

机构看市：主力标的再续跌情期权交投重振（兴证期货）

2018年12月28日 星期五

(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

- 受阴雨寡照、产糖率偏低等因素的影响，广西 2018/19 榨季食糖估产由 607-626 万吨，下调至 593-610 万吨，且还有降至 600 万吨的可能。
- 日前，印度北方邦要求中央政府提高糖销售配额，并将最低出厂价格从每公担 2900 卢比上调至 3250 卢比，作为全国最大的产糖邦，北方邦糖厂仍在努力清除上榨季的 213 亿卢比甘蔗欠款。

期现市场

隔夜美盘原糖无量震荡，受 10 日均线压力回调，期价维持窄幅整理，截至 12 月 26 日，收于 12.38。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 27 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 27 日，郑糖期货主力放量走跌，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

12 月 27 日，郑糖主力结算价加速下行，期权总成交量 65,434 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 45,276 手，持仓量 194,630 手，较上一交易日增加 4,000 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.00 和 0.65，总持仓 PCR 基本持平，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 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

隔夜美盘原糖受原油助力维持平稳，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 27 日午后

大跌，现货价格偏弱运行。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

隔夜美盘原糖无量震荡，受 10 日均线压力回调，期价维持窄幅整理，截至 12 月 26 日，收于 12.38。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 27 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 27 日，郑糖期货主力放量走跌，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 864,642 手，较上一交易日增加 566,740 手，总持仓量为 624,732 手，增 70,478 手。其中主力 SR905 的结算价为 4790，结算价跌幅为 0.79%，成交量为 777,106 手，增加 508,144 手，持仓量为 510,290 手，较上一交易日增 66,212 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	4,847	-0.37%	4,776	-1.83%	11,536	3,100	15,240	-4,172
SR903.CZC	4,822	-0.41%	4,785	-1.18%	24	22	256	-4
SR905.CZC	4,790	-0.79%	4,733	-1.97%	777,106	508,144	510,290	66,212
SR907.CZC	4,810	-0.41%	4,756	-1.53%	20	16	100	-4
SR909.CZC	4,824	-0.82%	4,770	-1.93%	75,956	55,458	98,846	8,446
SR911.CZC	4,918	0.33%	4,818	-1.71%	338	334	50	22
合计					864,642	566,740	624,732	70,478

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27日，郑糖主力结算价加速下行，期权总成交量65,434手（按双边计算，下同），较上一交易日增加45,276手，持仓量194,630手，较上一交易日增加4,000手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.00和0.65，总持仓PCR基本持平，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85.82%和13.54%，持仓量占比分别为75.84%和19.15%。其中主力SR905期权合约系列成交量为56,158手，比上一交易日增加37,632手，持仓量为147,598手，较上一交易日增加3,092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	56,158	37,632	1.12	0.50	147,598	3,092	0.67	0.00
201909	8,860	7,566	0.51	-0.10	37,266	1,022	0.53	-0.01
总计	65,434	45,276	1.00	0.38	194,630	4,000	0.65	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽和 4700 认沽（SR905 结算价为 4,810）。合约成交量 PCR 为 1.12，较前一日升 0.50。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日持平，远线预期较为平稳。当前压力线为 5400，而支撑位于 4800 一线。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

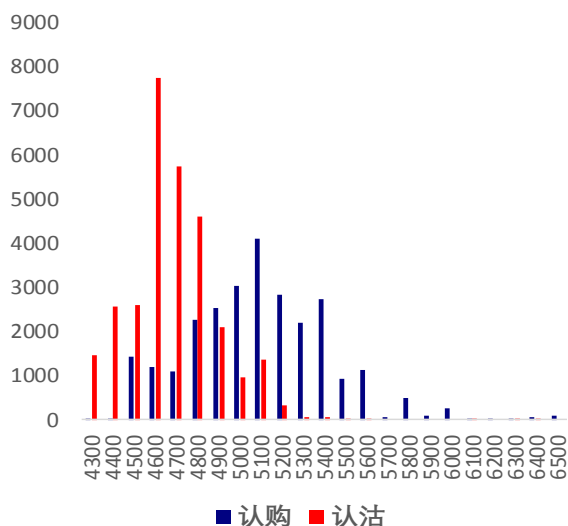
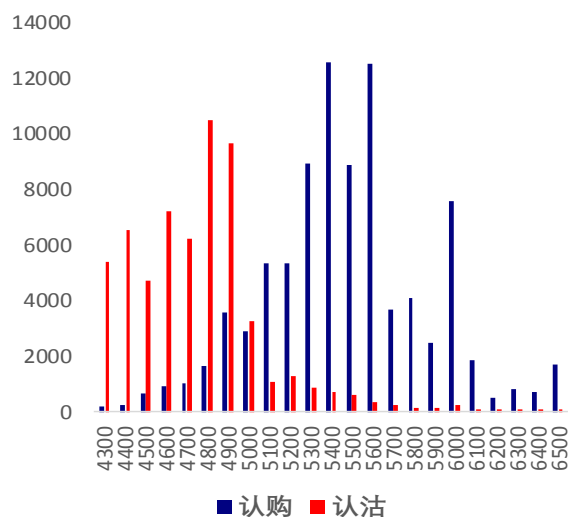


