

机构看市：国内白糖止跌反弹期权成交量锐减（兴证期货）

2018年12月27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

- 据外电 12 月 24 日消息,印度政府制订的 2018/19 榨季糖最低指示性出口配额似乎不可能完成,该国年度糖消费量为 2550 万吨,
- Alejandro Gil Fernandez 在议会的闭门报告中表示, 古巴计划在本年度生产 150 万吨原糖, 出口 92 万吨, 同比增长近 50%。

期现市场

隔夜美盘原糖因圣诞休市。近日期价企稳, 维持窄幅整理, 截至 12 月 24 日, 收于 12.43。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 26 日报价较上一交易日走弱, 成交情况一般。12 月 26 日, 郑糖期货主力止跌反弹, 各合约结算价多有回升, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

12 月 26 日, 郑糖主力结算价止跌, 期权总成交量 20,158 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 19,520 手, 持仓量 190,630 手, 较上一交易日增加 1,246 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.65, 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。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖休市。近日期价企稳, 市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 26 日止跌

反弹，现货价格持续走弱。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

隔夜美盘原糖因圣诞休市。近日期价企稳，维持窄幅整理，截至 12 月 24 日，收于 12.43。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 26 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 26 日，郑糖期货主力止跌反弹，各合约结算价多有回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 297,902 手，较上一交易日减少 127,418 手，总持仓量为 554,254 手，减 44 手。其中主力 SR905 的结算价为 4828，结算价涨幅为 0.15%，成交量为 268,962 手，减少 107,306 手，持仓量为 444,078 手，较上一交易日增 630 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	4,865	-0.08%	4,879	0.21%	8,436	-6,326	19,412	-3,950
SR903.CZC	4,842	0.02%	4,842	0.02%	2	-24	260	0
SR905.CZC	4,828	0.15%	4,822	0.02%	268,962	-107,306	444,078	630
SR907.CZC	4,830	0.17%	4,828	0.12%	4	-6	104	-4
SR909.CZC	4,864	0.04%	4,857	-0.10%	20,498	-13,756	90,400	3,280
SR911.CZC	4,902	0.00%	4,900	-0.04%	4	4	28	4
合计					297,902	-127,418	554,254	-44

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26日，郑糖主力结算价止跌，期权总成交量20,158手（按双边计算，下同），较上一交易日减少19,520手，持仓量190,630手，较上一交易日增加1,246手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.65，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91.90%和6.42%，持仓量占比分别为75.80%和19.01%。其中主力SR905期权合约系列成交量为18,526手，比上一交易日减少17,322手，持仓量为144,506手，较上一交易日增加872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	18,526	-17,322	0.62	-0.33	144,506	872	0.67	-0.01
201909	1,294	-872	0.61	-0.20	36,244	462	0.54	0.00
总计	20,158	-19,520	0.62	-0.36	190,630	1,246	0.65	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5200 认购和 5100 认购（SR905 结算价为 4,830）。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日降 0.33。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日下跌 0.01，远线预期较为平稳。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在压力。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

