

机构看市：主力期货加速下行 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2018 年 11 月 27 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

- 据巴西本地媒体报道，在今年冬季遭遇严重干旱之后，南半球春季自今年 9 月中旬开始以来，巴西中南部地区持续出现降雨，或预示着 2019/20 年度的甘蔗产量前景没有那么悲观。
- 海关总署公布的数据显示，中国 10 月份进口食糖 34 万吨，同比增加 17 万吨，环比增加 15 万吨。2018 年 1-10 月我国累计进口糖 231 万吨，同比增加 30.68 万吨。2017/18 榨季我国累计进口糖 243 万吨，同比增加 15 万吨。

期现市场

上周美盘原糖进一步走弱，当前期价受 60 日均线支撑，截至 11 月 23 日，收于 12.48。当下全球糖价逐步从高位回落，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 26 日报价较上一交易日表现较为平稳，成交情况一般。11 月 26 日，郑糖期货主力低开低走，量能维持较低水平，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量上升而总持仓量缩减。

期权市场

11 月 26 日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量 86,502 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 37,978 手，持仓量 141,172 手，较上一交易日减少 222,926 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.23 和 0.65，总持仓 PCR 上升 0.06，市场情绪趋紧。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波水平较为平稳。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖维持下跌势头不减。我国郑商所白糖主力期货 11 月 26 日结算价续跌，量能维持较低水平，现货价格有所企稳。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

上周美盘原糖进一步走弱，当前期价受 60 日均线支撑，截至 11 月 23 日，收于 12.48。当下全球糖价逐步从高位回落，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 26 日报价较上一交易日表现较为平稳，成交情况一般。11 月 26 日，郑糖期货主力低开低走，量能维持较低水平，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量上升而总持仓量缩减，成交总量为 653,990 手，较上一交易日增加 149,546 手，总持仓量为 563,204 手，减 6,506 手。其中主力 SR905 的结算价为 4891，结算价跌幅为 0.69%，成交量为 243,656 手，增加 79,380 手，持仓量为 308,398 手，较上一交易日减 3,998 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	4,926	-0.26%	4,928	-0.22%	395,264	65,328	193,368	-1,416
SR903.CZC	4,953	0.14%	4,926	-0.40%	34	-106	312	2
SR905.CZC	4,891	-0.69%	4,874	-1.04%	243,656	79,380	308,398	-3,998
SR907.CZC	4,914	-0.73%	4,888	-1.25%	12	8	174	-8
SR909.CZC	4,962	-0.62%	4,945	-0.96%	15,024	4,936	60,952	-1,086
SR911.CZC	5,039	0.24%	5,022	-0.10%	56	56	44	40
合计					653,990	149,546	563,204	-6,506

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

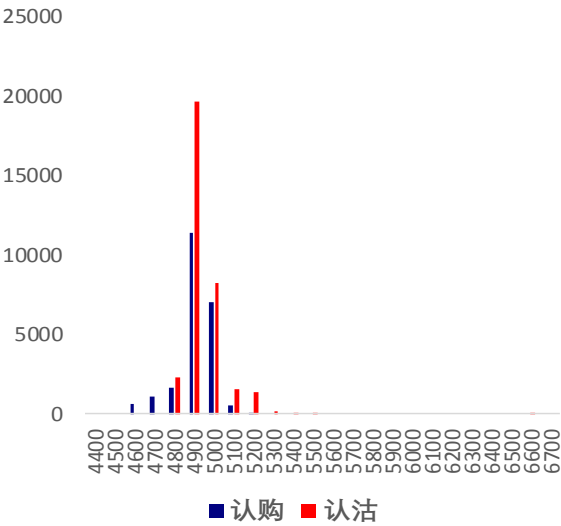
11月26日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量86,502手（按双边计算，下同），较上一交易日增加37,978手，持仓量141,172手，较上一交易日减少222,926手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.23和0.65，总持仓PCR上升0.06，市场情绪趋紧。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的64.27%和27.95%，持仓量占比分别为0.00%和71.76%。其中SR901期权合约系列当日到期，成交量为55,594手，比上一交易日增加25,098手。SR905期权成交量为24,176手，持仓量为101,298手。

