

机构看市：白糖主力窄幅整理 期权持仓量创新高(兴证期货)

2018年11月12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

- 2017/18年度中国食糖产销已经结束。糖料播种面积1376千公顷,比上年度减少20千公顷,减幅1.4%。食糖出口量18万吨,比上年度增加6万吨,增幅50%。
- 据外电11月8日消息,美国农业部(USDA)公布的11月供需报告显示,美国2018/19年度糖库存比与使用比预估为11.3%,10月预估为12.7%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡续跌,失守13关口,量能维持低位,截至11月8日,收于12.83。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9日报价较上一交易日以维稳为主,成交情况一般。11月9日,郑糖期货主力高开低走,维持区间震荡,各合约结算价涨跌不一,期货总成交量略增而总持仓量下降。

期权市场

11月9日,郑糖主力结算价略涨,期权总成交量55,454手(按双边计算,下同),较上一交易日减少7,364手,持仓量336,634手,较上一交易日增加6,864手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.70和0.62,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

隔夜美盘原糖震荡续跌,跌幅明显扩大,量能有所回升,失守13关口。我国郑商所白糖主力期货

11月9日震荡回落，维持区间整理，主力结算价略有回升，现货价格趋稳。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，失守13关口，量能维持低位，截至11月8日，收于12.83。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9日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。11月9日，郑糖期货主力高开低走，维持区间震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量略增而总持仓量下降，成交总量为600,138手，较上一交易日增加580手，总持仓量为601,434手，减5,248手。其中主力SR901的结算价为5,092，结算价涨幅为0.69%，成交量456,830手，增加1,352手，持仓量为271,118手，较上一交易日减7,498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	4,999	-0.02%	4,999	-0.02%	102	102	418	-102
SR901.CZC	5,092	0.69%	5,084	0.53%	456,830	1,352	271,118	-7,498
SR903.CZC	5,074	0.52%	5,077	0.57%	4	-30	238	0
SR905.CZC	5,064	-0.20%	5,042	-0.63%	129,928	-1,536	275,304	2,058
SR907.CZC	5,098	-0.25%	5,098	-0.25%	4	-22	172	-4
SR909.CZC	5,139	-0.35%	5,122	-0.68%	13,270	714	54,184	298
合计					600,138	580	601,434	-5,248

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 9 日，郑糖主力结算价略涨，期权总成交量 55,454 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 7,364 手，持仓量 336,634 手，较上一交易日增加 6,864 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.62，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 77.97% 和 20.69%，持仓量占比分别为 72.83% 和 19.77%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 43,236 手，比上一交易日减少 9,294 手，持仓量为 245,174 手，较上一交易日增加 3,104 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	43,236	-9,294	0.73	-0.23	245,174	3,104	0.61	0.00
201905	11,474	3,378	0.59	-0.53	66,546	3,744	0.58	-0.01
201909	514	-1,268	0.63	-1.33	17,324	24	0.83	-0.02
总计	55,454	-7,364	0.70	-0.31	336,634	6,864	0.62	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购和 5000 认沽（SR901 结算价为 5092）。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日降 0.23。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 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

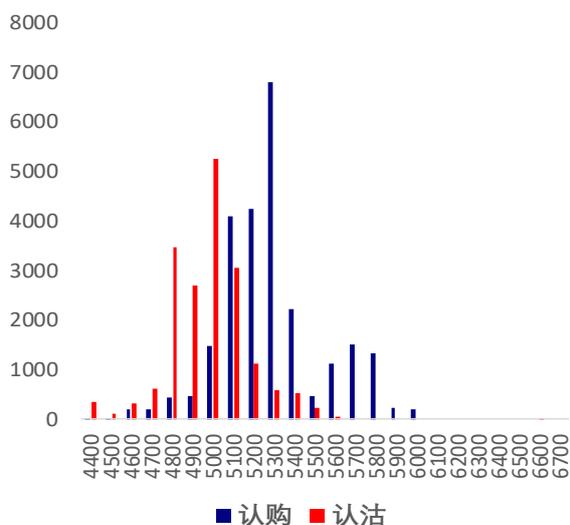
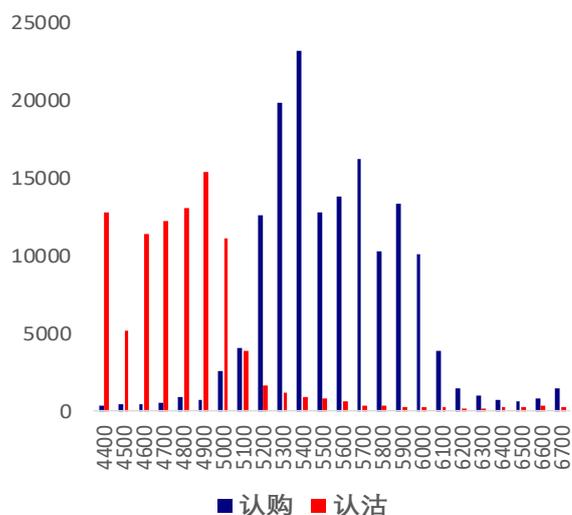