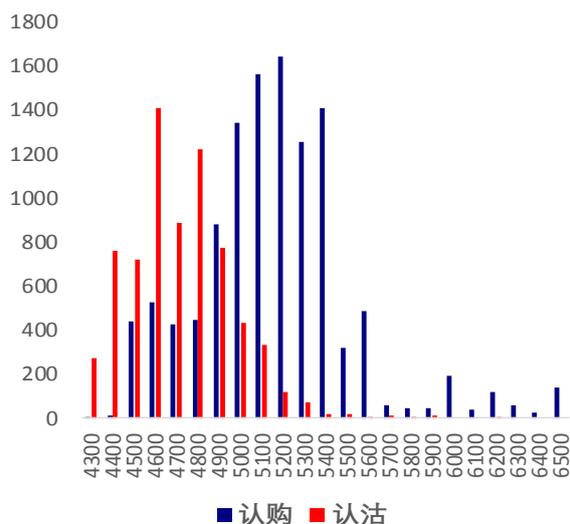
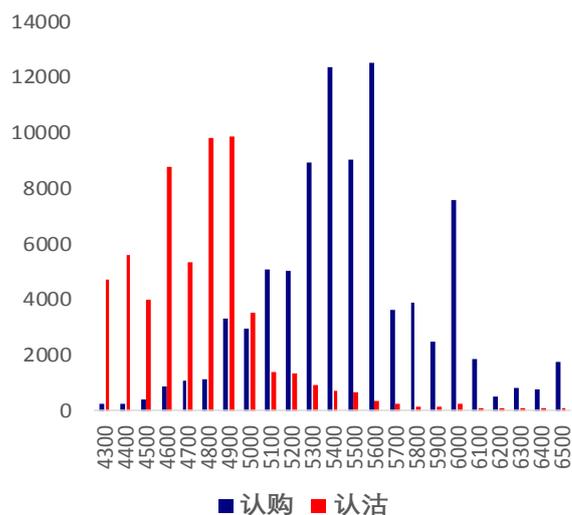


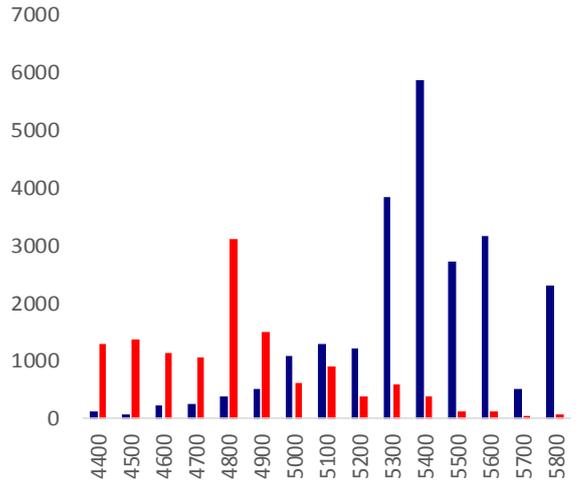
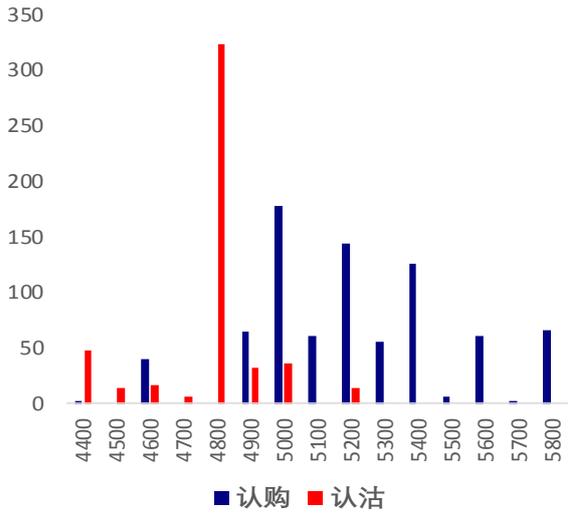
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR909 结算价为 4864）。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日降 0.20。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日持平，远线预期维持谨慎。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

