

# 机构看市：主力标的增量反弹 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2018 年 10 月 26 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

- 据外电 10 月 24 日消息,巴西甘蔗行业协会 Unica 表示, 巴西中南部地区 10 月上半月生产 111.8 万吨糖, 低于 9 月下半月的 128.6 万吨。
- 据外电 10 月 24 日消息, 印度国家贸易公司 MMTC 发布全球招标出售和出口 5 万吨白糖。
- 沐甜 25 日讯, 由于甘蔗被承诺用于政府的新生化产业计划, 泰国蔗糖协会办公室(OCSB)预计 2019 年泰国糖出口将大幅下降 40-50%。

### 期现市场

由于基本面供给数据趋紧, 隔夜美盘原糖震荡走强, 升至九个半月高位, 量能同步放大, 截至 10 月 24 日, 收于 13.98。当下全球糖市强势反弹, 关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价 10 月 25 日报价较上一交易日维持平稳, 成交情况一般。10 月 25 日, 郑糖期货震荡反弹, 120 日均线提供支撑, 各合约结算价全线回升, 期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

10 月 25 日, 郑糖主力结算价回升, 期权总成交量 48,080 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 444 手, 持仓量 318,770 手, 较上一交易日增加 3,010 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.67, 总持仓 PCR 下跌 0.01, 市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率升至五年历史 50 百分位水平以上。主力购沽隐波维持平稳。

### 后市展望及策略建议

当前美盘原糖连续反弹，创阶段新高，量能亦有放大。基本面有所趋缓，此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10 月 25 日止跌反弹，结算价回升，收复 120 日均线，现货价格维持平稳。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖后续反弹空间有待观察，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

由于基本面供给数据趋紧，隔夜美盘原糖震荡走强，升至九个半月高位，量能同步放大，截至 10 月 24 日，收于 13.98。当下全球糖市强势反弹，关注此轮反弹可延续性。

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 10 月 25 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。10 月 25 日，郑糖期货震荡反弹，120 日均线提供支撑，各合约结算价全线回升，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 898,250 手，较上一交易日增加 169,224 手，总持仓量为 668,584 手，减 4,688 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,158，结算价涨幅为 0.19%，成交量 683,698 手，增加 90,480 手，持仓量为 369,598 手，较上一交易日减 21,194 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
SR811.CZC	4,930	0.22%	4,916	-0.06%	22	6	652	-8
SR901.CZC	5,158	0.19%	5,176	0.54%	683,698	90,480	369,598	-21,194
SR903.CZC	5,198	0.15%	5,201	0.21%	40	-44	198	-16
SR905.CZC	5,221	0.38%	5,240	0.75%	196,724	71,530	253,808	16,542
SR907.CZC	5,254	0.29%	5,242	0.06%	36	22	150	18
SR909.CZC	5,301	0.44%	5,307	0.55%	17,730	7,230	44,178	-30
合计					898,250	169,224	668,584	-4,688

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

10月25日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量48,080手（按双边计算，下同），较上一交易日减少444手，持仓量318,770手，较上一交易日增加3,010手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.73和0.67，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的和23.93%，持仓量占比分别为和18.30%。其中主力SR901期权合约系列成交量为32,988手，比上一交易日减少4,260手，持仓量为236,384手，较上一交易日减少40

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	32,988	-4,260	0.90	-0.07	236,384	-40	0.69	-0.01
201905	11,504	2,776	0.34	-0.16	58,344	2,604	0.51	-0.02
201909	3,212	2,376	0.97	-0.16	16,524	556	0.85	-0.04
总计	48,080	-444	0.73	-0.15	318,770	3,010	0.67	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5000 认沽（SR901 结算价为 5158）。合约成交量 PCR 为 0.90，较前一日降 0.07。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日下跌 0.01，投资者预期维持平稳，当前压力线升至 5500，支撑升至 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