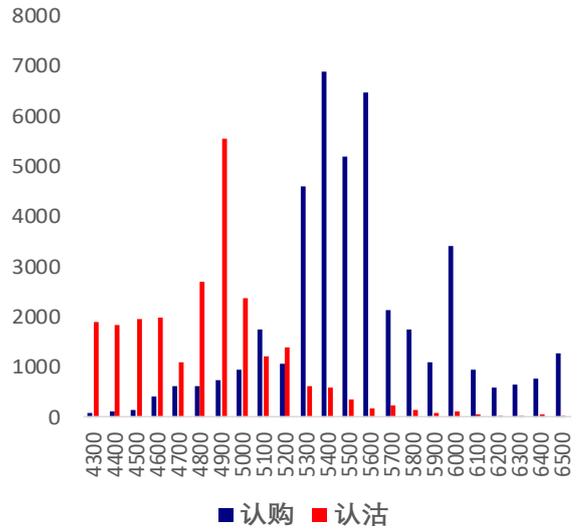
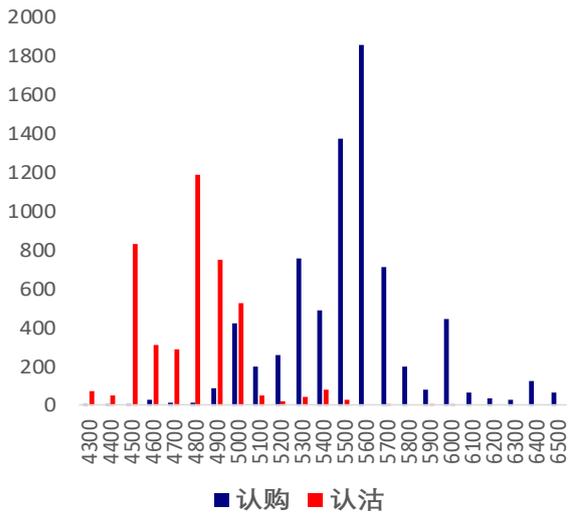
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 5,064）。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日降 0.53。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日下跌 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

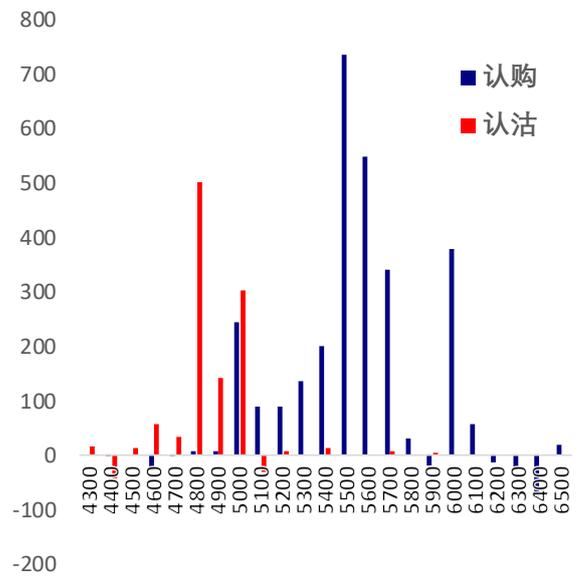
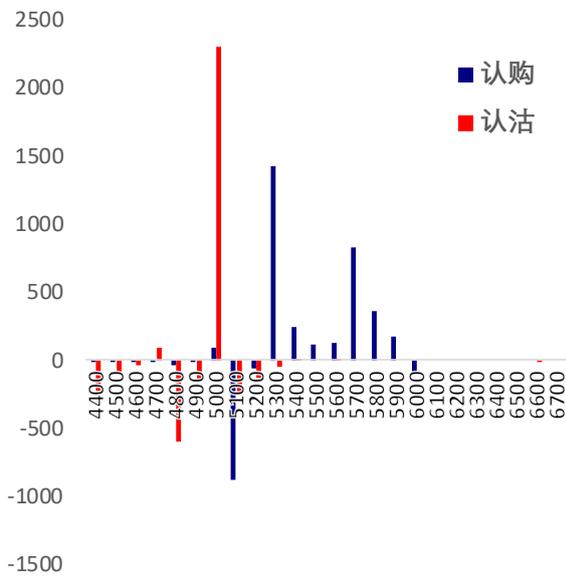
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓多有增加，多空力量较为均衡，增仓主要集中在 5000 认沽和 5300 认购（SR901 结算价为 5092），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，多方力量较为占优，其中增仓主要集中在 5500 认购（SR905 结算价为 5,064），后市预期有所提振。

