

# 机构看市：SR905 直逼 5000 持仓 PCR 走低（兴证期货）

2018 年 11 月 13 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

- 彭博社(Bloomberg)雇佣的研究调查机构 SGS SA 在 9 月和 10 月期间对主要种植区的农民进行了调查。印度糖厂协会(Indian Sugar Mills Association)上月将全国糖产量预估下调至 3200 万吨，而全国合作糖厂联合会预测的产量则为 3240 万吨。

### 期现市场

上周美盘原糖受汇率波动叠加基本面影响，持续走弱，量能维持低位，截至 11 月 9 日，收于 12.78。当下全球糖市逐步从高位回落，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 12 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。11 月 12 日，郑糖期货主力低开低走，直逼 5000 关口，各合约结算价全线下跌，期货总成交量和总持仓量均增。

### 期权市场

11 月 12 日，郑糖主力结算回落，期权总成交量 48,740 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,714 手，持仓量 341,656 手，较上一交易日增加 5,022 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.61，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波维持平稳。

### 后市展望及策略建议

上周美盘原糖持续走弱，跌势不减，量能维持较低水平，失守 13 关口。我国郑商所白糖主力期货 11 月 12 日低开低走，量能偏低，主力结算价走弱，现货价格跟盘下跌。我国国内季节性消费减弱，

短期或以偏弱震荡为主，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

上周美盘原糖受汇率波动叠加基本面影响，持续走弱，量能维持低位，截至 11 月 9 日，收于 12.78。当下全球糖市逐步从高位回落，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 11 月 12 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。11 月 12 日，郑糖期货主力低开低走，直逼 5000 关口，各合约结算价全线下跌，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 645,290 手，较上一交易日增加 45,152 手，总持仓量为 607,016 手，增 5,582 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,053，结算价跌幅为 0.77%，成交量 451,114 手，减少 5,716 手，持仓量为 259,176 手，较上一交易日减 11,942 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	4,979	-0.40%	4,987	-0.24%	8	-94	412	-6
SR901.CZC	5,053	-0.77%	5,045	-0.92%	451,114	-5,716	259,176	-11,942
SR903.CZC	5,032	-0.83%	0	-0.83%	0	-4	238	0
SR905.CZC	5,017	-0.93%	5,002	-1.22%	182,606	52,678	292,570	17,266
SR907.CZC	5,040	-1.14%	5,036	-1.22%	10	6	170	-2
SR909.CZC	5,099	-0.78%	5,085	-1.05%	11,552	-1,718	54,450	266
合计					645,290	45,152	607,016	5,582

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

11月12日，郑糖主力结算回落，期权总成交量48,740手（按双边计算，下同），较上一交易日减少6,714手，持仓量341,656手，较上一交易日增加5,022手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.61，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67.60%和25.33%，持仓量占比分别为72.26%和20.52%。其中主力SR901期权合约系列成交量为32,948手，比上一交易日减少10,288手，持仓量为246,892手，较上一交易日增加1,718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	32,948	-10,288	0.84	0.11	246,892	1,718	0.61	-0.01
201905	12,346	872	0.46	-0.13	70,100	3,554	0.56	-0.02
201909	2,872	2,358	0.19	-0.43	16,832	-492	0.87	0.04
总计	48,740	-6,714	0.67	-0.03	341,656	5,022	0.61	-0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购和 5000 认沽（SR901 结算价为 5053）。合约成交量 PCR 为 0.84，较前一日升 0.11。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.01，投资者情绪维持平稳，当前压力线为 5400，支撑位于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