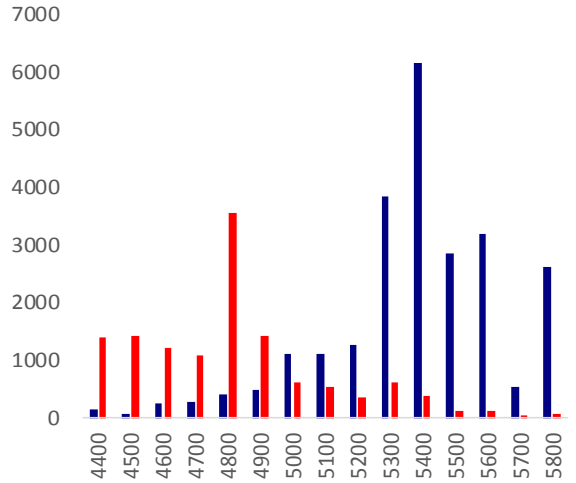
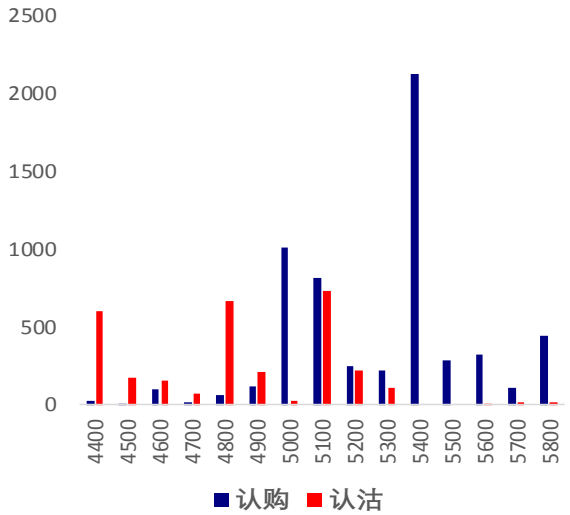
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4824）。合约成交量 PCR 为 0.51，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.01，远线预期有所趋稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

