

机构看市 :郑商白糖加速上行购沽持仓重心下调(兴证期货)

2018年12月17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

- 欧盟在2017年10月取消了糖生产配额,允许甜菜种植者扩大产量水平,2017/18年度欧盟糖产量增长了20%,进口减少了一半,出口增加了一倍多,达到350万吨。供应大大超出欧盟内部需求。
- 印度制糖业协会(AISTA)的数据显示,本年度以来印度对斯里兰卡的糖出口总量为84,536.90吨。阿联酋和索马里分别以16801吨和15340吨成为印度糖的第二大和第三大进口国。2018年10月1日至12月5日期间印度的糖出口总量为179,849吨。

期现市场

隔夜美盘原糖探底回升,量能明显提振,20日均线水平形成支撑,截至12月13日,收于12.74。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14日报价较上一交易日稳中有升,成交情况一般。12月14日,郑糖期货主力放量冲高,各合约结算价多有上调,期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

12月14日,郑糖主力结算价上调,期权总成交量39,218手(按双边计算,下同),较上一交易日增加23,122手,持仓量165,630手,较上一交易日减少374手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.63,总持仓PCR持平,市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史25百分位水平附近。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖探底回升，维持区间震荡，短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 14 日放量走强，现货价格跟盘走强。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间或有限，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

隔夜美盘原糖探底回升，量能明显提振，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 13 日，收于 12.74。

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 14 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。12 月 14 日，郑糖期货主力放量冲高，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 603,500 手，较上一交易日增加 260,288 手，总持仓量为 535,788 手，增 5,440 手。其中主力 SR905 的结算价为 4955，结算价涨幅为 0.77%，成交量为 537,630 手，增加 234,480 手，持仓量为 385,908 手，较上一交易日增 16,010 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	0.45%	4,982	0.87%	43,230	14,512	73,976	-14,412
SR903.CZC	4,971	-0.02%	4,985	0.26%	46	34	148	-6
SR905.CZC	4,955	0.77%	4,967	1.02%	537,630	234,480	385,908	16,010
SR907.CZC	4,966	0.63%	4,965	0.61%	22	22	126	-16
SR909.CZC	5,001	0.68%	5,010	0.87%	22,572	11,240	75,630	3,864
SR911.CZC	5,038	0.60%	5,038	0.60%	2	2	10	2
合计					603,500	260,288	535,788	5,440

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14日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量39,218手（按双边计算，下同），较上一交易日增加23,122手，持仓量165,630手，较上一交易日减少374手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.63，总持仓PCR持平，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的84.63%和12.64%，持仓量占比分别为75.13%和19.69%。其中主力SR905期权合约系列成交量为33,192手，比上一交易日增加18,564手，持仓量为124,430手，较上一交易日减少546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	33,192	18,564	0.76	0.00	124,430	-546	0.65	0.01
201909	4,956	3,816	0.21	0.17	32,608	118	0.56	0.00
总计	39,218	23,122	0.66	-0.02	165,630	-374	0.63	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR905 结算价为 4,966)。合约成交量 PCR 为 0.76，较前一日持平。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日上升 0.01，远线预期有所趋紧。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

