

机构看市：期货维持区间震荡 认沽持仓见涨（兴证期货）

2018 年 11 月 8 日 星期四

(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

- 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。
- 印度：印度行业消息称，过去一个月由于得到国际糖价上涨及卢比汇率下跌的提振，印度已锁定近 100 万吨的原糖出口，但频繁地调整产量数据以及国际价格的大幅波动可能导致出口后劲不足，难以达成 500 万吨出口目标。
- 乌克兰糖业联盟 Ukrtsukor 称, 2018 年该甜菜糖产量料为 200 万吨, 之前预估为 190-200 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡续跌，多空围绕 13 关口争夺加剧，量能明显回升，截至 11 月 6 日，收于 13.02。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 7 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。11 月 7 日，郑糖期货偏弱整理，维持区间震荡，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

11 月 7 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量 28,756 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,388 手，持仓量 324,804 手，较上一交易日增加 4,266 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.01 和 0.63，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

隔夜美盘原糖震荡走弱，量能有所回升，13 关口争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 7 日维持震荡，60 日均线提供支撑，结算价回落，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

隔夜美盘原糖震荡续跌，多空围绕 13 关口争夺加剧，量能明显回升，截至 11 月 6 日，收于 13.02。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 7 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。11 月 7 日，郑糖期货偏弱整理，维持区间震荡，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 634,626 手，较上一交易日增加 6,778 手，总持仓量为 619,074 手，增 4,446 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,057，结算价跌幅为 0.18%，成交量 469,140 手，减少 16,872 手，持仓量为 292,202 手，较上一交易日减 340 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	5,000	1.21%	5,000	1.21%	272	272	520	-120
SR901.CZC	5,057	-0.18%	5,043	-0.45%	469,140	-16,872	292,202	-340
SR903.CZC	5,082	-0.74%	5,069	-1.00%	80	42	228	22
SR905.CZC	5,099	-0.41%	5,075	-0.88%	153,234	28,244	272,522	3,702
SR907.CZC	5,132	-0.75%	5,120	-0.99%	10	8	184	-8
SR909.CZC	5,180	-0.33%	5,162	-0.67%	11,890	-4,916	53,418	1,190
合计					634,626	6,778	619,074	4,446

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7日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量28,756手（按双边计算，下同），较上一交易日减少2,388手，持仓量324,804手，较上一交易日增加4,266手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.01和0.63，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所有合约的80.45%和16.42%，持仓量占比分别为73.32%和18.96%。其中主力SR901期权合约系列成交量为23,134手，比上一交易日减少3,220手，持仓量为238,146手，较上一交易日增加2,378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	23,134	-3,220	1.10	0.21	238,146	2,378	0.62	0.01
201905	4,722	512	0.68	0.47	61,574	1,576	0.57	0.02
201909	496	-56	0.68	-0.40	17,458	244	0.87	-0.02
总计	28,756	-2,388	1.01	0.24	324,804	4,266	0.63	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5000 认沽和 4900 认沽（SR901 结算价为 5057）。合约成交量 PCR 为 1.10，较前一日升 0.21。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

