

机构看市：SR905 冲高回落期权成交大增（兴证期货）

2018 年 11 月 30 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

- 欧盟委员会作物监测部门 MARS11 月报告显示, 10 月 1 日至 11 月 18 日期间, 在欧洲东南部、德国、法国东部、比荷卢三国、乌克兰和俄罗斯中部地区降雨量严重不足。甜菜收割持续受干旱影响, 欧盟糖价现反弹。

期现市场

隔夜美盘原糖受空头回补推动增量走强, 受阻于 20 日均线水平, 截至 11 月 28 日, 收于 12.82。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 29 日报价较上一交易日稳中下调, 成交情况一般。11 月 29 日, 郑糖期货主力冲高回落, 受压于上方 10 日均线水平, 各合约结算价全线回升, 期货总成交量回升而总持仓量回落。

期权市场

11 月 29 日, 郑糖主力结算价回升, 期权总成交量 32,550 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 19,392 手, 持仓量 147,030 手, 较上一交易日增加 2,104 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.61 和 0.62, 总持仓 PCR 下跌 0.04, 市场情绪有所提振。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

由于空头回补支撑, 隔夜美盘原糖增量回升。我国郑商所白糖主力期货 11 月 29 日冲高回落, 结算价格略有回升, 量能维持较低水平, 现货价格持续走弱。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

隔夜美盘原糖受空头回补推动增量走强，受阻于 20 日均线水平，截至 11 月 28 日，收于 12.82。

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 29 日报价较上一交易日稳中下调，成交情况一般。11 月 29 日，郑糖期货主力冲高回落，受压于上方 10 日均线水平，各合约结算价全线回升，期货总成交量回升而总持仓量回落，成交总量为 610,688 手，较上一交易日增加 283,312 手，总持仓量为 545,640 手，减 12,020 手。其中主力 SR905 的结算价为 4937，结算价涨幅为 0.92%，成交量为 261,896 手，增加 119,672 手，持仓量为 319,764 手，较上一交易日增 3,532 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	4,961	0.20%	4,939	-0.24%	334,028	153,636	161,936	-16,456
SR903.CZC	4,970	0.67%	4,970	0.67%	10	-30	216	-10
SR905.CZC	4,937	0.92%	4,929	0.76%	261,896	119,672	319,764	3,532
SR907.CZC	4,959	0.79%	4,949	0.59%	12	-2	170	0
SR909.CZC	5,007	0.87%	4,996	0.64%	14,742	10,036	63,554	914
SR911.CZC	5,046	0.22%	5,046	0.22%	40	40	4	-40
合计					610,688	283,312	545,640	-12,020

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29日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量32,550手（按双边计算，下同），较上一交易日增加19,392手，持仓量147,030手，较上一交易日增加2,104手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.61和0.62，总持仓PCR下跌0.04，市场情绪有所提振。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的75.80%和22.95%，持仓量占比分别为71.23%和23.21%。其中主力SR905期权合约系列成交量为24,674手，比上一交易日增加12,488手，持仓量为104,734手，较上一交易日减少22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	24,674	12,488	0.69	-0.26	104,734	-22	0.64	-0.03
201909	7,470	6,706	0.39	-0.18	34,126	2,166	0.53	-0.06
总计	32,550	19,392	0.61	-0.33	147,030	2,104	0.62	-0.04

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR905 结算价为 4,959)。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日降 0.26。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日下跌 0.03，远线预期有所回稳。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

