

机构看市：郑糖收盘失守 4900 认购隐波回升（兴证期货）

2018 年 12 月 24 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

- 据分析师表示,预计巴西食糖将取消部分出口合约,因为巴西国内销售价格高于糖厂出口价格。

在本榨季糖产量下降近 30%之后,巴西白糖和原糖(VHP)价格较出口价格高出 10%至 15%。

- 据外电 12 月 20 日消息,巴西甘蔗行业协会(UNICA)称,至 12 月 16 日,巴西 2018/19 榨季中南部地区甘蔗压榨量为 5.568 亿吨,下降 4.1%。

期现市场

隔夜美盘原糖受原油拖累明显回落,市场情绪趋紧,量能缩减明显,截至 12 月 19 日,收于 12.46。

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 21 日报价较上一交易日走弱,成交情况一般。12 月 21 日,郑糖期货主力增量下行,各合约结算价全线走低,期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

12 月 21 日,郑糖主力结算价大跌,期权总成交量 47,104 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 30,024 手,持仓量 177,254 手,较上一交易日增加 3,704 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.62,总持仓 PCR 上升 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 75 百分位水平附近。主力虚值认购隐波上调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖受原油拖累转弱,市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 21 日增量大跌,

现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，关注下方支撑力度，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明显回落，市场情绪趋紧，量能缩减明显，截至 12 月 19 日，收于 12.46。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 21 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 21 日，郑糖期货主力增量下行，各合约结算价全线走低，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 557,988 手，较上一交易日增加 214,100 手，总持仓量为 539,200 手，减 17,984 手。其中主力 SR905 的结算价为 4920，结算价跌幅为 1.32%，成交量为 510,692 手，增加 191,848 手，持仓量为 406,332 手，较上一交易日减 16,142 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	4,941	-1.02%	4,914	-1.56%	12,120	5,566	43,858	-3,462
SR903.CZC	4,925	-1.62%	4,915	-1.82%	28	-2	256	-8
SR905.CZC	4,920	-1.32%	4,885	-2.03%	510,692	191,848	406,332	-16,142
SR907.CZC	4,925	-1.60%	4,922	-1.66%	14	-46	114	6
SR909.CZC	4,968	-1.25%	4,932	-1.97%	35,134	16,734	88,640	1,622
SR911.CZC	5,019	-1.04%	5,016	-1.10%	18	18	22	8
合计					557,988	214,100	539,200	-17,984

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21日，郑糖主力结算价大跌，期权总成交量47,104手（按双边计算，下同），较上一交易日增加30,024手，持仓量177,254手，较上一交易日增加3,704手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.62，总持仓PCR上升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86.94%和11.07%，持仓量占比分别为75.04%和19.77%。其中主力SR905期权合约系列成交量为40,952手，比上一交易日增加26,738手，持仓量为133,010手，较上一交易日增加2,582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	40,952	26,738	0.63	0.10	133,010	2,582	0.63	0.02
201909	5,214	3,294	0.54	0.21	35,038	946	0.54	-0.02
总计	47,104	30,024	0.62	0.07	177,254	3,704	0.62	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 4,925）。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日升 0.10。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。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