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	55,594	25,098	1.50	0.27	0	-225,698	∞	
201905	24,176	9,892	0.82	-0.20	101,298	2,014	0.65	0.01
201909	5,198	2,106	0.83	0.54	31,606	688	0.60	0.00
总计	86,502	37,978	1.23	0.17	141,172	-222,926	0.65	0.06

1901 合约系列当日到期，其中成交量最高的为 4900 认沽（SR901 结算价为 4926 ）。合约成交量 PCR 为 1.50 ， 较前一日升 0.27 。

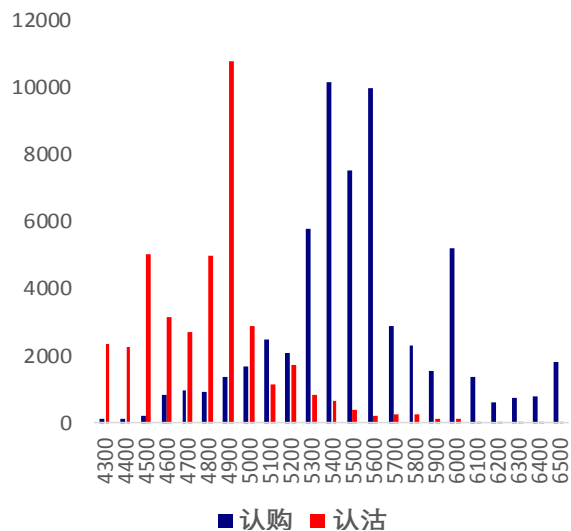
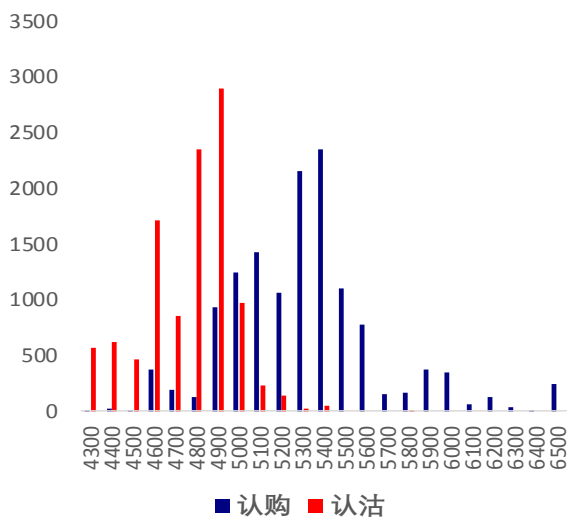
图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量



主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 4,914 ）。合约成交量 PCR 为 0.82 ， 较前一日降 0.20 。持仓量 PCR 为 0.65 ， 较上一交易日上升 0.01 ， 远线预期维持平稳。当前压力线为 5400， 支维位于 4900 一线。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

