

# 机构看市：期货止跌企稳 期权成交量锐减（兴证期货）

2018 年 11 月 28 日 星期三

(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

- 世界贸易组织(WTO)农业委员会将于本周一针对澳大利亚对印度糖补贴的指控进行讨论。澳大利亚认为，印度补贴导致全球糖价大幅下跌，并对本国糖厂造成了伤害。
- 11 月 22 日，巴布亚新几内亚、中国和泰国在莫尔斯比港签署了一项协议，将在市中心的 Abau 区发展一个价值 34 亿基那的综合农业项目。

### 期现市场

隔夜美盘原糖受原油反弹带动有所企稳，当前期价持续受压于 10 日均线水平，截至 11 月 26 日，收于 12.49。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 27 日报价较上一交易日表现较为平稳，成交情况一般。11 月 27 日，郑糖期货主力维持震荡，受压于上方 10 日均线水平，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

11 月 27 日，郑糖主力结算价企稳反弹，期权总成交量 18,250 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 68,252 手，持仓量 142,480 手，较上一交易日增加 1,308 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.11 和 0.65，总持仓 PCR 基本持平，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

隔夜美盘原糖有所企稳。我国郑商所白糖主力期货 11 月 27 日结算价止跌回稳，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

隔夜美盘原糖受原油反弹带动有所企稳，当前期价持续受压于 10 日均线水平，截至 11 月 26 日，收于 12.49。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 27 日报价较上一交易日表现较为平稳，成交情况一般。11 月 27 日，郑糖期货主力维持震荡，受压于上方 10 日均线水平，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 497,140 手，较上一交易日减少 156,850 手，总持仓量为 556,312 手，减 6,892 手。其中主力 SR905 的结算价为 4899，结算价涨幅为 0.16%，成交量为 177,912 手，减少 65,744 手，持仓量为 311,898 手，较上一交易日增 3,500 手。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>涨跌幅 | 成交量     | 成交量变化    | 持仓量     | 持仓量变化   |
|-----------|-------|------------|-------|------------|---------|----------|---------|---------|
| SR901.CZC | 4,958 | 0.65%      | 4,962 | 0.73%      | 310,928 | -84,336  | 181,410 | -11,958 |
| SR903.CZC | 4,941 | -0.24%     | 4,935 | -0.36%     | 64      | 30       | 260     | -52     |
| SR905.CZC | 4,899 | 0.16%      | 4,900 | 0.18%      | 177,912 | -65,744  | 311,898 | 3,500   |
| SR907.CZC | 4,917 | 0.06%      | 4,923 | 0.18%      | 18      | 6        | 176     | 2       |
| SR909.CZC | 4,971 | 0.18%      | 4,973 | 0.22%      | 8,218   | -6,806   | 62,568  | 1,616   |
| SR911.CZC | 5,035 | -0.08%     | 0     | -0.08%     | 0       | -56      | 44      | 0       |
| 合计        |       |            |       |            | 497,140 | -156,850 | 556,312 | -6,892  |

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27日，郑糖主力结算价企稳反弹，期权总成交量18,250手（按双边计算，下同），较上一交易日减少68,252手，持仓量142,480手，较上一交易日增加1,308手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.11和0.65，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的88.69%和8.59%，持仓量占比分别为71.89%和22.36%。其中主力SR905期权合约系列成交量为16,186手，比上一交易日减少7,990手，持仓量为102,424手，较上一交易日增加1,126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 |
|--------|--------|---------|---------|-----------|---------|-------|---------|-----------|
| 201905 | 16,186 | -7,990  | 1.13    | 0.31      | 102,424 | 1,126 | 0.66    | 0.01      |
| 201909 | 1,568  | -3,630  | 0.69    | -0.13     | 31,854  | 248   | 0.59    | -0.01     |
| 总计     | 18,250 | -68,252 | 1.11    | -0.12     | 142,480 | 1,308 | 0.65    | 0.00      |

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,917）。合约成交量 PCR 为 1.13，较前一日升 0.31。持仓量 PCR 为 0.66，较上一交易日上升 0.01，远线预期较为平稳。当前压力线为 5400，支维位于 4900 一线。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

