

机构看市：主连震荡回升 期权成交量大增（兴证期货）

2018 年 11 月 9 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

- 经纪商兼咨询公司--福四通 (INTL FCStone)发布报告称, 受糖价上涨刺激, 下一榨季巴西糖厂将投入更多甘蔗用于榨糖, 这将导致糖产量增加 300 万吨。
- 据外电 11 月 6 日消息,印度实现 500 万吨糖的出口目标似乎愈加困难。
- 据悉, 湛江华海糖厂预计将于 11 月 17 日开榨, 拉开 18/19 榨季湛江榨季生产的序幕。11 月份湛江预计还有一家调丰糖厂 (原丰收糖业) 23 日开榨, 其他糖厂将于 12 月份开榨。

期现市场

隔夜美盘原糖有所回稳, 多空围绕 13 关口争夺加剧, 量能维持低位, 截至 11 月 7 日, 收于 13.01。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 8 日报价较上一交易日进一步走弱, 成交情况一般。11 月 8 日, 郑糖期货回升, 维持区间震荡, 各合约结算价多有下调, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

11 月 8 日, 郑糖主力结算价下调, 期权总成交量 62,818 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 34,062 手, 持仓量 329,770 手, 较上一交易日增加 4,966 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 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

隔夜美盘原糖维持震荡，跌幅收窄，量能明显回落，13 关口争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 8 日震荡回升，直逼 20 日均线水平，结算价略有下调，现货价格下调。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

隔夜美盘原糖有所回稳，多空围绕 13 关口争夺加剧，量能维持低位，截至 11 月 7 日，收于 13.01。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 8 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。11 月 8 日，郑糖期货回升，维持区间震荡，各合约结算价多有所下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 599,558 手，较上一交易日减少 35,068 手，总持仓量为 606,682 手，减 12,392 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,057，结算价大致持平，成交量 455,478 手，减少 13,662 手，持仓量为 278,616 手，较上一交易日减 13,586 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	0.00%	0	0.00%	0	-272	520	0
SR901.CZC	5,057	0.00%	5,098	0.81%	455,478	-13,662	278,616	-13,586
SR903.CZC	5,048	-0.67%	5,075	-0.14%	34	-46	238	10
SR905.CZC	5,074	-0.49%	5,089	-0.20%	131,464	-21,770	273,246	724
SR907.CZC	5,111	-0.41%	5,113	-0.37%	26	16	176	-8
SR909.CZC	5,157	-0.44%	5,170	-0.19%	12,556	666	53,886	468
合计					599,558	-35,068	606,682	-12,392

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 8 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量 62,818 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 34,062 手，持仓量 329,770 手，较上一交易日增加 4,966 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 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 83.62% 和 12.89%，持仓量占比分别为 73.41% 和 19.04%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 52,530 手，比上一交易日增加 29,396 手，持仓量为 242,070 手，较上一交易日增加 3,924 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	52,530	29,396	0.97	-0.14	242,070	3,924	0.62	-0.01
201905	8,096	3,374	1.12	0.44	62,802	1,228	0.59	0.02
201909	1,782	1,286	1.96	1.28	17,300	-158	0.85	-0.01
总计	62,818	34,062	1.01	0.00	329,770	4,966	0.63	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4800 认沽和 5300 认购（SR901 结算价为 5057 ）。合约成交量 PCR 为 0.97 ，较前一日降 0.14 。持仓量 PCR 为 0.62 ，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

