

机构看市：SR905 收出长下影阴线 4900 认沽持仓大增(兴证期货)

2018 年 11 月 22 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

- 美国农业部(USDA)预估,2018/19 年度全球糖产量将下降约 900 万吨至 1859 亿吨,同时全球糖消费量将升至世界纪录。
- 天津海关 11 月 19 日通报, 该关首次查获海上偷运走私食糖案件, 涉案食糖八百余吨。

期现市场

受原油大跌影响, 隔夜美盘原糖放量大跌, 勉强收于 240 日均线水平, 量能增长明显, 截至 11 月 20 日, 收于 12.45。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 21 日报价较上一交易日大致持平, 成交情况一般。11 月 21 日, 郑糖期货主力收出长下影阴线, 下方缺乏均线支撑, 各合约结算价全线走弱, 期货总成交量回升而总持仓量下降。

期权市场

11 月 21 日, 郑糖主力结算价续跌, 期权总成交量 85,604 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 19,442 手, 持仓量 355,846 手, 较上一交易日增加 4,202 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.33 和 0.60, 总持仓 PCR 上升 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 25 百分位水平以下。主力平值附近购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖受原油大跌拖累触阶段新低, 量能明显回升。我国郑商所白糖主力期货 11 月 21 日结算价续跌, 量能维持较低水平, 现货价格有所企稳。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

受原油大跌影响，隔夜美盘原糖放量下跌，勉强收于 240 日均线水平，量能增长明显，截至 11 月 20 日，收于 12.45。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 21 日报价较上一交易日大致持平，成交情况一般。11 月 21 日，郑糖期货主力收出长下影阴线，下方缺乏均线支撑，各合约结算价全线走弱，期货总成交量回升而总持仓量下降，成交总量为 735,486 手，较上一交易日增加 238,606 手，总持仓量为 565,502 手，减 28,610 手。其中主力 SR905 的结算价为 4927，结算价跌幅为 0.26%，成交量为 249,224 手，增加 81,974 手，持仓量为 296,946 手，较上一交易日减 2,814 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	4,911	-0.08%	4,959	0.90%	469,556	154,134	207,442	-24,226
SR903.CZC	4,888	-0.85%	4,957	0.55%	38	34	284	30
SR905.CZC	4,927	-0.26%	4,947	0.14%	249,224	81,974	296,946	-2,814
SR907.CZC	4,939	-0.32%	4,917	-0.77%	8	6	184	-2
SR909.CZC	4,986	-0.18%	5,013	0.36%	16,660	2,458	60,646	-1,598
SR911.CZC	5,027	-0.38%	5,027	-0.38%	2	2	4	2
合计					735,486	238,606	565,502	-28,610

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21日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量85,604手（按双边计算，下同），较上一交易日增加19,442手，持仓量355,846手，较上一交易日增加4,202手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.33和0.60，总持仓PCR上升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70.17%和28.12%，持仓量占比分别为63.07%和26.45%。其中主力SR901期权合约系列成交量为60,068手，比上一交易日增加13,828手，持仓量为224,444手，较上一交易日减少1,844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	60,068	13,828	1.42	0.05	224,444	-1,844	0.57	0.00
201905	24,070	6,612	1.16	-0.13	94,114	5,670	0.64	0.05
201909	1,058	-812	0.40	-0.76	29,254	356	0.62	0.00
总计	85,604	19,442	1.33	-0.02	355,846	4,202	0.60	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽（SR901 结算价为 4911 ）。合约成交量 PCR 为 1.42 ，较前一日升 0.05 。持仓量 PCR 为 0.57 ，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，支维位于 4400 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