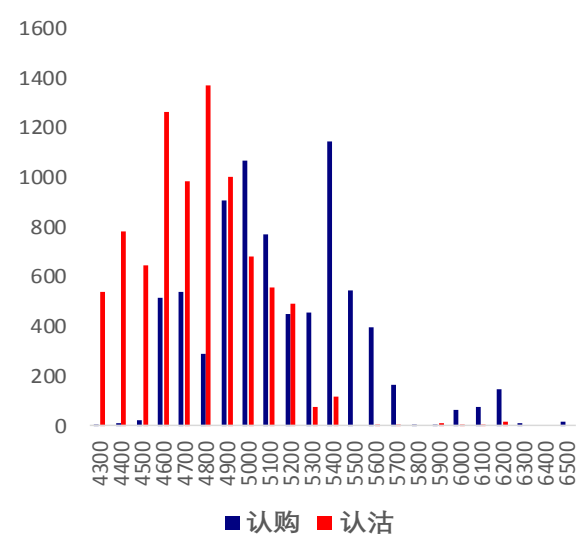
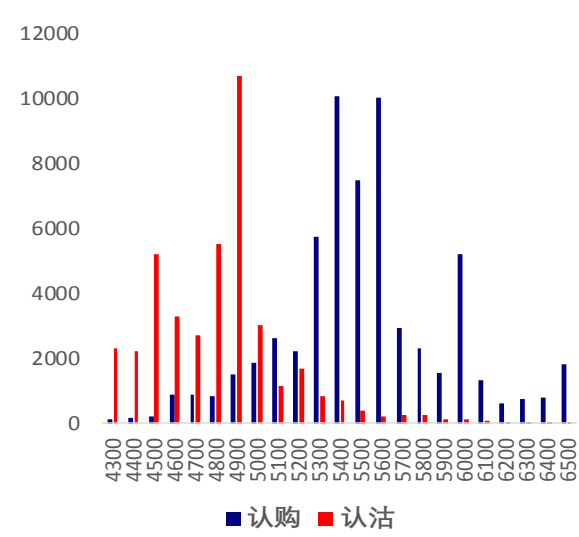


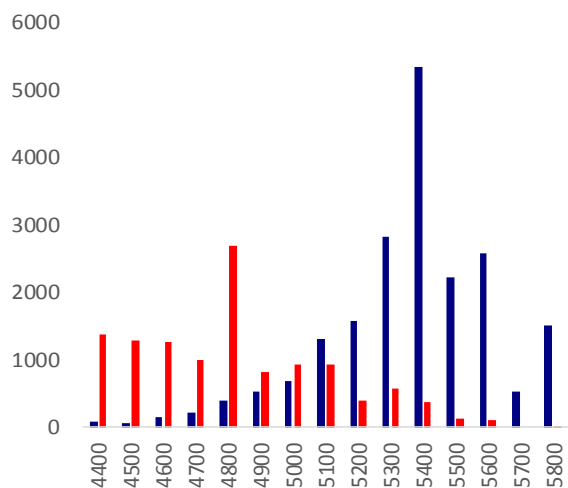
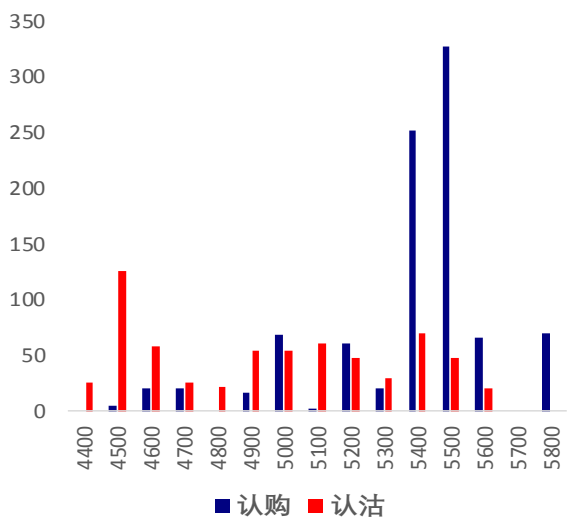
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 4971）。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.01，远线预期维持平稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中空方力量占优，增仓主要集中于 4800 认沽（SR905 结算价为 4,917 ），市场情绪维有所趋紧。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，多方力量较为领先，其中增仓相对最高为 5500 认购（SR909 结算价为 4971 ），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

