

# 机构看市：白糖主力止跌企稳 期权成交量锐减（兴证期货）

2018年11月23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

- 据消息人士称,印尼有意从印度采购糖,但希望印度将精炼棕榈油和甜味剂的进口关税分别大幅削减至45%和5%。
- 据期货日报11月22日消息,广西2018/19年度榨季普通糖料蔗收购首付价格490元/吨。

### 期现市场

隔夜美盘原糖受原油反弹带动止跌反弹,受压于10日均线水平,量能明显回落,截至11月21日,收于12.69。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22日报价较上一交易日稳中下调,成交情况一般。11月22日,郑糖期货主力再度先抑后扬,下方缺乏均线支撑,各合约结算价全线企稳反弹,期货总成交量回落而总持仓量回升。

### 期权市场

11月22日,郑糖主力结算价止跌回升,期权总成交量42,382手(按双边计算,下同),较上一交易日减少43,222手,持仓量359,418手,较上一交易日增加3,572手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.42和0.59,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10百分位水平附近。主力平值附近认沽隐波有所下调。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖企稳小幅反弹,量能缩减明显。我国郑商所白糖主力期货11月22日结算价回升,量能维持较低水平,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

隔夜美盘原糖受原油反弹带动止跌反弹，受压于 10 日均线水平，量能明显回落，截至 11 月 21 日，收于 12.69。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 22 日报价较上一交易日稳中下调，成交情况一般。11 月 22 日，郑糖期货主力再度先抑后扬，下方缺乏均线支撑，各合约结算价全线企稳反弹，期货总成交量回落而总持仓量回升，成交总量为 467,872 手，较上一交易日减少 267,614 手，总持仓量为 568,924 手，增 3,422 手。其中主力 SR905 的结算价为 4937，结算价涨幅为 0.20%，成交量为 134,056 手，减少 115,168 手，持仓量为 302,496 手，较上一交易日增 5,550 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	4,935	0.49%	4,938	0.55%	319,676	-149,880	205,364	-2,078
SR903.CZC	4,925	0.76%	4,929	0.84%	34	-4	276	-8
SR905.CZC	4,937	0.20%	4,942	0.30%	134,056	-115,168	302,496	5,550
SR907.CZC	4,957	0.36%	4,962	0.47%	4	-4	184	0
SR909.CZC	5,008	0.44%	5,008	0.44%	14,102	-2,558	60,604	-42
SR911.CZC	5,027	0.00%	0	0.00%	0	-2	4	0
合计					467,872	-267,614	568,924	3,422

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22日，郑糖主力结算价止跌回升，期权总成交量42,382手（按双边计算，下同），较上一交易日减少43,222手，持仓量359,418手，较上一交易日增加3,572手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.42和0.59，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82.26%和14.66%，持仓量占比分别为62.77%和26.73%。其中主力SR901期权合约系列成交量为34,864手，比上一交易日减少25,204手，持仓量为225,608手，较上一交易日增加1,164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	34,864	-25,204	1.56	0.14	225,608	1,164	0.57	-0.01
201905	6,214	-17,856	1.02	-0.13	96,080	1,966	0.64	0.00
201909	710	-348	1.08	0.68	29,550	296	0.62	0.00
总计	42,382	-43,222	1.42	0.09	359,418	3,572	0.59	-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 4935）。合约成交量 PCR 为 1.56，较前一日升 0.14。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日下跌 0.01，投资者情绪维持平稳，当前压力线为 5400，支维位于 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

