

机构看市：国内白糖窄幅整理 主力认购持仓重心下调（兴证期货）

2018年11月15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

- 印度糖出口停滞不前,因过去两周糖价大幅下跌。为响应印度中央政府的号召,马哈拉施特拉邦的糖厂已经答应提前开压榨季,他们要求获得每吨 500 卢比的补贴,因压榨不成熟的甘蔗减少糖产量。
- 法国农业部再度下调该国 2018 年度糖用甜菜作物产量预估, 从上个月的 4040 万吨, 降至 3920 万吨。因单产预估下调。

期现市场

由于汇率波动叠加大宗商品普跌, 隔夜美盘原糖大跌, 上方 10 日均线形成压力, 量能维持较低水平, 截至 11 月 13 日, 收于 12.63。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 14 日报价较上一交易日维持平稳, 成交情况一般。11 月 14 日, 郑糖期货主力低位整理, 未能收复 5000 关口, 各合约结算价全线下跌, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

11 月 14 日, 郑糖主力结算价续跌, 期权总成交量 62,330 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 862 手, 持仓量 341,906 手, 较上一交易日减少 848 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.55 和 0.61, 总持仓 PCR 基本持平, 市场情绪维持平稳。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

隔夜美盘原糖受市场影响跌幅走扩, 量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 14 日价格

表现平稳，但量能水平极低，主力结算价进一步下调，现货价格以维稳为主。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

由于汇率波动叠加大宗商品普跌，隔夜美盘原糖大跌，上方 10 日均线形成压力，量能维持较低水平，截至 11 月 13 日，收于 12.63。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 14 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。11 月 14 日，郑糖期货主力低位整理，未能收复 5000 关口，各合约结算价全线下跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 557,458 手，较上一交易日减少 222,218 手，总持仓量为 620,278 手，减 15,228 手。其中主力 SR905 的结算价为 4958，结算价跌幅为 0.52%，成交量为 149,496 手，减少 62,502 手，持仓量为 310,392 手，较上一交易日减 2,824 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	5,030	0.00%	0	0.00%	10	-2	0	-408
SR901.CZC	5,005	-0.32%	5,001	-0.40%	392,934	-157,174	255,184	-10,156
SR903.CZC	5,007	-0.10%	0	-0.10%	0	-74	238	0
SR905.CZC	4,958	-0.52%	4,964	-0.40%	149,496	-62,502	310,392	-2,824
SR907.CZC	4,994	0.00%	0	0.00%	0	-10	168	0
SR909.CZC	5,036	-0.63%	5,039	-0.57%	15,018	-2,456	54,296	-1,840
合计					557,458	-222,218	620,278	-15,228

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14日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量62,330手（按双边计算，下同），较上一交易日减少862手，持仓量341,906手，较上一交易日减少848手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.55和0.61，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的80.24%和12.47%，持仓量占比分别为70.59%和21.69%。其中主力SR901期权合约系列成交量为50,014手，比上一交易日增加9,058手，持仓量为241,342手，较上一交易日减少3,708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	50,014	9,058	0.58	-0.68	241,342	-3,708	0.61	0.01
201905	7,772	-12,398	0.66	-0.44	74,144	1,142	0.57	0.00
201909	4,374	2,394	0.19	-0.73	18,516	1,670	0.71	-0.11
总计	62,330	-862	0.55	-0.64	341,906	-848	0.61	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购 (SR901 结算价为 5005)。合约成交量 PCR 为 0.58，较前一日降 0.68。持仓量 PCR 为 0.61，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