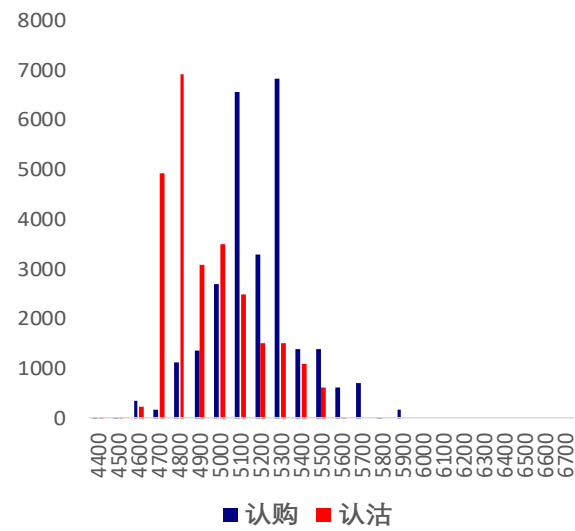
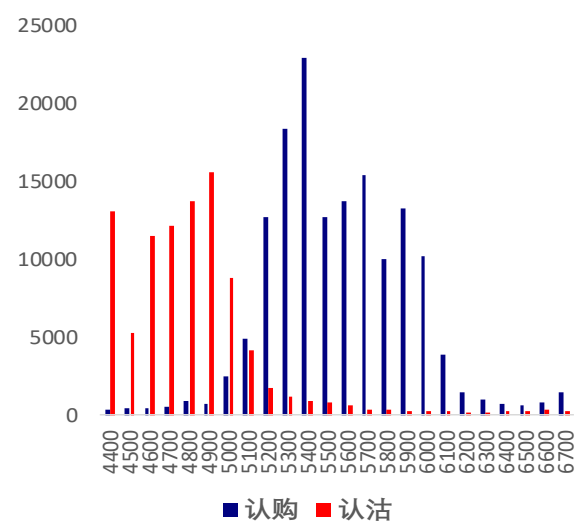


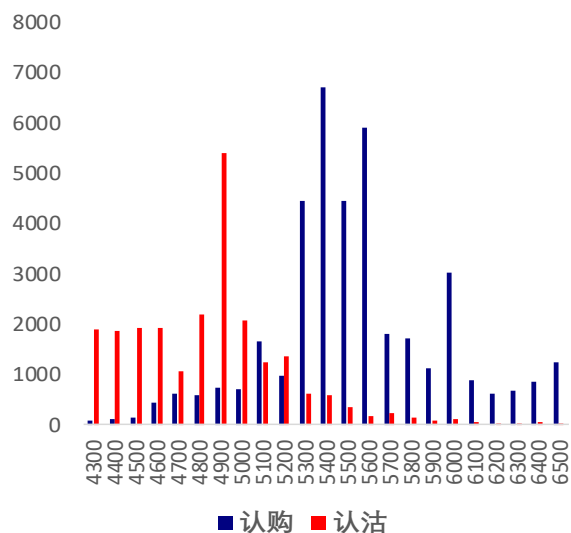
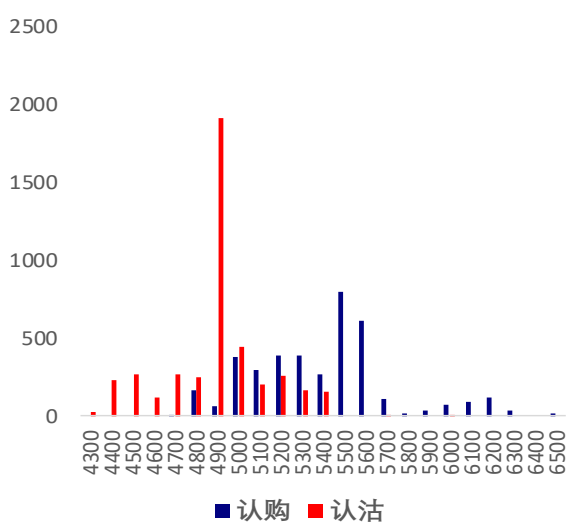
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 5,074 ）。合约成交量 PCR 为 1.12 ，较前一日升 0.44 。持仓量 PCR 为 0.59 ，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

