

机构看市：标的窄幅调整 期权持仓稳步增长（兴证期货）

2018 年 11 月 7 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

- 商品经纪公司 Marex Spectron 修正了其对 2018/19 年度全球糖供求关系的预估，改为供应小幅短缺，由于预期巴西、印度、泰国及欧盟产量将下降。该经纪公司预估，当前的 2018/19 年度市供应短缺 105 万吨（原糖值），此前预估为过剩 321 万吨。
- 泰国糖厂呼吁甘蔗糖业委员会(OCSB)将本榨季的开榨时间提前至 11 月 15 日，较往年提前 15 天。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡走弱，未能突破 20 日均线，量能进一步缩减，截至 11 月 5 日，收于 13.14。当下全球糖市逐步从高位回落，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 6 日报价较上一交易日稳中走低，成交情况一般。11 月 6 日，郑糖期货偏弱整理，维持区间震荡，各合约结算价多有上调，期货总成交量回升而总持仓量缩减。

期权市场

11 月 6 日，郑糖主力结算价进一步上调，期权总成交量 31,144 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 15,538 手，持仓量 320,538 手，较上一交易日增加 1,660 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.76 和 0.62，总持仓 PCR 基本持平，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

美盘原糖进入区间震荡，且量能缩减明显，20 日均线位置压力显著。我国郑商所白糖主力期货 11

月 6 日走稳，60 日均线提供支撑，结算价续涨，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

隔夜美盘原糖震荡走弱，未能突破 20 日均线，量能进一步缩减，截至 11 月 5 日，收于 13.14。

当下全球糖市逐步从高位回落，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 6 日报价较上一交易日稳中走低，成交情况一般。11 月 6 日，郑糖期货偏弱整理，维持区间震荡，各合约结算价多有上调，期货总成交量回升而总持仓量缩减，成交总量为 627,848 手，较上一交易日增加 25,764 手，总持仓量为 614,628 手，减 3,744 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,066 ，结算价涨幅为 0.42 %，成交量 486,012 手，增加 8,754 手，持仓量为 292,542 手，较上一交易日减 7,248 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	4,940	1.50%	0	1.50%	0	-82	640	0
SR901.CZC	5,066	0.42%	5,059	0.28%	486,012	8,754	292,542	-7,248
SR903.CZC	5,120	0.43%	5,111	0.26%	38	-32	206	-2
SR905.CZC	5,120	0.22%	5,108	-0.02%	124,990	11,584	268,820	-626
SR907.CZC	5,171	0.54%	5,171	0.54%	2	-16	192	-2
SR909.CZC	5,197	0.00%	5,187	-0.19%	16,806	5,556	52,228	4,134
合计					627,848	25,764	614,628	-3,744

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6日，郑糖主力结算价进一步上调，期权总成交量 31,144 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 15,538 手，持仓量 320,538 手，较上一交易日增加 1,660 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.76 和 0.62，总持仓 PCR 基本持平，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 84.62%和 13.52%，持仓量占比分别为 73.55%和 18.72%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 26,354 手，比上一交易日减少 13,468 手，持仓量为 235,768 手，较上一交易日增加 920 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	26,354	-13,468	0.90	-0.19	235,768	920	0.62	0.01
201905	4,210	-954	0.21	-0.22	59,998	724	0.55	0.00
201909	552	-1,084	1.08	-0.38	17,214	22	0.89	-0.02
总计	31,144	-15,538	0.76	-0.23	320,538	1,660	0.62	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购和 4900 认沽（SR901 结算价为 5066 ）。合约成交量 PCR 为 0.90 ，较前一日降 0.19 。持仓量 PCR 为 0.62 ，较上一交易日上升 0.01 ，投资者情绪维持平稳，当前压力线为 5400，支撑位于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

