

机构看市：主力期货跌幅扩大 持仓 PCR 走低（兴证期货）

2018年9月11日 星期二

(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

- 沐甜 10 日讯 澳大利亚 2018/19 榨季截至 9 月 2 日已压榨甘蔗 1759.3 万吨，为 ASMC（澳大利亚制糖委员会）对整个榨季预估（3357.6 万吨）的 52.4%，甘蔗含糖量从上榨季同期的 12.98% 增至 13.66%。

期现市场

9 月 7 日，隔夜美盘原糖再延涨势，日 K 收出 7 连阳，量能进一步缩减。当下巴西汇率波动异常，另且全球糖市供给不平衡，预计后市糖价反弹空间可能有限。国内主产区白糖售价 9 月 10 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线偏弱运行。9 月 10 日，郑糖期货高开低走，上方均线压力明显，各合约结算价全线走低，量能有所回升。期货成交量和持仓总量均有增加。

期权市场

9 月 10 日，郑糖主力结算价下降，期权总成交和总持仓量均增。总成交量 44,176 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 18,238 手，持仓量 257,690 手，较上一交易日增加 4,692 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.66 和 0.67，总持仓 PCR 下跌 0.09，市场情绪中性偏多。5 日历史滚动波动率升至五年历史 50 百分位水平附近。主力虚值购沽隐波基本持平。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能进一步回落，稳步逼近 60 日均线，但当前受压于近期巴西汇率异常

波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货 9 月 10 日跌幅有所扩大，结算价全线下调，上方均线压力显著，现货价格跟盘走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，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

9 月 7 日，隔夜美盘原糖再延涨势，日 K 收出 7 连阳，量能进一步缩减。当下巴西汇率波动异常，另且全球糖市供给不平衡，预计后市糖价反弹空间可能有限。

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 9 月 10 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线偏弱运行。9 月 10 日，郑糖期货高开低走，上方均线压力明显，各合约结算价全线走低，量能有所回升。期货成交量和持仓总量均有增加，成交总量 738,660 手，较上一交易日增加 157,206 手，总持仓量为 625,012 手，增 62,238 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,917，结算价跌幅为 0.81%，成交量 671,434 手，增加 138,466 手，持仓量为 476,980 手，较上一交易日增 53,008 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
SR809.CZC	4,569	-0.65%	4,550	-1.07%	2,536	-1,858	15,886	-430
SR811.CZC	4,654	-0.15%	4,654	-0.15%	122	-160	2,360	22
SR901.CZC	4,917	-0.81%	4,865	-1.86%	671,434	138,466	476,980	53,008
SR903.CZC	4,863	-0.94%	0	-0.94%	0	-14	108	0
SR905.CZC	4,850	-0.51%	4,814	-1.25%	61,034	22,016	117,514	9,224
SR907.CZC	4,880	-0.49%	4,889	-0.31%	56	48	54	4
SR909.CZC	4,927	-0.55%	4,891	-1.27%	3,478	-1,292	12,110	410
合计					738,660	157,206	625,012	62,238

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

9月10日，郑糖主力结算价下降，期权总成交和总持仓量均增。总成交量44,176手（按双边计算，下同），较上一交易日增加18,238手，持仓量257,690手，较上一交易日增加4,692手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.67，总持仓PCR下跌0.09，市场情绪中性偏多。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的84.62%和6.32%，持仓量占比分别为75.44%和13.69%。其中主力SR901期权合约系列成交量为37,382手，比上一交易日增加15,524手，持仓量

为 194,396 手，较上一交易日增加 4,198 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
201901	37,382	15,524	0.62	-0.15	194,396	4,198	0.71	-0.04
201905	2,792	938	0.43	0.23	35,266	174	0.40	-0.12
201909	1,504	740	0.90	-9.34	7,590	454	1.06	-1.86
总计	44,176	18,238	0.66	-0.16	257,690	4,692	0.67	-0.09

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购 (SR901 结算价为 4917)。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日下跌 0.04，投资者预期有所回稳，当前压力线位于 5400，支撑维持于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