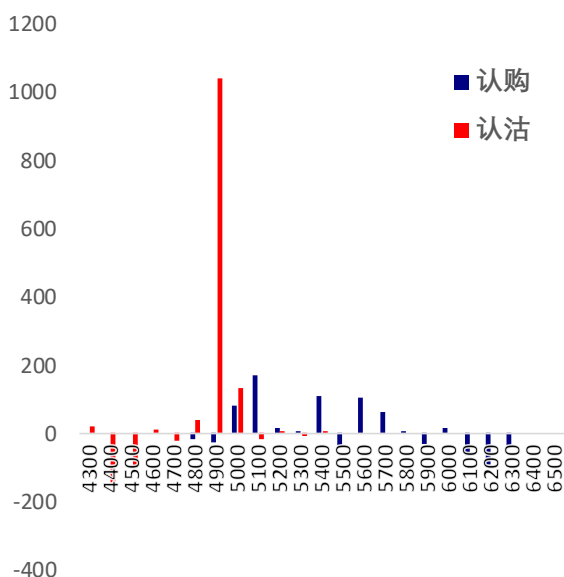
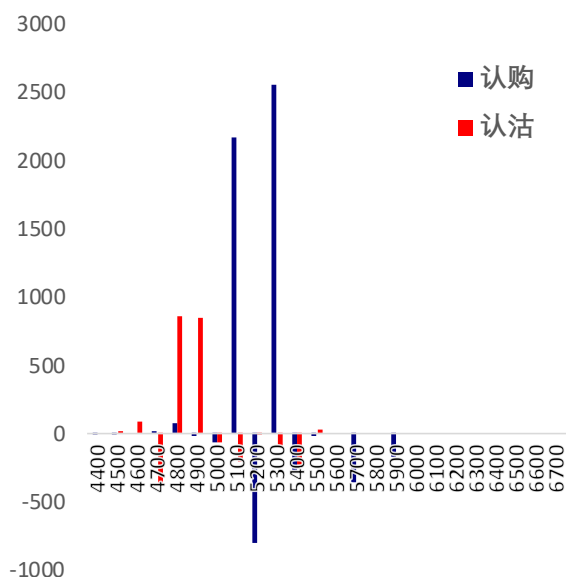
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



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，多方力量较为占优，增仓主要集中在 5300 认购和 5100 认购（SR901 结算价为 5057），市场情绪回稳。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 4900 认沽（SR905 结算价为 5,074），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

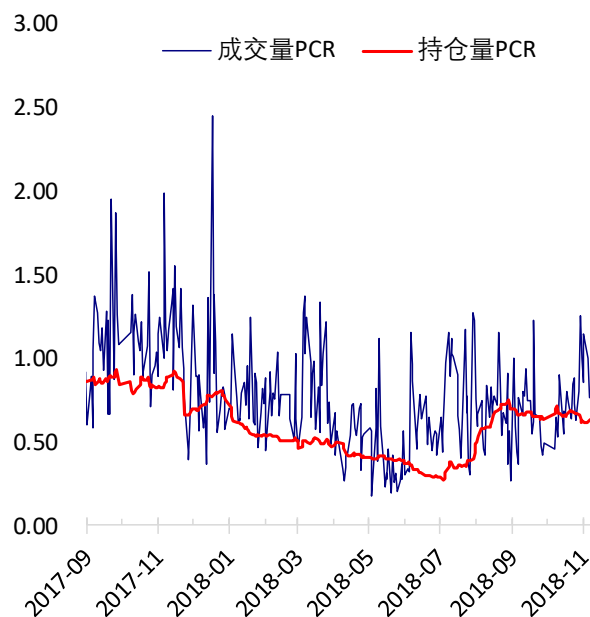


11 月 8 日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 12.75 %，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 12.75 %，12.40 %，11.30 %和 13.66 %。

