

# 机构看市：郑糖滞涨回落 认沽止盈离场（兴证期货）

2018年11月20日 星期二

(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

- 据印度本地消息, 18/19 榨季截至 11 月 13 日印度糖厂累计产糖 108 万吨, 低于上榨季同期的 190 万吨。其中马邦已产糖 56 万吨, 卡邦和北方邦分别产糖 23 万吨及 12 万吨。
- 据悉, 18/19 榨季截至 10 月 1 日, 巴西北部与东北部糖厂累计产糖约 98.11 万吨, 同比增加 28.1%。期间该地区糖厂压榨甘蔗 2207 万吨, 同比增加 21.93%; 乙醇产量同比增加 30.6%。

### 期现市场

上周美盘原糖有所企稳, 呈窄幅震荡, 量能维持较低水平, 截至 11 月 16 日, 收于 12.67。当下全球糖价逐步从高位回落, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 19 日报价较上一交易日稳中有跌, 成交情况一般。11 月 19 日, 郑糖期货主力增量下行, 缺乏均线支撑, 各合约结算价多数下跌, 期货总成交量和总持仓量均增。

### 期权市场

11 月 19 日, 郑糖主力结算价滞涨回落, 期权总成交量 70,658 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 28,618 手, 持仓量 350,462 手, 较上一交易日减少 3,072 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.41 和 0.58, 总持仓 PCR 下跌 0.02, 市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平以下。主力平值附近购沽隐波略有上调。

### 后市展望及策略建议

近日美盘原糖跌势逐步趋缓, 量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 19 日增量下行,

量能维持较低水平，主力结算价滞涨回落，现货价格稳中有跌。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

上周美盘原糖有所企稳，呈窄幅震荡，量能维持较低水平，截至 11 月 16 日，收于 12.67。当下全球糖价逐步从高位回落，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 19 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。11 月 19 日，郑糖期货主力增量下行，缺乏均线支撑，各合约结算价多数下跌，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 700,954 手，较上一交易日增加 248,466 手，总持仓量为 612,168 手，增 1,944 手。其中主力 SR905 的结算价为 4957，结算价跌幅为 0.84%，成交量为 231,702 手，增加 85,114 手，持仓量为 309,370 手，较上一交易日减 4,248 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	4,969	-0.90%	4,944	-1.40%	438,056	144,140	241,510	2,190
SR903.CZC	4,935	-1.60%	4,935	-1.60%	8	4	250	0
SR905.CZC	4,957	-0.84%	4,956	-0.86%	231,702	85,114	309,370	-4,248
SR907.CZC	4,971	-1.09%	4,952	-1.47%	38	30	186	24
SR909.CZC	5,016	-0.87%	5,009	-1.01%	31,150	19,178	60,852	3,978
SR911.CZC	5,052	0.30%	5,052	0.30%	2	2	2	2
合计					700,954	248,466	612,168	1,944

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19日，郑糖主力结算价滞涨回落，期权总成交量70,658手（按双边计算，下同），较上一交易日增加28,618手，持仓量350,462手，较上一交易日减少3,072手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.41和0.58，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪有所回稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的71.14%和16.16%，持仓量占比分别为65.87%和23.88%。其中主力SR901期权合约系列成交量为50,264手，比上一交易日增加24,580手，持仓量为230,846手，较上一交易日减少7,246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	50,264	24,580	1.58	0.86	230,846	-7,246	0.59	-0.04
201905	11,418	3,158	0.83	0.26	83,702	1,448	0.54	0.00
201909	8,856	974	1.51	1.17	28,004	2,690	0.60	0.08
总计	70,658	28,618	1.41	0.81	350,462	-3,072	0.58	-0.02

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽 (SR901 结算价为 4969)。合约成交量 PCR 为 1.58，较前一日升 0.86。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.04，投资者情绪有所回稳，当前压力线为 5400，支维持于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