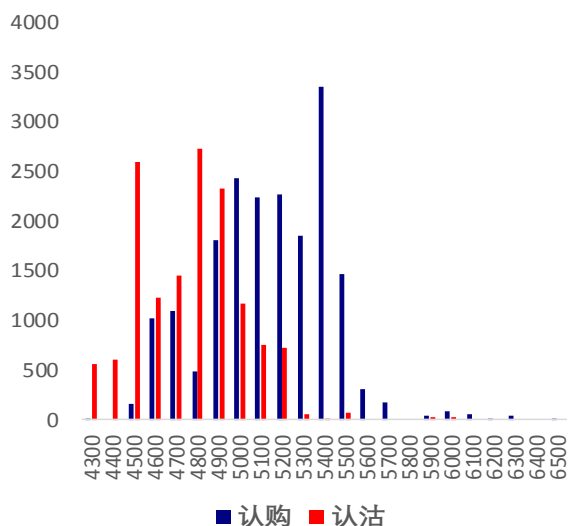
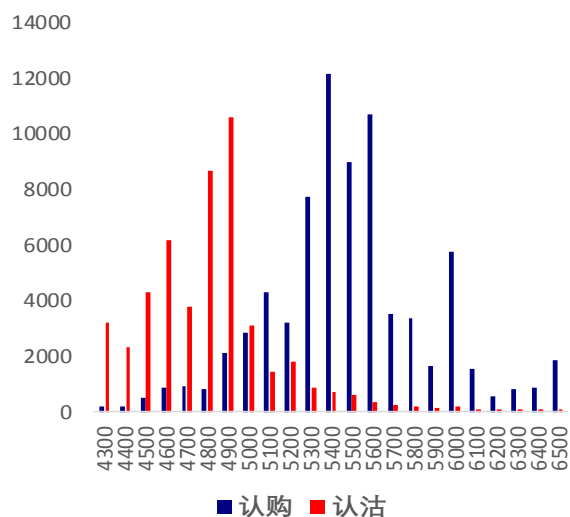


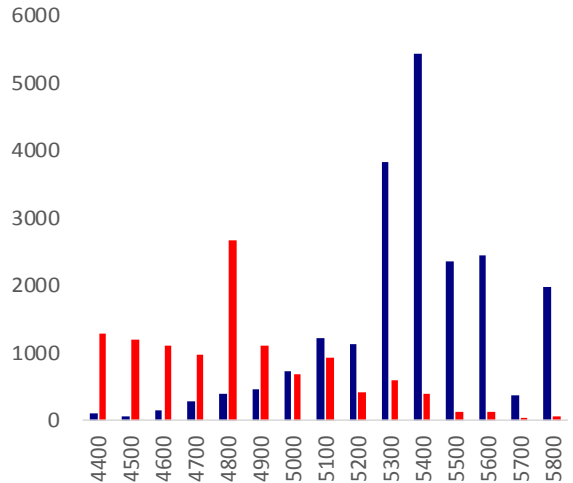
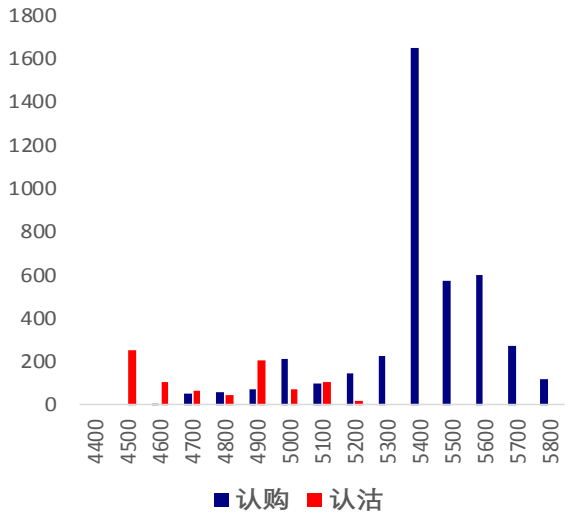
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5001)。合约成交量 PCR 为 0.21，较前一日升 0.17。持仓量 PCR 为 0.56，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

