

机构看市：标的止跌反弹 持仓 PCR 连续走低（兴证期货）

2018 年 9 月 13 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

- 白糖 1811 系列期权合约的到期日同最后交易日，均为标的期货合约交割月份前二个月的倒数第 5 个交易日，即 2018 年 9 月 21 日。
- AB Sugar：英国明年的甜菜产量预计将“大幅下降”，因英国春季潮湿天气和夏季异常干燥天气导致播种推迟，甜菜单产下降。2017/18 年度该国产量大幅增加，达到 137 万吨。

期现市场

9 月 11 日，隔夜美盘原糖滞涨回落，下方 60 日均线形成支撑，日 K 终结 8 连阳，量能有所回落。当下全球糖市供给不平衡，预计糖价此轮反弹空间可能有限。国内主产区白糖售价 9 月 12 日报价较上一交易日有所下调，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。郑糖期货小幅收高，逐步向 10 日均线回归，各合约结算价多有回升，量能进一步缩减。期货成交量和持仓总量均有减少。

期权市场

9 月 12 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交下降而总持仓量回升。总成交量 22,434 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,308 手，持仓量 262,226 手，较上一交易日增加 4,570 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.80 和 0.66，总持仓 PCR 下跌 0.10，市场情绪中性偏多。5 日历史滚动波动率位五年历史 75 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波基本持平。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能进一步缩减，下方 60 日均线形成支撑，但当前受压于基本面，本轮反弹空间恐怕有限。我国郑商所白糖主力期货 9 月 12 日结算价止跌回升，逼近上方短期均线压力位置，现货价格有所走弱。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 11 日，隔夜美盘原糖滞涨回落，下方 60 日均线形成支撑，日 K 终结 8 连阳，量能有所回落。当下全球糖市供给不平衡，预计糖价此轮反弹空间可能有限。

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 12 日报价较上一交易日有所下调，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 12 日，郑糖期货小幅收高，逐步向 10 日均线回归，各合约结算价多有回升，量能进一步缩减。期货成交量和持仓总量均有减少，成交总量 608,932 手，较上一交易日减少 24,952 手，总持仓量为 613,212 手，减 2,658 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,908，结算价涨幅为 0.47%，成交量 558,446 手，减少 25,806 手，持仓量为 469,898 手，较上一交易日减 1,534 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	4,562	0.18%	4,575	0.46%	3,508	1,288	13,240	-1,352
SR811.CZC	4,655	0.13%	4,655	0.13%	166	-40	2,416	84
SR901.CZC	4,908	0.47%	4,919	0.70%	558,446	-25,806	469,898	-1,534
SR903.CZC	4,836	-0.86%	4,836	-0.86%	2	-14	108	-2
SR905.CZC	4,850	0.43%	4,862	0.68%	44,344	-662	115,478	224
SR907.CZC	4,896	0.35%	0	0.35%	0	-18	64	0
SR909.CZC	4,927	0.37%	4,937	0.57%	2,466	300	12,008	-78
合计					608,932	-24,952	613,212	-2,658

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12日，郑糖主力结算价回升，期权总成交下降而总持仓量回升。总成交量22,434手（按双边计算，下同），较上一交易日减少12,308手，持仓量262,226手，较上一交易日增加4,570手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，总持仓PCR下跌0.10，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81.30%和10.24%，持仓量占比分别为75.33%和13.65%。其中主力SR901期权合约系列成交量为18,238手，比上一交易日减少10,880手，持

仓量为 197,522 手，较上一交易日增加 3,690 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	18,238	-10,880	0.74	-0.01	197,522	3,690	0.71	-0.05
201905	2,298	-1,308	1.07	-0.05	35,790	354	0.41	-0.12
201909	324	104	0.88	-16.45	7,650	510	1.05	-1.69
总计	22,434	-12,308	0.80	-0.02	262,226	4,570	0.66	-0.10

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4908 ）。合约成交量 PCR 为 0.74 ，较前一日降 0.01 。持仓量 PCR 为 0.71 ，较上一交易日下跌 0.05 ，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