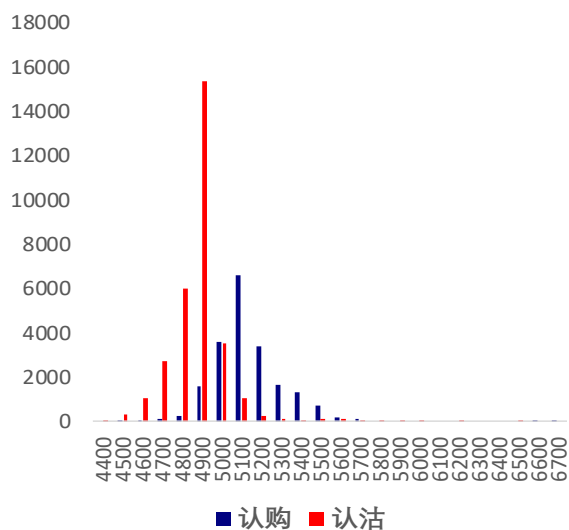
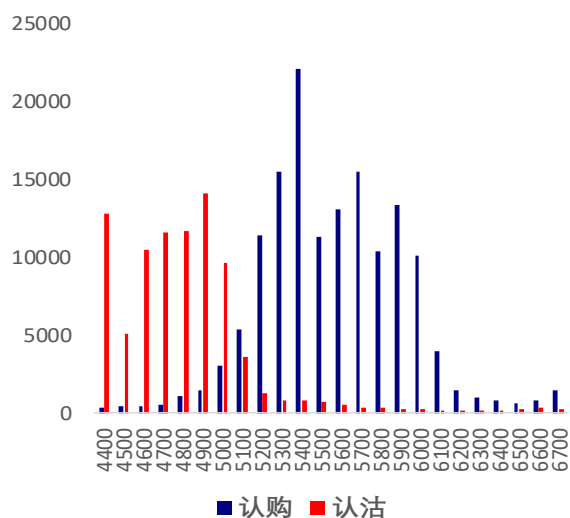


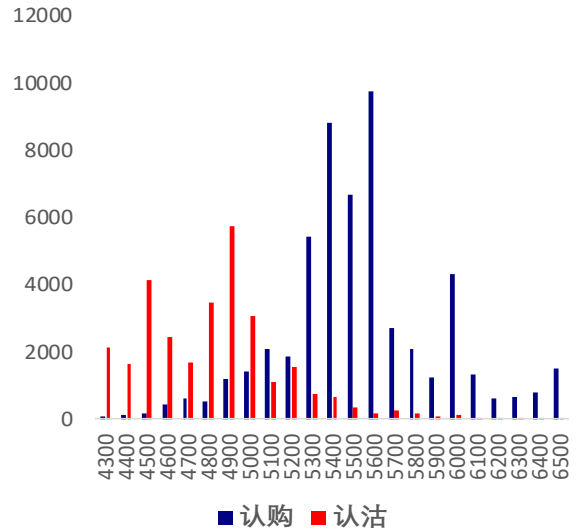
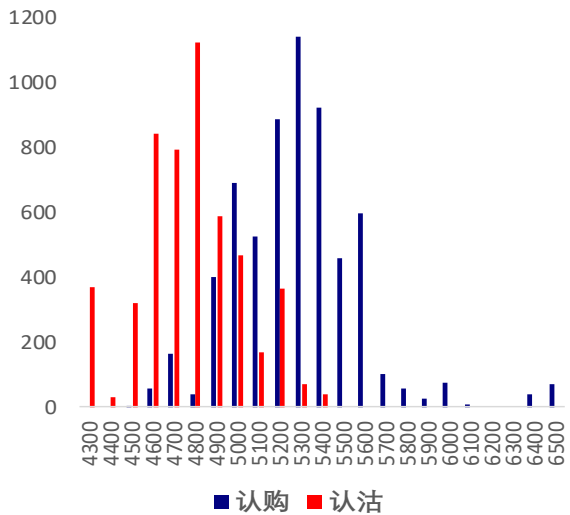
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购和 4800 认沽 (SR905 结算价为 4,971)。合约成交量 PCR 为 0.83，较前一日升 0.26。持仓量 PCR 为 0.54，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