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 9 日，郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，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

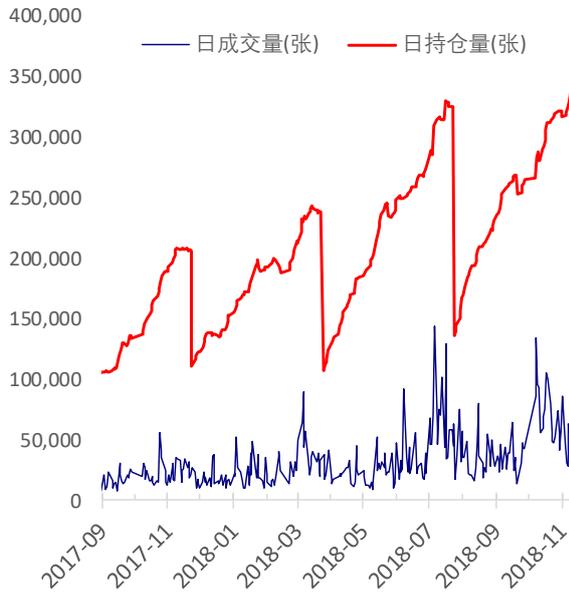
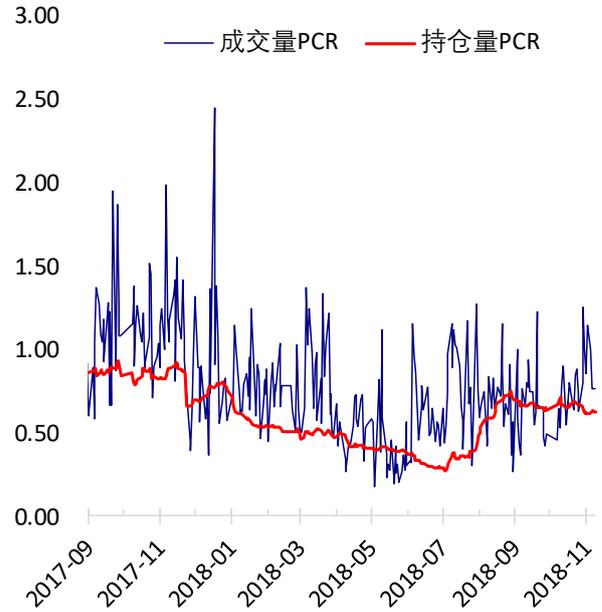


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价回升，5 日历史滚动波动率下滑至 11.75 %，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 11.75 %，11.43 %，10.81 %和 13.67 %。

