

机构看市：郑糖缩量整理期权交投清淡（兴证期货）

2018年12月11日 星期二

(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

- 为解决国内糖过剩问题，巴基斯坦政府将出口配额从10月份批准的100万吨提高至110万吨。

除此之外，政府还免除了糖厂在11月15日之前开榨以分配出口配额的要求，本榨季只有少数糖厂在该日期前开榨。巴基斯坦内阁经济协调委员会(ECC)还下令立即向糖厂支付2017/18年度未支付的20亿卢比的运费补贴(1美元=139巴基斯坦卢比)。

期现市场

上周美盘原糖跟随原油先抑后扬，量能渐有回升，20日均线水平形成支撑，截至12月7日，收于12.85。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价12月10日报价较上一交易日持平，成交情况一般。12月10日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价全线续涨，期货总成交量和总持仓量均有回落。

期权市场

12月10日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量14,686手（按双边计算，下同），较上一交易日减少10,262手，持仓量164,024手，较上一交易日增加1,306手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.60和0.60，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

美盘原糖主要受油价影响而波动，市场情绪较为谨慎，20日均线水平支撑有待考验。我国郑商所

白糖主力期货 12 月 10 日缩量整理，现货价格企稳。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

上周美盘原糖跟随原油先抑后扬，量能渐有回升，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 7 日，收于 12.85。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，关注后续消息面动态。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图