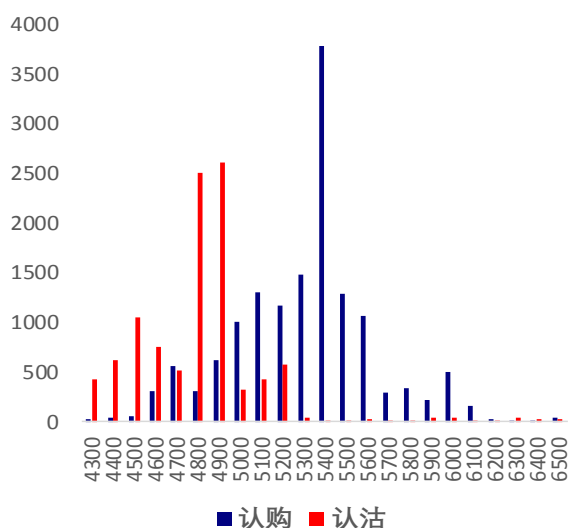
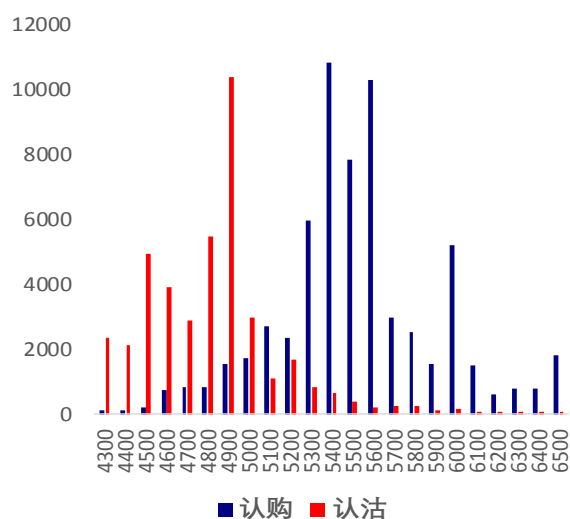


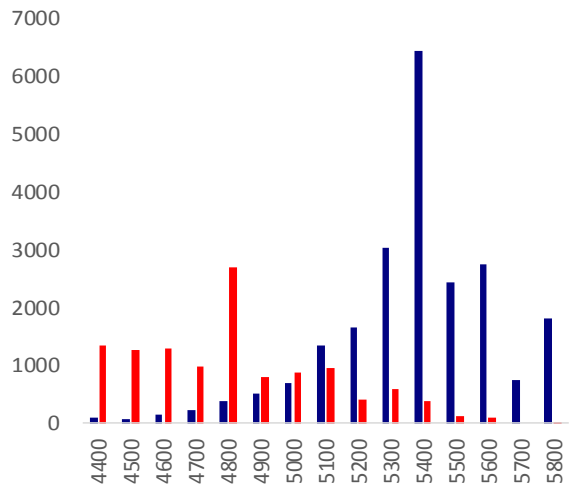
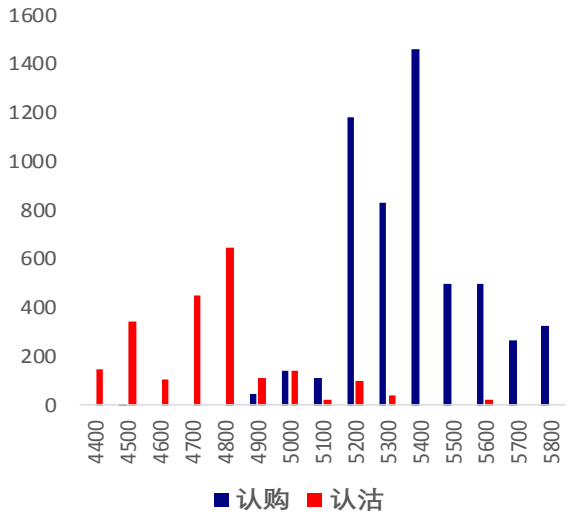
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5007)。合约成交量 PCR 为 0.39，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.06，远线预期有所提振。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

