

机构看市：期货日 K 三连阳 主力隐波维稳（兴证期货）

2018 年 11 月 19 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

- 国际糖业组织(ISO): 预计全球 2018/19 年度糖供应过剩 217 万吨。低于 8 月预估的 675 万吨。
- 据印度本地媒体消息, 2018 年 11 月 14 日, 印度司法部(AG)表示支持对糖征收除了商品和服务税(GST)之外的税。此举如果得以实施, 将有利于甘蔗种植者, 但会损害消费者利益, 因零售价格可能上涨。

期现市场

上周美盘原糖止跌收平, 量能维持较低水平, 截至 11 月 15 日, 收于 12.64。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 16 日报价较上一交易日涨跌互现, 成交情况一般。11 月 16 日, 郑糖期货主力低位整理, 5000 关口得而复失, 各合约结算价多有回升, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

11 月 16 日, 郑糖主力结算价小幅回升, 期权总成交量 42,040 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 10,234 手, 持仓量 353,534 手, 较上一交易日增加 5,676 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.61 和 0.60, 总持仓 PCR 下跌 0.01, 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。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖近日从反弹高位回落, 量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 16 日价格企稳

反弹，但量能水平极低，主力结算价进一步回升，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

上周美盘原糖止跌收平，量能维持较低水平，截至 11 月 15 日，收于 12.64。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 16 日报价较上一交易日涨跌互现，成交情况一般。11 月 16 日，郑糖期货主力低位整理，5000 关口得而复失，各合约结算价多有回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 452,488 手，较上一交易日减少 26,906 手，总持仓量为 610,224 手，减 3,988 手。其中主力 SR905 的结算价为 4999，结算价涨幅为 0.48%，成交量为 146,588 手，增加 33,928 手，持仓量为 313,618 手，较上一交易日增 898 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	5,014	0.36%	5,017	0.42%	293,916	-63,408	239,320	-6,376
SR903.CZC	5,015	0.60%	5,015	0.60%	4	-26	250	0
SR905.CZC	4,999	0.48%	4,995	0.40%	146,588	33,928	313,618	898
SR907.CZC	5,026	0.54%	5,008	0.18%	8	-10	162	2
SR909.CZC	5,060	0.32%	5,054	0.20%	11,972	2,610	56,874	1,488
SR911.CZC	5,037	0.00%	0	0.00%	0	-36	0	0
合计					452,488	-26,906	610,224	-3,988

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16日，郑糖主力结算价小幅回升，期权总成交量42,040手（按双边计算，下同），较上一交易日减少10,234手，持仓量353,534手，较上一交易日增加5,676手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.61和0.60，总持仓PCR下跌0.01，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61.09%和19.65%，持仓量占比分别为67.35%和23.27%。其中主力SR901期权合约系列成交量为25,684手，比上一交易日减少6,780手，持仓量为238,092手，较上一交易日减少914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	25,684	-6,780	0.72	0.12	238,092	-914	0.63	0.00
201905	8,260	-3,086	0.57	0.12	82,254	2,682	0.55	-0.01
201909	7,882	34	0.34	-0.01	25,314	3,852	0.52	-0.07
总计	42,040	-10,234	0.61	0.08	353,534	5,676	0.60	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5100 认购（SR901 结算价为 5014 ）。合约成交量 PCR 为 0.72 ，较前一日升 0.12 。持仓量 PCR 为 0.63 ，较上一交易日基本持平，投资者情绪维持谨慎，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