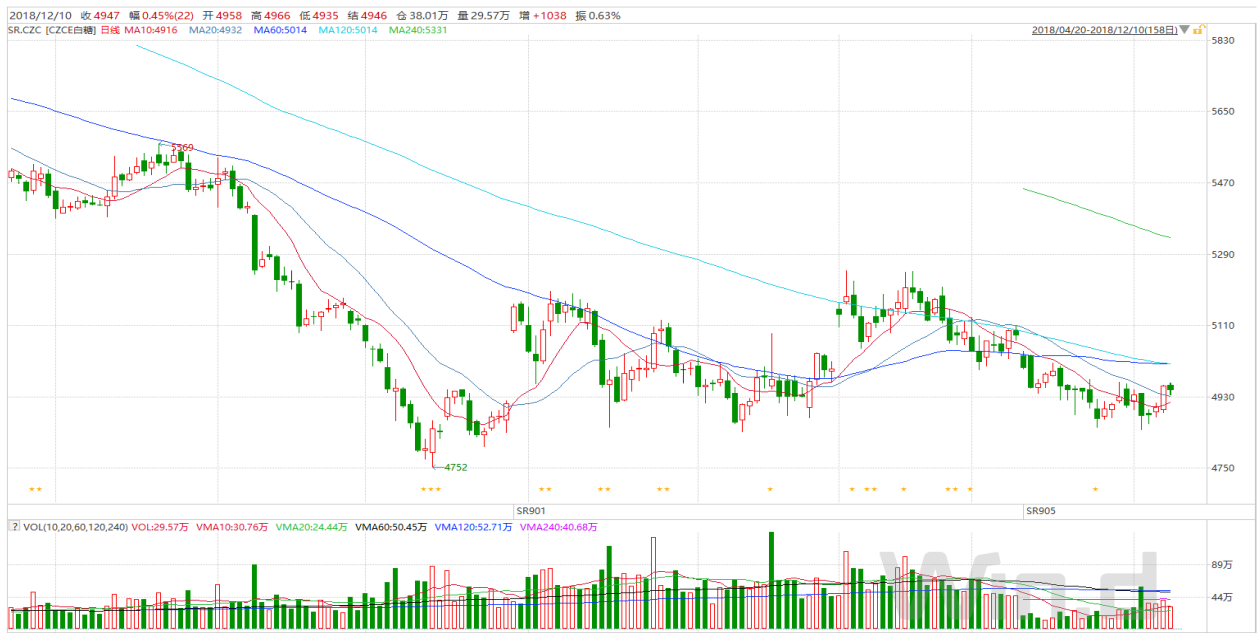
1.2 国内市场

国内主产区白糖售价 12 月 10 日报价较上一交易日持平，成交情况一般。12 月 10 日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价全线续涨，期货总成交量和总持仓量均有回落，成交总量为 349,534 手，较上一交易日减少 97,828 手，总持仓量为 555,784 手，减 2,346 手。其中主力 SR905 的结算价为 4946，结算价涨幅为 0.43%，成交量为 295,802 手，减少 95,698 手，持仓量为 380,044 手，较上一交易日增 958 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	4,963	0.30%	4,952	0.08%	36,266	-2,926	106,366	-6,538
SR903.CZC	4,959	0.87%	4,965	1.00%	12	8	152	-2
SR905.CZC	4,946	0.43%	4,947	0.45%	295,802	-95,698	380,044	958
SR907.CZC	4,954	0.49%	4,948	0.37%	4	-32	144	0
SR909.CZC	5,002	0.32%	4,998	0.24%	17,450	820	69,078	3,236
SR911.CZC	5,042	0.00%	0	0.00%	0	0	8	0
合计					349,534	-97,828	555,784	-2,346

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10日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量14,686手（按双边计算，下同），较上一交易日减少10,262手，持仓量164,024手，较上一交易日增加1,306手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.60和0.60，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的91.71%和3.62%，持仓量占比分别为73.29%和21.56%。其中主力SR905期权合约系列成交量为13,468手，比上一交易日减少9,226手，持仓量为120,212手，较上一交易日增加1,430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	13,468	-9,226	0.55	-0.07	120,212	1,430	0.62	-0.01
201909	532	-960	0.65	0.04	35,370	-62	0.51	0.00
总计	14,686	-10,262	0.60	-0.02	164,024	1,306	0.60	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 4,954）。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.07。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.01，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

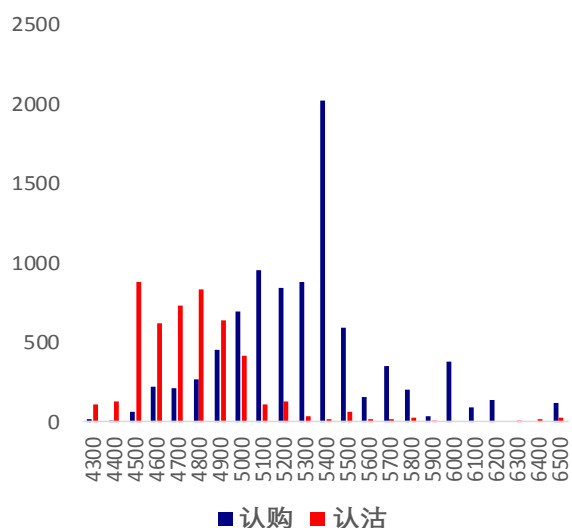
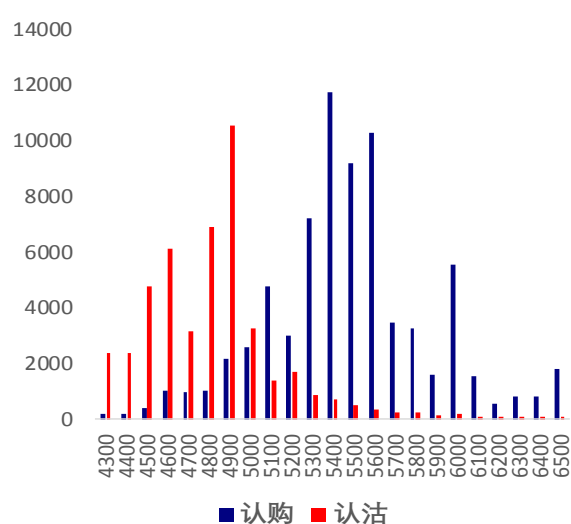