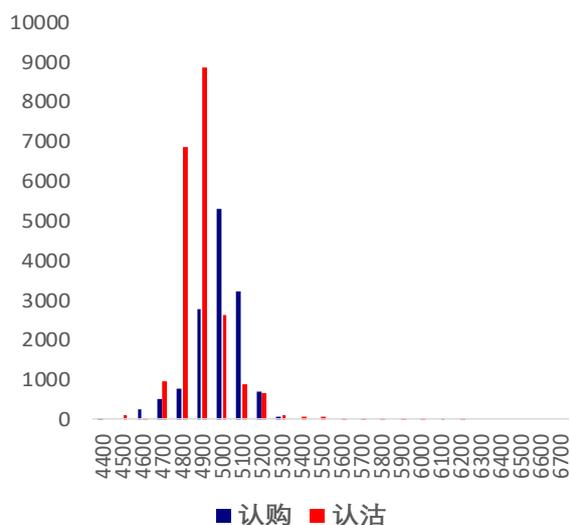
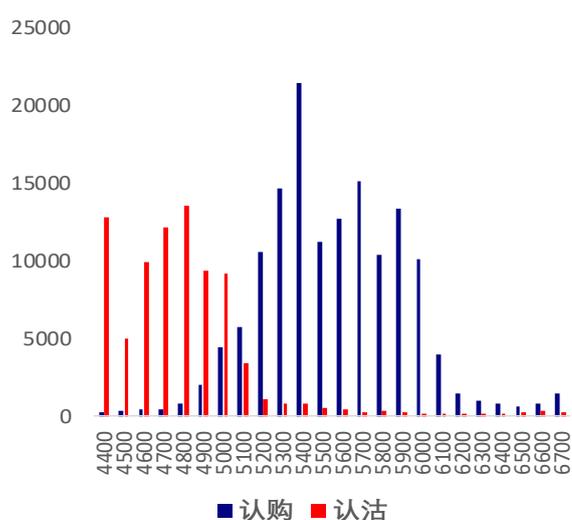


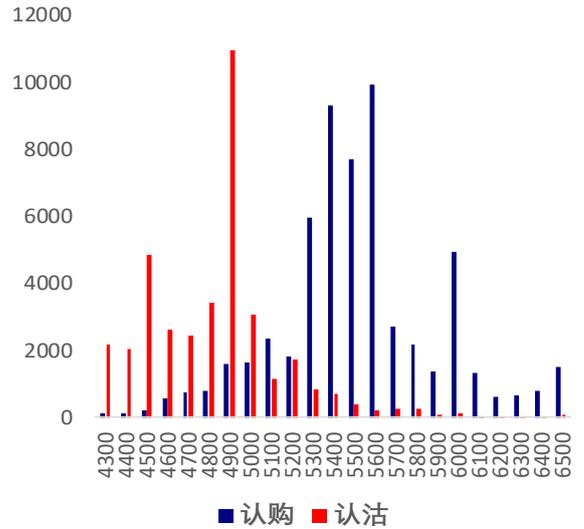
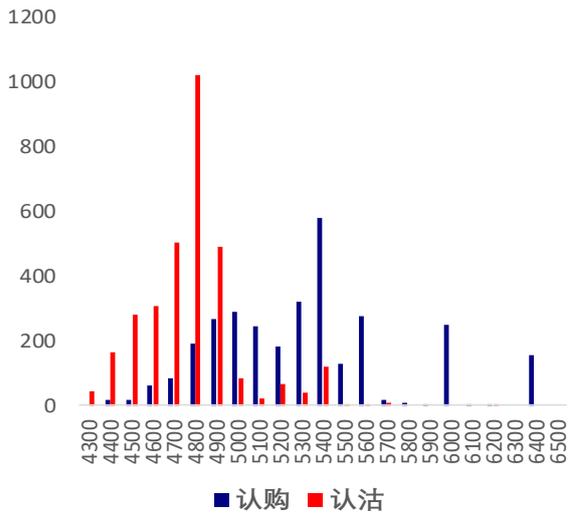
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,957）。合约成交量 PCR 为 1.02，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日基本持平，远线预期维持平稳。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