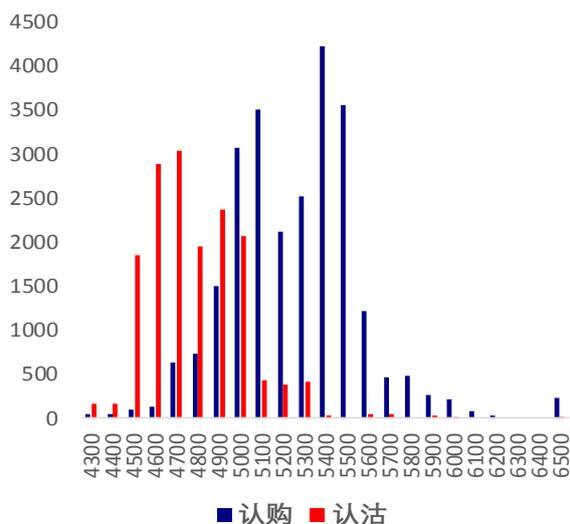
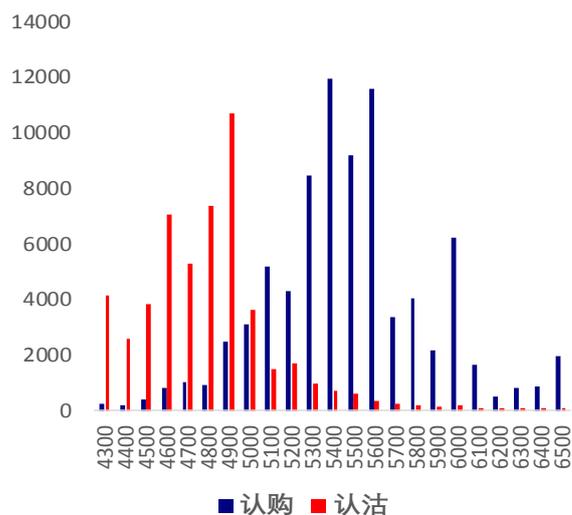


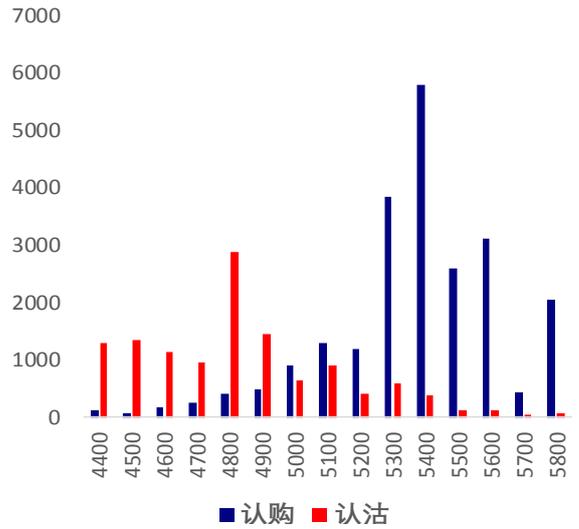
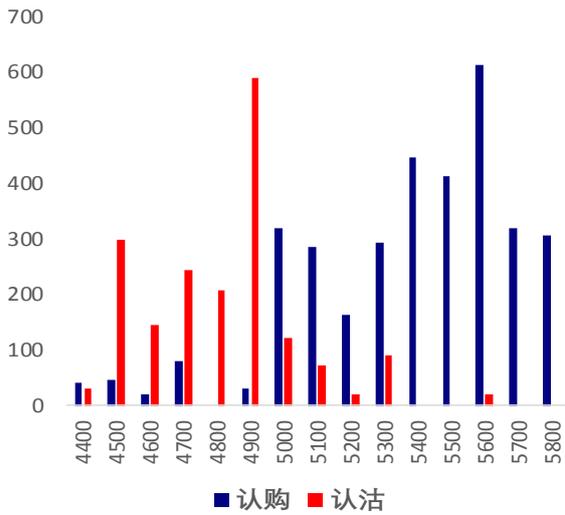
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR909 结算价为 4968）。合约成交量 PCR 为 0.54，较前一日升 0.21。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.02，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

