

机构看市：期货主力窄幅震荡期权交投转淡（兴证期货）

2018 年 12 月 6 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

- 据印度糖厂协会（ISMA）数据，18/19 榨季截止 11 月 30 日，印度糖厂已产糖 397.3 万吨，略高于上榨季的 391.4 万吨。相比于去年同期已有 450 家糖厂开榨，今年为 415 家。
- 巴西贸易部数据显示，18 年 11 月巴西共计出口糖 191.74 万吨，同比减少约 13%，为近四年同期最低水平。

期现市场

受压于增产预期，隔夜美盘原糖快速下跌，量能持续缩减，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 4 日，收于 12.72。当下全球糖价渐从高位回落，此轮反弹空间有待观察，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 12 月 5 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。12 月 5 日，郑糖期货主力缩量企稳，受压于 10 日均线，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均有回落。

期权市场

12 月 5 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 18,488 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 15,806 手，持仓量 160,914 手，较上一交易日增加 2,160 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.83 和 0.62，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 50 百分位水平附近。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖受压于基本面有所回调，量能缩减明显，此轮反弹后续上涨空间有待观察。我国郑商所白

糖主力期货 12 月 5 日缩量企稳，现货价格跟盘维稳。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

受压于增产预期，隔夜美盘原糖快速下跌，量能持续缩减，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 4 日，收于 12.72。当下全球糖价渐从高位回落，此轮反弹空间有待观察，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 12 月 5 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。12 月 5 日，郑糖期货主力缩量企稳，受压于 10 日均线，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均有回落，成交总量为 423,904 手，较上一交易日减少 309,536 手，总持仓量为 564,694 手，减 2,366 手。其中主力 SR905 的结算价为 4880，结算价跌幅为 0.02%，成交量为 353,086 手，减少 218,700 手，持仓量为 384,610 手，较上一交易日增 7,346 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	4,927	0.10%	4,939	0.35%	54,854	-74,024	118,198	-6,890
SR903.CZC	4,887	-0.06%	4,911	0.43%	22	-20	152	-6
SR905.CZC	4,880	-0.02%	4,884	0.06%	353,086	-218,700	384,610	7,346
SR907.CZC	4,902	-0.04%	4,902	-0.04%	2	-8	156	0
SR909.CZC	4,953	0.02%	4,955	0.06%	15,940	-16,784	61,578	-2,816
SR911.CZC	4,994	-0.72%	4,984	-0.91%	4	4	8	4
合计					423,904	-309,536	564,694	-2,366

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

12月5日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量18,488手（按双边计算，下同），较上一交易日减少15,806手，持仓量160,914手，较上一交易日增加2,160手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.83和0.62，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89.98%和4.78%，持仓量占比分别为72.51%和22.20%。其中主力SR905期权合约系列成交量为16,636手，比上一交易日减少13,558手，持仓量为116,682手，较上一交易日增加1,990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	16,636	-13,558	0.88	-0.08	116,682	1,990	0.65	-0.01
201909	884	-2,530	0.13	-0.22	35,728	-10	0.51	0.00
总计	18,488	-15,806	0.83	-0.05	160,914	2,160	0.62	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购和 4600 认沽（SR905 结算价为 4,902）。合约成交量 PCR 为 0.88，较前一日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日下跌 0.01，远线预期维持谨慎。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

