

机构看市：白糖主力连日下滑 期权成交量续涨（兴证期货）

2019年1月2日 星期三

(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

- 据欧盟委员会数据，欧盟 11 月出口白糖 13.3 万吨，较 18 年 10 月的 26.7 万吨减半。欧盟 18/19 榨季 10-11 月累计出口糖 40 万吨，同比减少 23.8 万吨，主要出口至埃及、以色列、塞内加尔和黎巴嫩。
- 印度：马邦糖厂拖欠 18/19 榨季甘蔗款蔗农威胁新年发起抗议。

期现市场

隔夜美盘原糖增量下行，受压于 5 日均线，期价维持窄幅整理，截至 12 月 27 日，收于 12.24。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 28 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 28 日，郑糖期货主力续跌，各合约结算价全线走低，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

12 月 28 日，郑糖主力结算价持续走弱，期权总成交量 71,134 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 5,700 手，持仓量 201,424 手，较上一交易日增加 6,794 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.82 和 0.63，总持仓 PCR 下跌 0.03，市场情绪趋稳。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

隔夜美盘原糖持续偏弱调整，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 28 日持续下行，

现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，关注下方成本支撑力度，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

隔夜美盘原糖增量下行，受压于5日均线，期价维持窄幅整理，截至12月27日，收于12.24。

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28日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12月28日，郑糖期货主力续跌，各合约结算价全线走低，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为812,238手，较上一交易日减少52,404手，总持仓量为592,020手，减32,712手。其中主力SR905的结算价为4703，结算价跌幅为1.82%，成交量为727,004手，减少50,102手，持仓量为482,064手，较上一交易日减28,226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	4,718	-2.66%	4,720	-2.62%	17,966	6,430	11,778	-3,462
SR903.CZC	4,739	-1.72%	4,716	-2.20%	130	106	262	6
SR905.CZC	4,703	-1.82%	4,700	-1.88%	727,004	-50,102	482,064	-28,226
SR907.CZC	4,709	-2.10%	4,715	-1.98%	54	34	106	6
SR909.CZC	4,734	-1.87%	4,727	-2.01%	67,084	-8,872	97,810	-1,036
SR911.CZC	4,786	-2.68%	4,784	-2.72%	54	-284	64	14
合计					812,238	-52,404	592,020	-32,712

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28日，郑糖主力结算价持续走弱，期权总成交量71,134手（按双边计算，下同），较上一交易日增加5,700手，持仓量201,424手，较上一交易日增加6,794手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.82和0.63，总持仓PCR下跌0.03，市场情绪趋稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的80.37%和16.32%，持仓量占比分别为76.13%和18.93%。其中主力SR905期权合约系列成交量为57,168手，比上一交易日增加1,010手，持仓量为153,342手，较上一交易日增加5,744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	57,168	1,010	0.85	-0.27	153,342	5,744	0.63	-0.04
201909	11,606	2,746	0.62	0.11	38,138	872	0.55	0.02
总计	71,134	5,700	0.82	-0.18	201,424	6,794	0.63	-0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认购和 4600 认沽（SR905 结算价为 4,709）。合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日降 0.27。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日下跌 0.04，远线预期有所提振。当前压力线为 5400，而 4800 一线存在一定压力。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

