

机构看市：标的维持低位震荡 主力期权合约普跌（兴证期货）

2018 年 11 月 26 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

■ 沐甜 23 日讯：海关总署公布的数据显示，中国 10 月份进口食糖 34 万吨，同比增加 17 万吨，环比增加 15 万吨。2018 年 1-10 月我国累计进口糖 231 万吨，同比增加 30.68 万吨。2017/18 榨季我国累计进口糖 243 万吨，同比增加 15 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖由于感恩节休市，当前期价受压于 10 日均线水平，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 23 日报价较上一交易日表现较为平稳，成交情况一般。11 月 23 日，郑糖期货主力维持震荡，上探 10 日均线受阻回落，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均升。

期权市场

11 月 23 日，郑糖主力结算价有所下调，期权总成交量 48,524 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 6,142 手，持仓量 364,098 手，较上一交易日增加 4,680 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.06 和 0.58，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖由于感恩节进入休市。我国郑商所白糖主力期货 11 月 23 日结算价回落，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

隔夜美盘原糖由于感恩节休市,当前期价受压于 10 日均线水平,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 23 日报价较上一交易日表现较为平稳,成交情况一般。11 月 23 日，郑糖期货主力维持震荡，上探 10 日均线受阻回落，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均升，成交总量为 504,444 手，较上一交易日增加 36,572 手，总持仓量为 569,710 手，增 786 手。其中主力 SR905 的结算价为 4925，结算价跌幅为 0.24%，成交量为 164,276 手，增加 30,220 手，持仓量为 312,396 手，较上一交易日增 9,900 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	4,939	0.08%	4,933	-0.04%	329,936	10,260	194,784	-10,580
SR903.CZC	4,946	0.43%	4,935	0.20%	140	106	310	34
SR905.CZC	4,925	-0.24%	4,915	-0.45%	164,276	30,220	312,396	9,900
SR907.CZC	4,950	-0.14%	4,948	-0.18%	4	0	182	-2
SR909.CZC	4,993	-0.30%	4,983	-0.50%	10,088	-4,014	62,038	1,434
SR911.CZC	5,027	0.00%	0	0.00%	0	0	4	0
合计					504,444	36,572	569,710	786

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23日，郑糖主力结算价有所下调，期权总成交量48,524手（按双边计算，下同），较上一交易日增加6,142手，持仓量364,098手，较上一交易日增加4,680手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.06和0.58，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的62.85%和29.44%，持仓量占比分别为61.99%和27.27%。其中主力SR901期权合约系列成交量为30,496手，比上一交易日减少4,368手，持仓量为225,698手，较上一交易日增加90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	30,496	-4,368	1.23	-0.33	225,698	90	0.55	-0.01
201905	14,284	8,070	1.02	-0.01	99,284	3,204	0.64	0.01
201909	3,092	2,382	0.29	-0.79	30,918	1,368	0.60	-0.02
总计	48,524	6,142	1.06	-0.36	364,098	4,680	0.58	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5000 认购（SR901 结算价为 4939 ）。合约成交量 PCR 为 1.23 ，较前一日降 0.33 。持仓量 PCR 为 0.55 ，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

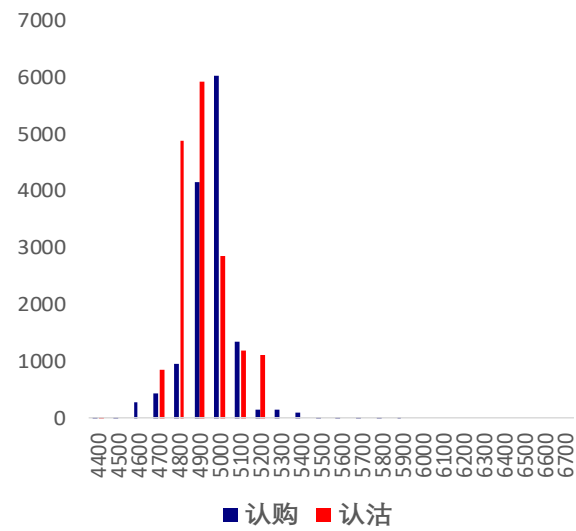
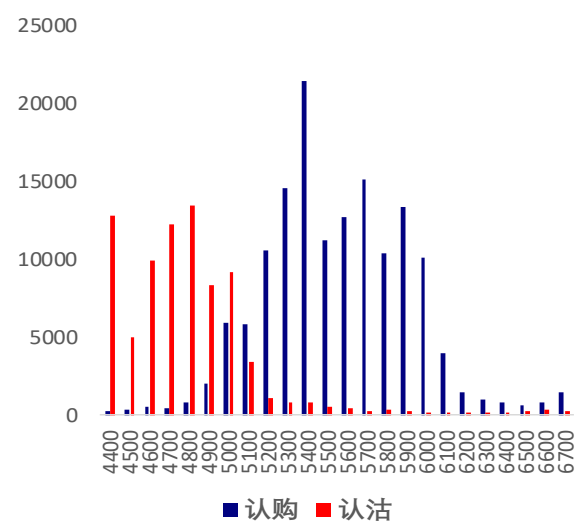