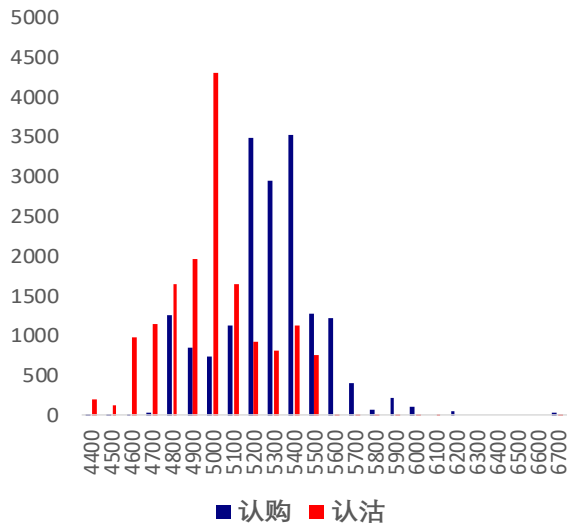
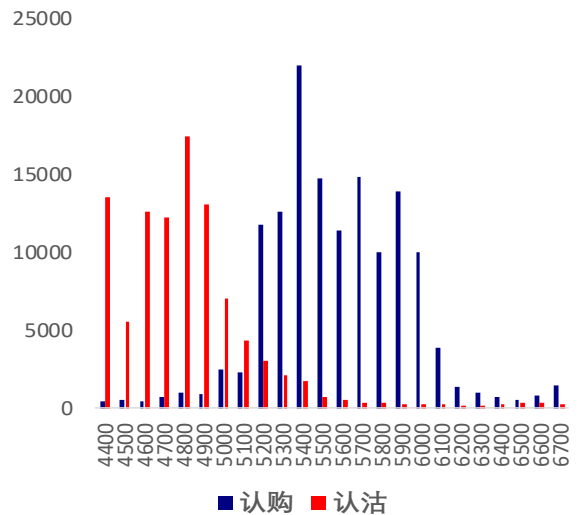


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 5,221）。合约成交量 PCR 为 0.34，较前一日降 0.16。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日下跌 0.02，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

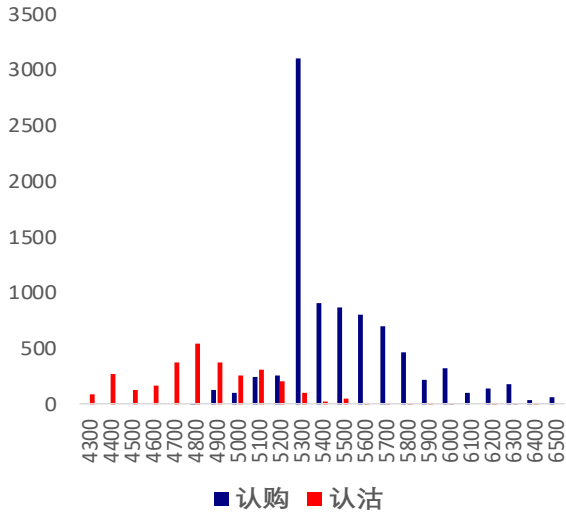
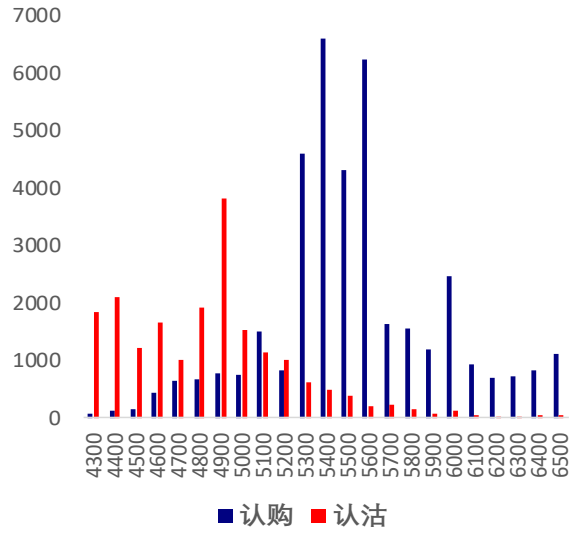


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认购持仓多有增加，增仓最高为 5600 认购和 5200 认购（SR901 结算价为 5158），市场情绪有所提振。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动水平有所提高，多方力量占优，其中增仓主要集中于 5300 认购（SR905 结算价为 5,221），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

