

机构看市：SR905 滞涨回落主力隐波平稳（兴证期货）

2018 年 12 月 20 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

▪ 2018 年 11 月泰国共计出口糖约 84.7 万吨，较去年同期的 37.9 万吨增加逾一倍。其中出口原糖 50.2 万吨，同比增加约 35 万吨，近 80% 出口至印尼；出口低质量白糖 3.58 万吨；出口精制糖 30.87 万吨，同比增加 13.5 万吨，菲律宾（7.77 万吨）、柬埔寨（3.6 万吨）、缅甸（3.7 万吨）及中国（2.9 万吨）为精制糖主要出口目的地。

期现市场

隔夜美盘原糖受原油拖累震荡走弱，量能明显回升，勉强受年限支撑，截至 12 月 18 日，收于 12.31。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 19 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 19 日，郑糖期货主力震荡转跌，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

12 月 19 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量 24,396 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,452 手，持仓量 171,578 手，较上一交易日增加 2,342 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.57 和 0.62，总持仓 PCR 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

由于原油大跌，隔夜美盘原糖增量续跌，暂受年线水平支撑。我国郑商所白糖主力期货 12 月 19 日

震荡转跌，现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，后续恐偏弱运行，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拖累震荡走弱，量能明显回升，勉强受年限支撑，截至 12 月 18 日，收于 12.31。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 19 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 19 日，郑糖期货主力震荡转跌，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 439,688 手，较上一交易日减少 81,926 手，总持仓量为 561,082 手，减 22,264 手。其中主力 SR905 的结算价为 4986，结算价跌幅为 0.40%，成交量为 402,052 手，减少 63,456 手，持仓量为 423,712 手，较上一交易日减 17,696 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	4,992	-0.30%	4,979	-0.56%	15,842	-6,066	49,566	-4,312
SR903.CZC	4,989	-0.66%	4,994	-0.56%	16	-52	254	-10
SR905.CZC	4,986	-0.40%	4,979	-0.54%	402,052	-63,456	423,712	-17,696
SR907.CZC	4,999	-0.34%	0	-0.34%	0	-12	112	0
SR909.CZC	5,029	-0.34%	5,022	-0.48%	21,778	-12,340	87,438	-246
SR911.CZC	5,072	-0.51%	0	-0.51%	0	-4	14	0
合计					439,688	-81,926	561,082	-22,264

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 19 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量 24,396 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,452 手，持仓量 171,578 手，较上一交易日增加 2,342 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.57 和 0.62，总持仓 PCR 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 82.62% 和 15.90%，持仓量占比分别为 75.16% 和 19.72%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 20,156 手，比上一交易日减少 3,336 手，持仓量为 128,956 手，较上一交易日增加 1,524 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	20,156	-3,336	0.60	0.07	128,956	1,524	0.63	0.00
201909	3,880	808	0.43	-0.10	33,832	770	0.57	-0.01
总计	24,396	-2,452	0.57	0.04	171,578	2,342	0.62	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购（SR905 结算价为 4,999）。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日升 0.07。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日大致持平，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

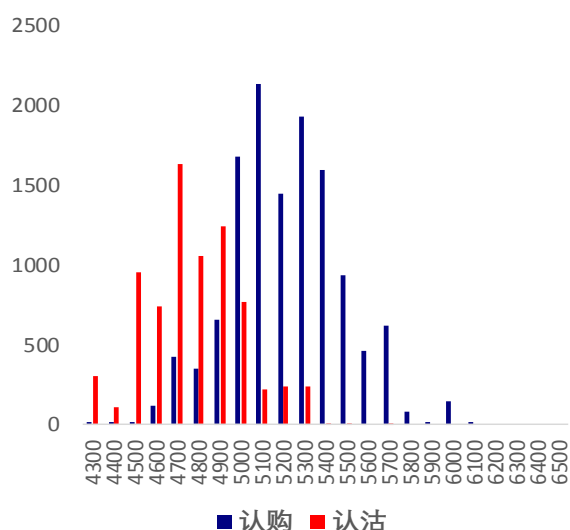
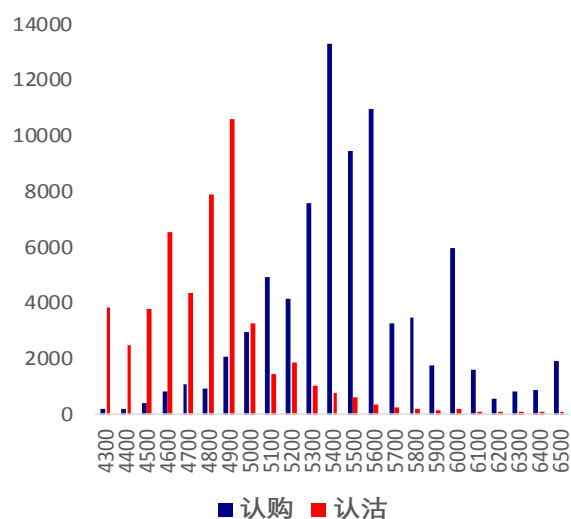