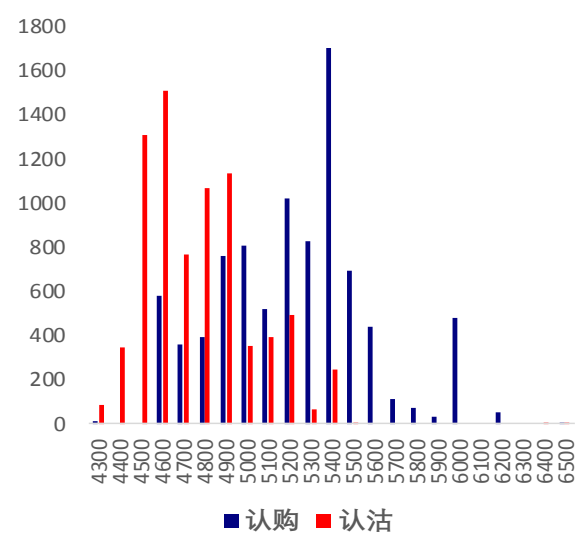
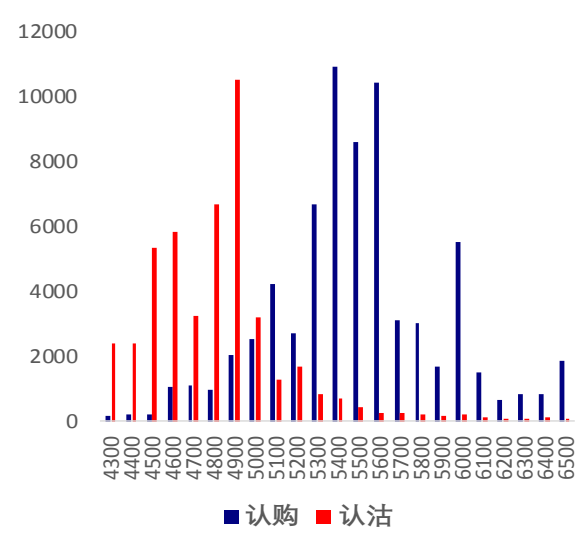


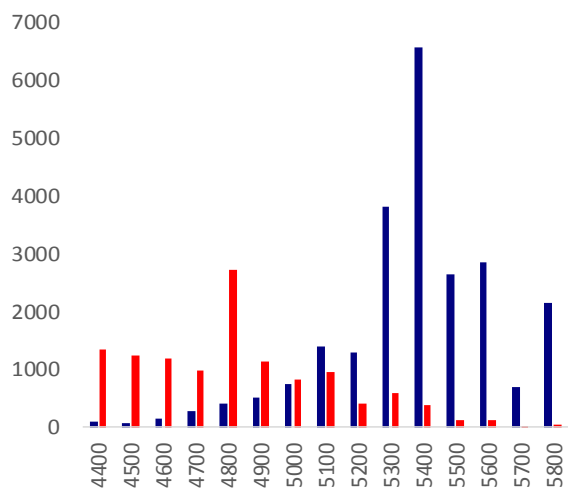
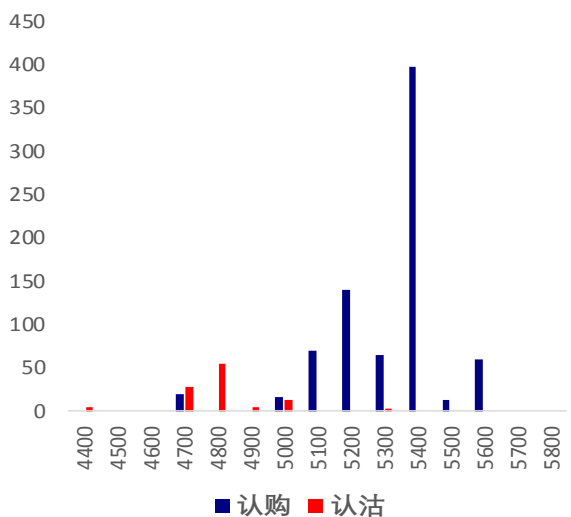
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4953）。合约成交量 PCR 为 0.13，较前一日降 0.22。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日持平，远线预期谨慎偏多。

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见涨，认购全线持仓普增，增仓主要集中于 6000 认购（SR905 结算价为 4,902 ），市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，认购交投较为活跃，其中增仓相对最高为 5600 认购（SR909 结算价为 4953 ），而 5200 认购减持明显，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