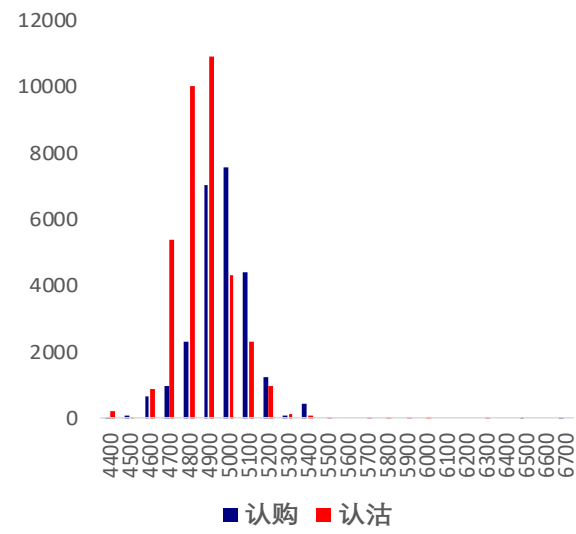
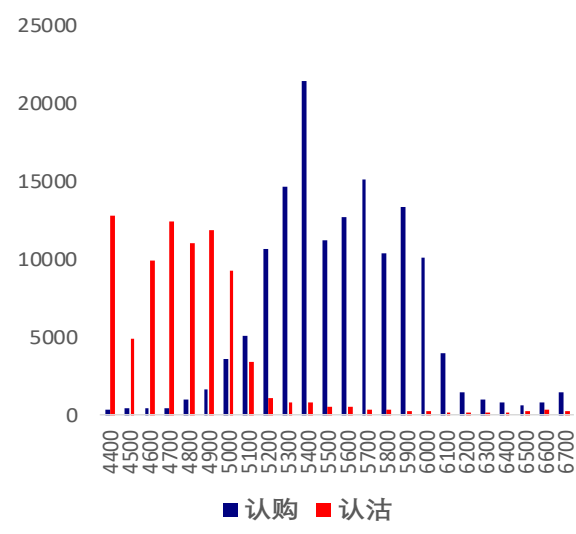


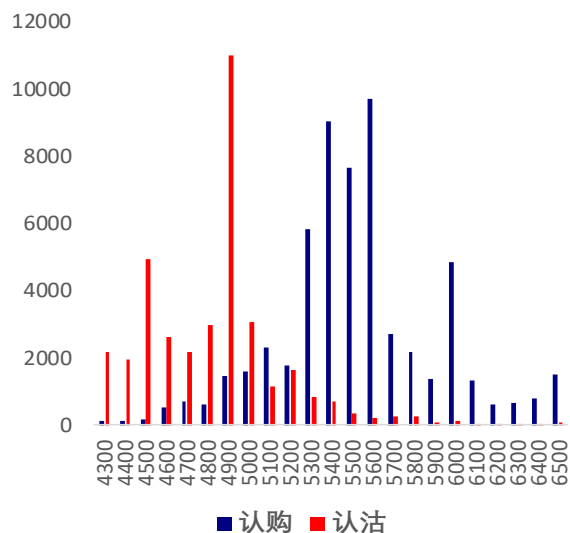
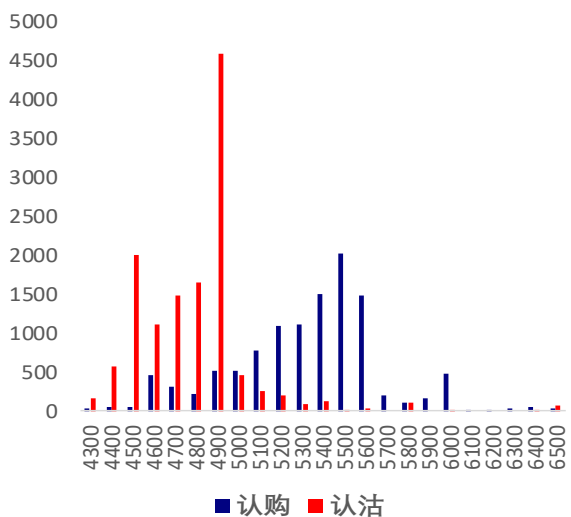
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 4,939 ）。合约成交量 PCR 为 1.16 ，较前一日降 0.13 。持仓量 PCR 为 0.64 ，较上一交易日上升 0.05 ，远线预期有所趋紧。

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缩减,减仓主要集中于5200认购和5400认购(SR901 结算价为4911),而增仓集中于4900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,空方力量较为占优,其中增仓相对最高为4900认沽(SR905 结算价为4,939),后市预期有所趋紧。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