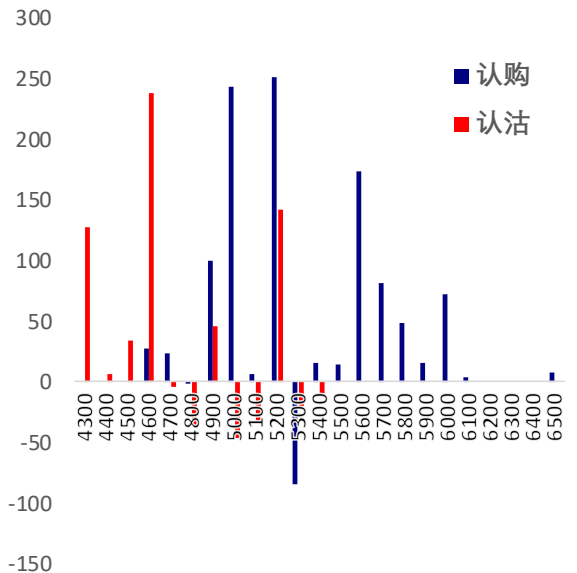
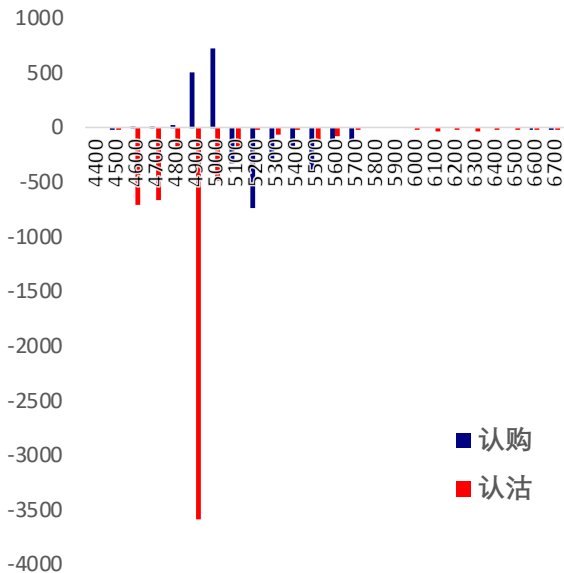
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列认沽多止盈离场且认购持仓重心下调，增仓主要集中于 5000 认购和 4900 认购（SR901 结算价为 4969），而减仓集中于 4900 认沽，市场情绪回稳。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，其中增仓相对最高为 5200 认购（SR905 结算价为 4,971），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 19 日，郑糖期货主力结算价回落。白糖期权合约总成交量增加而总持仓量略降，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

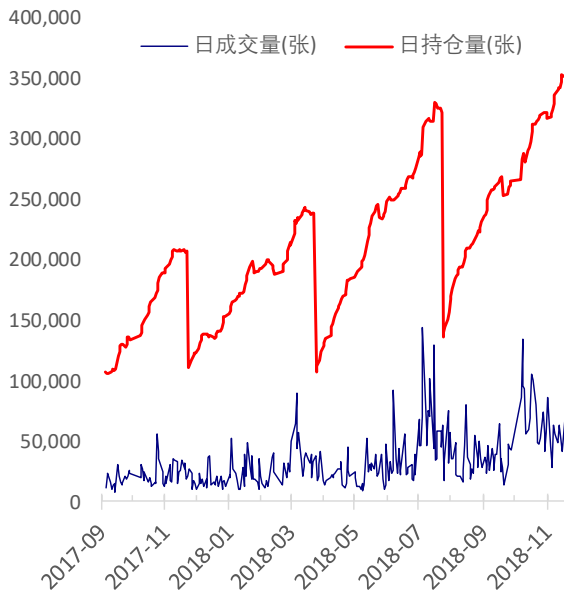
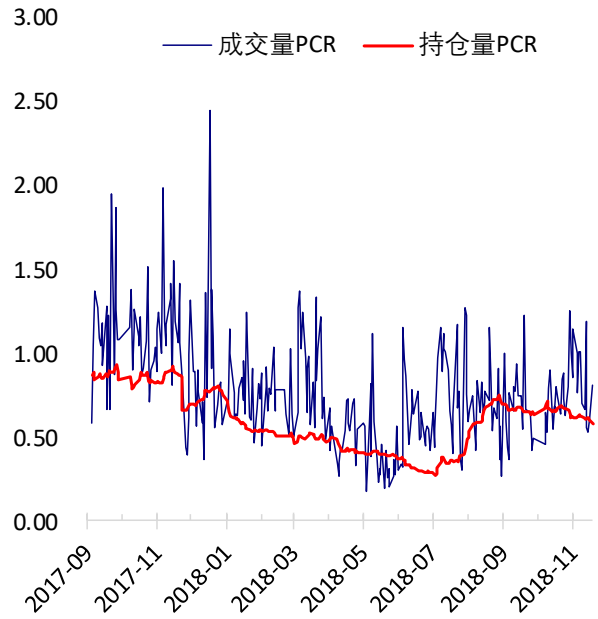


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率下滑至 10.21 %，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 10.21 %，10.04 %，11.30 %和 13.13 %。