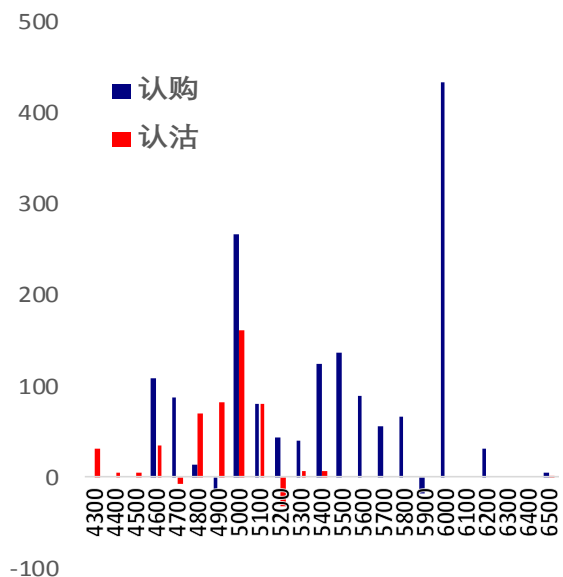
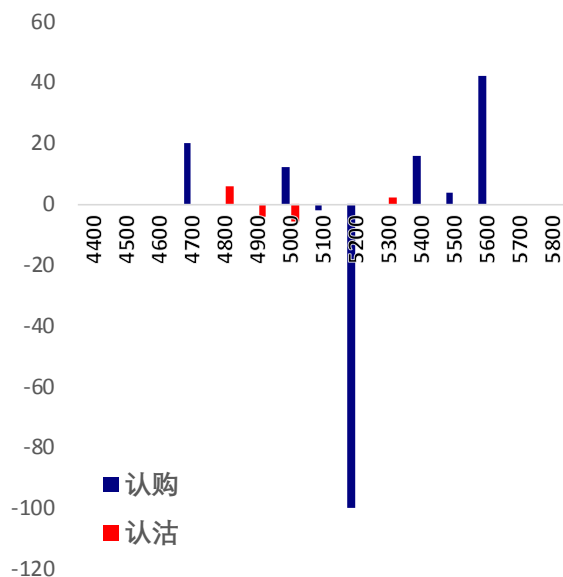


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



12 月 5 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量锐减而总持仓量上升，总持仓 PCR 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

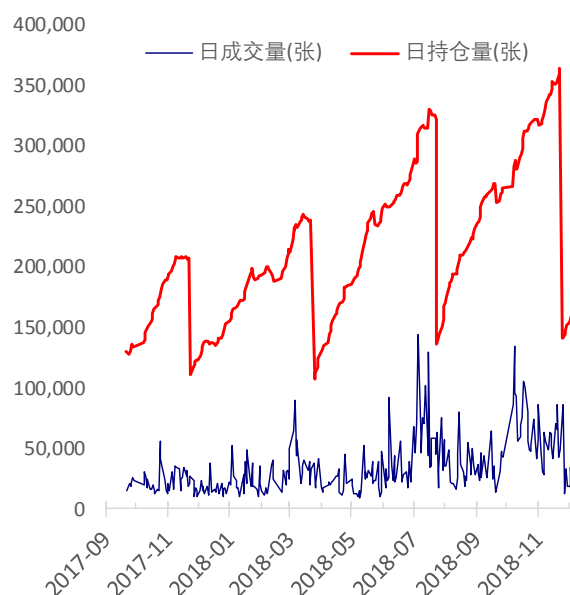
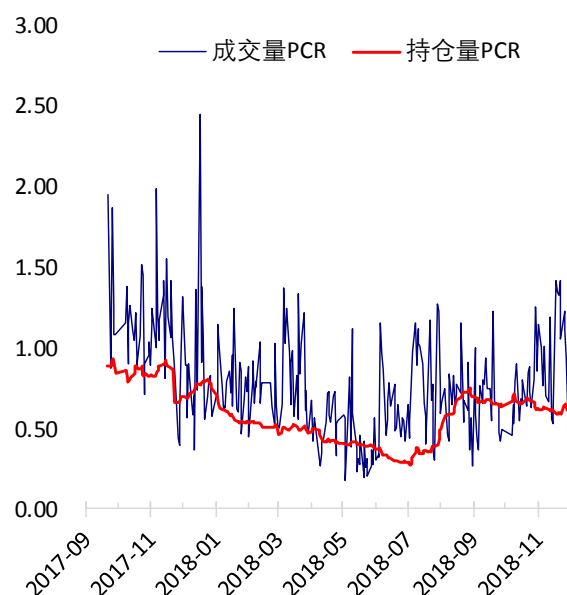


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价跌幅收窄，5 日历史滚动波动率下滑至 10.56 %，位五年历史 50 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 10.56 %，9.15 %，9.33 %和 10.34 %。