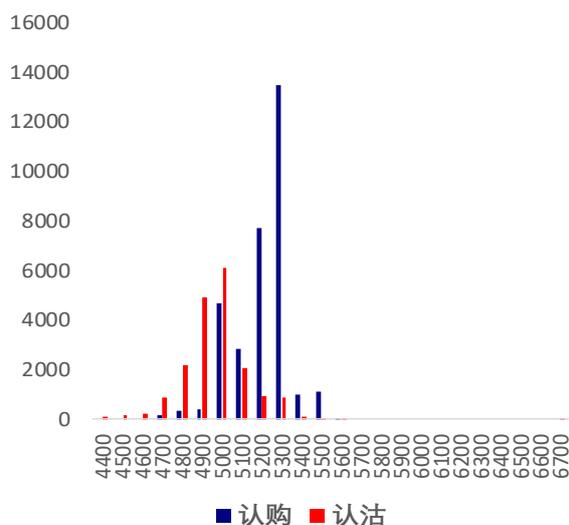
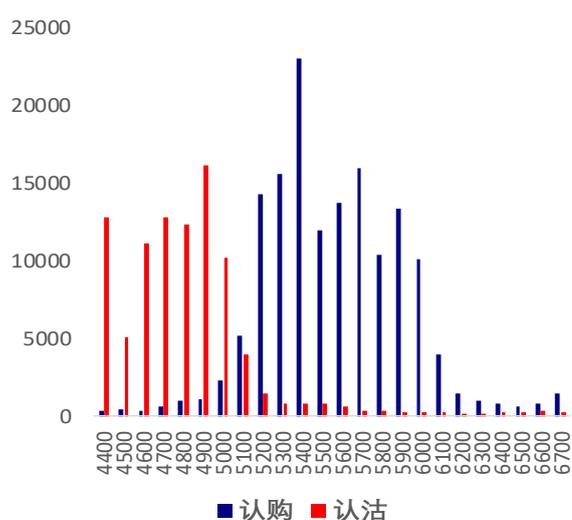


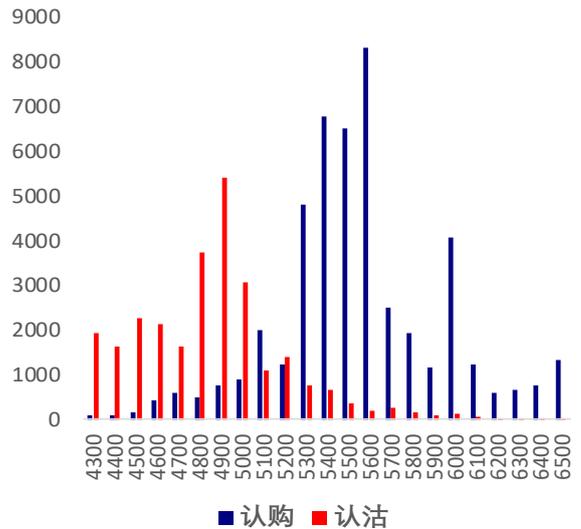
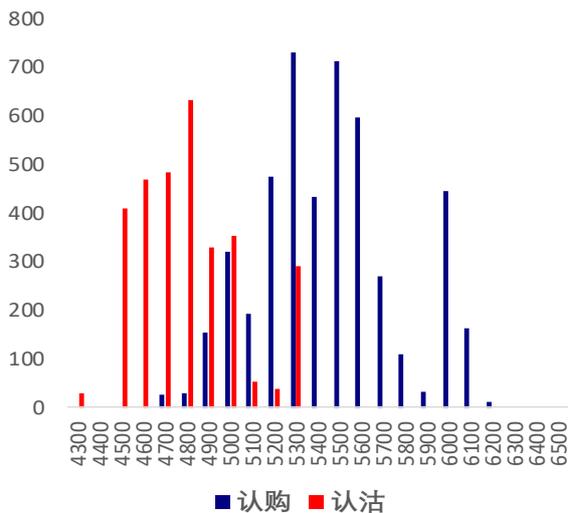
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购 (SR905 结算价为 4,958)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日降 0.44。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日基本持平，远线预期较为稳定。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

