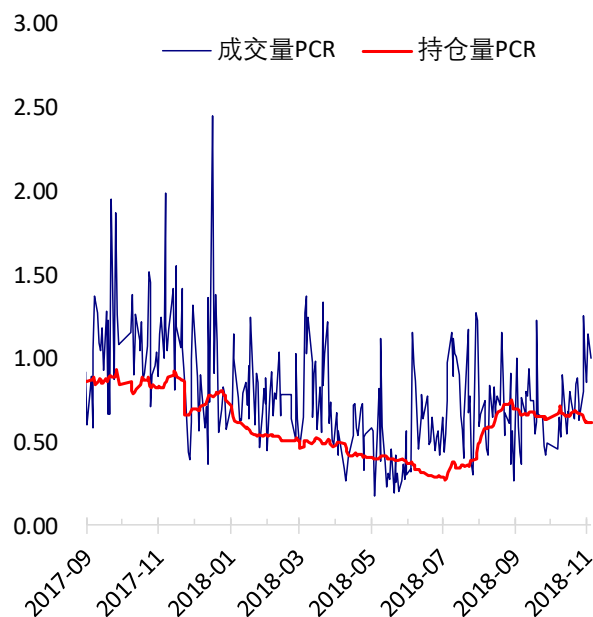


11 月 5 日，郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量回落而总持仓量小增，总持仓 PCR 上升 0.01，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价止跌回升，5 日历史滚动波动率上升至 12.48 %，位五年历史 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 12.48 %，13.13 %，12.55 %和 13.80 %。

图 12：滚动历史波动率

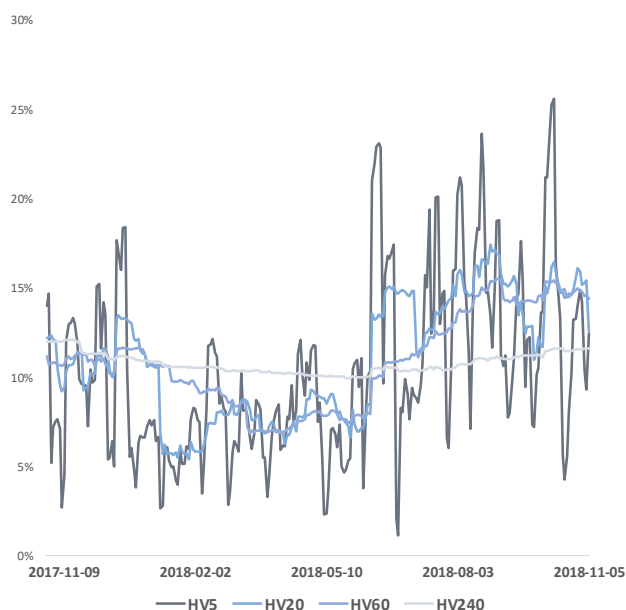
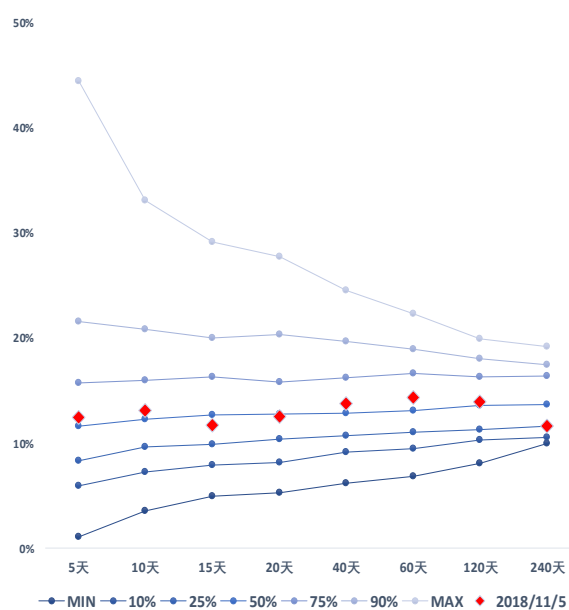


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 5 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 5045，SR905 结算价为 5,109。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

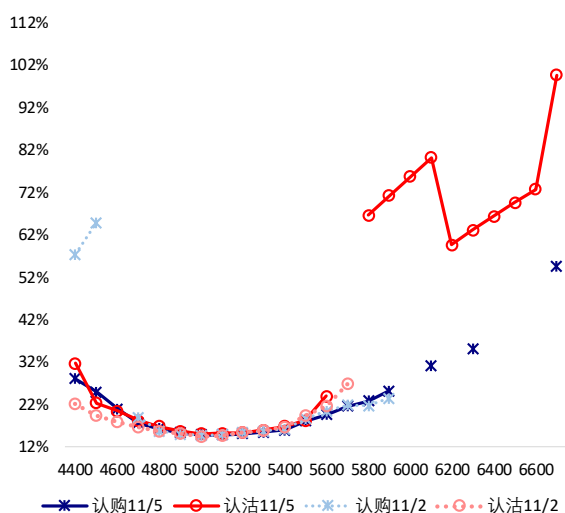
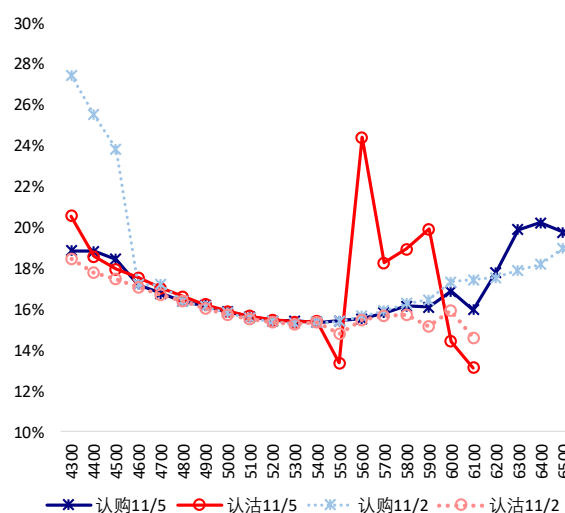


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

美盘原糖止跌反弹，但量能缩减明显，20 日均线附近争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 5 日同样回稳，收复 60 日均线，结算价止跌回升，现货价格跟盘上调。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。