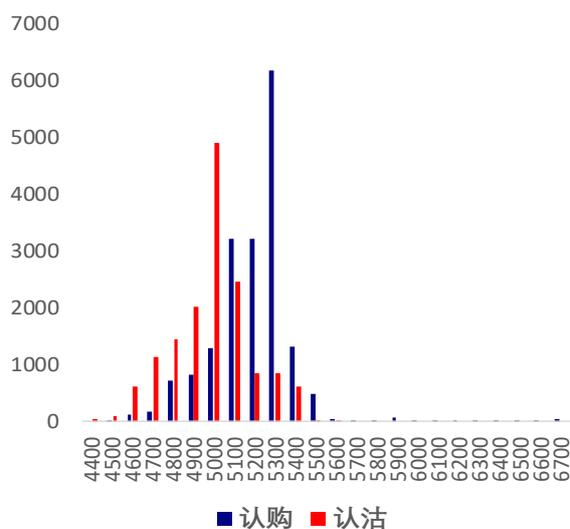
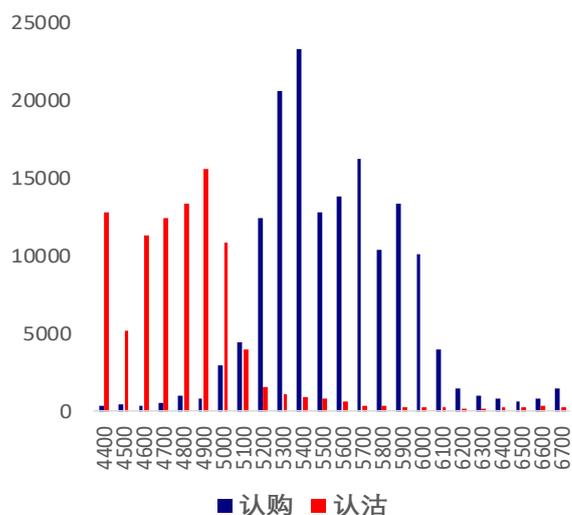


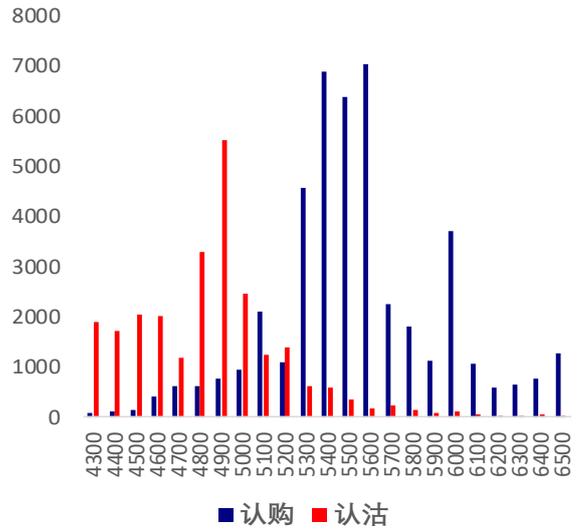
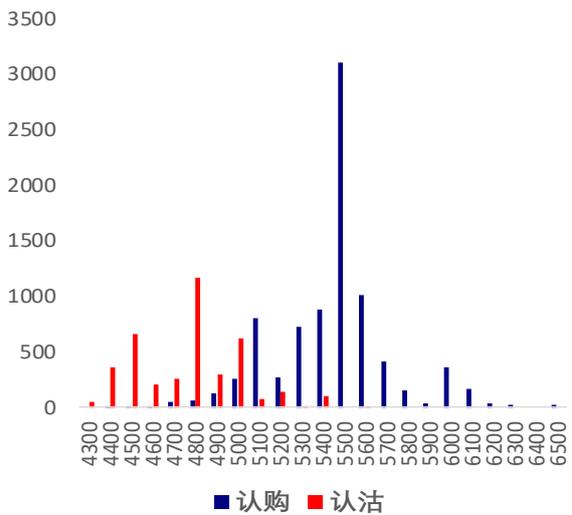
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR905 结算价为 5,017）。合约成交量 PCR 为 0.46，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日下跌 0.02，远线预期有所提振。

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多有增加，多方力量有所回升，增仓主要集中在5300认购（SR901 结算价为5053），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明显提高，多方力量较为占优，其中增仓主要集中在5500认购（SR905 结算价为5,017），后市预期维持谨慎偏多。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