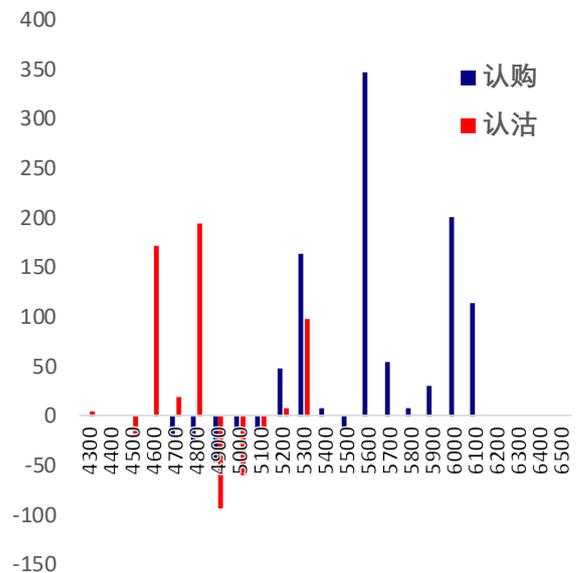
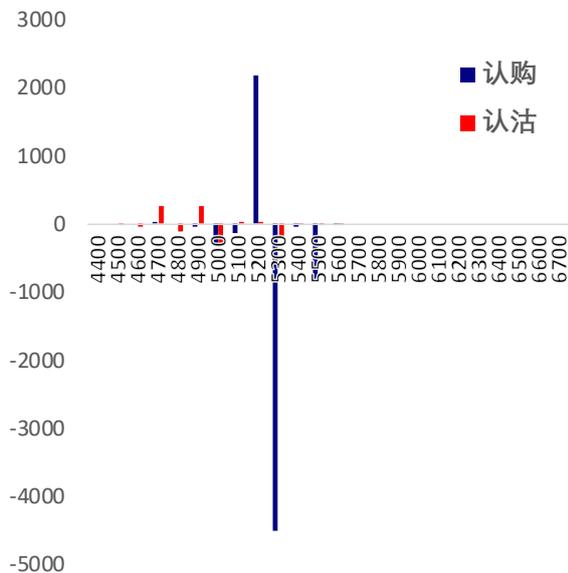
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购持仓行权价重心下调，认购交投活跃，增仓主要集中在 5200 认购（SR901 结算价为 5005），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有所提高，多方力量较为占优，其中增仓主要集中在 5600 认购（SR905 结算价为 4,958），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

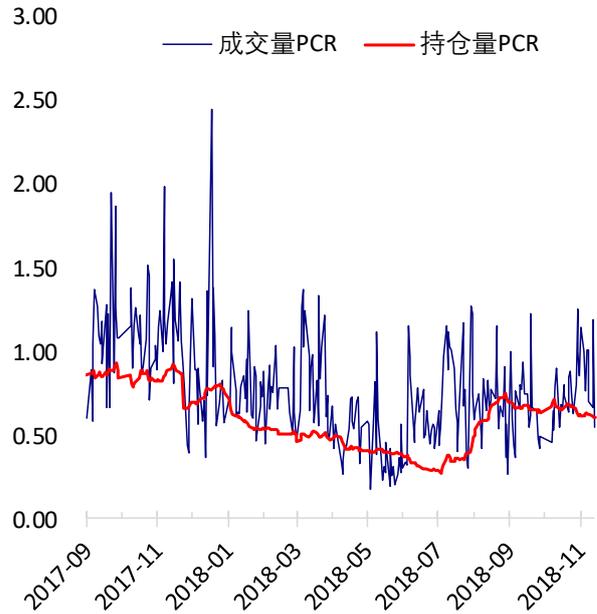


11 月 14 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均略有缩减，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价续跌，5日历史滚动波动率上升至13.08%，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13.08%，11.84%，11.40%和13.26%。