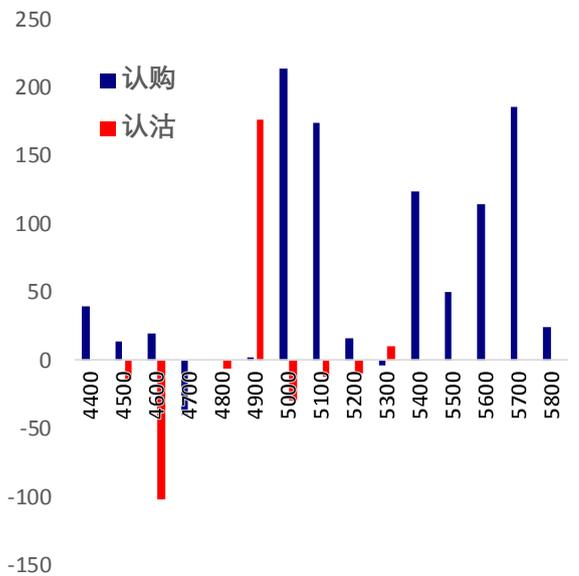
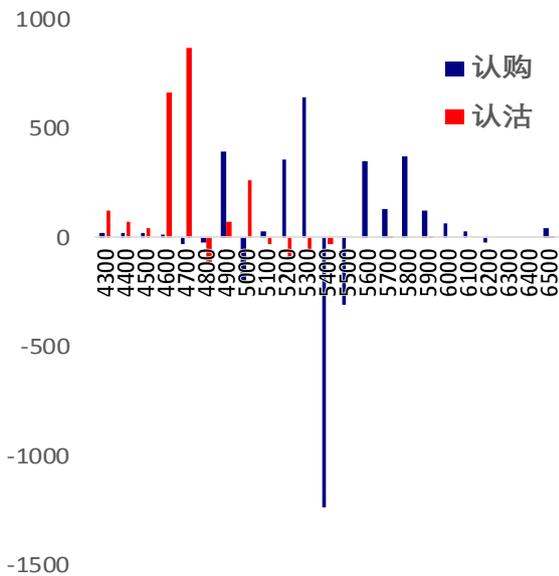
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中空方力量有所增强,增仓主要集中于 4700 认沽和 4600 认沽 (SR905 结算价为 4,925), 而 5400 认购大幅减仓, 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, 多方力量较为领先, 其中增仓相对最高为 5000 认购 (SR909 结算价为 4968), 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

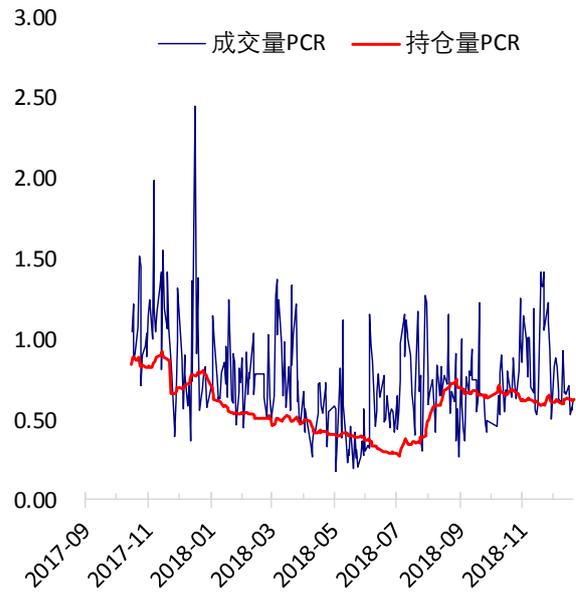


12 月 21 日, 郑糖期货主力结算价下跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加, 总持仓 PCR 上升 0.01 , 市场整体情绪较为稳定。

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

郑糖期货结算价大跌，5 日历史滚动波动率上升至 16.28%，位五年历史 75 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 16.28%，12.92%，11.68%和 10.61%。