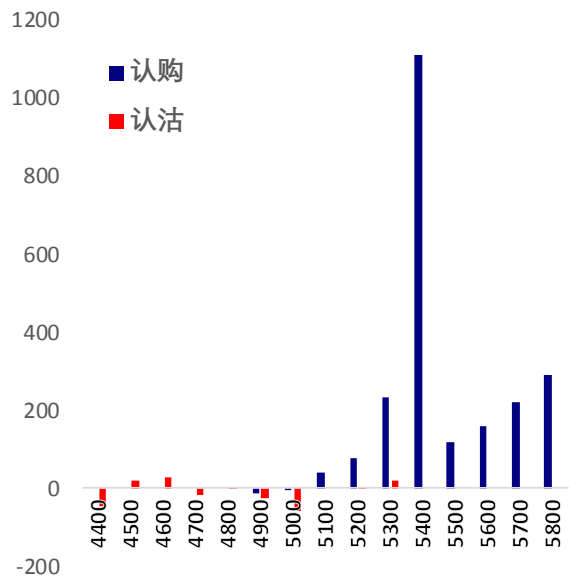
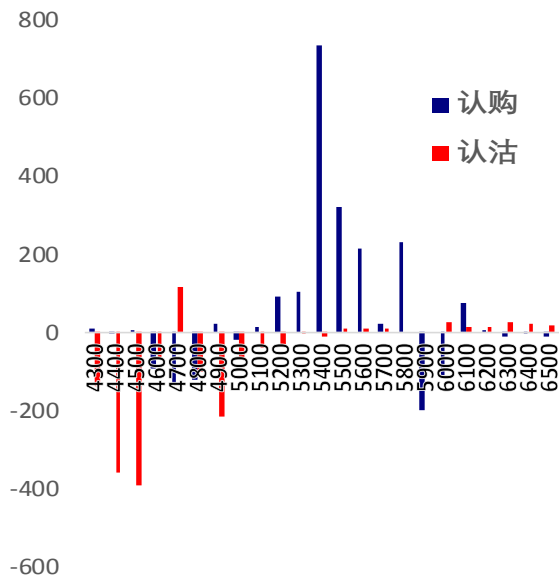
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中多方力量回升，增仓主要集中于 5400 认购（SR905 结算价为 4,959），市场情绪维有所提振。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 5400 认购（SR909 结算价为 5007），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 29 日，郑糖期货主力结算价回升。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 0.04，市场整体情绪有所提振。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

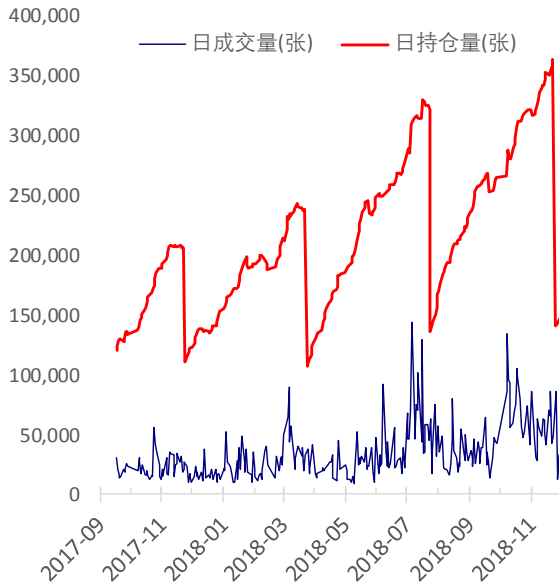
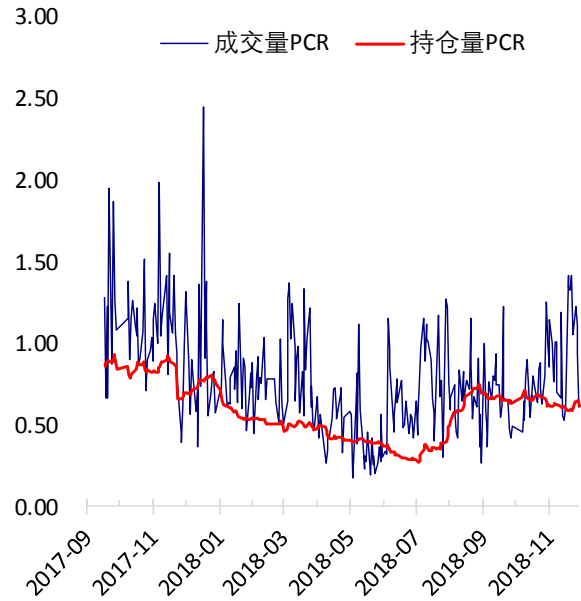


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价上调，5 日历史滚动波动率上升至 9.42%，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 9.42%，7.40%，9.39% 和 12.43%。