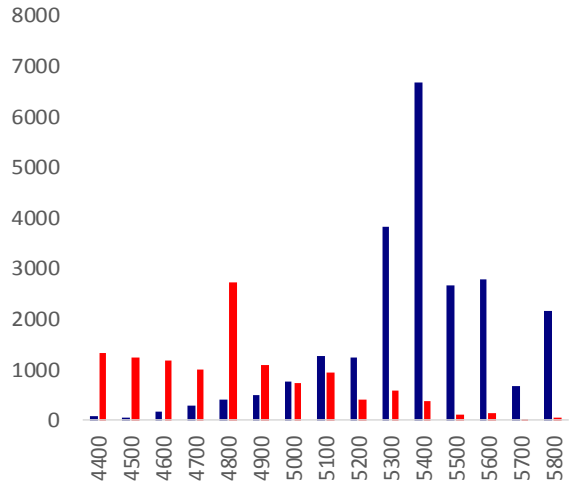
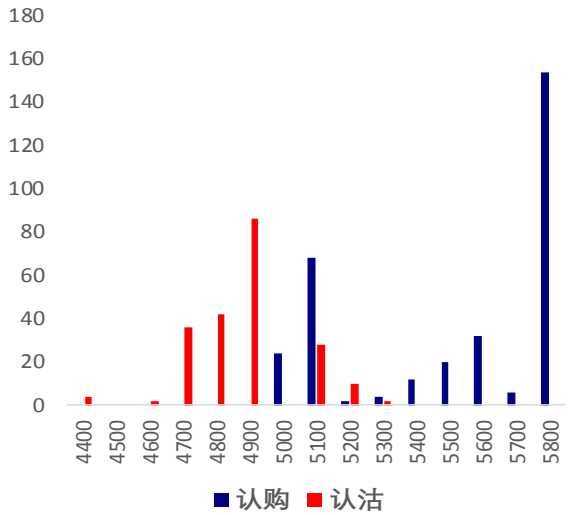
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5800 认购（SR909 结算价为 5002）。合约成交量 PCR 为 0.65，较前一日升 0.04。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

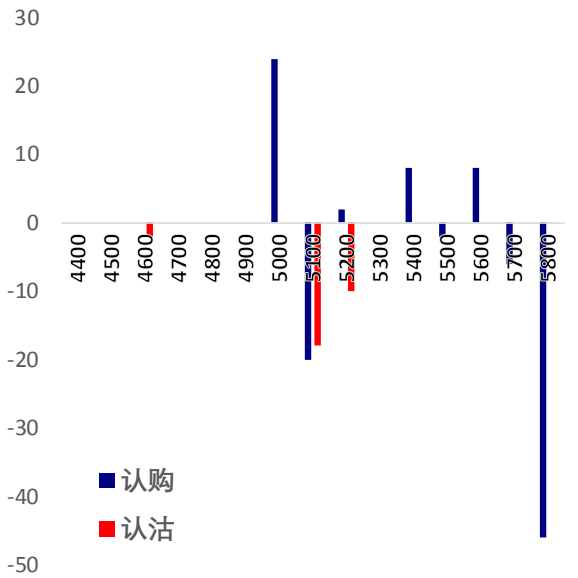
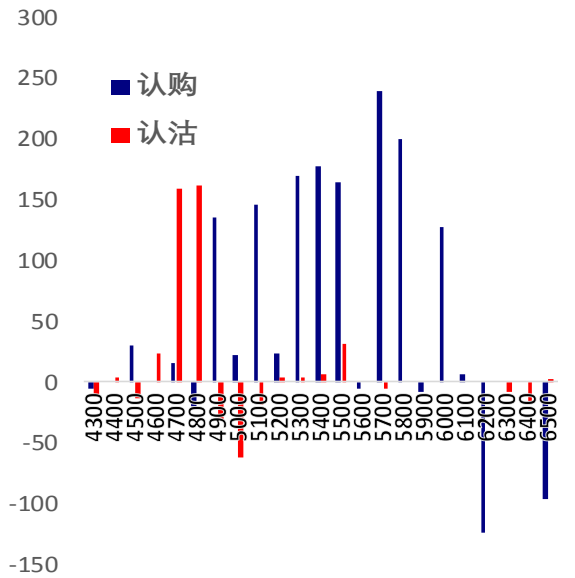
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认购增仓领先，增仓主要集中于 5700 认购（SR905 结算价为 4,954），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，认购持仓行权价重心回落，其中增仓相对最高为 5000 认购（SR909 结算价为 5002），而 5800 认购减持明显，后市预期趋于谨慎。