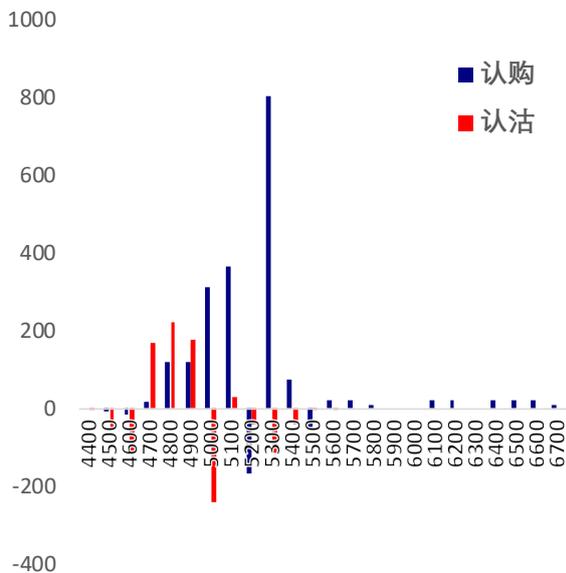
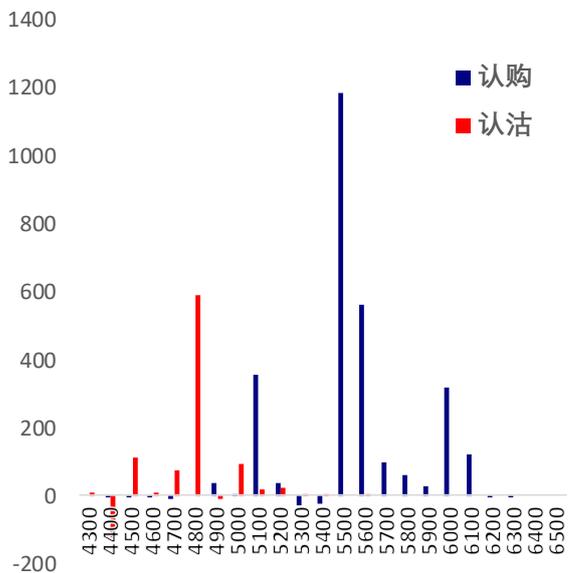


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



11月12日，郑糖期货主力结算价回落。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓PCR下跌0.01，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

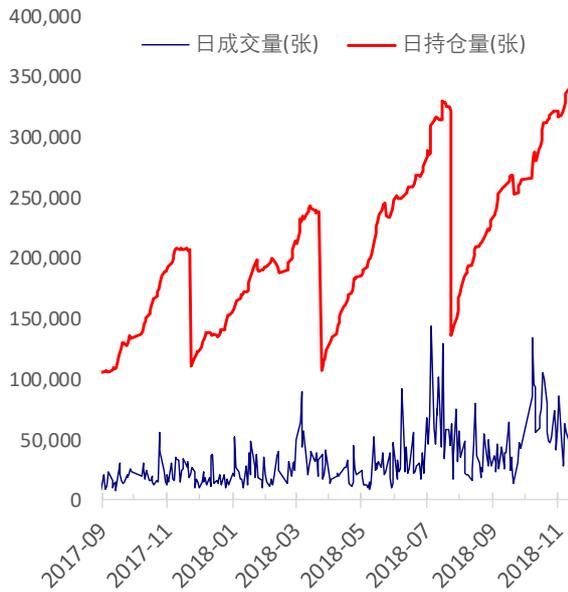
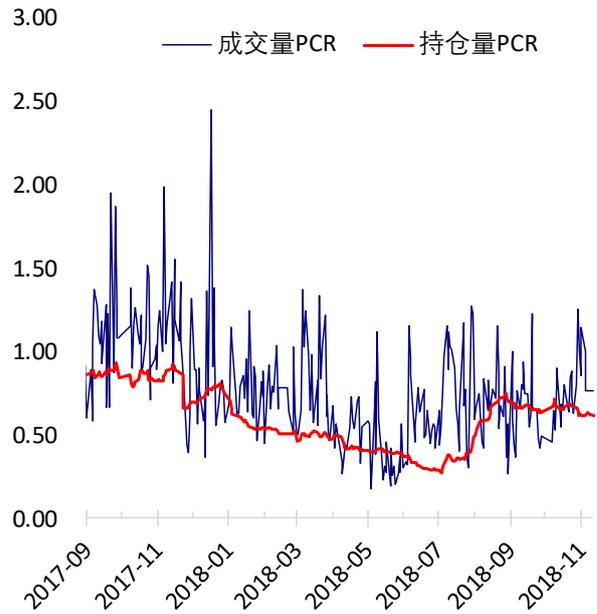


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价回落，5 日历史滚动波动率下滑至 11.04 %，位五年历史 50 百分位水平左右。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 11.04 %，11.06 %，11.13 %和 13.60 %。