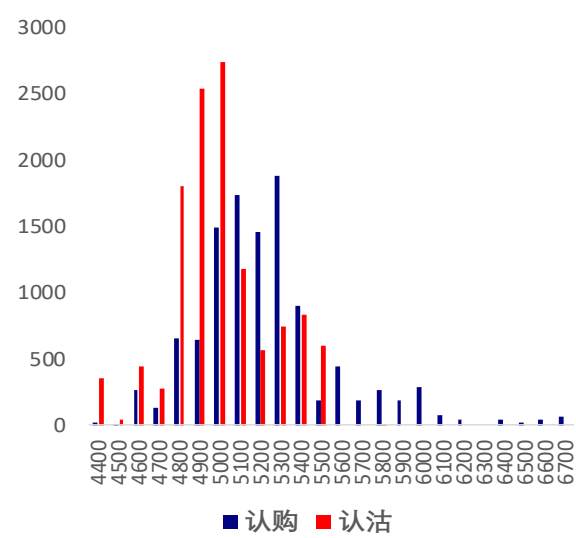
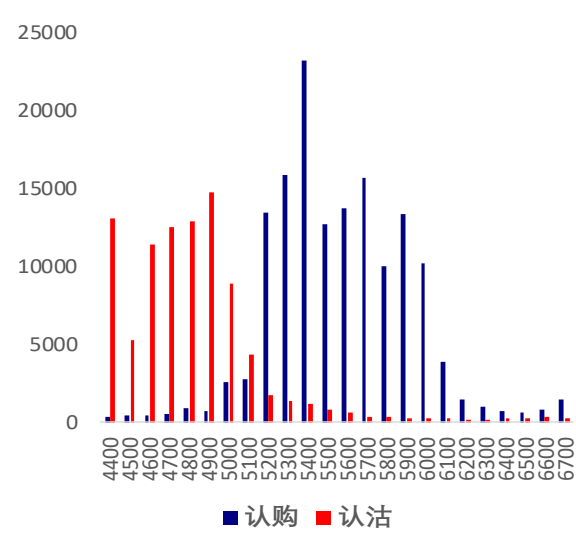


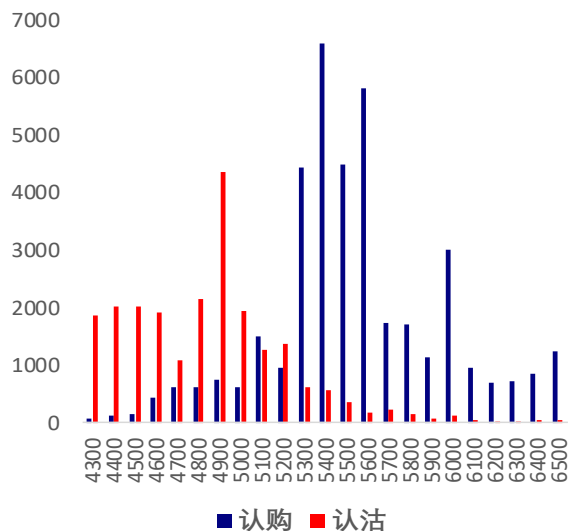
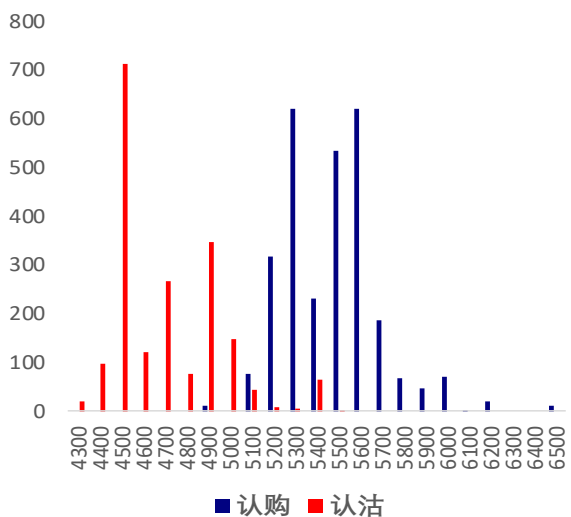
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4500 认沽（SR905 结算价为 5,099）。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日升 0.47。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