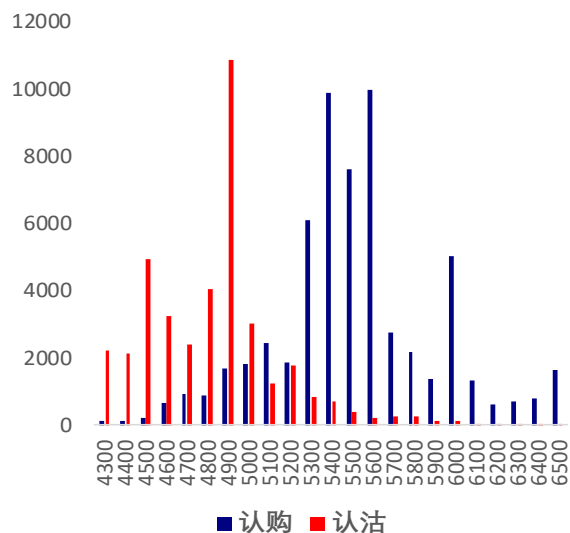
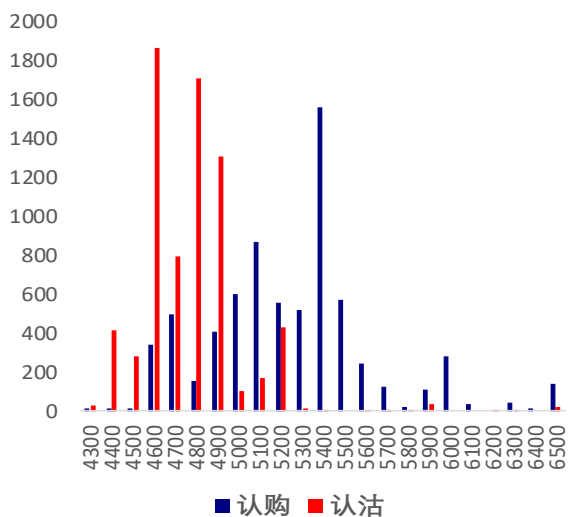
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽（SR905 结算价为 4,950 ）。合约成交量 PCR 为 1.02 ，较前一日降 0.01 。持仓量 PCR 为 0.64 ，较上一交易日上升 0.01 ，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