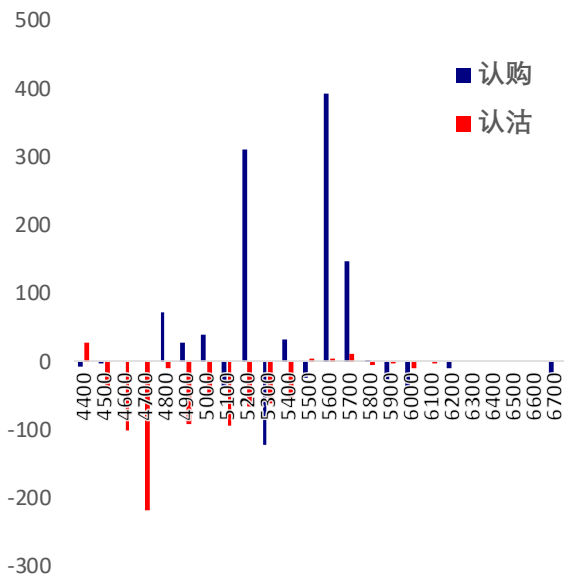
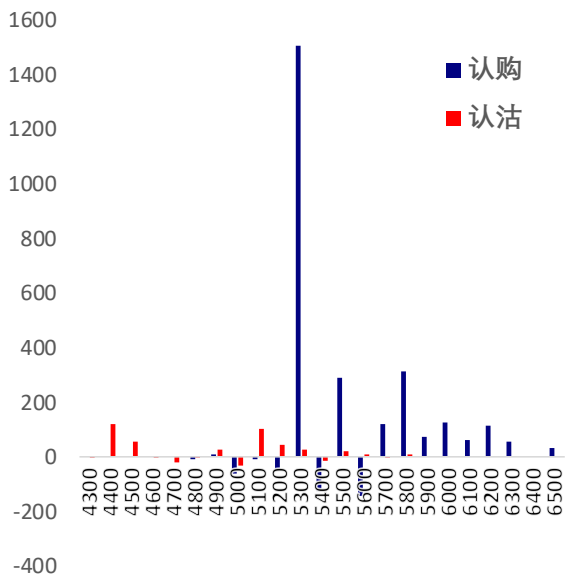


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



10 月 25 日，郑糖期货主力反弹。白糖期权合约总成交量略减而总持仓量增加，总持仓 PCR 下

跌 0.01，市场整体情绪维持平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

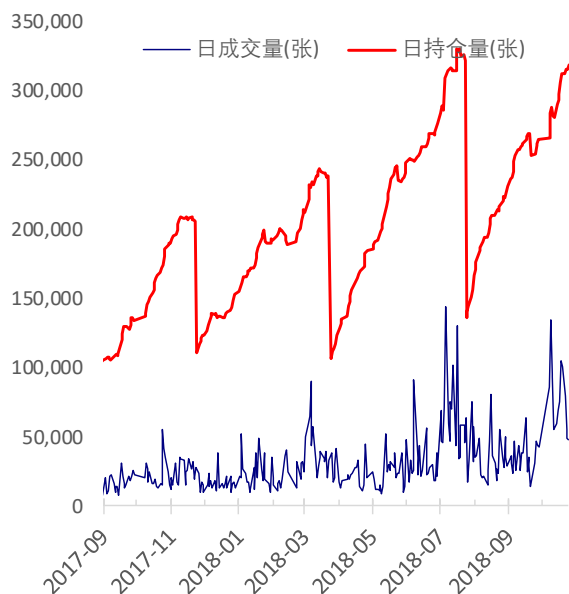
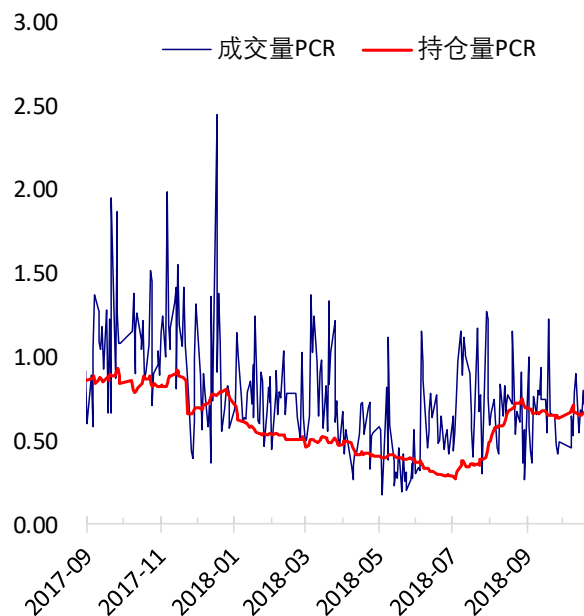