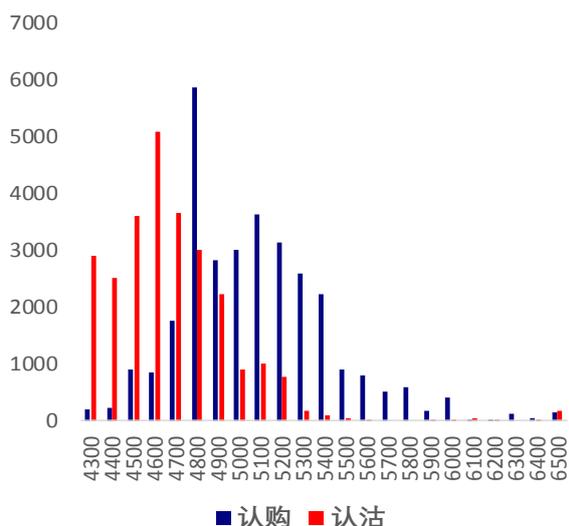
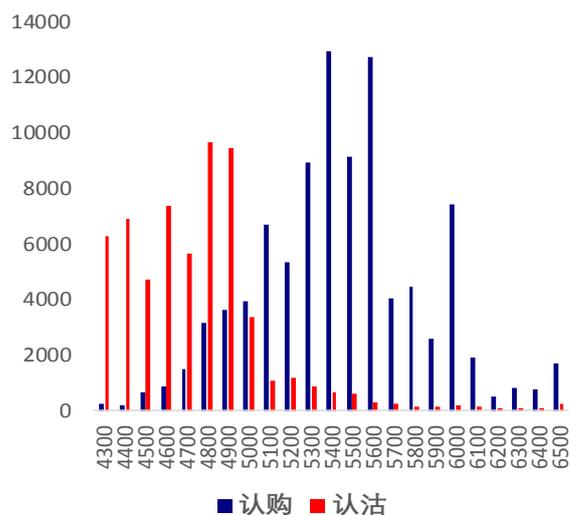


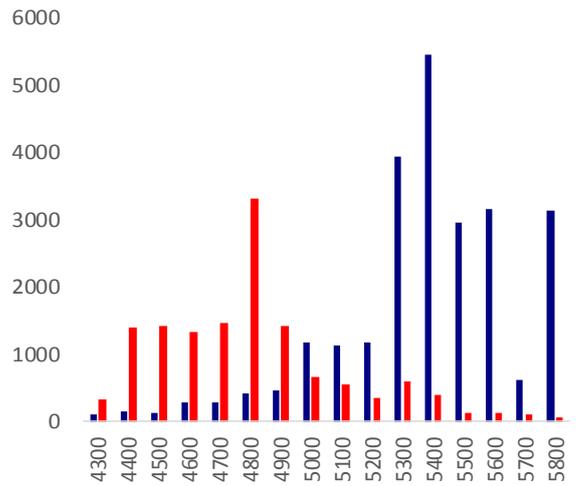
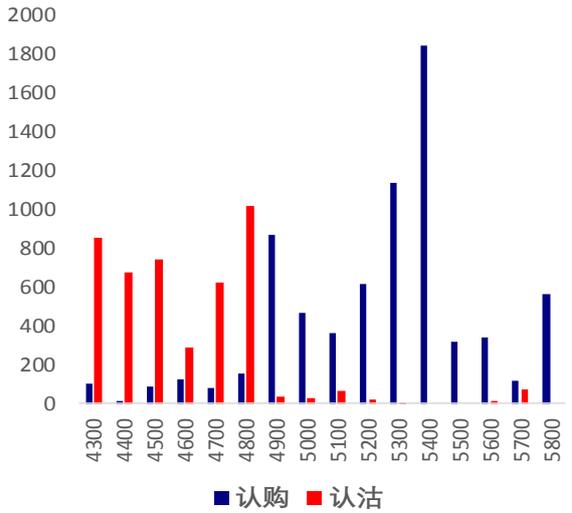
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4734）。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日升 0.11。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