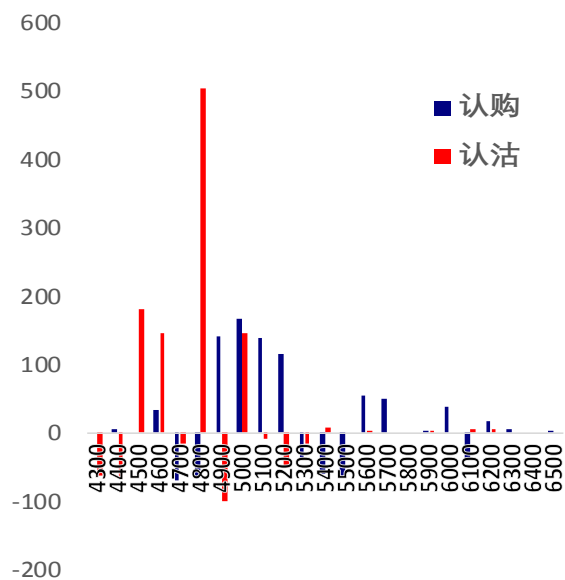
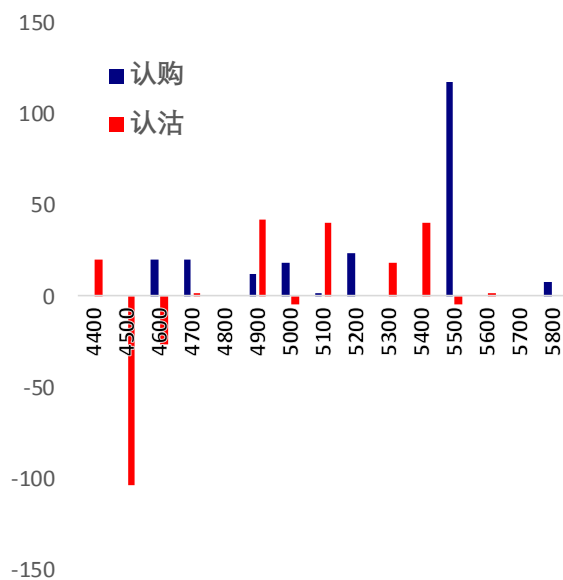


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

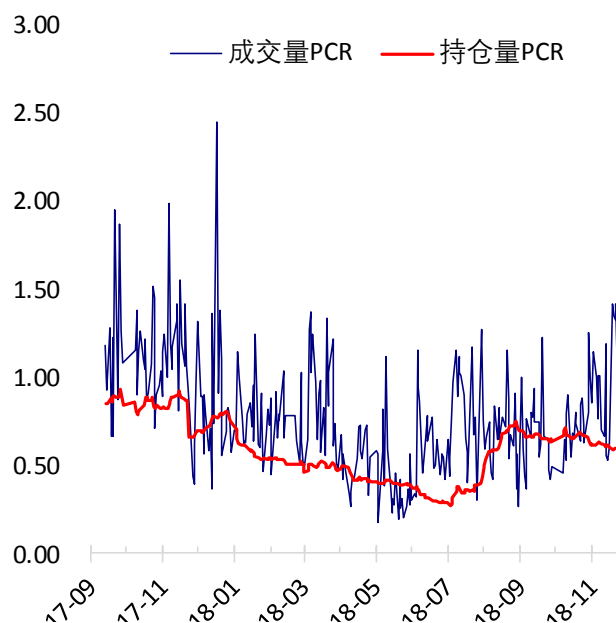


11 月 27 日，郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量略有上升，总持仓 PCR 基本持平，市场整体情绪较为平稳。

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回升，5 日历史滚动波动率上升至 8.26 %，位五年历史 25 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 8.26 %，7.59 %，9.67 %和 13.05 %。