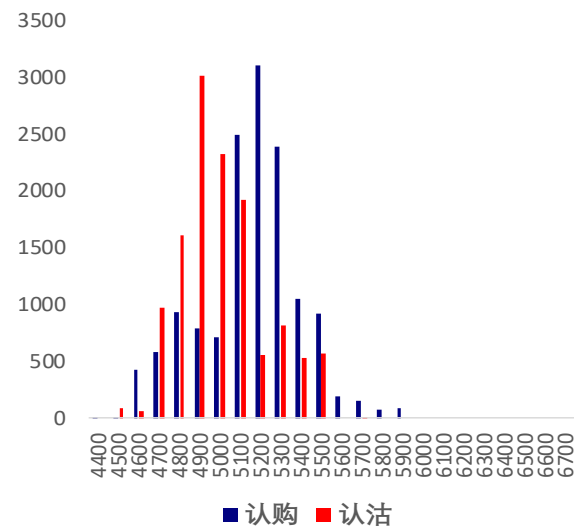
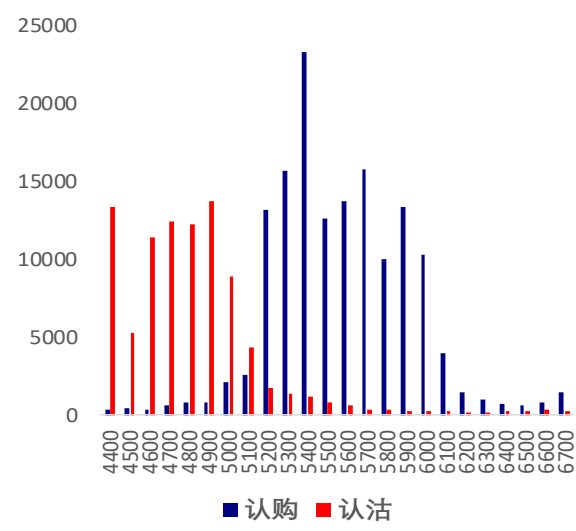


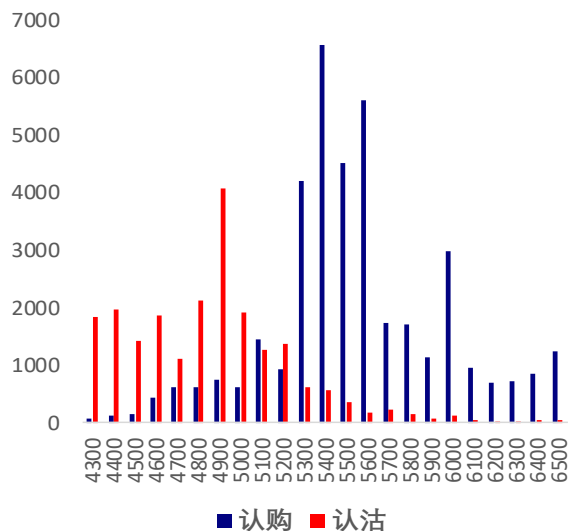
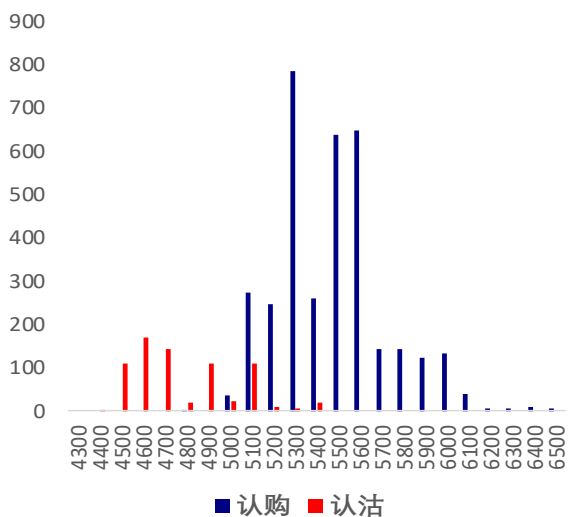
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 5,120 ）。合约成交量 PCR 为 0.21 ，较前一日降 0.22 。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

