

# 机构看市：主力标的小幅反弹 购沽隐波多有走弱（兴证期货）

2018年11月16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

- 据咨询机构 Archer 消息，截至 9 月 30 日巴西中南部糖厂已套保 415.7 万吨 19/20 榨季糖，这占 2100 万吨计划出口量的 19.57%，然而更有一些出口量预估低至 1800 万吨。
- 从缅甸白糖与甘蔗品商协会副主席吴温特获悉，今年 9 月份开始中方不再购买缅甸白糖，缅甸将失去中国这个庞大的白糖市场。

### 期现市场

主要受汇率波动影响，隔夜美盘原糖止跌，小幅反弹，量能维持较低水平，截至 11 月 14 日，收于 12.7。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 15 日报价较上一交易日稳中走低，成交情况一般。11 月 15 日，郑糖期货主力低位整理，未能收复 5000 关口，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

11 月 15 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 52,274 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 10,056 手，持仓量 347,858 手，较上一交易日增加 5,952 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.53 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 百分位水平以下。主力购沽隐波略跌。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖连日从反弹高位回落，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 15 日价格

企稳反弹，但量能水平极低，主力结算价小幅回升，现货价格有所走弱。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

主要受汇率波动影响，隔夜美盘原糖止跌，小幅反弹，量能维持较低水平，截至 11 月 14 日，收于 12.7。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 15 日报价较上一交易日稳中走低，成交情况一般。11 月 15 日，郑糖期货主力低位整理，未能收复 5000 关口，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 479,394 手，较上一交易日减少 78,054 手，总持仓量为 614,212 手，减 6,066 手。其中主力 SR905 的结算价为 4975，结算价涨幅为 0.34%，成交量为 112,660 手，减少 36,836 手，持仓量为 312,720 手，较上一交易日增 2,328 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
SR901.CZC	4,996	-0.18%	5,006	0.02%	357,324	-35,610	245,696	-9,488
SR903.CZC	4,985	-0.44%	4,996	-0.22%	30	30	250	12
SR905.CZC	4,975	0.34%	4,987	0.58%	112,660	-36,836	312,720	2,328
SR907.CZC	4,999	0.10%	5,004	0.20%	18	18	160	-8
SR909.CZC	5,044	0.16%	5,049	0.26%	9,362	-5,656	55,386	1,090
SR911.CZC	5,037	0.02%	5,088	1.03%	36	36	0	0
合计					479,394	-78,054	614,212	-6,066

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15日，郑糖主力结算价止跌，期权总成交量52,274手（按双边计算，下同），较上一交易日减少10,056手，持仓量347,858手，较上一交易日增加5,952手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.53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62.10%和21.70%，持仓量占比分别为68.71%和22.87%。其中主力SR901期权合约系列成交量为32,464手，比上一交易日减少17,550手，持仓量为239,006手，较上一交易日减少2,336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	32,464	-17,550	0.60	0.02	239,006	-2,336	0.63	0.02
201905	11,346	3,574	0.45	-0.21	79,572	5,428	0.55	-0.01
201909	7,848	3,474	0.35	0.16	21,462	2,946	0.59	-0.12
总计	52,274	-10,056	0.53	-0.03	347,858	5,952	0.61	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购 (SR901 结算价为 4996)。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日升 0.02。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日上升 0.02，投资者情绪趋于谨慎，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

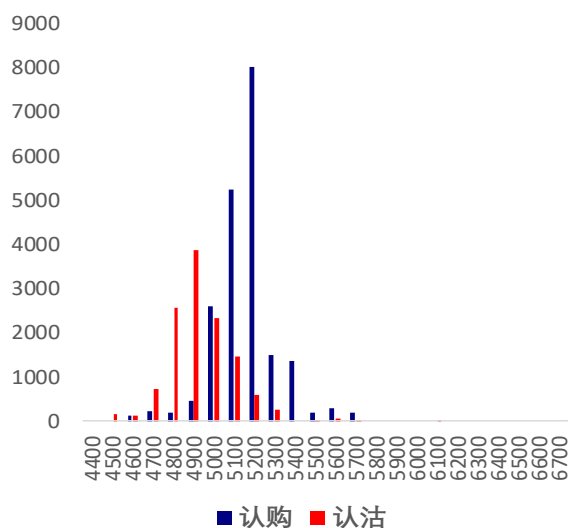
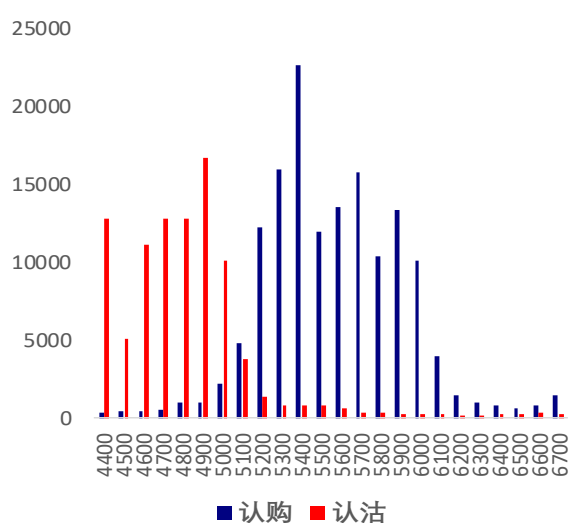