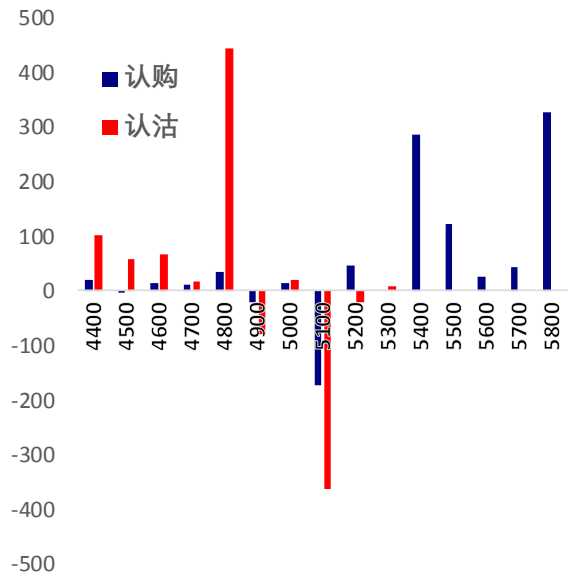
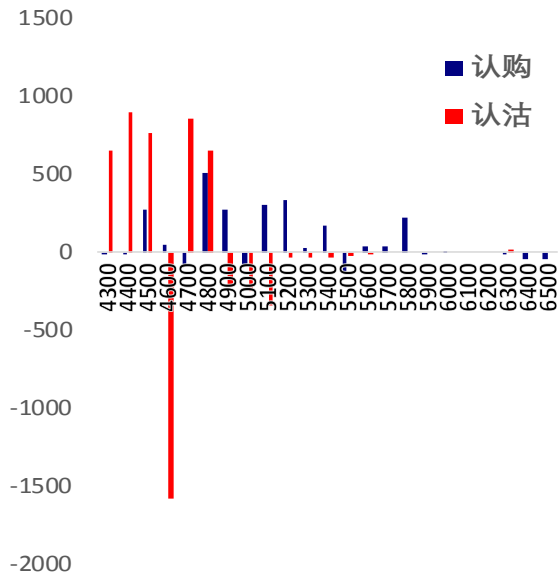
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽持仓有所调整，而认购多有增仓，增仓主要集中于 4400 认沽和 4700 认沽（SR905 结算价为 4,810），市场情绪谨慎偏空。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，认沽持仓重心下调，其中增仓相对最高为 4800 认沽和 5800 认购（SR909 结算价为 4824），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 27 日，郑糖期货主力结算价明显走低。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 维稳，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

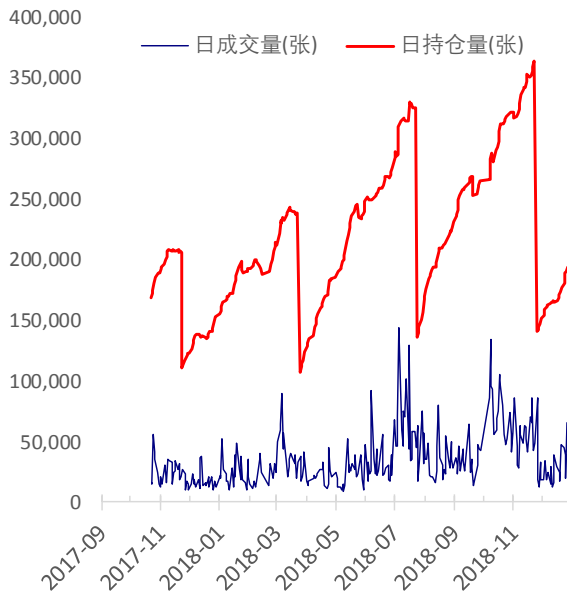
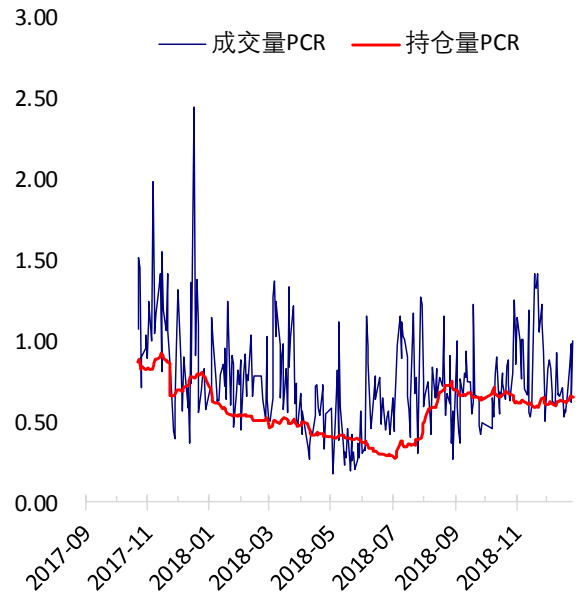


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价转跌，5 日历史滚动波动率上升至 14.32%，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 14.32%，15.64%，13.26%和 11.38%。