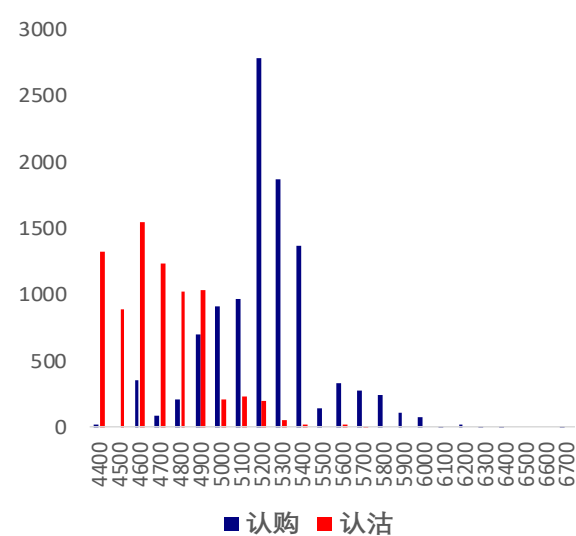
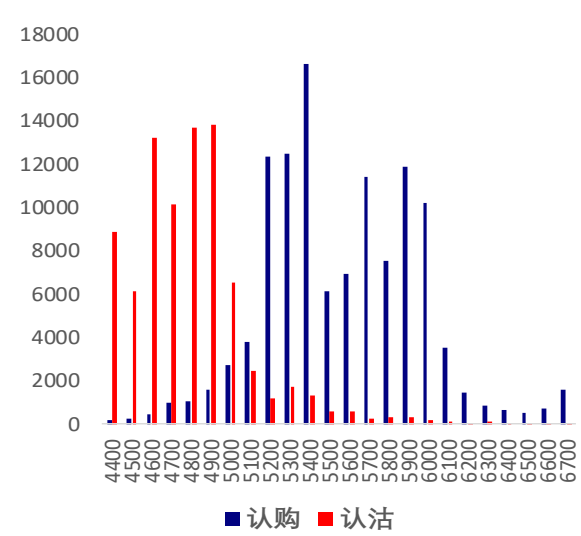


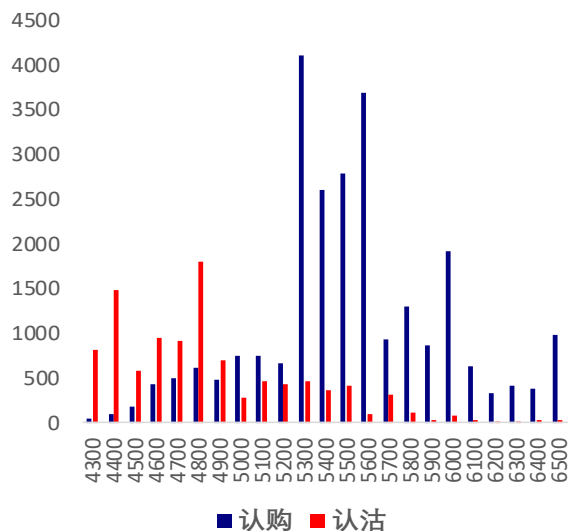
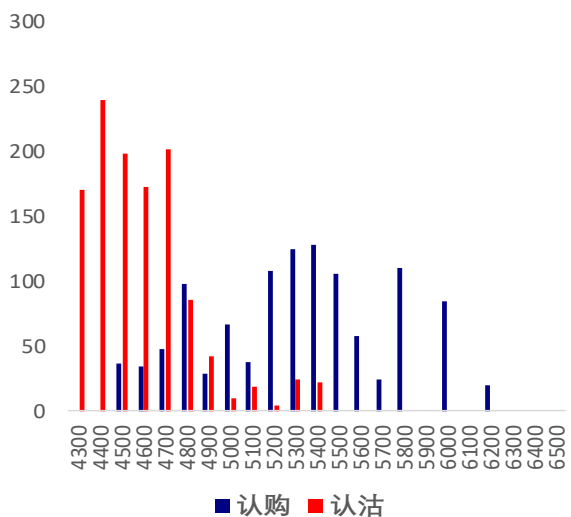
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4400 认沽（SR905 结算价为 4,850 ）。合约成交量 PCR 为 1.07 ，较前一日降 0.05 。持仓量 PCR 为 0.41 ，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