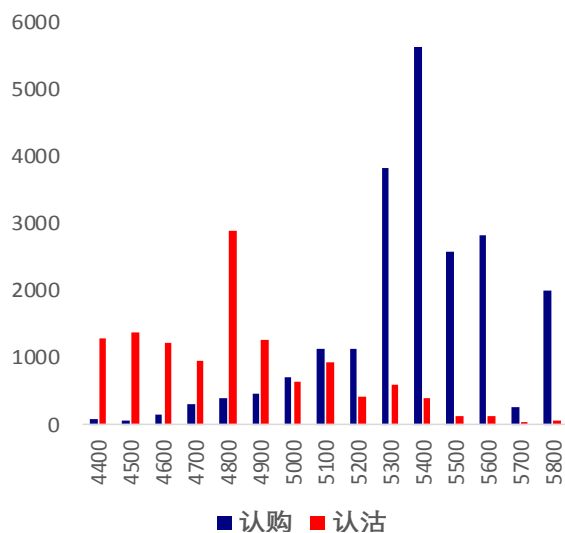
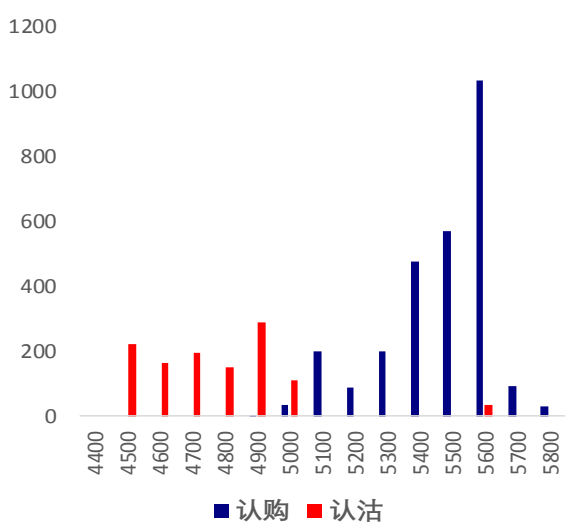
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR909 结算价为 5029）。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日下跌 0.01，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

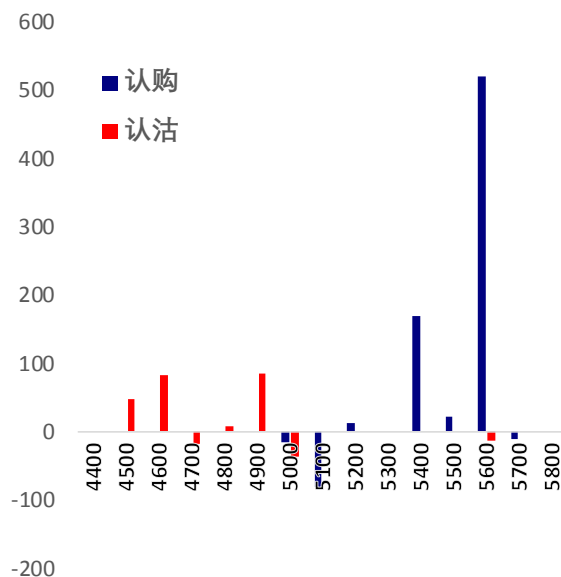
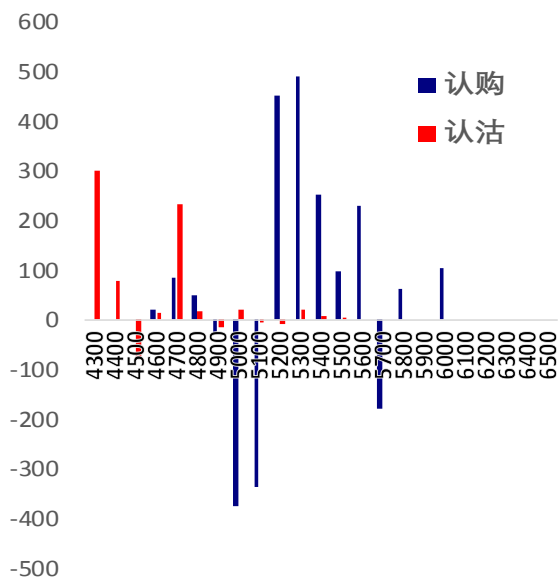
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中认购持仓重心回升,增仓主要集中于 5300 认购和 5200 认购 (SR905 结算价为 4,999), 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,多方力量较为领先,其中增仓相对最高为 5600 认购 (SR909 结算价为 5029), 后市预期维持谨慎偏多。