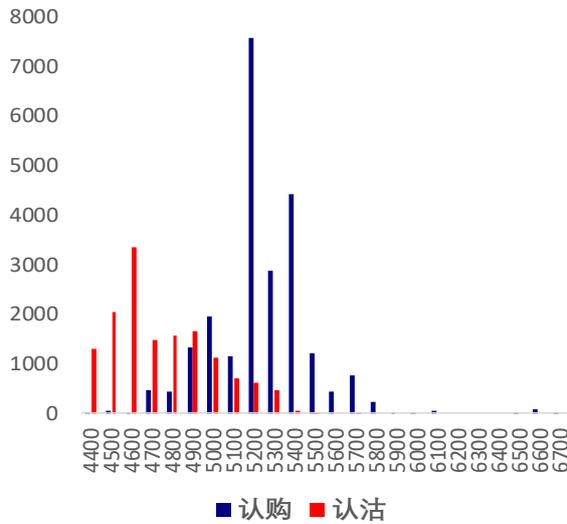
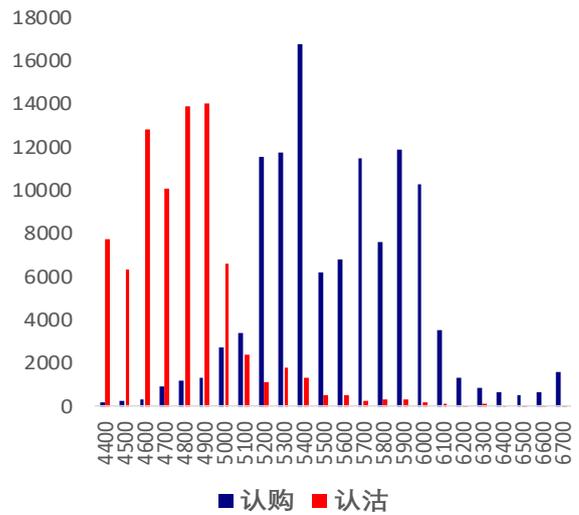


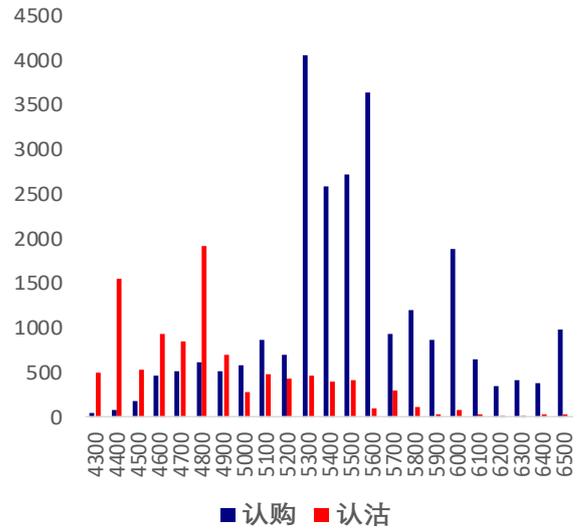
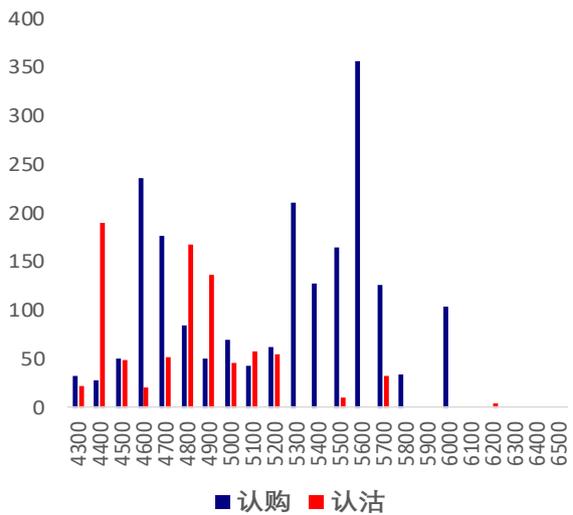
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR905 结算价为 4,850)。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日升 0.23。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日下跌 0.12，远线预期中性偏多。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