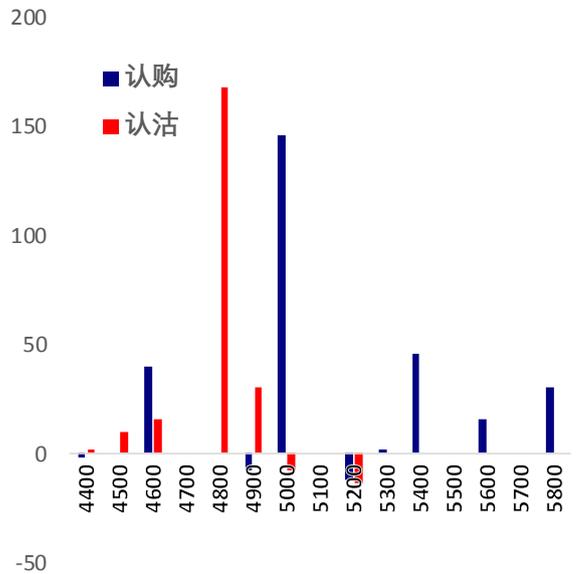
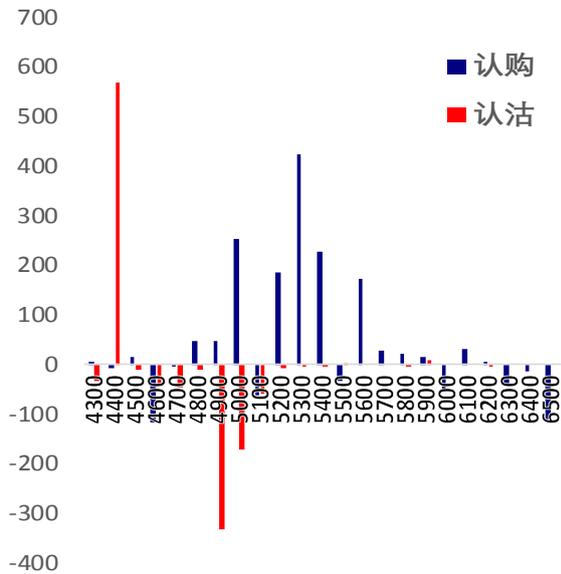
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽持仓重心下调，而认购多有增仓，增仓主要集中于 4400 认沽和 5300 认购（SR905 结算价为 4,830 ），市场情绪维持谨慎。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，多空力量较为平衡，其中增仓相对最高为 4800 认沽和 5000 认购（SR909 结算价为 4864 ），后市预期维持谨慎。

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

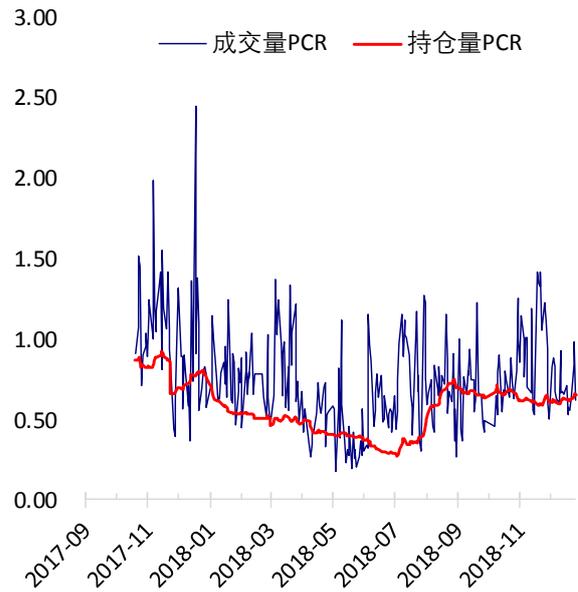


12 月 26 日，郑糖期货主力结算价小涨。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 下跌 0.01 ，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价回升，5 日历史滚动波动率上升至 13.02 %，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 13.02 %，13.56 %，11.87 %和 10.71 %。