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

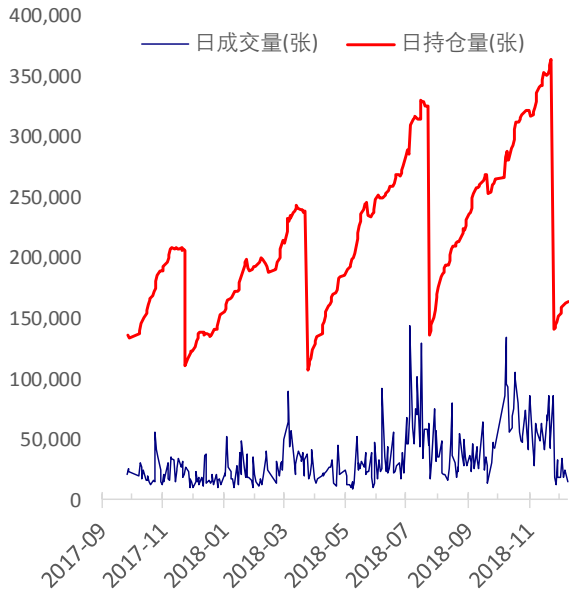
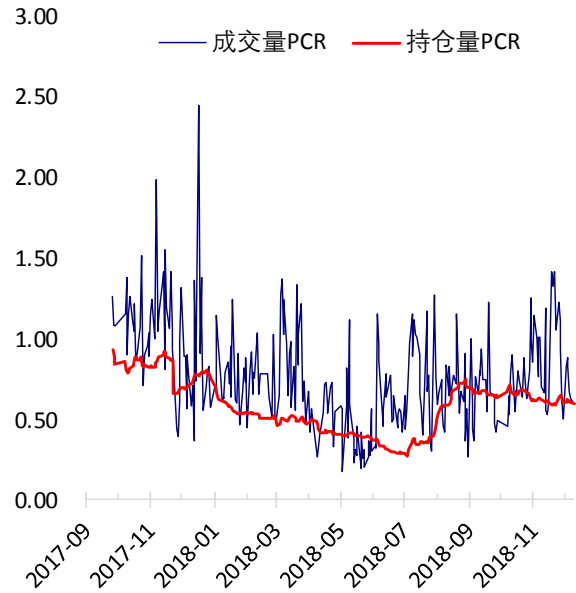


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价进一步走强，5日历史滚动波动率下滑至 12.65%，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 12.65%，9.58%，9.93% 和 10.41%。