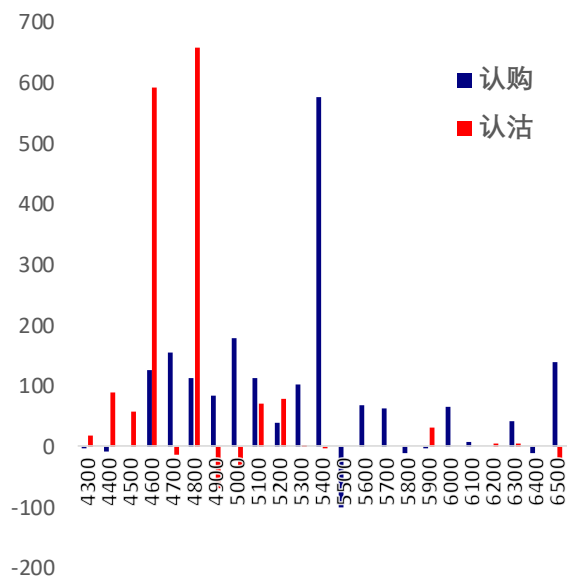
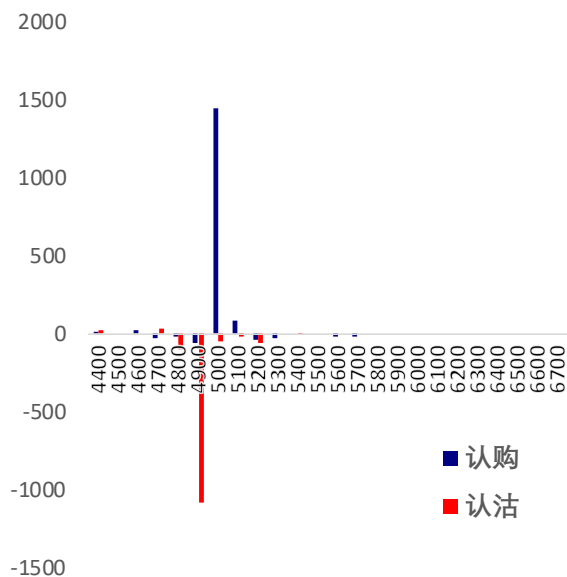
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中多方力量占优，减仓主要集中于 4900 认沽（SR901 结算价为 4939），而增仓集中于 5000 认购，市场情绪维持谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动水平有所提高，空方力量较为领先，其中增仓相对最高为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,950），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 23 日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有上升，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

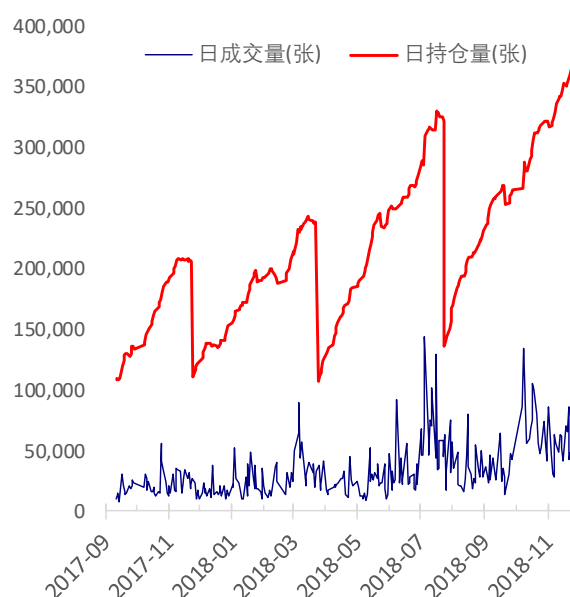
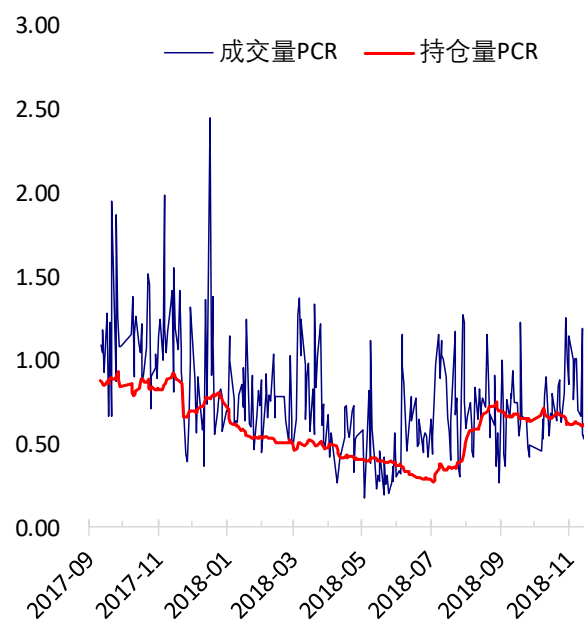


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价有所下调，5 日历史滚动波动率下滑至 5.17 %，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 5.17 %，7.74 %，9.61 %和 12.96 %。