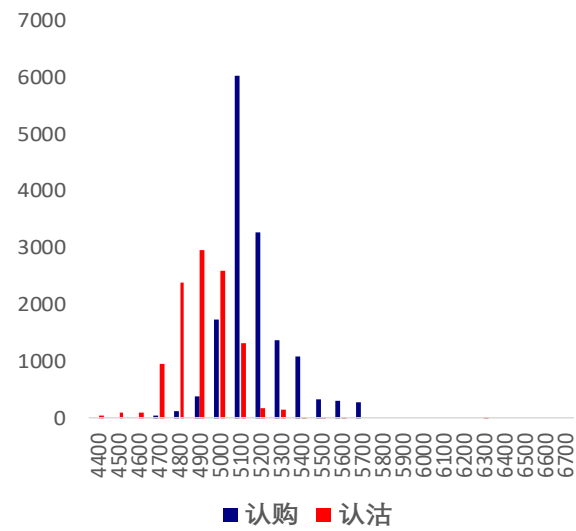
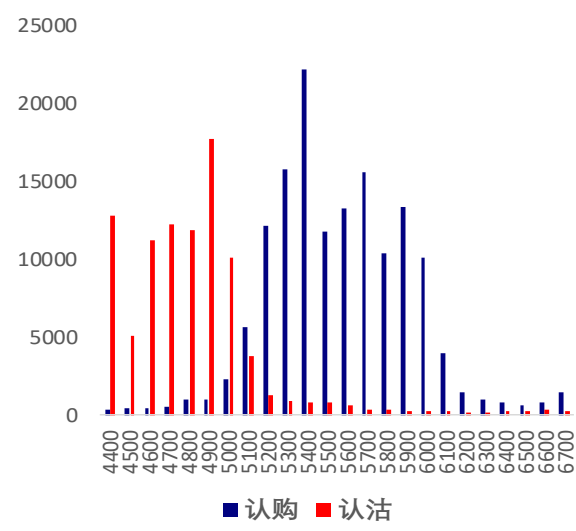


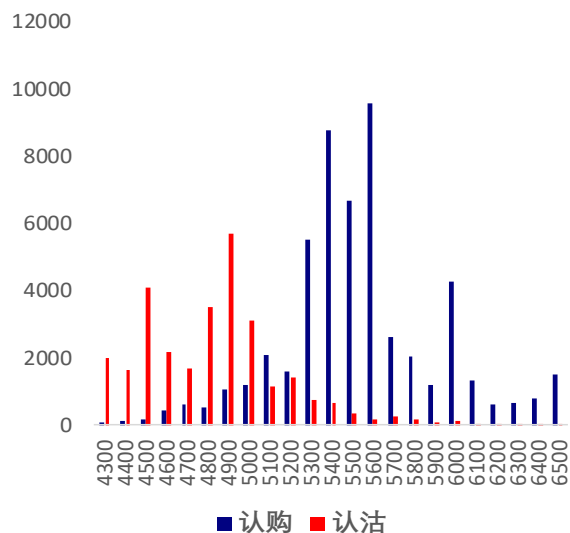
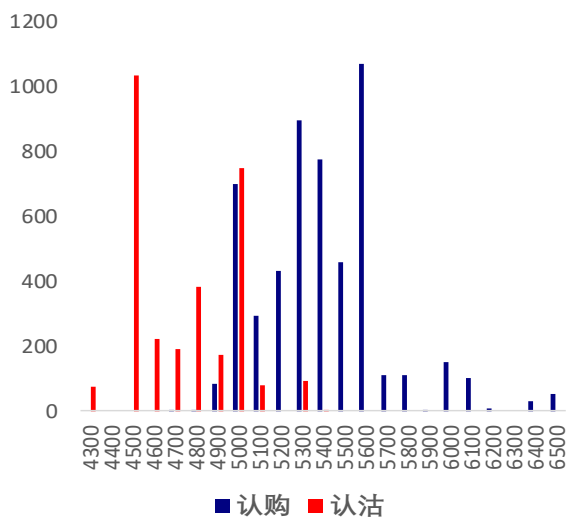
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购和 4500 认沽（SR905 结算价为 5,026 ）。合约成交量 PCR 为 0.57 ，较前一日升 0.12 。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 月合约系列认沽持仓行权价重心小幅上调，增仓主要集中于 4900 认沽和 5100 认购（SR901 结算价为 5014），而减仓集中于 4800 认沽，市场情绪有所回稳。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 5600 认购（SR905 结算价为 5,026），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