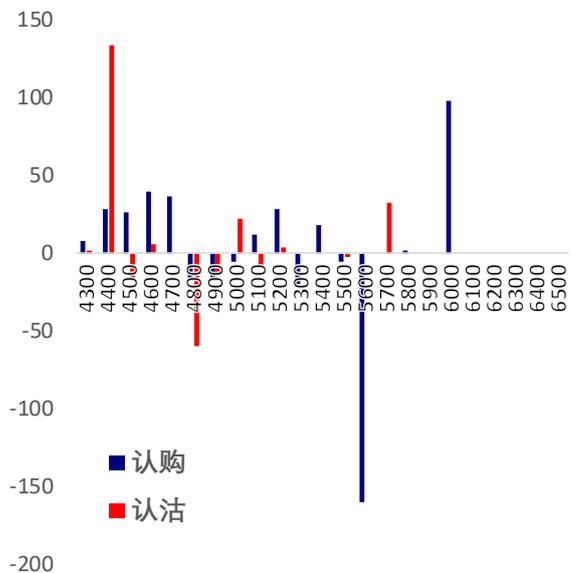
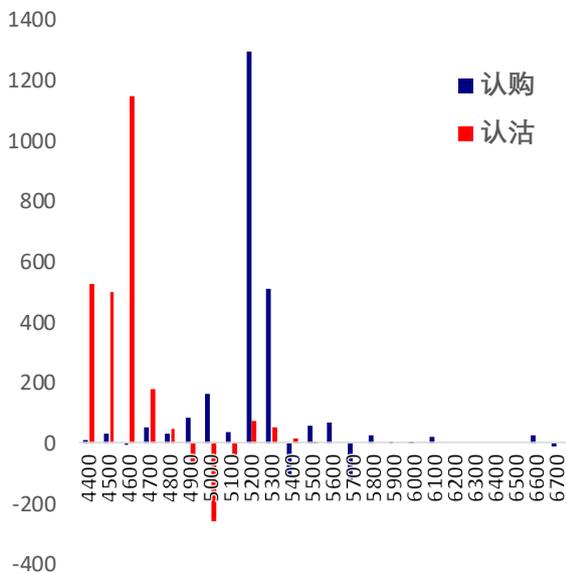
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力1月合约系列中购沽均多有增仓,增仓相对最高的为5200认购和4600认沽(SR901 结算价为4917),市场情绪有所回稳。次主力5月合约系列交投谨慎,各合约持仓变动较低,多空力量较为均衡,认购合约持仓行权价重心有所上移,其中增仓相对最高的为4400认沽和6000认购(SR905 结算价为4,850),后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

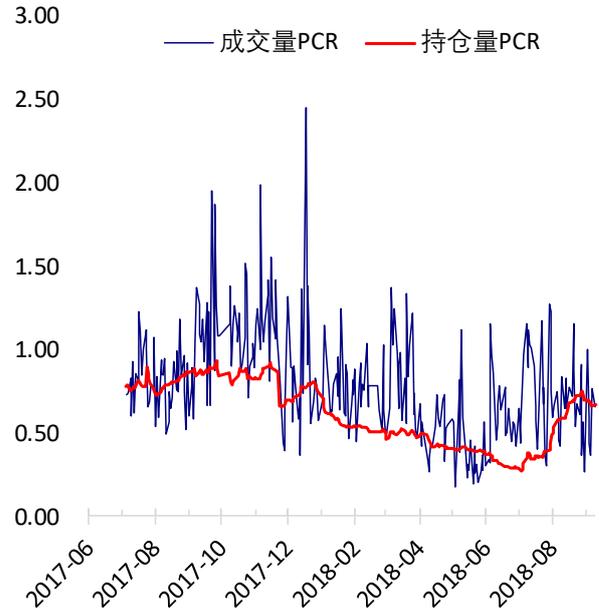


9月10日,郑糖期货主力震荡走弱。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR下跌0.09,市场整体情绪有所回稳。

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

郑糖期货主力跌幅扩大，5日历史滚动波动率上升至 11.14%，升至五年历史 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 11.14%，10.45%，15.70% 和 15.31%。