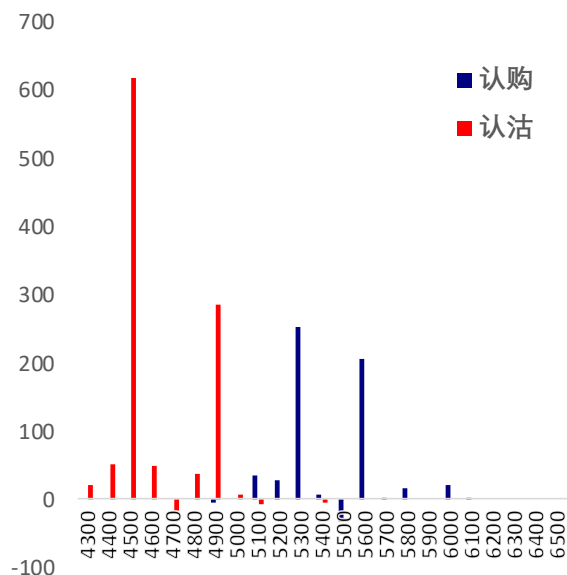
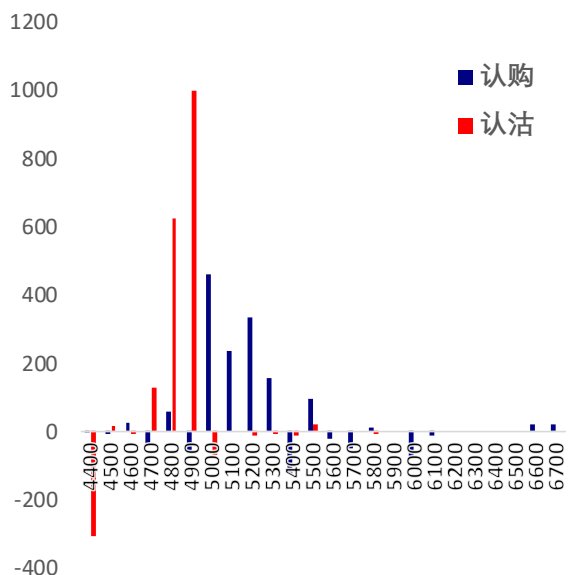
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓多有增加，空方力量较为占优，增仓主要集中在 4900 认沽（SR901 结算价为 5057），市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动水平维持低位，空方力量较为占优，其中增仓主要集中于 4500 认沽（SR905 结算价为 5,099），后市预期有所趋紧。

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

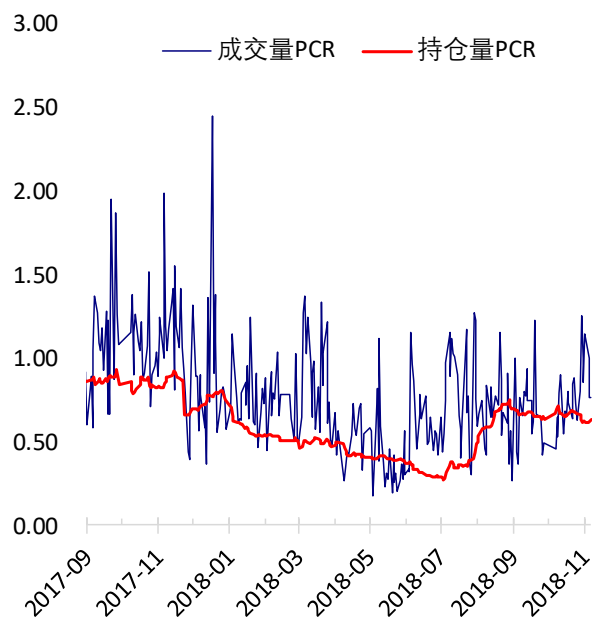


11 月 7 日，郑糖期货主力结算价回落。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量小增，总持仓 PCR 上升 0.01，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价回调，5 日历史滚动波动率下滑至 12.00 %，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 12.00 %，12.35 %，11.50 %和 13.41 %。