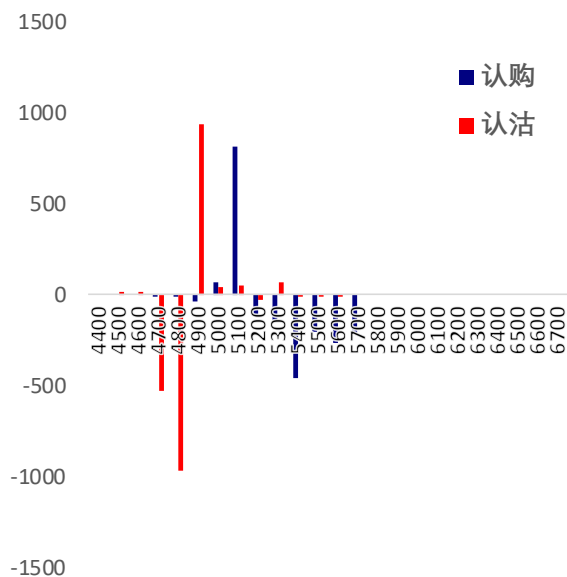
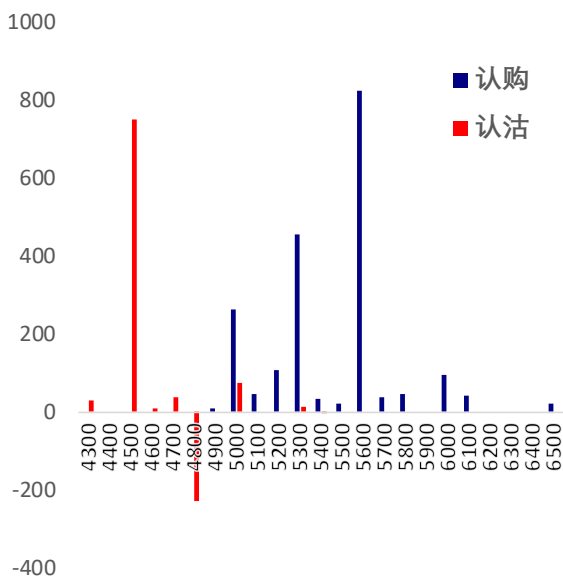


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



11 月 16 日，郑糖期货主力结算价进一步反弹。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 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

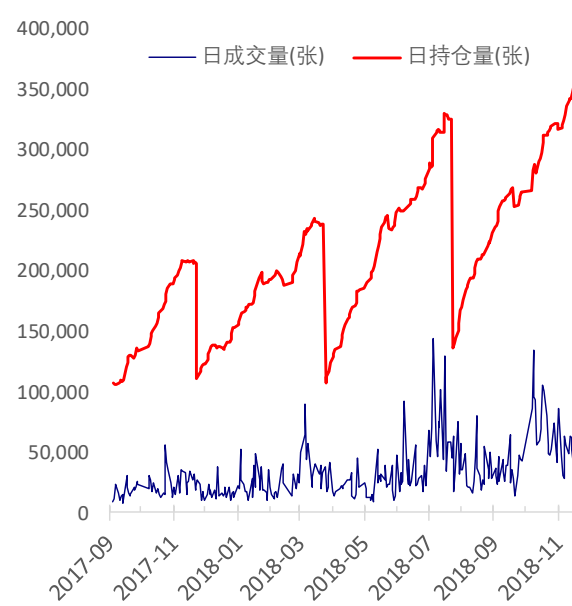
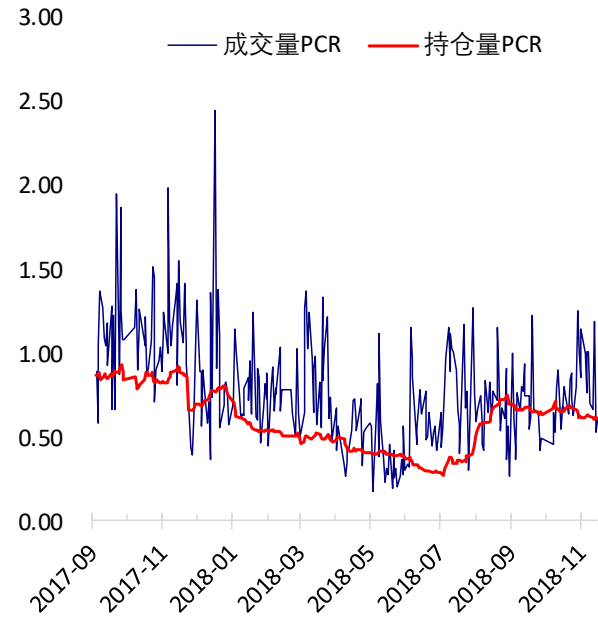


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价上调，5 日历史滚动波动率上升至 10.25 %，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 10.25 %，11.05 %，11.09 %和 12.97 %。