图 12：滚动历史波动率

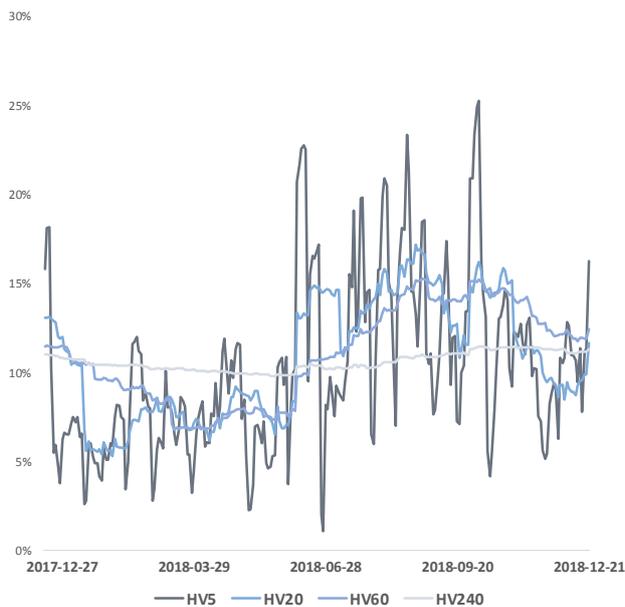
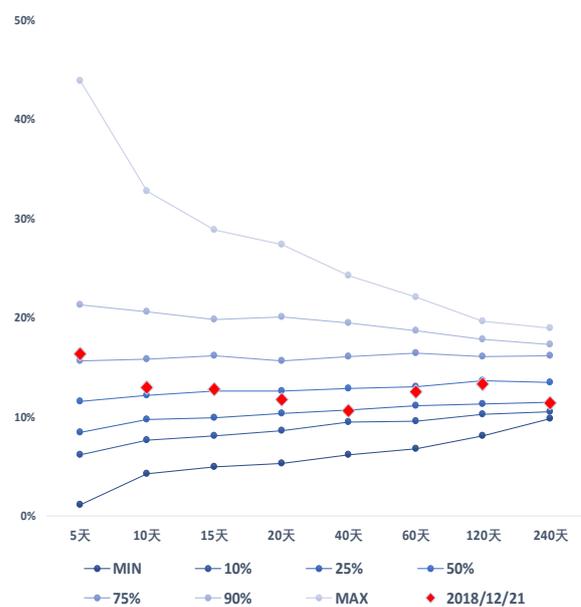


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 21 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 4,925，当前 SR909 结算价为 4968。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

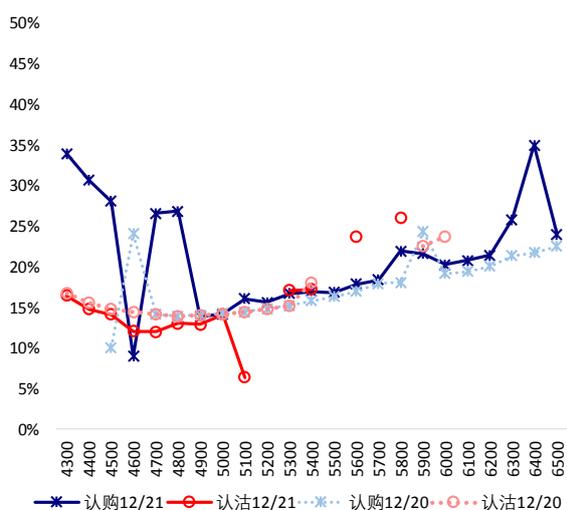
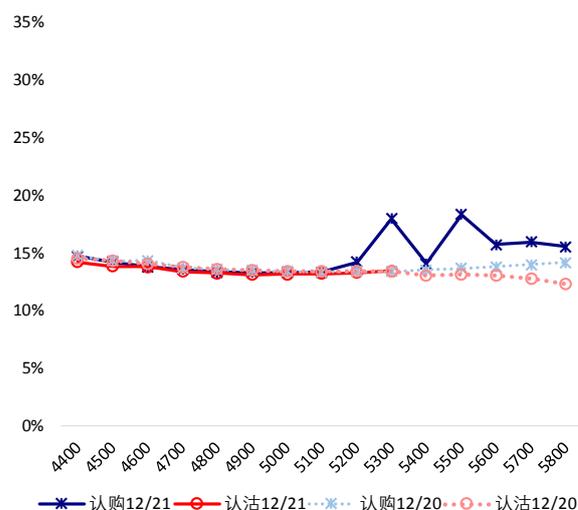


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波有所走强。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，虚值认购隐波小幅上调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖受原油拖累转弱，市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 21 日增量大跌，现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，关注下方支撑力度，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。