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 19 日, 郑糖期货主力结算价回落。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 总持仓 PCR 维持平稳, 市场整体情绪较为稳定。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

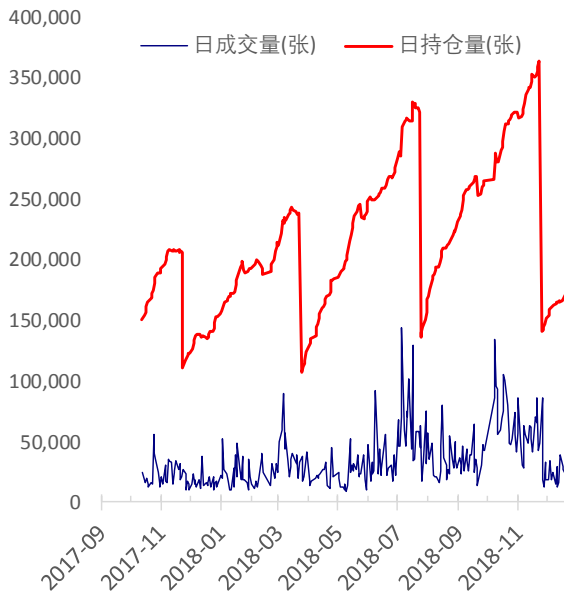
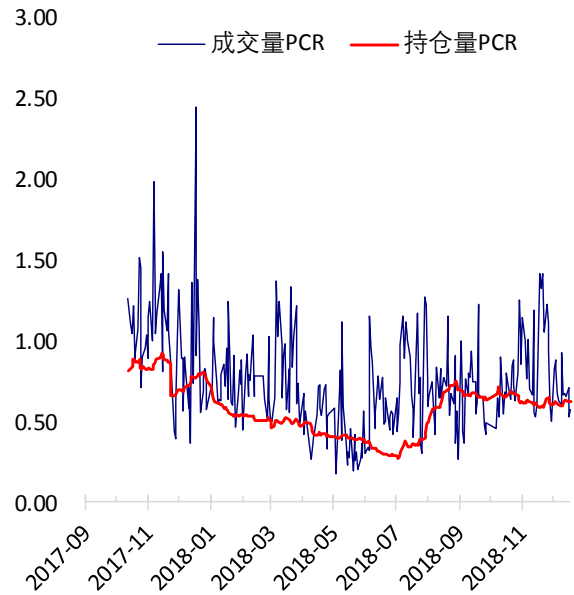


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价转跌，5 日历史滚动波动率上升至 11.12%，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 11.12%，10.47%，9.91%和 10.39%。