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



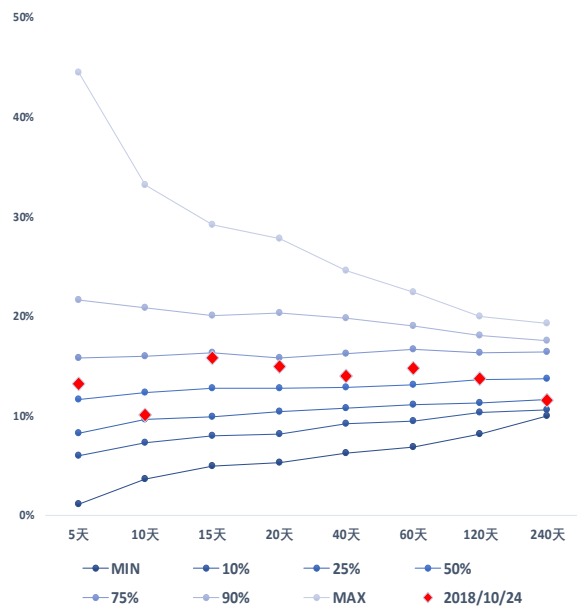
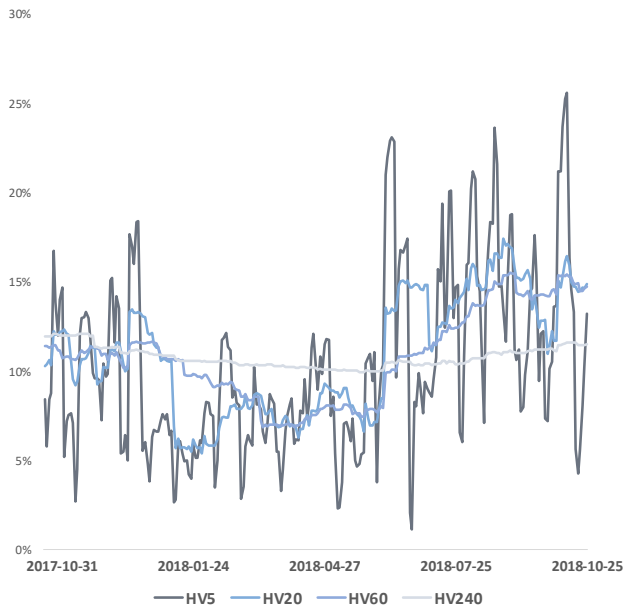
## 2.2 波动率分析

### (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 13.22%，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 13.22%，10.05%，14.91%和 14.00%。

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 10 月 25 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 5158，SR905 结算价为 5,221。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

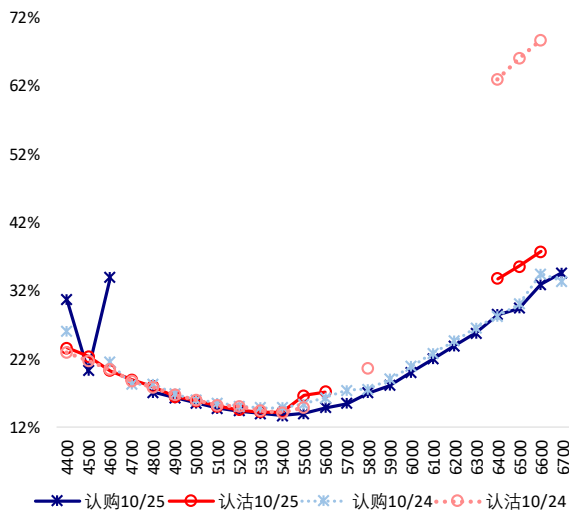
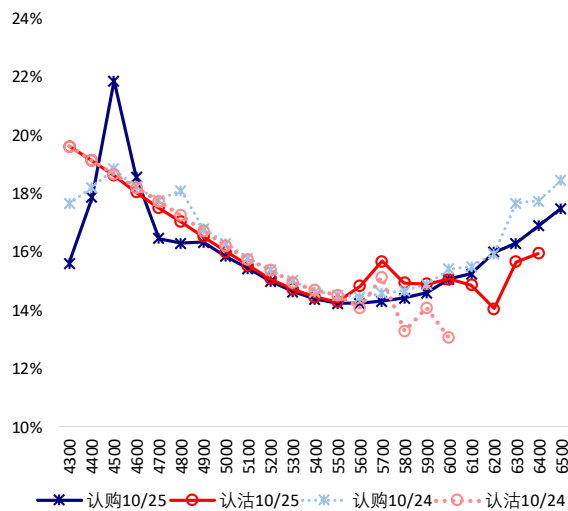


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波多有下调。

### 三、后市展望

当前美盘原糖连续反弹，创阶段新高，量能亦有放大。基本面有所趋缓，此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10 月 25 日止跌反弹，结算价回升，收复 120 日均线，现货价格维持平稳。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖后续反弹空间有待观察，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。