图 12：滚动历史波动率

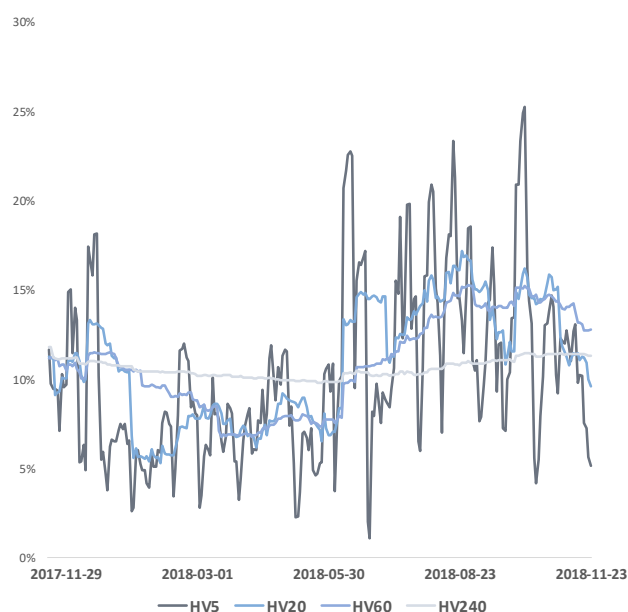
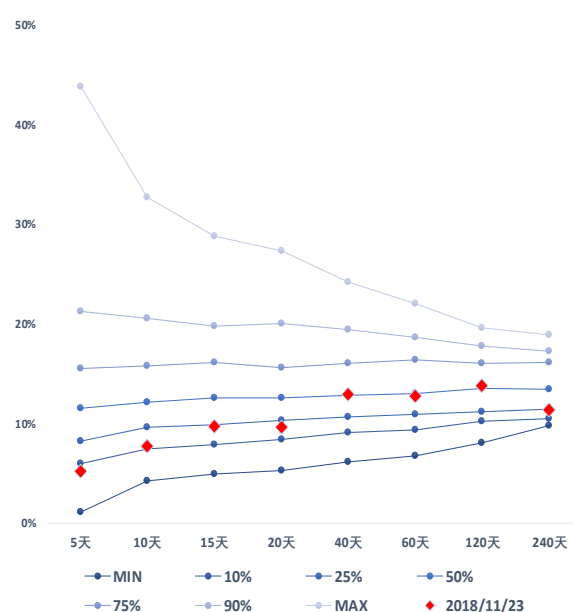


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 23 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 4939，SR905 结算价为 4,950。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

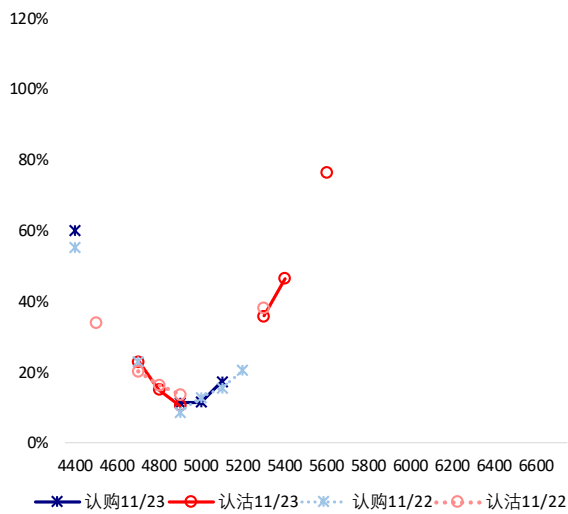
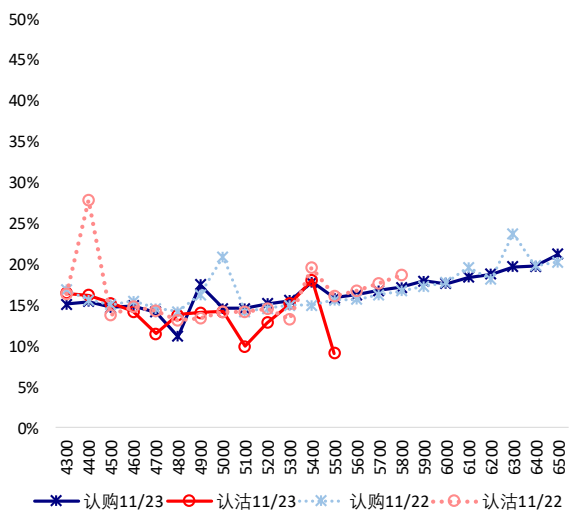


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波涨跌互现。

三、后市展望

隔夜美盘原糖由于感恩节进入休市。我国郑商所白糖主力期货 11 月 23 日结算价回落，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。