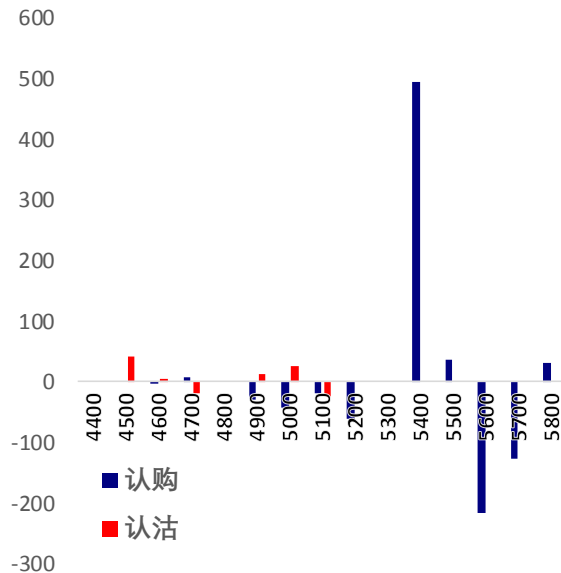
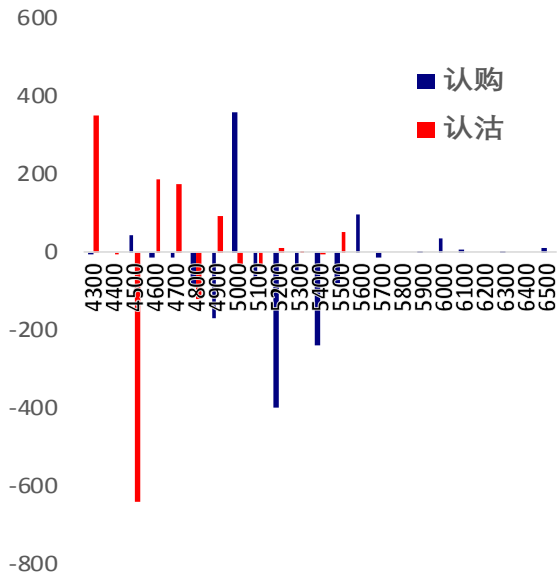
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下调，增仓主要集中于 5000 认购和 4300 认沽（SR905 结算价为 4,966 ），市场情绪有所趋紧。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，认购持仓重心下调，其中增仓相对最高为 5400 认购（SR909 结算价为 5001 ），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

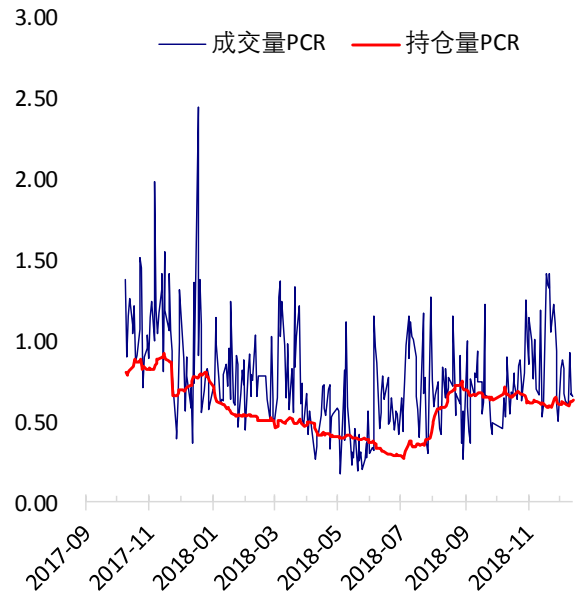


12 月 14 日，郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量锐增而总持仓量缩减，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪维持谨慎。

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

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率下滑至 9.47%，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 9.47%，10.73%，9.26%和 10.14%。