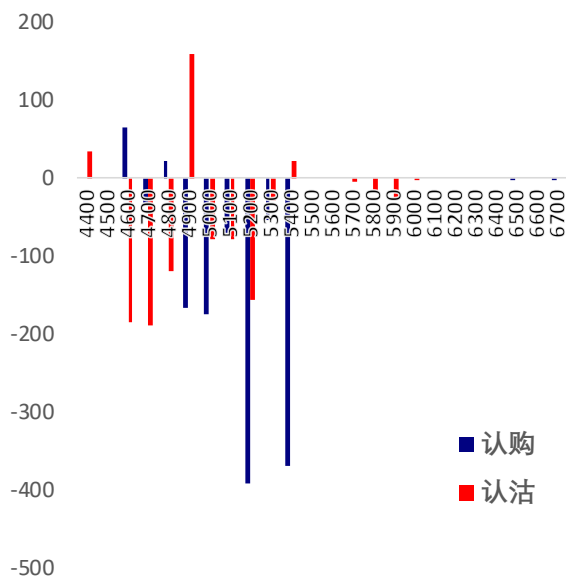
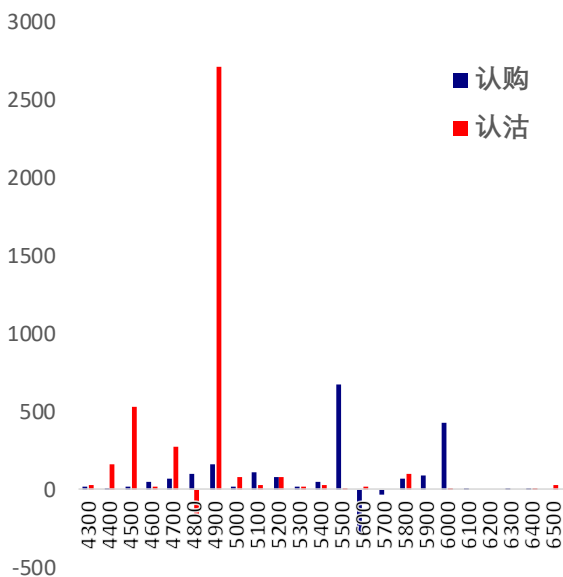


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

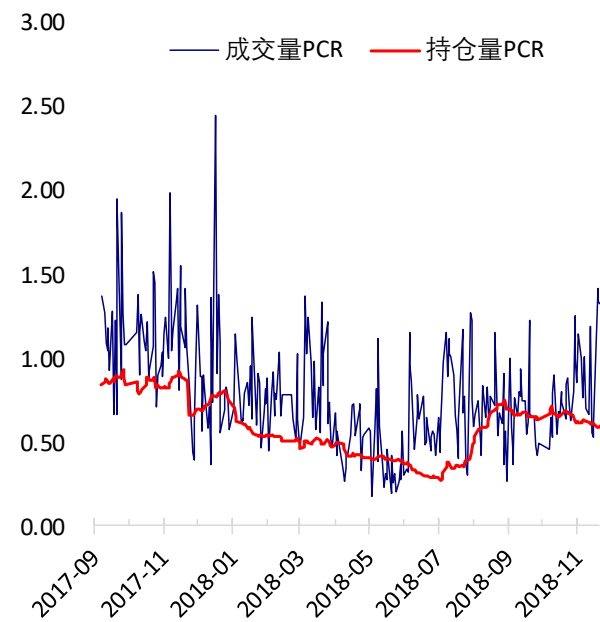


11月21日,郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均升,总持仓PCR上升0.01,市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价进一步下调，5 日历史滚动波动率下滑至 7.27 %，位五年历史 25 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 7.27 %、10.00 %、10.94 %和 12.92 %。