图 12：滚动历史波动率

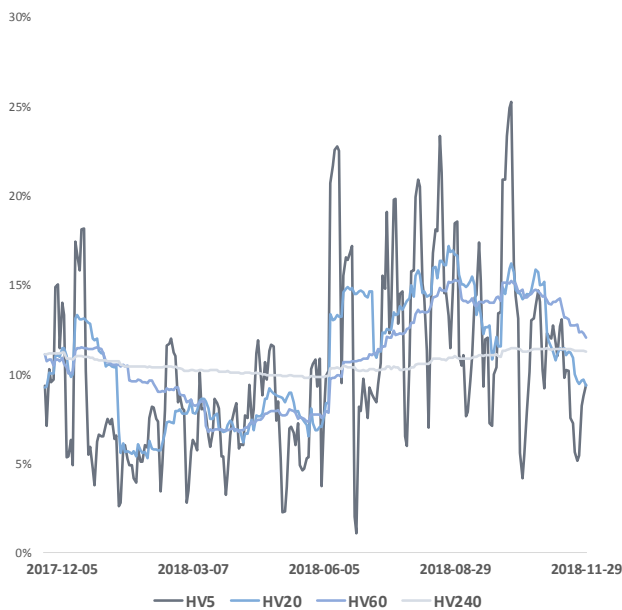
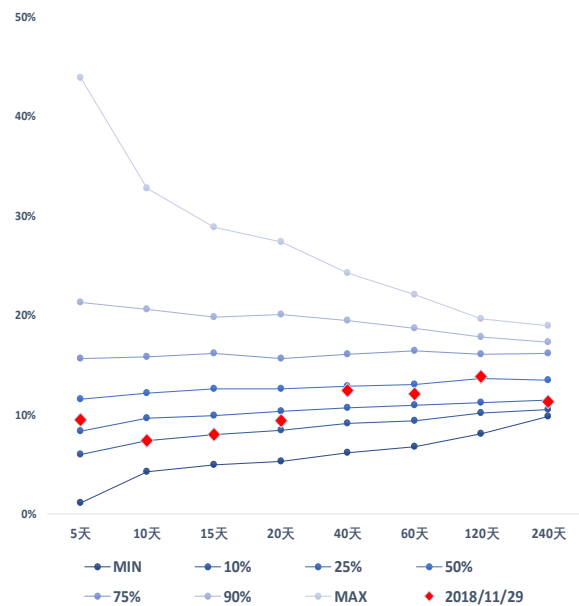


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 29 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 4,959，当前 SR909 结算价为 5007。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

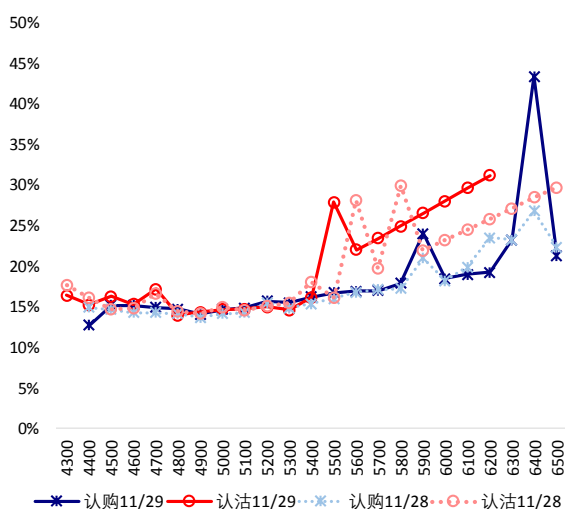
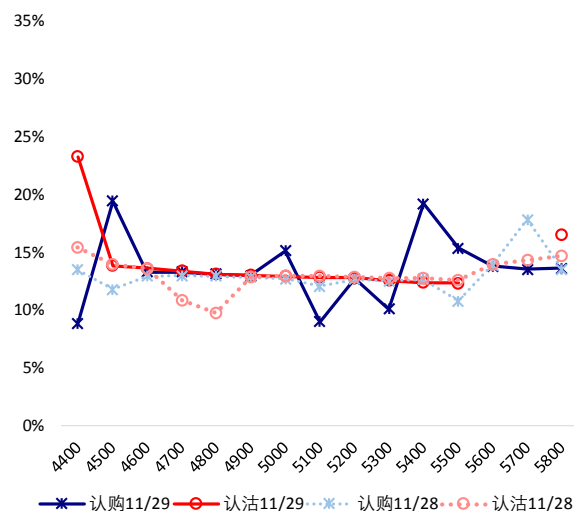


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，认购隐波涨跌互现。

三、后市展望

由于空头回补支撑，隔夜美盘原糖增量回升。我国郑商所白糖主力期货 11 月 29 日冲高回落，结算价格略有回升，量能维持较低水平，现货价格持续走弱。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。