图 12：滚动历史波动率

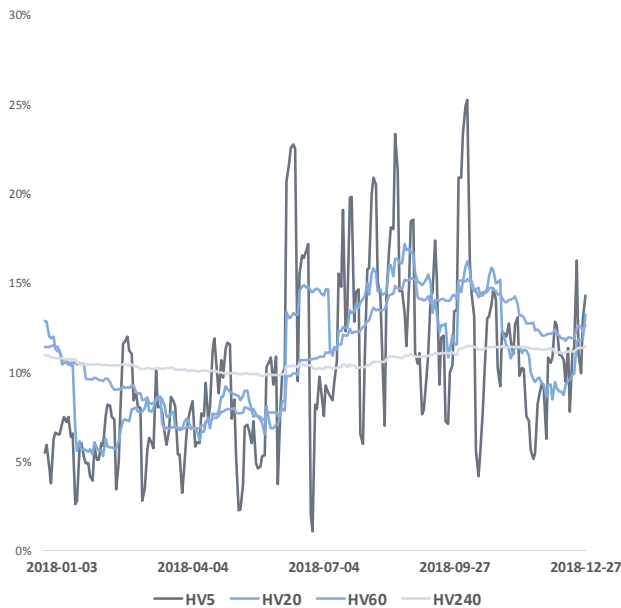
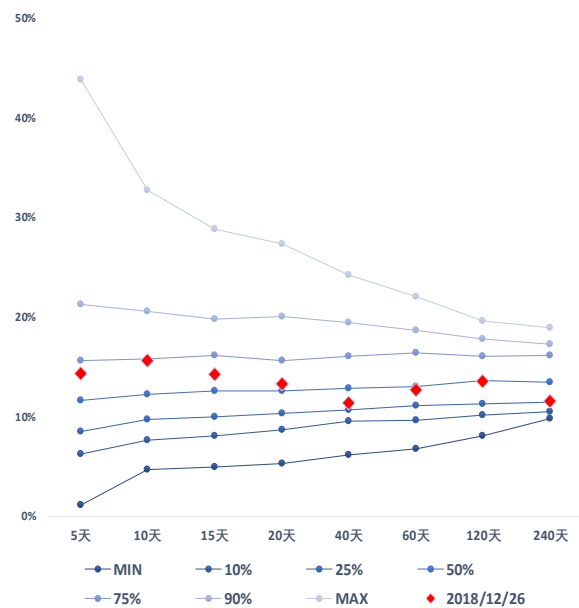


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 27 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 4,810，当前 SR909 结算价为 4824。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

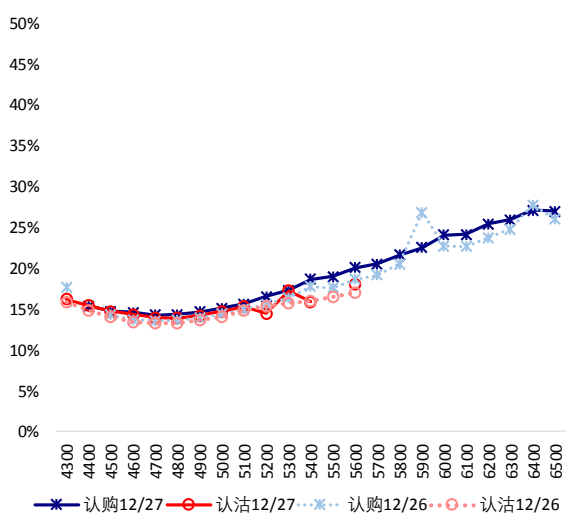
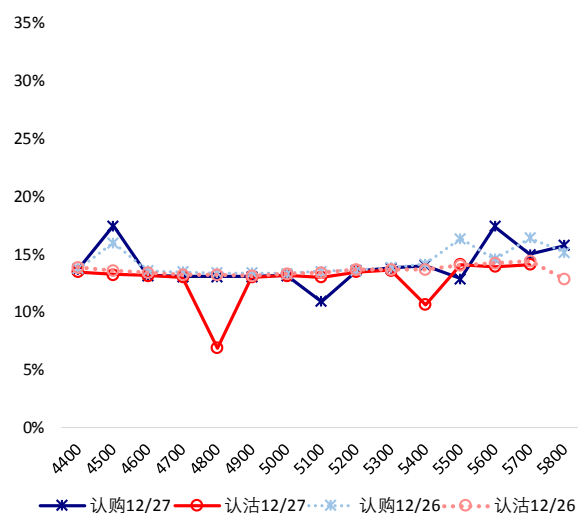


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖受原油助力维持平稳，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 27 日午后大跌，现货价格偏弱运行。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。