图 12：滚动历史波动率

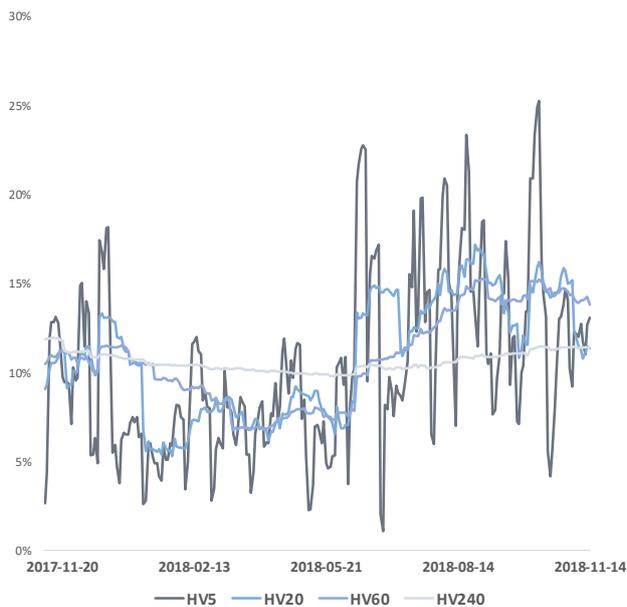
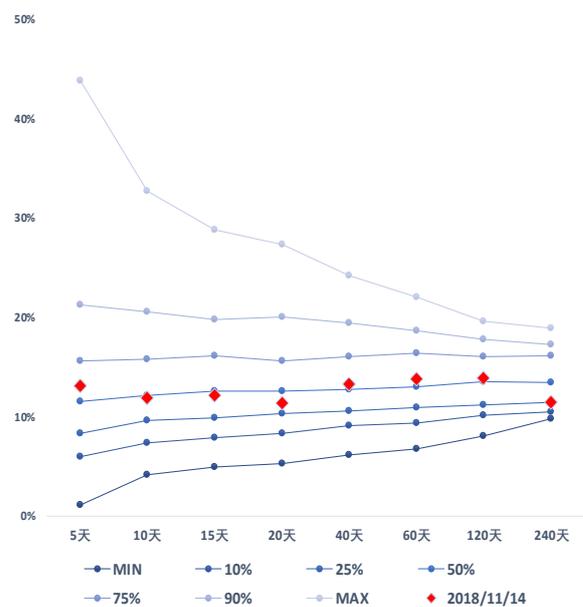


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 14 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 5005，SR905 结算价为 4,958。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

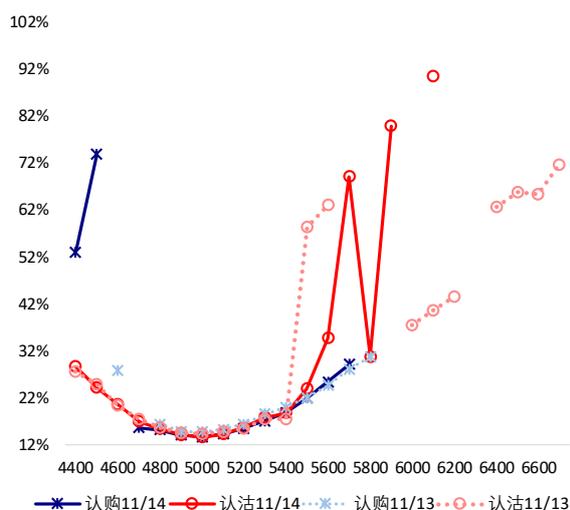
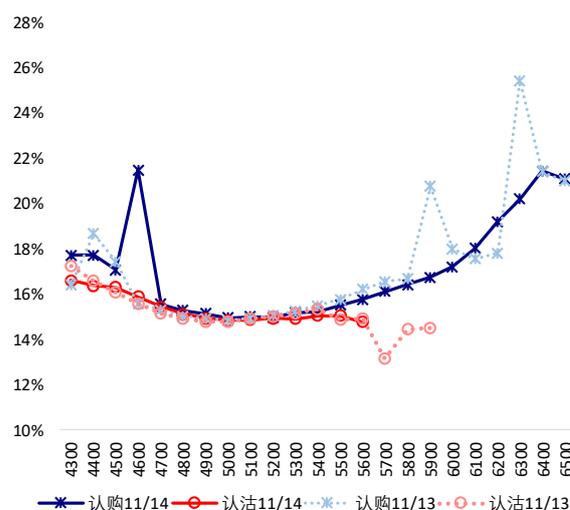


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖受市场影响跌幅走扩，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 14 日价格表现平稳，但量能水平极低，主力结算价进一步下调，现货价格以维稳为主。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。