图 12：滚动历史波动率

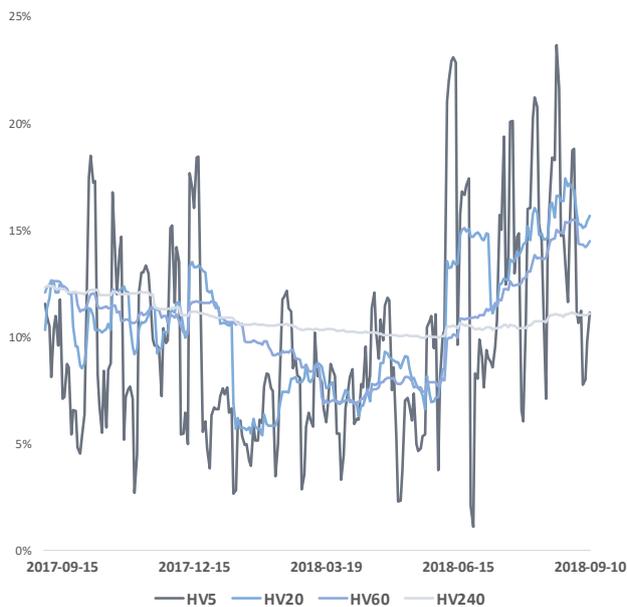
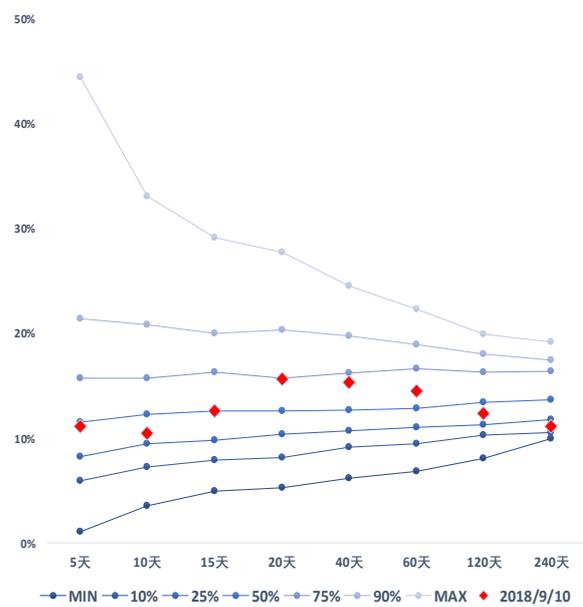


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 10 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前 SR901 结算价为 4917，SR905 结算价为 4,850。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

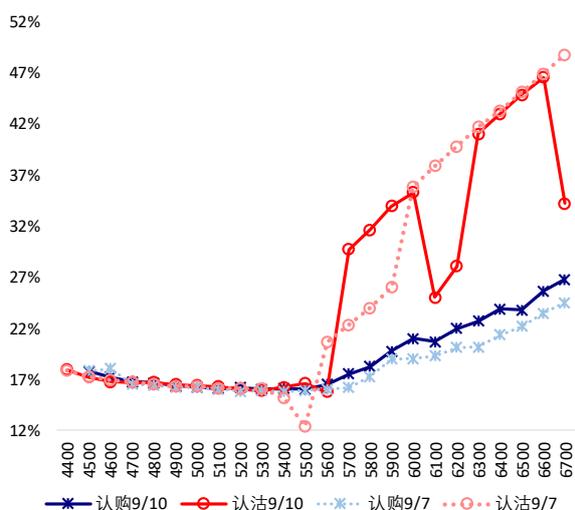
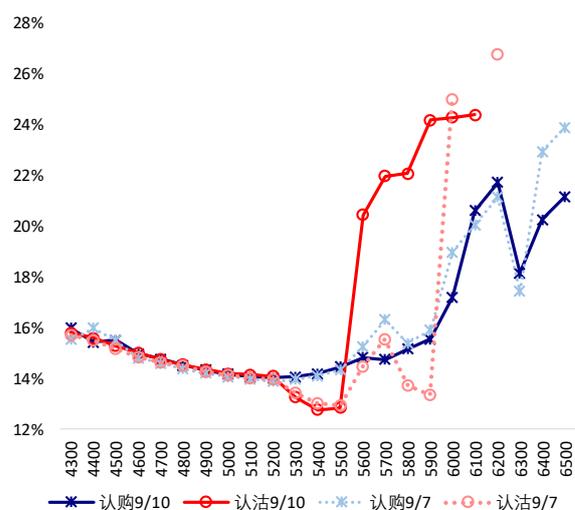


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波同样多有持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能进一步回落，稳步逼近 60 日均线，但当前受压于近期巴西汇率异常波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货 9 月 10 日跌幅有所扩大，结算价全线下调，上方均线压力显著，现货价格跟盘走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，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。