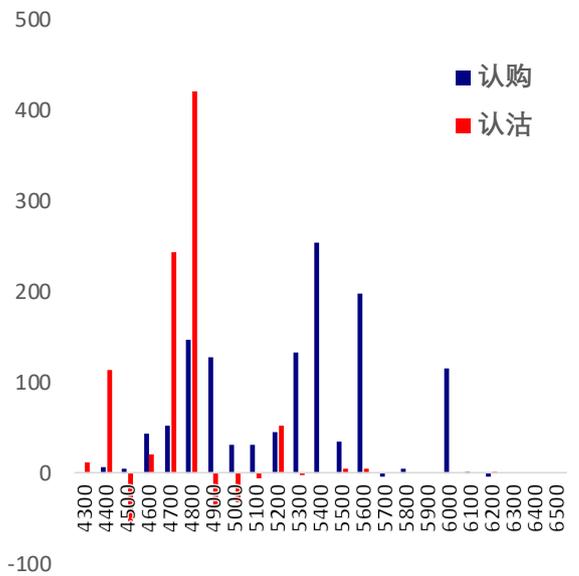
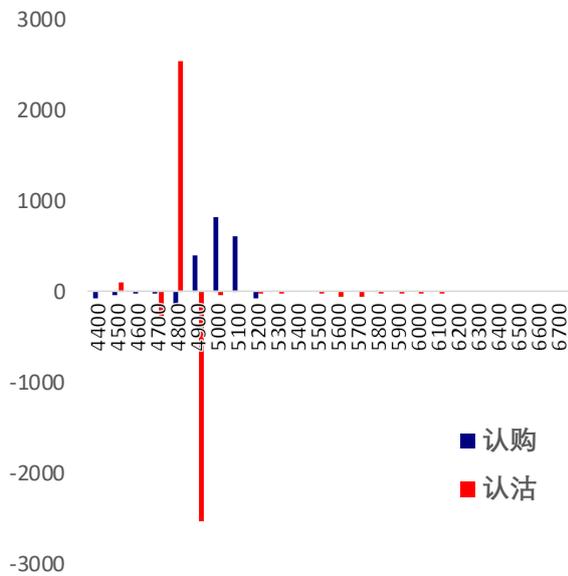
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓行权价重心下调，减仓主要集中于 4900 认沽（SR901 结算价为 4935 ），而增仓集中于 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，空方力量较为占优，其中增仓相对最高为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,957 ），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 22 日，郑糖期货主力结算价止跌企稳。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量上升，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

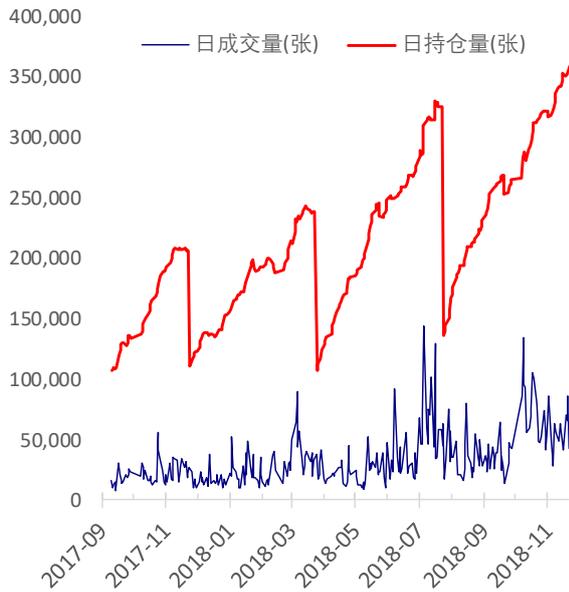
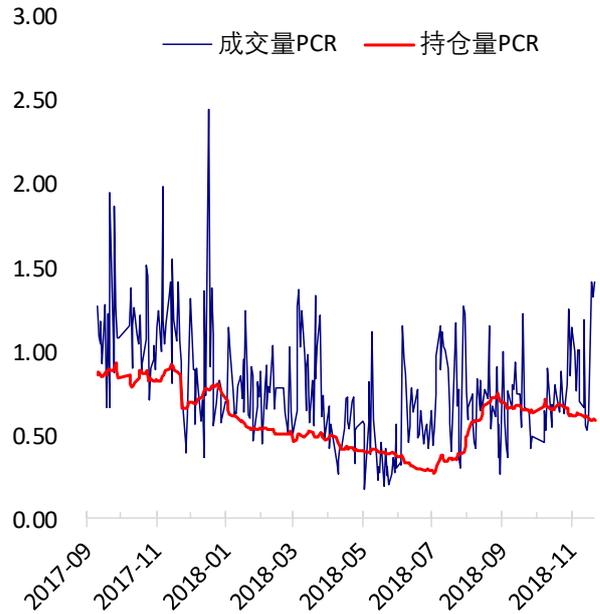


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价止跌上调， 5 日历史滚动波动率下滑至 5.64 %， 位五年历史 10 百分位水平附近。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 5.64 %， 7.57 %， 10.02 %和 12.91 %。