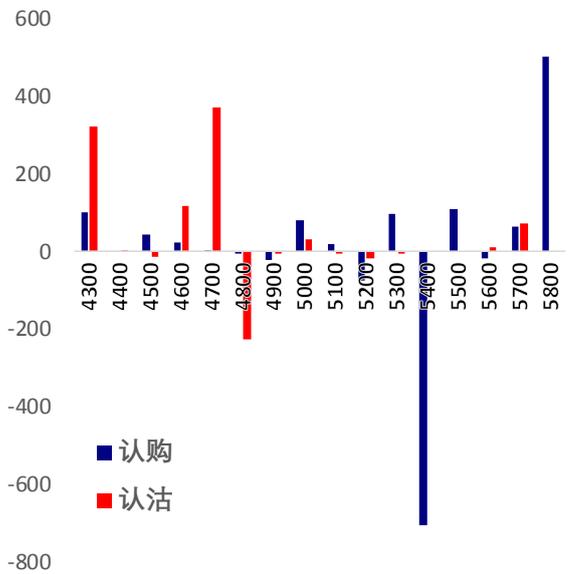
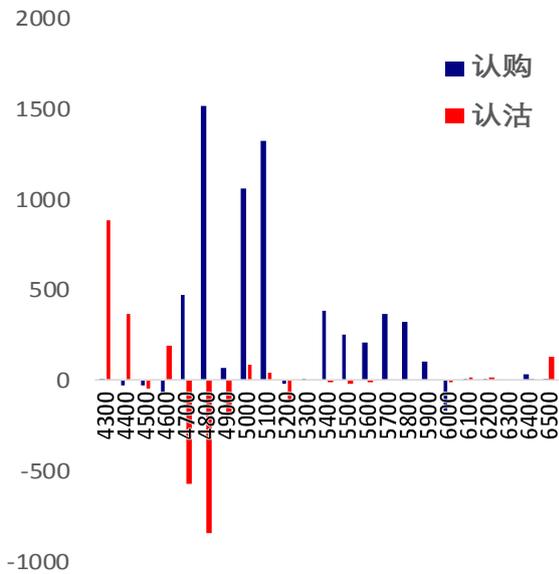
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



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 4800 认购和 5100 认购（SR905 结算价为 4,709），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，认购持仓重心回升，其中增仓相对最高为 5800 认购（SR909 结算价为 4734），后市预期谨慎偏多。

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

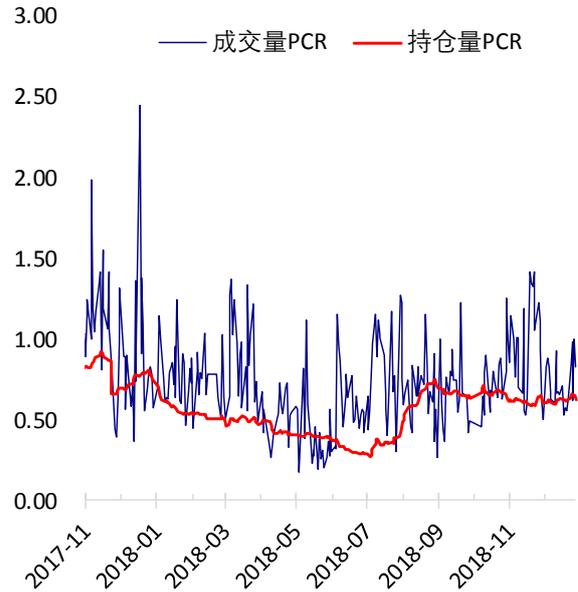


12 月 28 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 下跌 0.03，市场整体情绪有所提振。

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

郑糖期货结算价续跌，5 日历史滚动波动率下滑至 12.44 %，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 12.44 %，14.13 %，13.35 %和 11.42 %。