图 12：滚动历史波动率

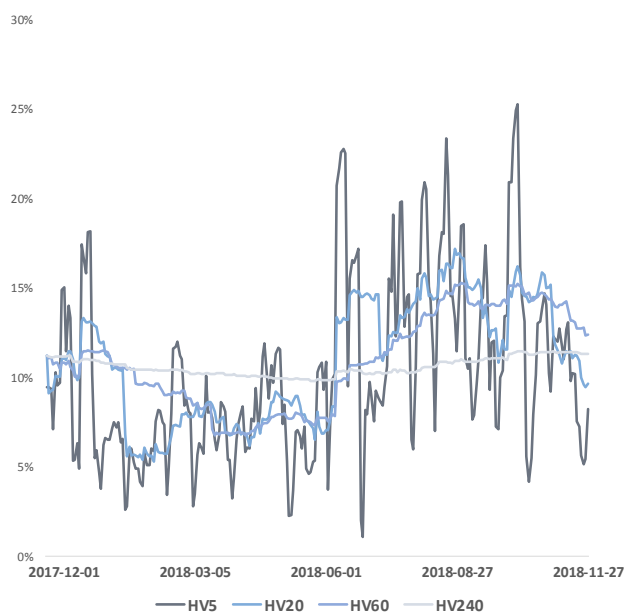
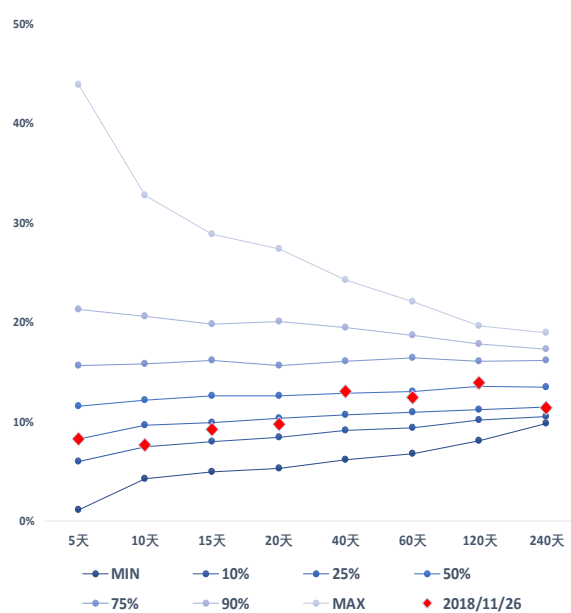


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 27 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，SR905 结算价为 4,917，当前 SR909 结算价为 4971。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

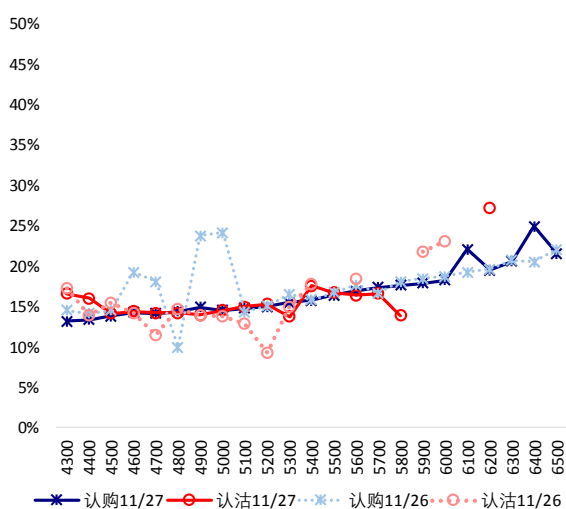
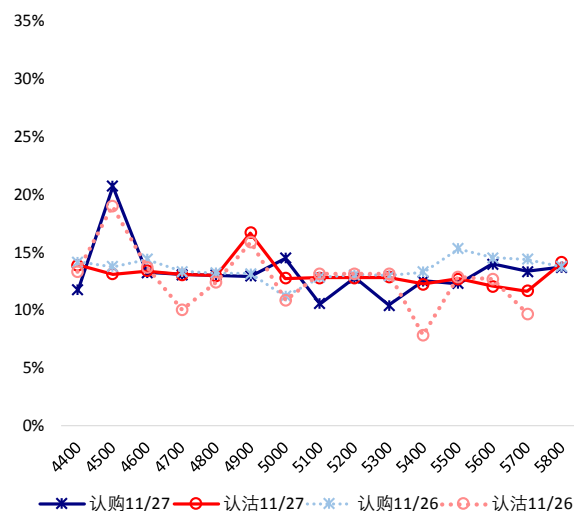


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 9 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

隔夜美盘原糖有所企稳。我国郑商所白糖主力期货 11 月 27 日结算价止跌回稳，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。