图 12：滚动历史波动率

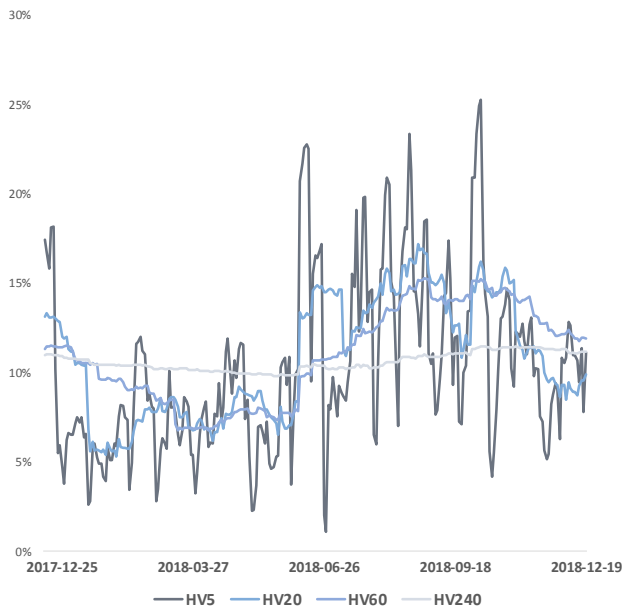
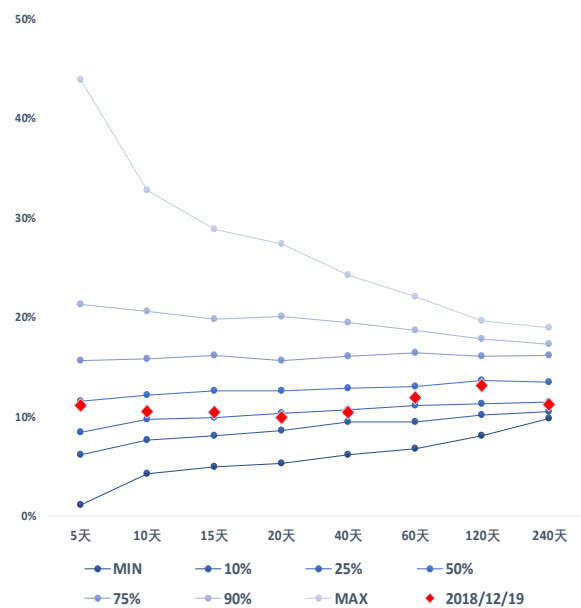


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 19 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 4,999，当前 SR909 结算价为 5029。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

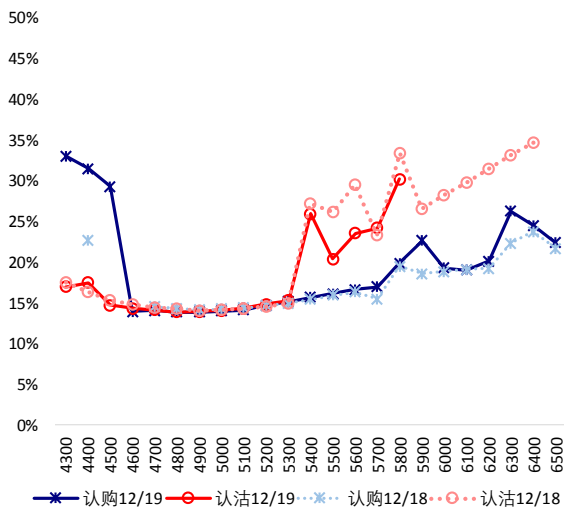
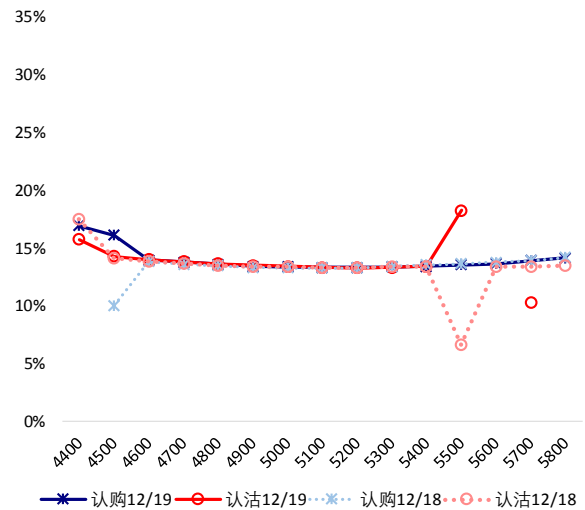


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

由于原油大跌，隔夜美盘原糖增量续跌，暂受年线水平支撑。我国郑商所白糖主力期货 12 月 19 日震荡转跌，现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，后续恐偏弱运行，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。