图 12：滚动历史波动率

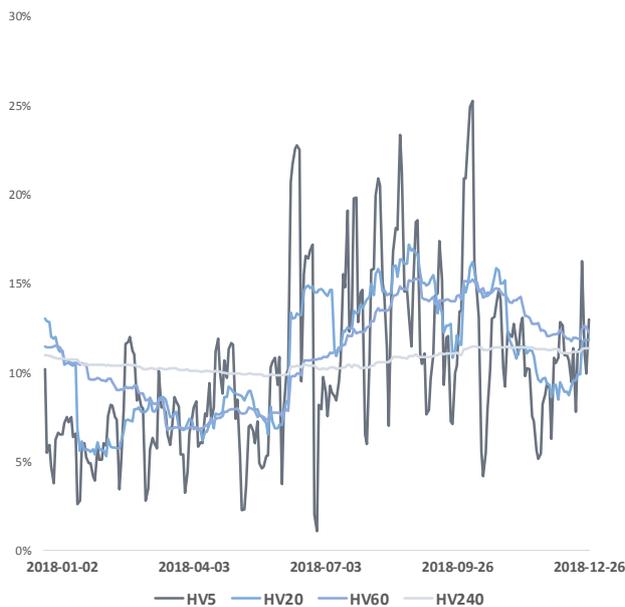
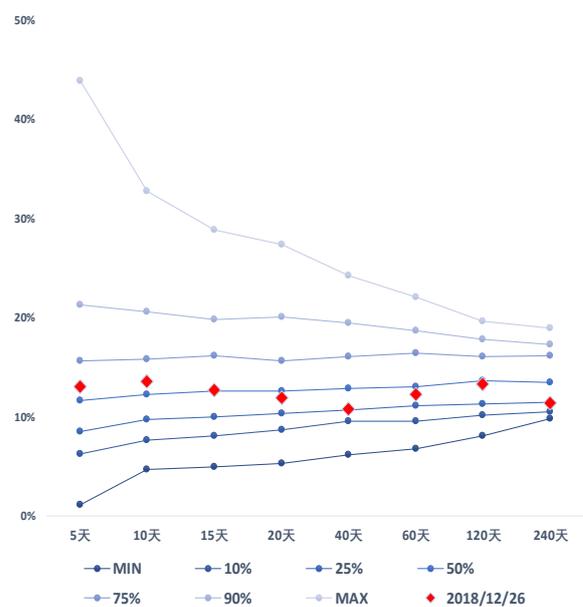


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 26 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 4,830，当前 SR909 结算价为 4864。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

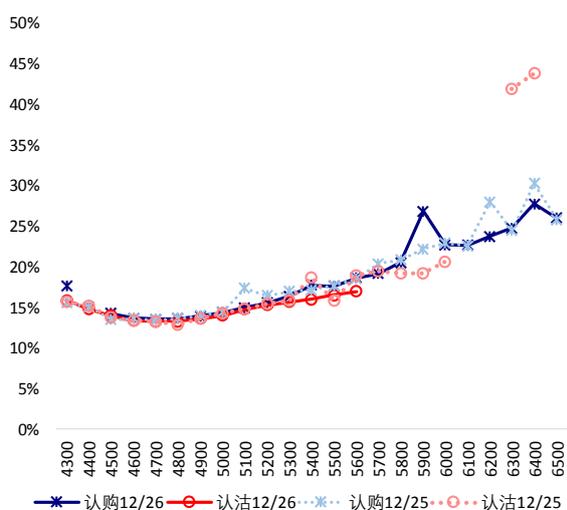
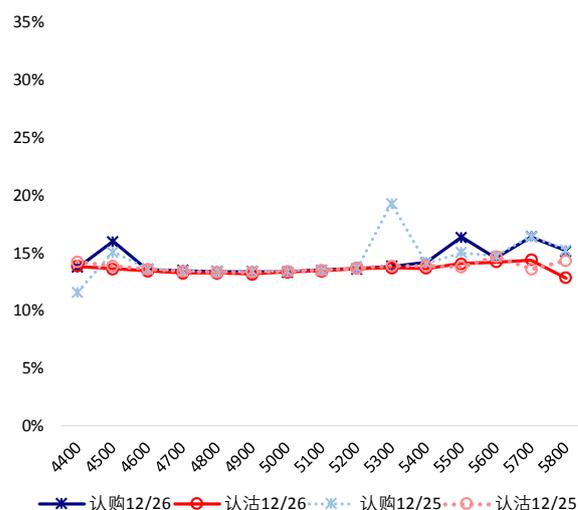


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，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，虚值认沽隐波维持平稳。

三、后市展望

隔夜美盘原糖休市。近日期价企稳，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 26 日止跌反弹，现货价格持续走弱。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。