图 12：滚动历史波动率

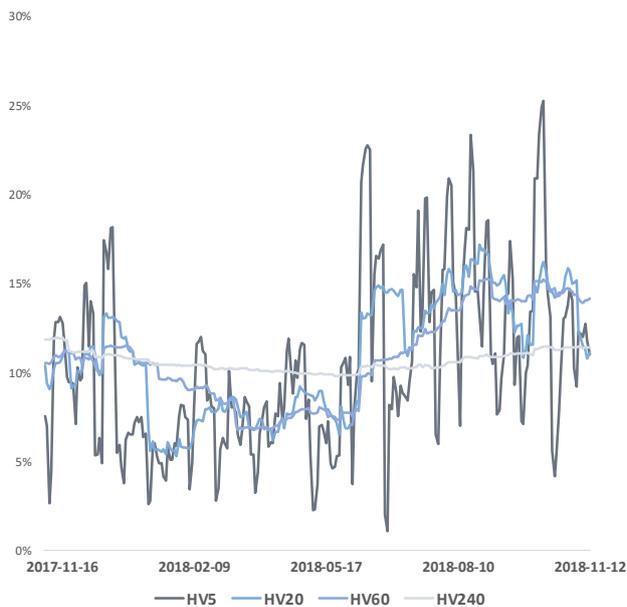
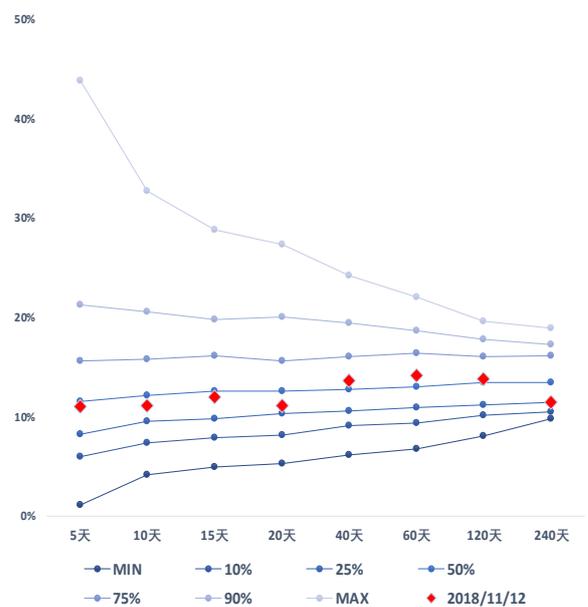


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 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 5053，SR905 结算价为 5,017。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

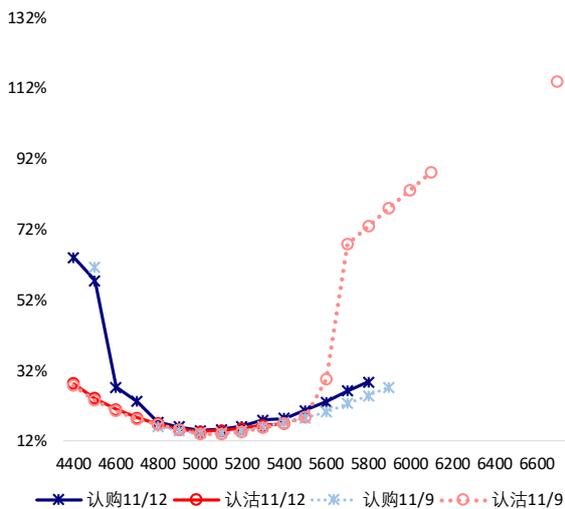
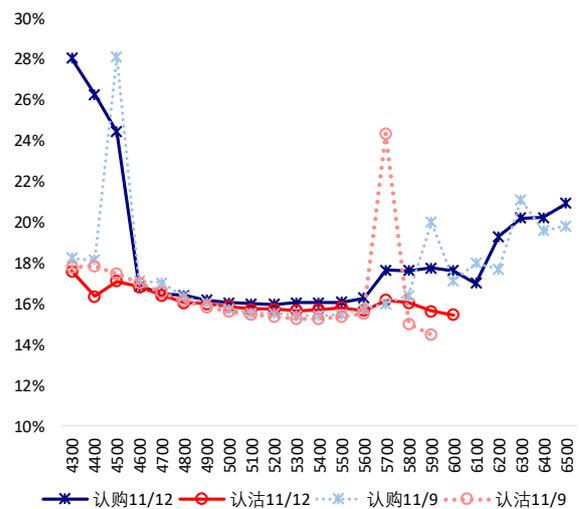


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波大致持平。

## 三、后市展望

上周美盘原糖持续走弱，跌势不减，量能维持较低水平，失守 13 关口。我国郑商所白糖主力期货 11 月 12 日低开低走，量能偏低，主力结算价走弱，现货价格跟盘下跌。我国国内季节性消费减弱，短期或以偏弱震荡为主，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。