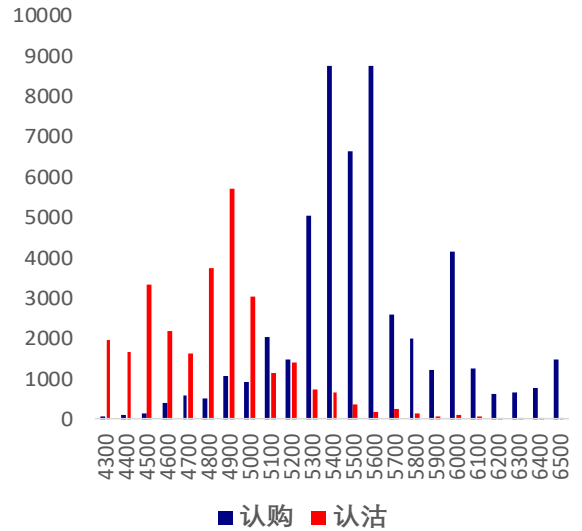
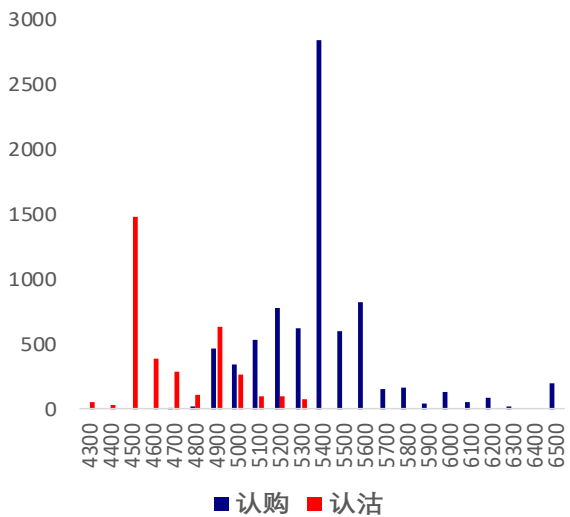
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR905 结算价为 4,999)。合约成交量 PCR 为 0.45，较前一日降 0.21。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日下跌 0.01，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