图 12：滚动历史波动率

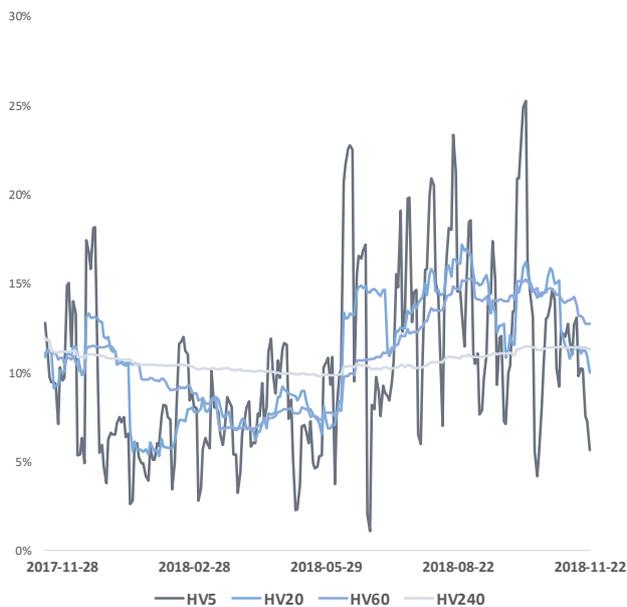
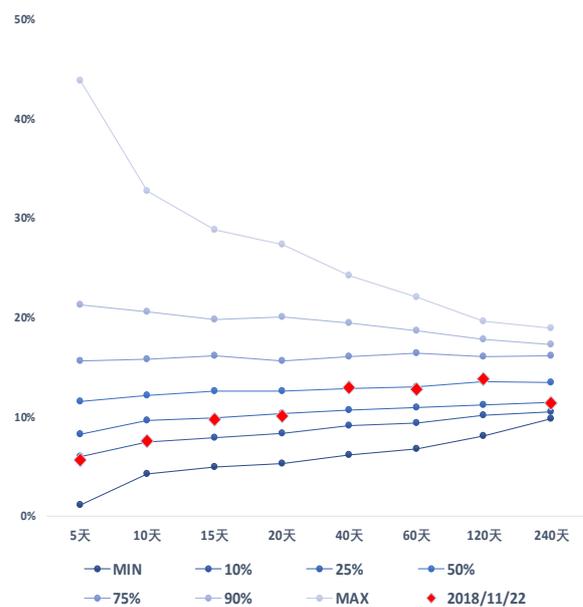


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 22 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 4935，SR905 结算价为 4,957。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

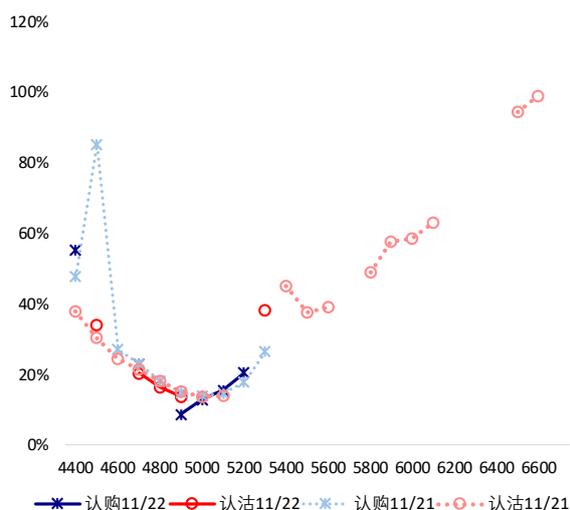
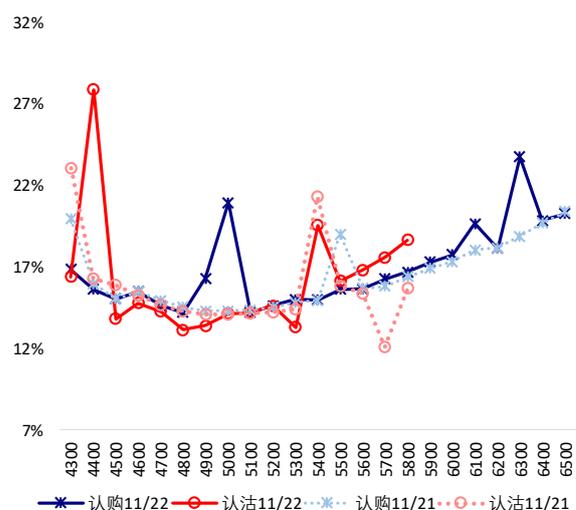


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近认沽隐波有所下调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，5000 认购隐波上扬。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖企稳小幅反弹，量能缩减明显。我国郑商所白糖主力期货 11 月 22 日结算价回升，量能维持较低水平，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。