图 12：滚动历史波动率

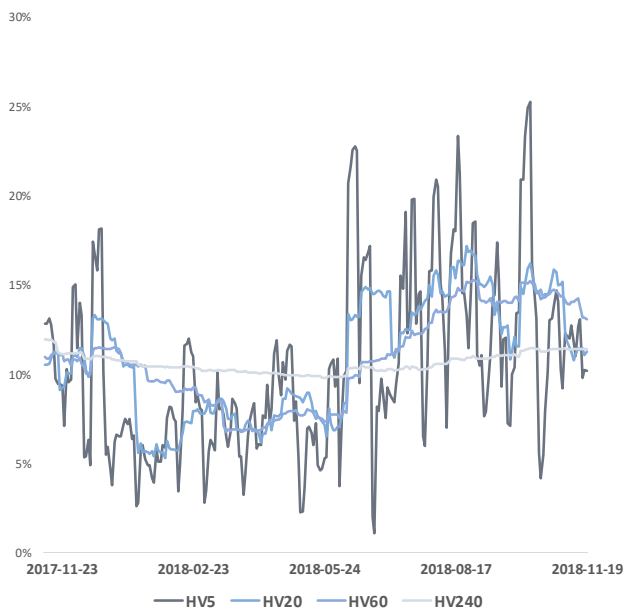
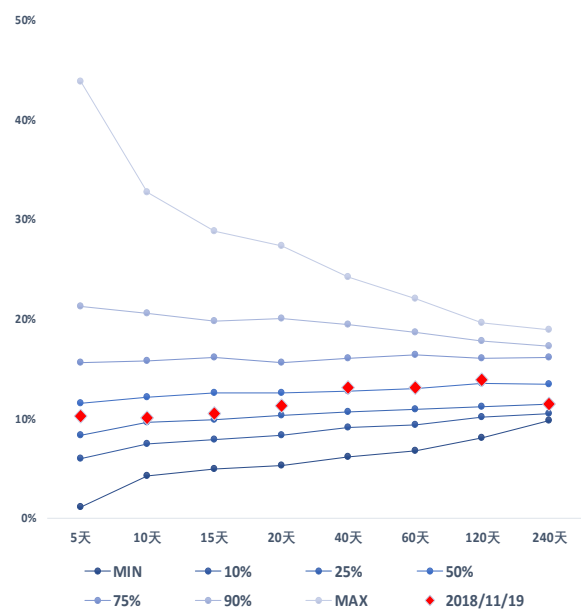


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 19 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 4969，SR905 结算价为 4,971。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

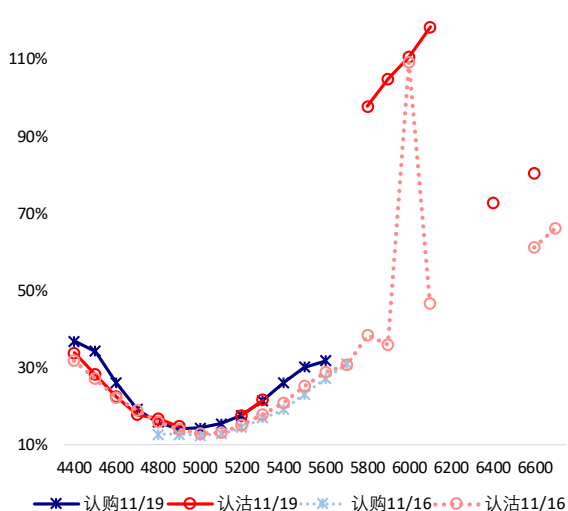
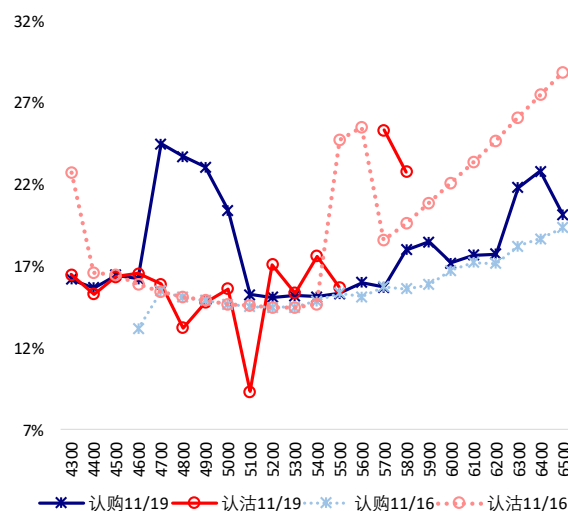


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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有上调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波涨跌互现。

## 三、后市展望

近日美盘原糖跌势逐步趋缓，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 19 日增量下行，量能维持较低水平，主力结算价滞涨回落，现货价格稳中有跌。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。