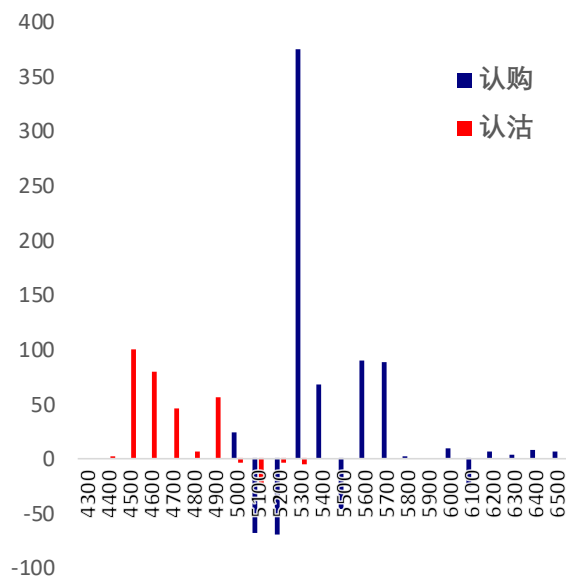
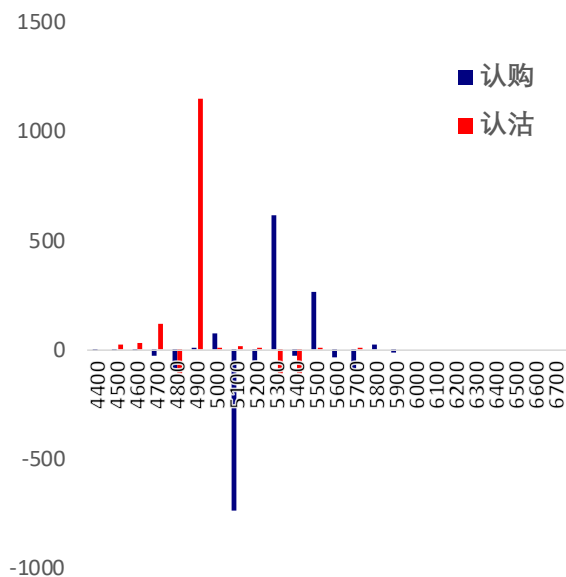
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 1 月合约系列中认沽增仓较为明显,增仓主要集中于 4900 认沽 (SR901 结算价为 5066),而认购合约持仓行权价重心有所上移,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,多方力量较为占优,其中增仓主要集中于 5300 认购 (SR905 结算价为 5,120),后市预期维持谨慎偏多。

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

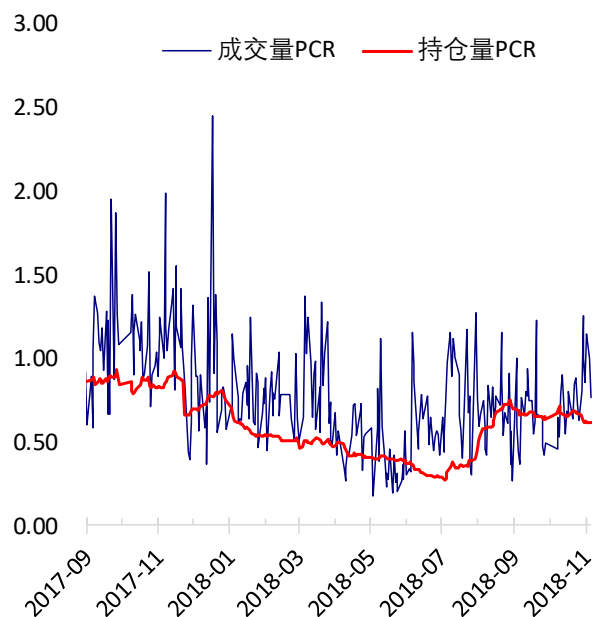


11 月 6 日,郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量小增,总持仓 PCR 基本持平,市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价涨幅收敛，5 日历史滚动波动率下滑至 12.17 %，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 12.17 %、12.85 %、11.87 %和 13.38 %。