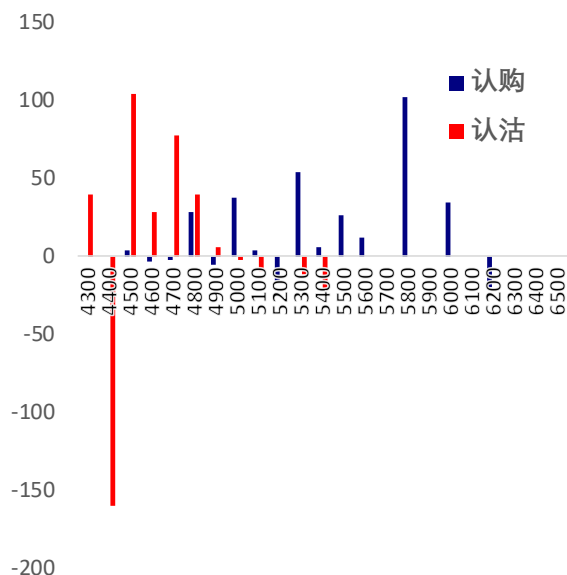
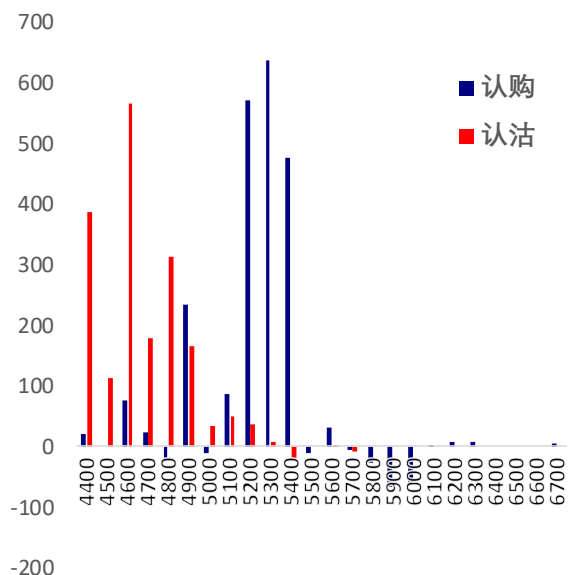
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓均有增加，增仓相对最高的为 5300 认购（SR901 结算价为 4908），市场情绪谨慎偏多。次主力 5 月合约系列交投谨慎，各合约持仓变动较低，多方力量较为占优，认沽持仓行权价重心有所上移，其中增仓相对最高的为 4500 认沽和 5800 认购（SR905 结算价为 4,850），后市预期有所回稳。

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

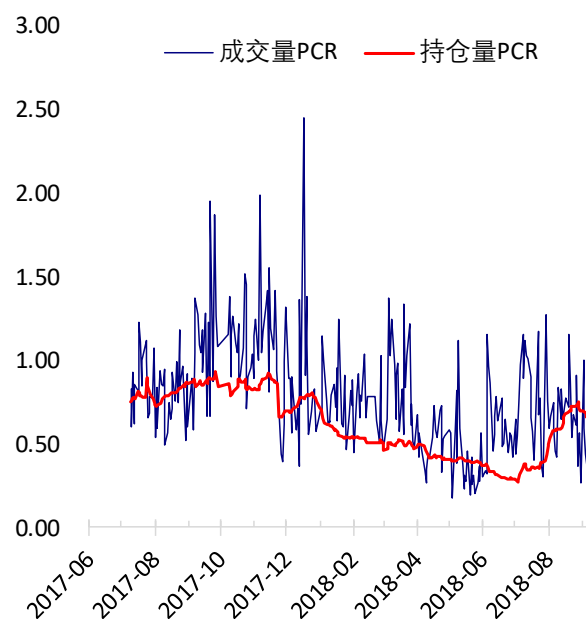


9 月 12 日，郑糖期货主力震荡收高。白糖期权合约总成交量下降而总持仓量回升，总持仓 PCR 下跌 0.10，市场整体情绪有所提振。

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

郑糖期货结算价止跌回升，5 日历史滚动波动率上升至 14.65 %，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 14.65 %、11.06 %、13.51 %和 14.77 %。