图 12：滚动历史波动率

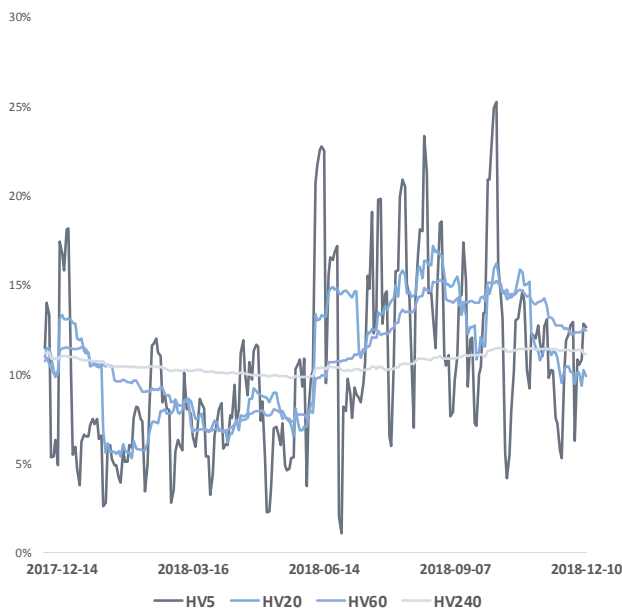
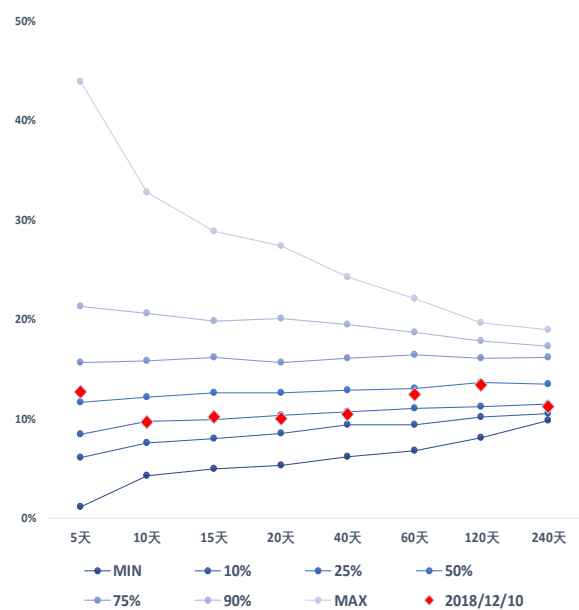


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 10 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 4,954，当前 SR909 结算价为 5002。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

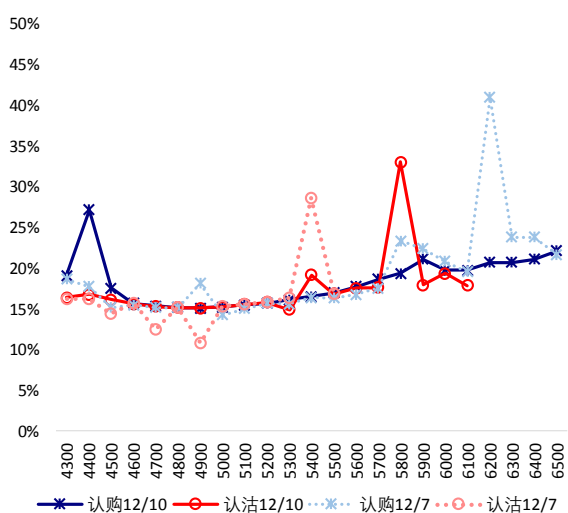
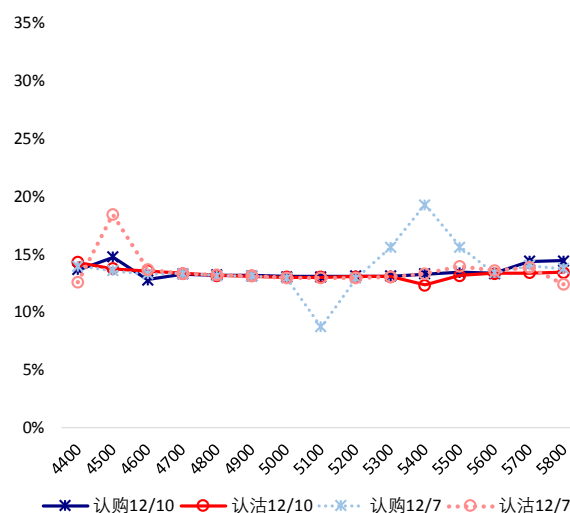


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，认沽隐波较上一交易日大致持平，认购隐波涨跌不一。

三、后市展望

美盘原糖主要受油价影响而波动，市场情绪较为谨慎，20 日均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 10 日缩量整理，现货价格企稳。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。