图 12：滚动历史波动率

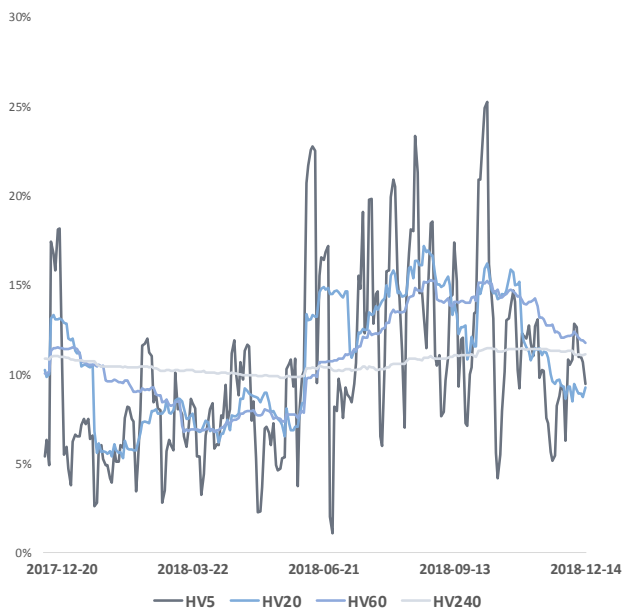
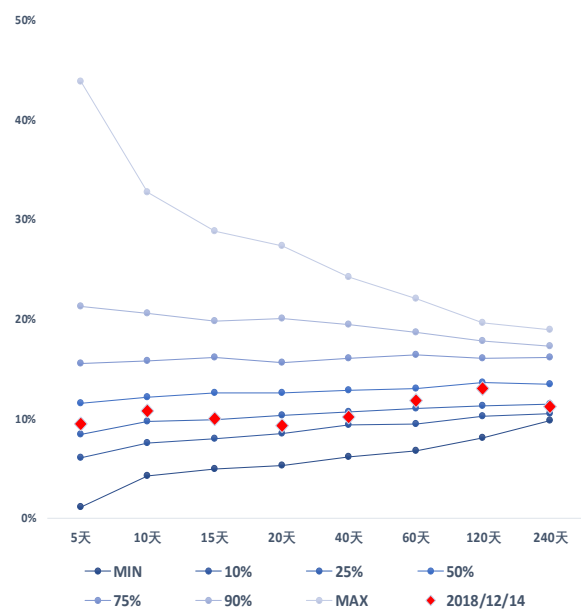


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 14 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 4,966，当前 SR909 结算价为 5001。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

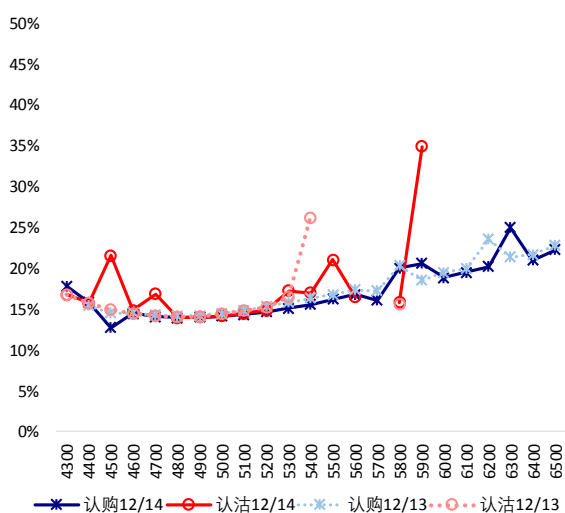
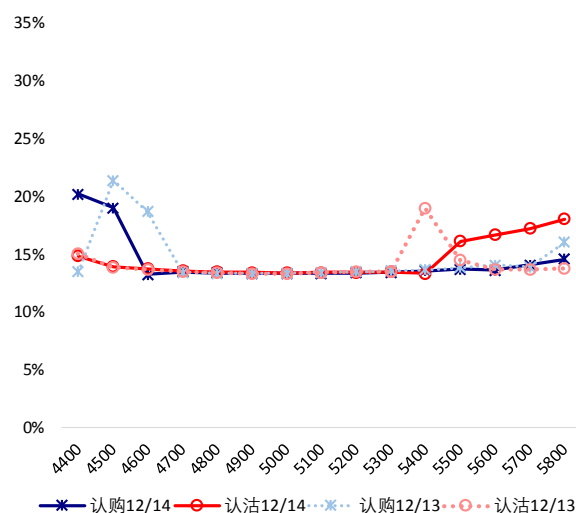


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波大多持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖探底回升，维持区间震荡，短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 14 日放量走强，现货价格跟盘走强。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间或有限，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。