图 12：滚动历史波动率

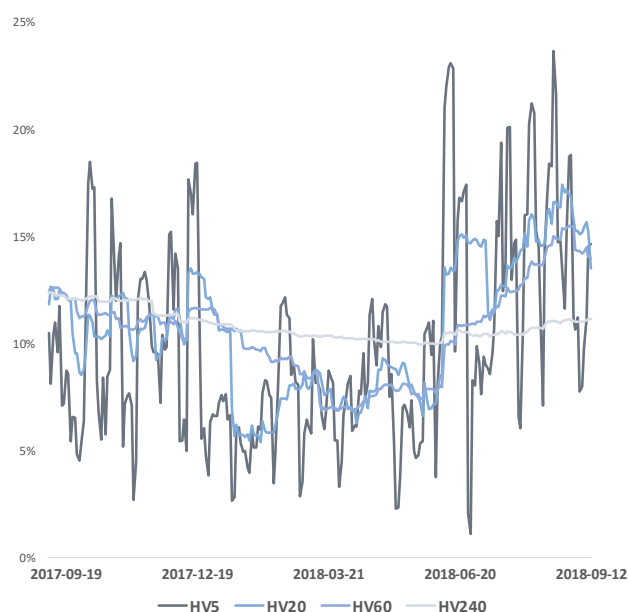
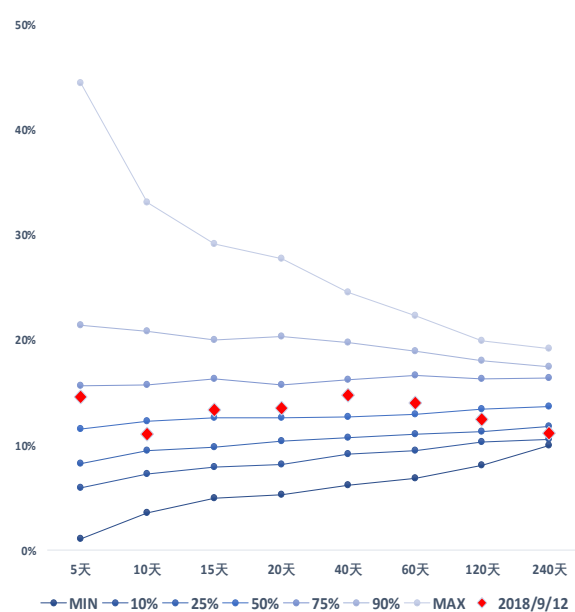


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 12 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 4908，SR905 结算价为 4,850。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

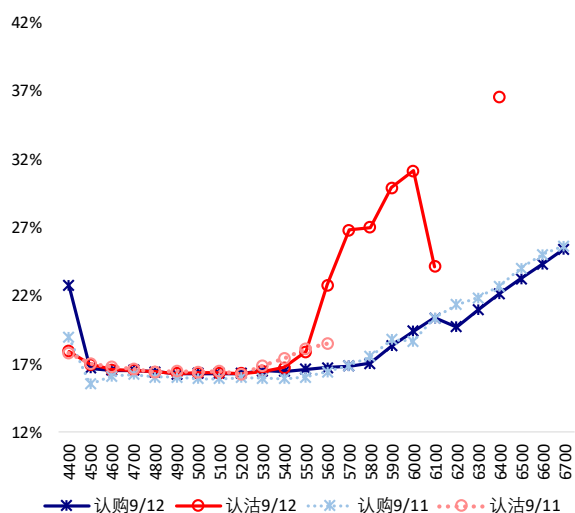
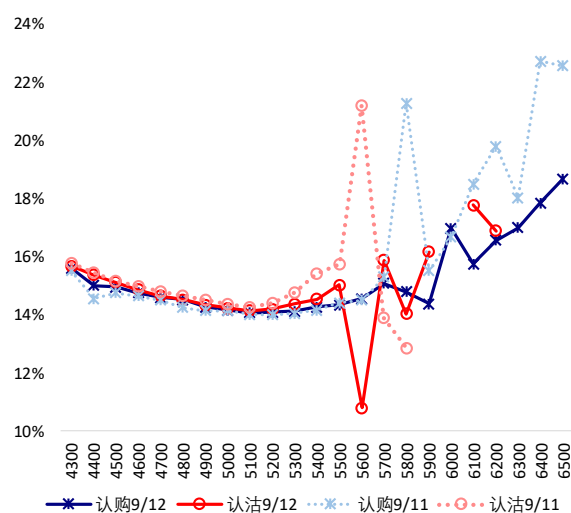


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维持平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波基本持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能进一步缩减，下方 60 日均线形成支撑，但当前受压于基本面，本轮反弹空间恐怕有限。我国郑商所白糖主力期货 9 月 12 日结算价止跌回升，逼近上方短期均线压力位置，现货价格有所走弱。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。