图 12：滚动历史波动率

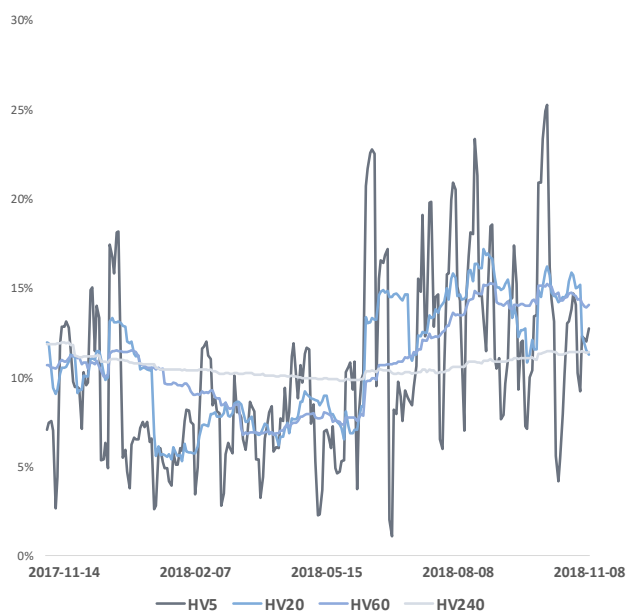
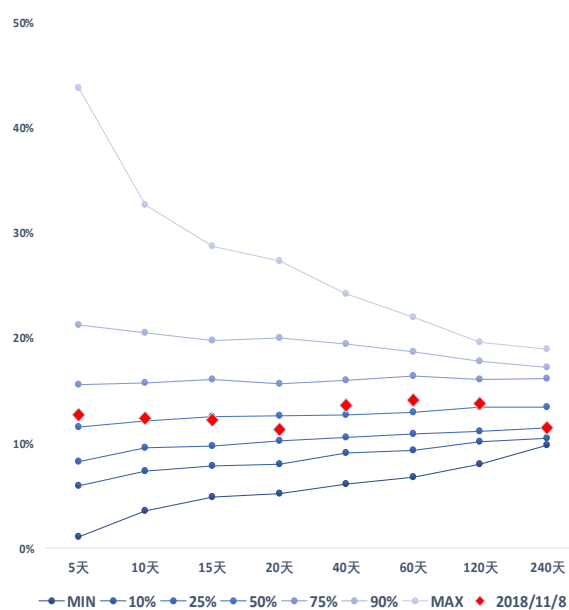


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 8 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 5,074。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

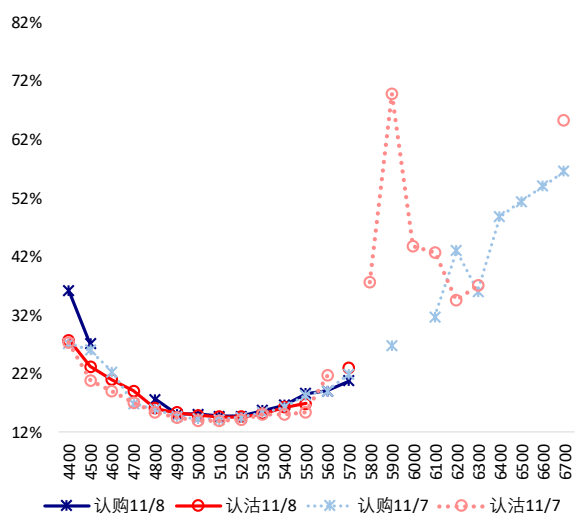
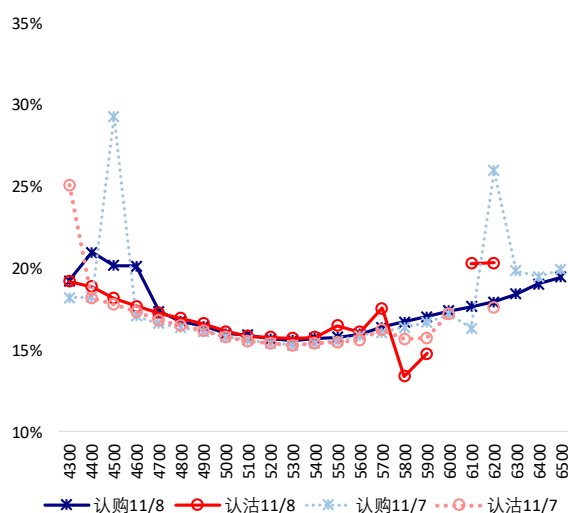


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持震荡，跌幅收窄，量能明显回落，13 关口争夺激烈。我国郑商所白糖主力期货 11 月 8 日震荡回升，直逼 20 日均线水平，结算价格略有下调，现货价格下调。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。