图 12：滚动历史波动率

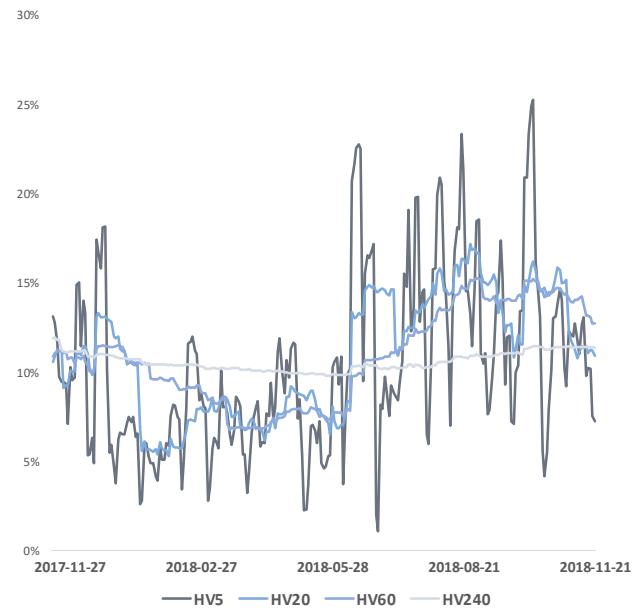
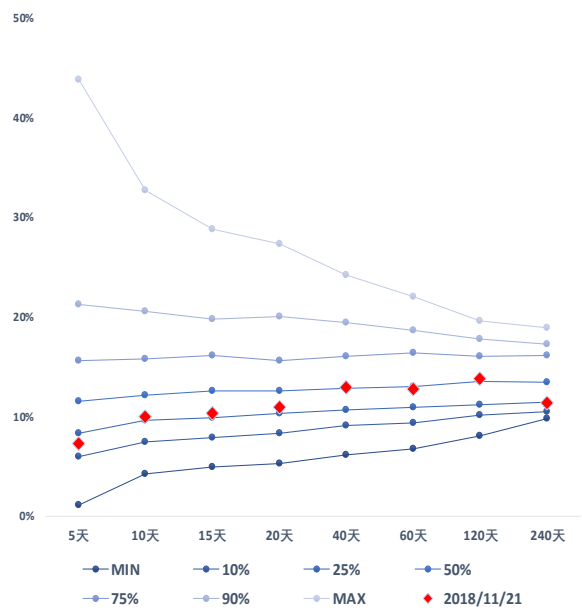


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 21 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 4911，SR905 结算价为 4,939。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

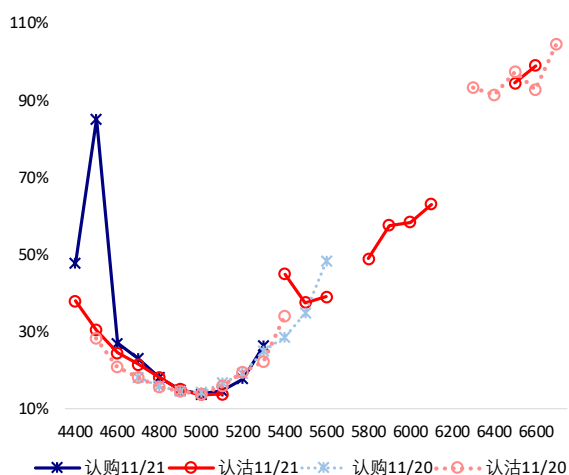
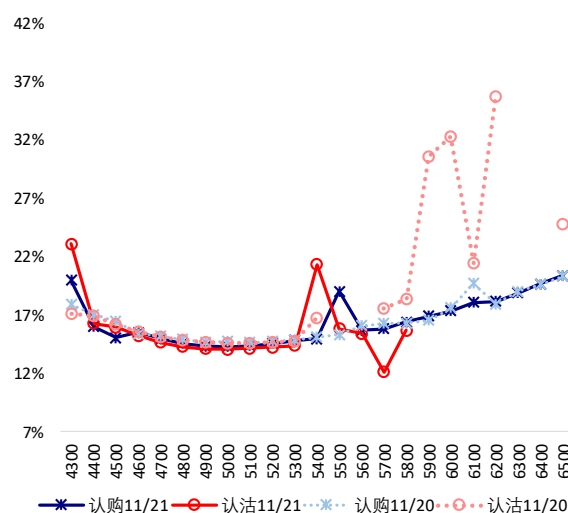


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波大致持平。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波略有下调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖受原油大跌拖累触阶段新低，量能明显回升。我国郑商所白糖主力期货 11 月 21 日结算价续跌，量能维持较低水平，现货价格有所企稳。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。