图 12：滚动历史波动率

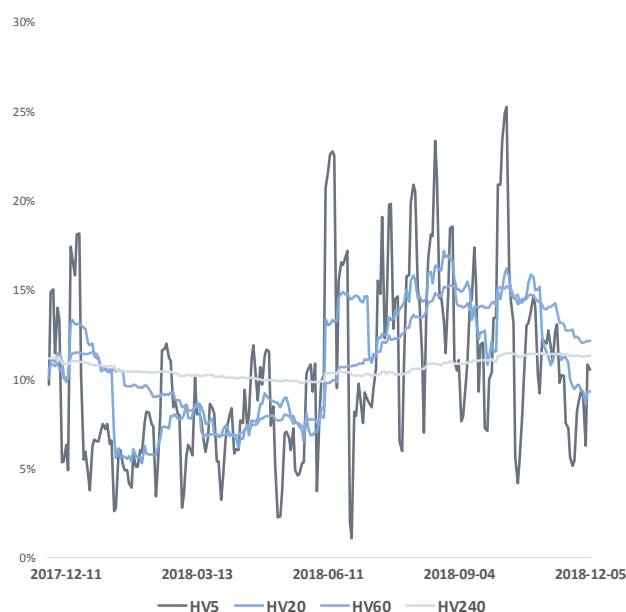
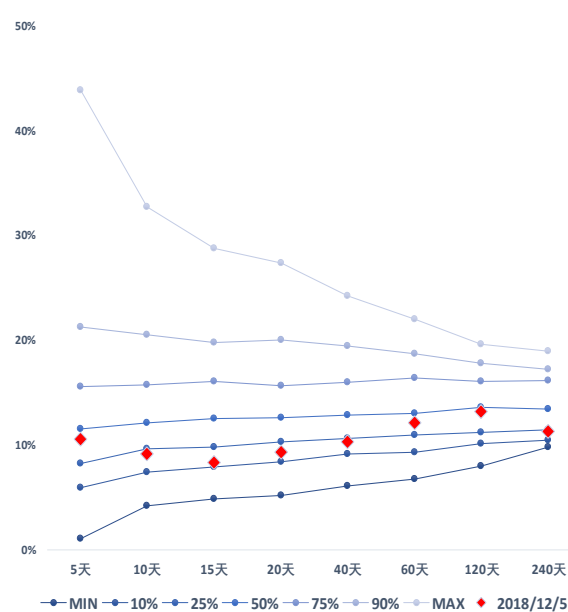


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 5 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 4,902，当前 SR909 结算价为 4953。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

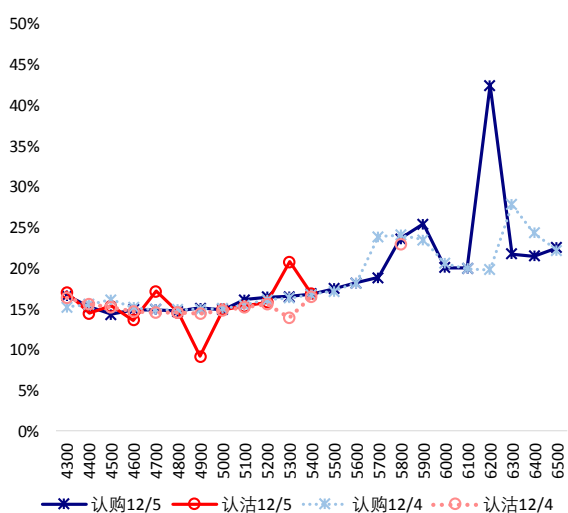
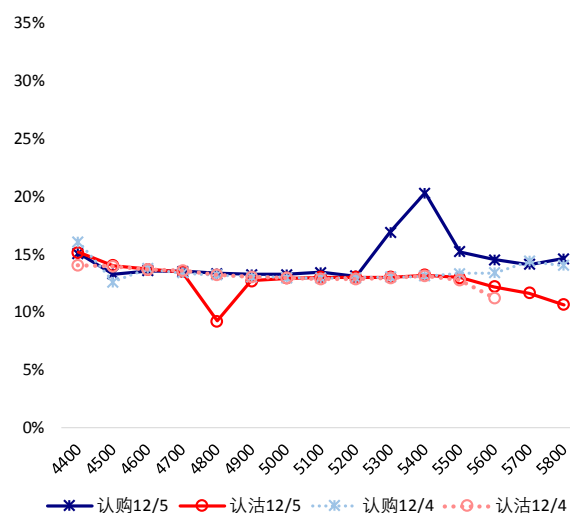


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，整体隐波较上一交易日大致持平。

三、后市展望

美盘原糖受压于基本面有所回调，量能缩减明显，此轮反弹后续上涨空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 12 月 5 日缩量企稳，现货价格跟盘维稳。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。