图 12：滚动历史波动率

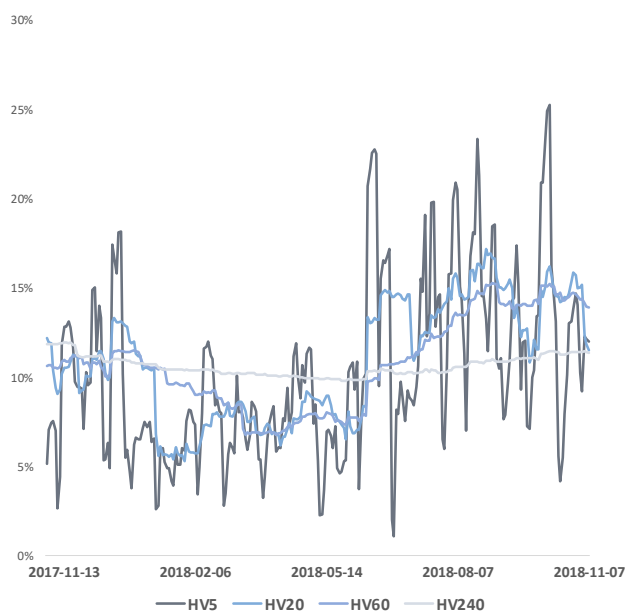
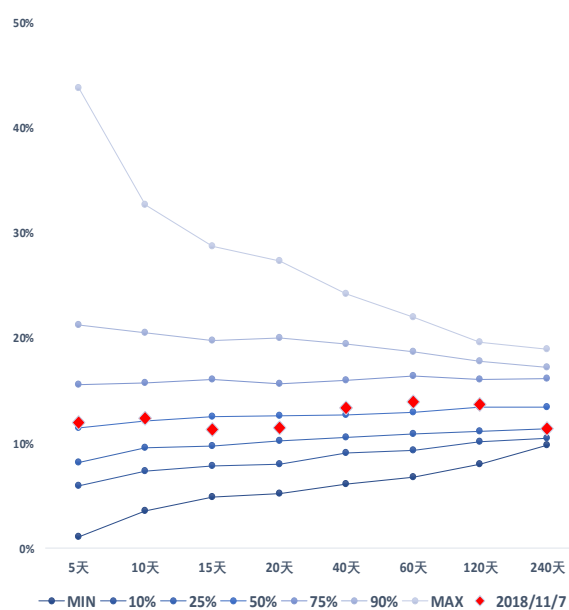


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 7 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 5057，SR905 结算价为 5,099。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

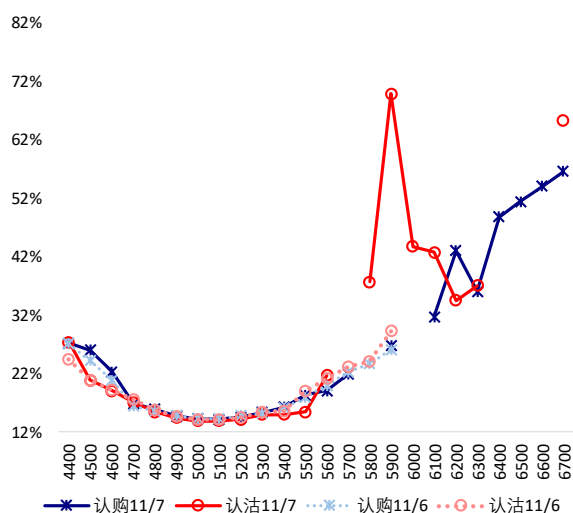
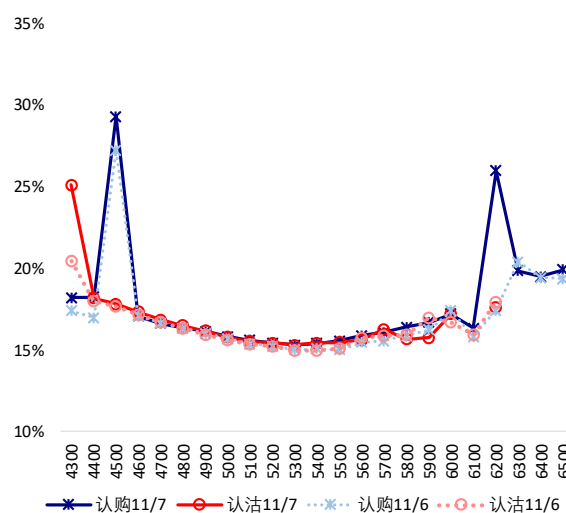


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖震荡走弱，量能有所回升，13 关口争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 7 日维持震荡，60 日均线提供支撑，结算价回落，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。