图 12：滚动历史波动率

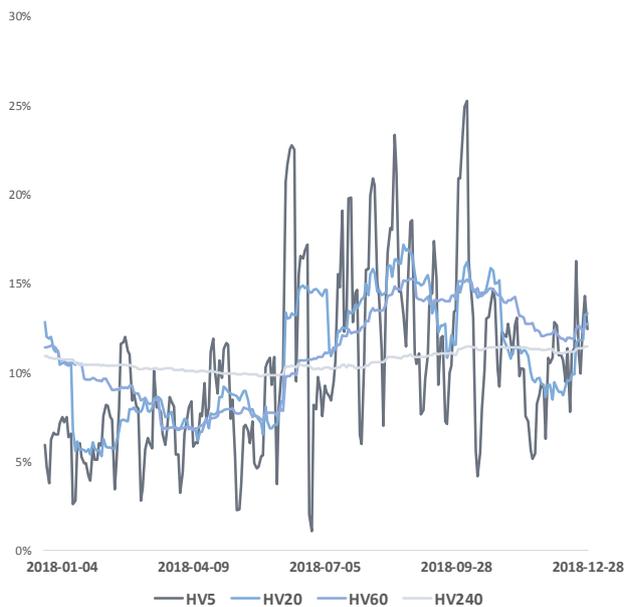
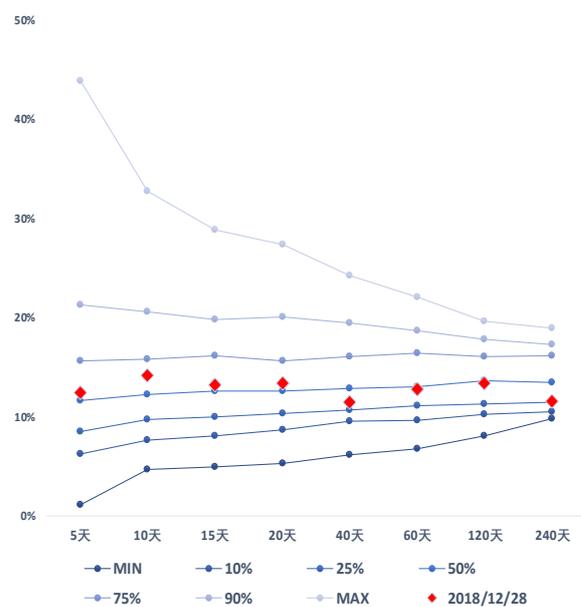


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 28 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 4,709，当前 SR909 结算价为 4734。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

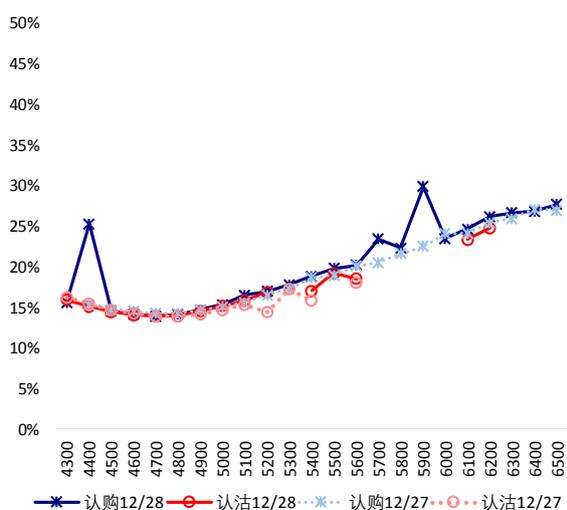
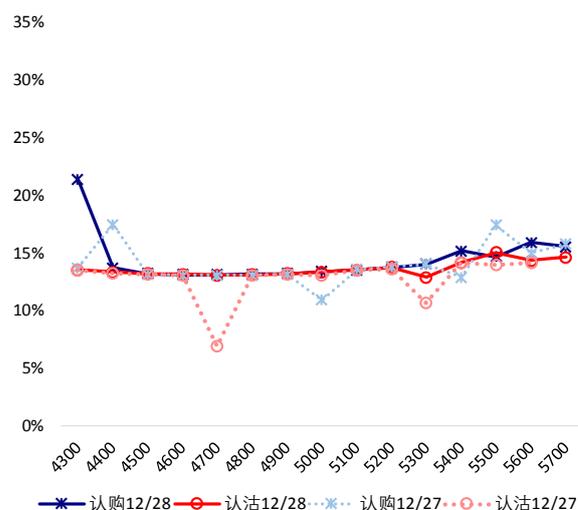


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖持续偏弱调整，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 28 日持续下行，现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，关注下方成本支撑力度，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。