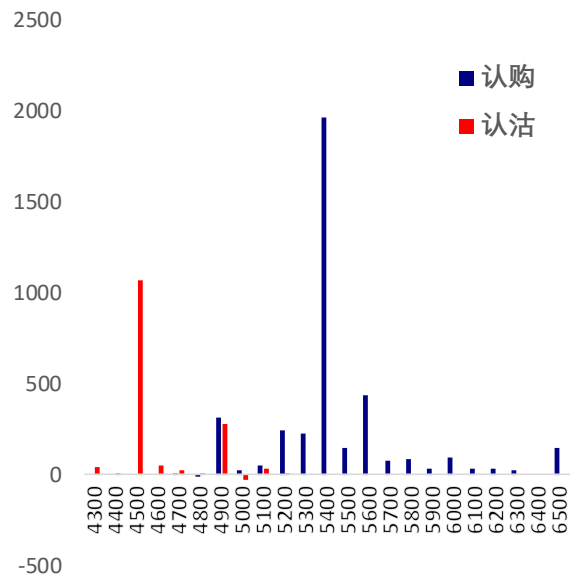
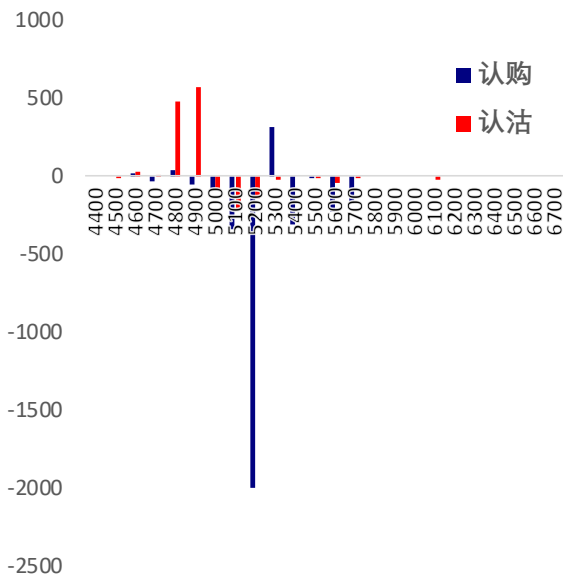
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力1月合约系列中认购减仓较为明显,减仓主要集中于5200认购(SR901 结算价为4996),而增仓集中于4900认沽和4800认沽,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,其中增仓主要集中于5400认购(SR905 结算价为4,999),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15日,郑糖期货主力结算价小幅反弹。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,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

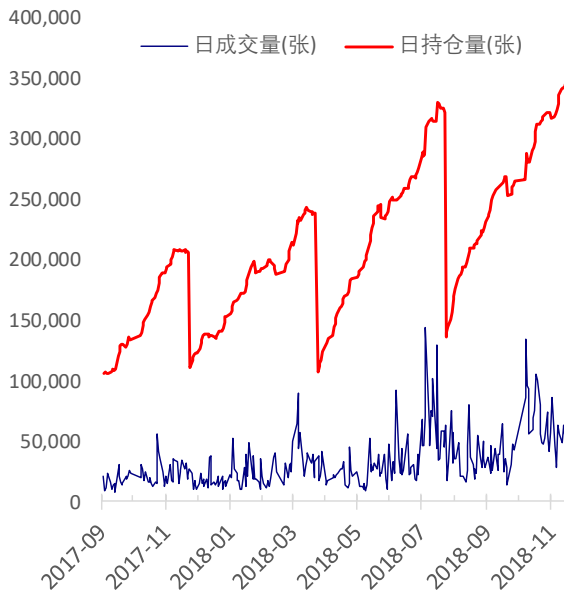
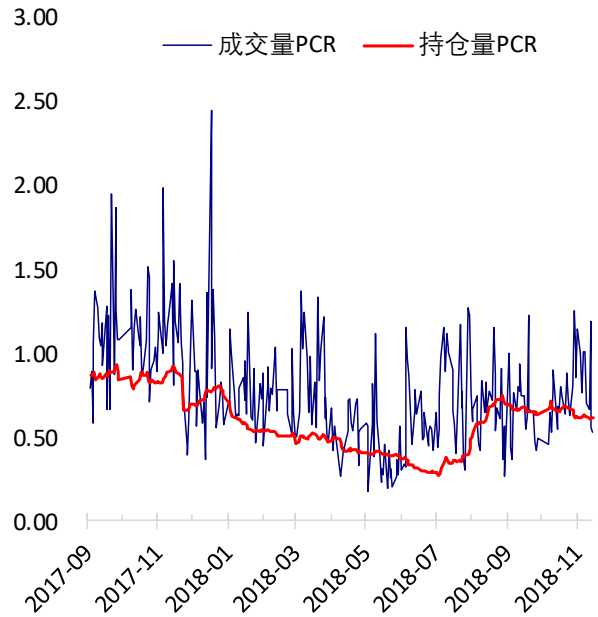


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价止跌反弹，5日历史滚动波动率下滑至 9.79%，位五年历史 50 百分位水平以下。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 9.79%，11.42%，11.48%和 13.29%。