图 12：滚动历史波动率

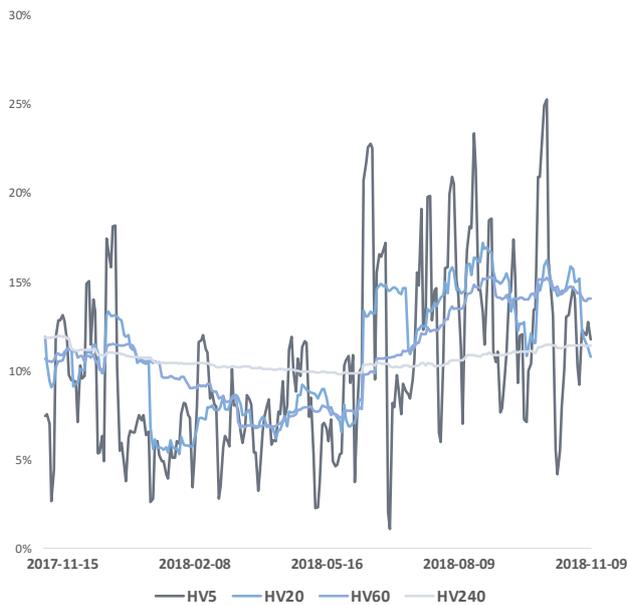
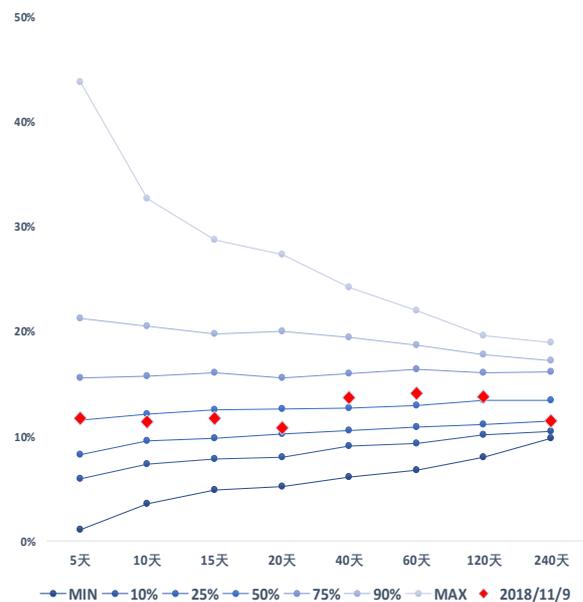


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 9 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 5092，SR905 结算价为 5,064。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

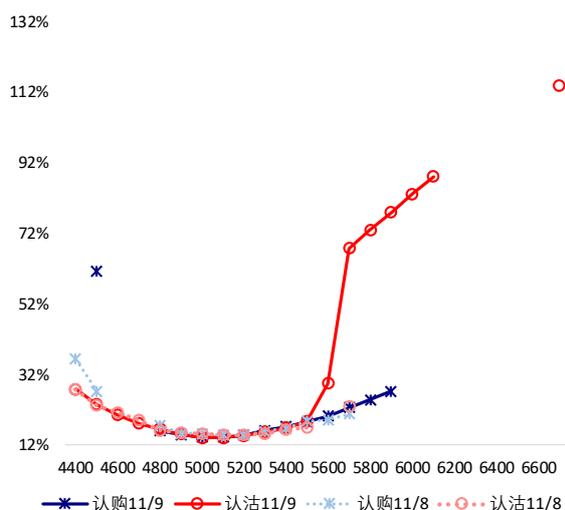
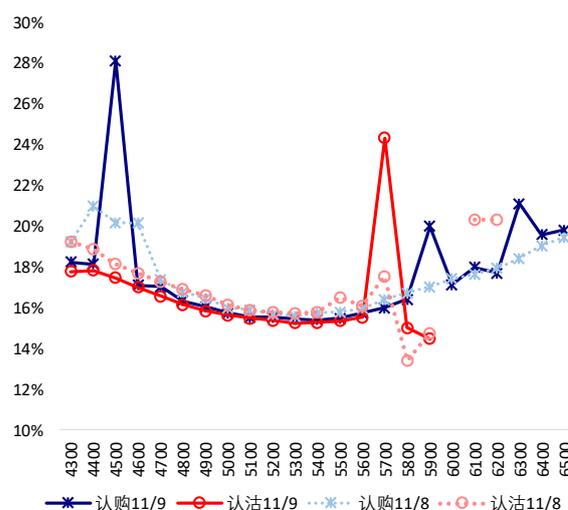


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波均有下调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续跌，跌幅明显扩大，量能有所回升，失守 13 关口。我国郑商所白糖主力期货 11 月 9 日震荡回落，维持区间整理，主力结算价略有回升，现货价格趋稳。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。