图 12：滚动历史波动率

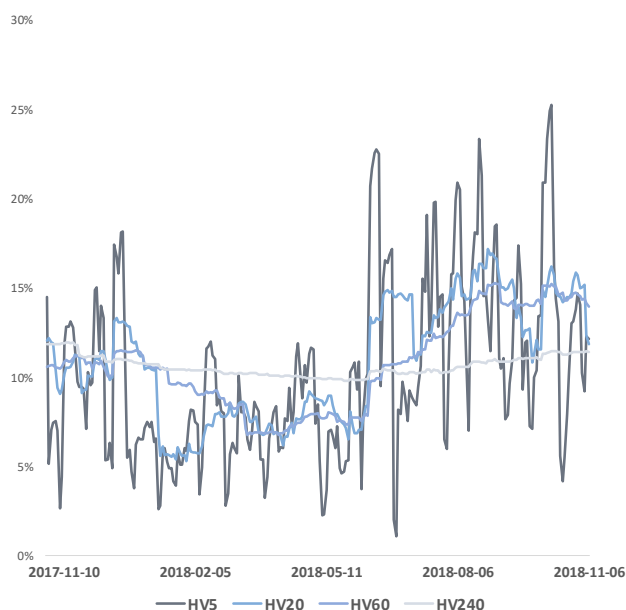
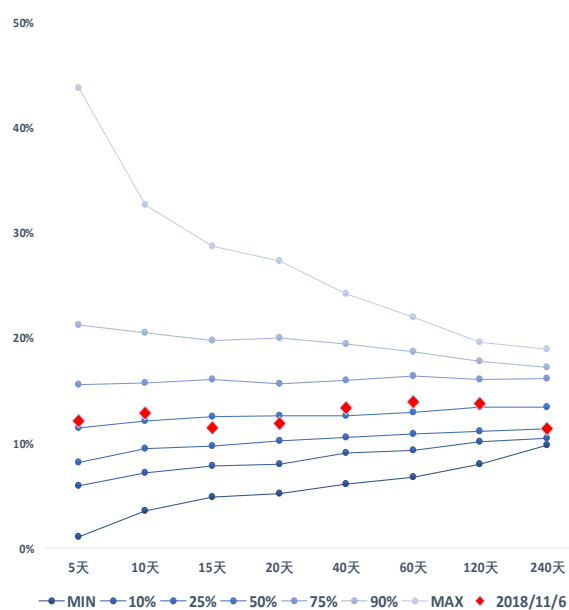


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 6 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 5066，SR905 结算价为 5,120。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

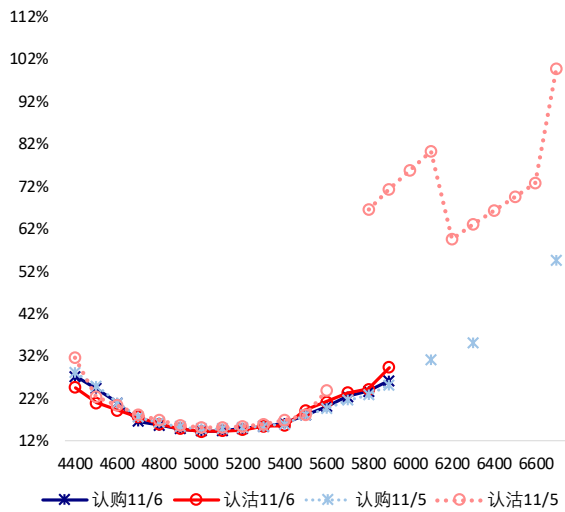
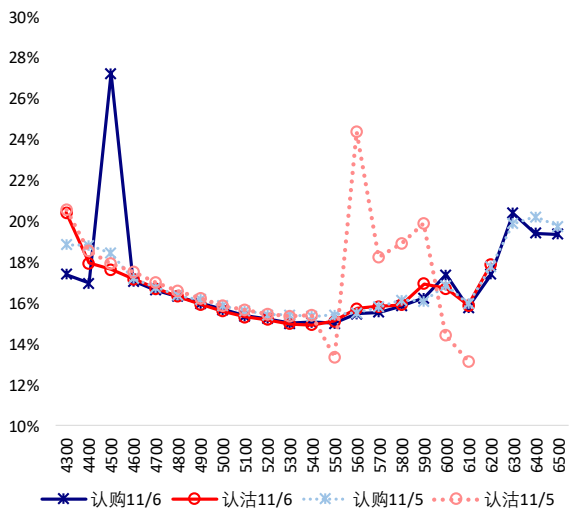


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

美盘原糖进入区间震荡，且量能缩减明显，20 日均线位置压力显著。我国郑商所白糖主力期货 11 月 6 日走稳，60 日均线提供支撑，结算价续涨，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。