图 12：滚动历史波动率

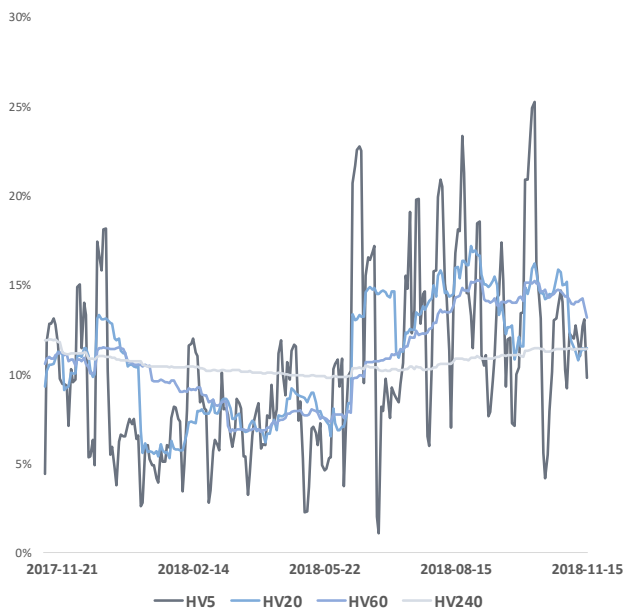
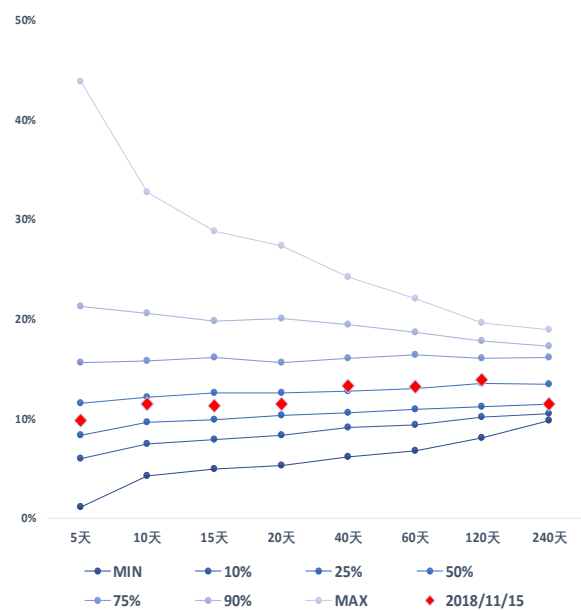


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 15 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 4996，SR905 结算价为 4,999。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

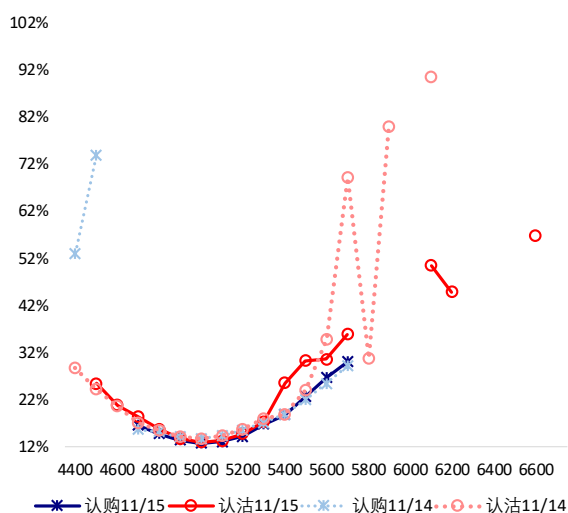
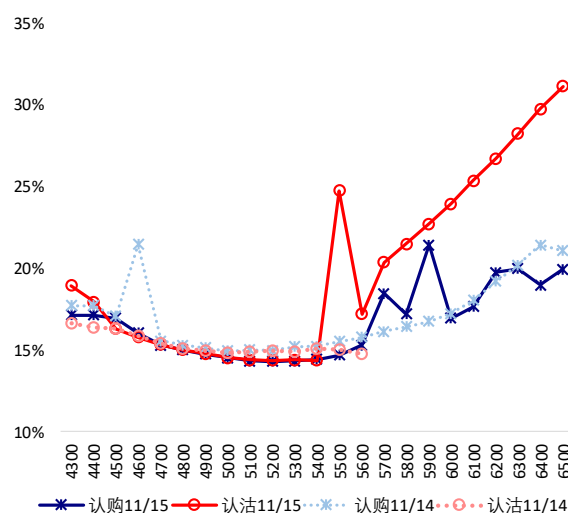


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波略跌。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波有所下调。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖连日从反弹高位回落，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 15 日价格企稳反弹，但量能水平极低，主力结算价小幅回升，现货价格有所走弱。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。