图 12：滚动历史波动率

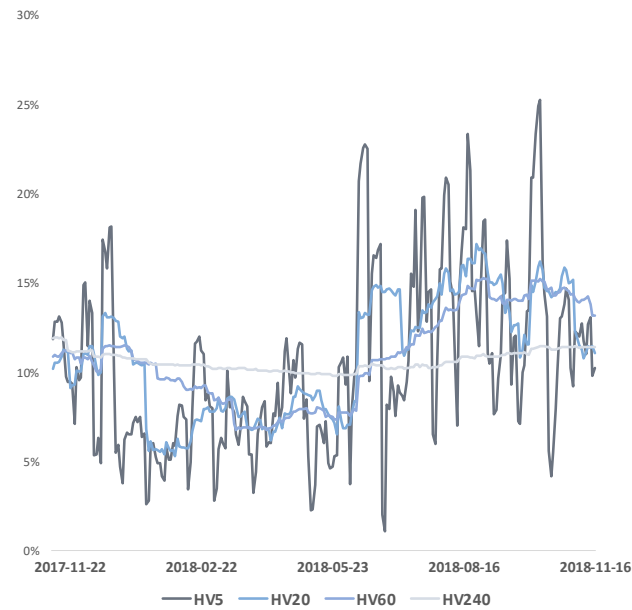
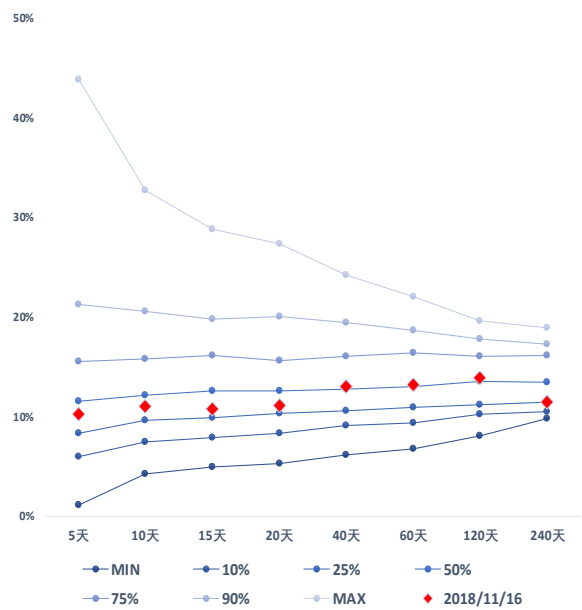


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 16 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 5014，SR905 结算价为 5,026。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

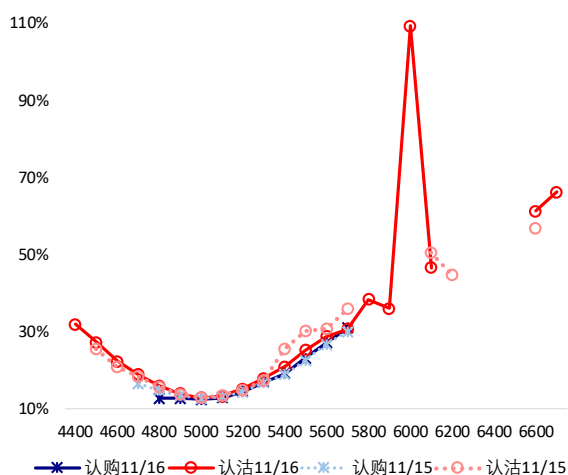
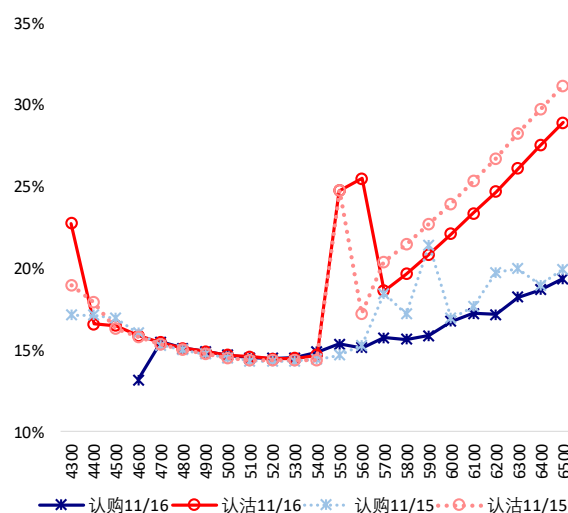


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波基本持平。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波维持稳定。

三、后市展望

美盘原糖近日从反弹高位回落，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 16 日价格企稳反弹，但量能水平极低，主力结算价进一步回升，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。