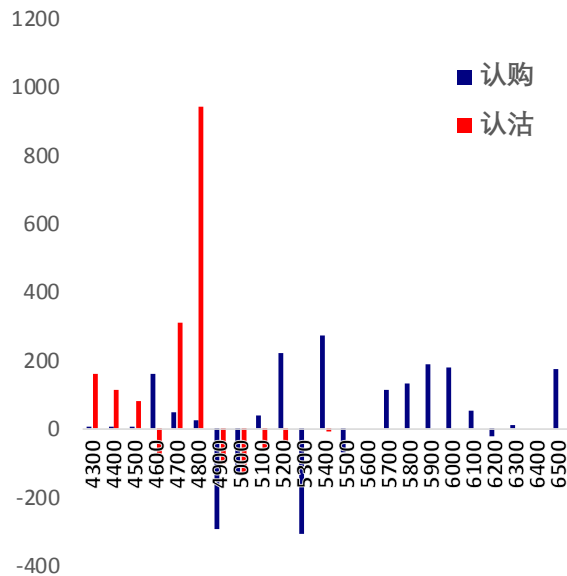
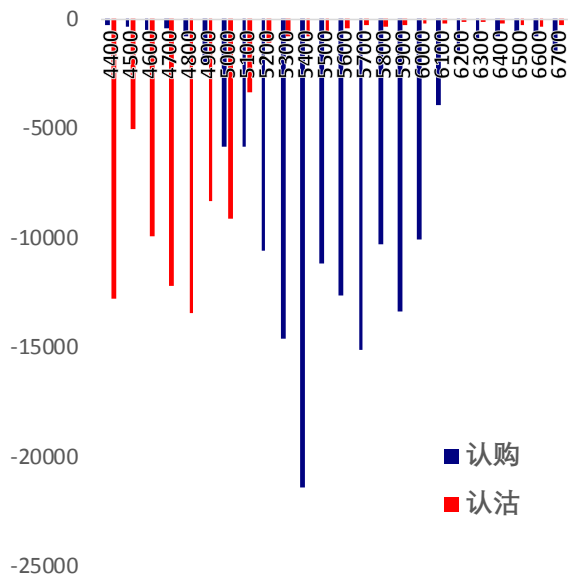
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,1月合约系列当日到期。主力5月合约系列各合约持仓变动水平有所提高,空方力量较为领先,其中增仓相对最高为4800认沽(SR905 结算价为4,914),后市预期有所趋紧。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

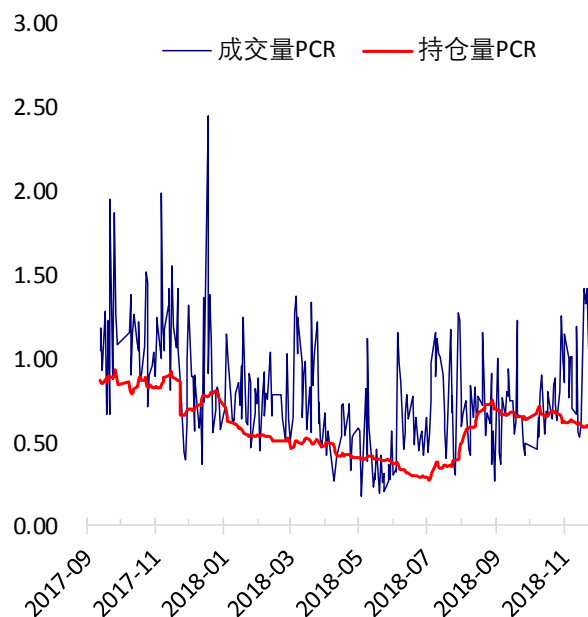
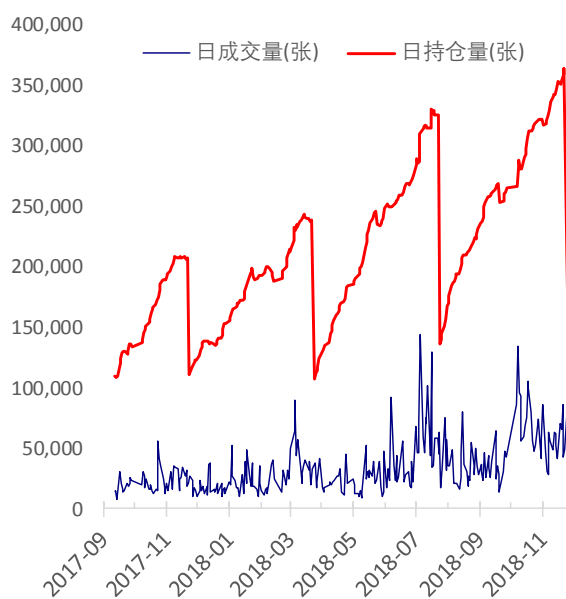
图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



11月26日,郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减,总持仓PCR上升0.06,市场整体情绪趋于谨慎。

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

郑糖期货结算价有所下调，5日历史滚动波动率上升至5.47%，位五年历史10百分位水平附近。近五年的5日、10日、20日和40日的历史波动率均值分别为5.47%、7.82%、9.46%和13.13%。

图 12：滚动历史波动率

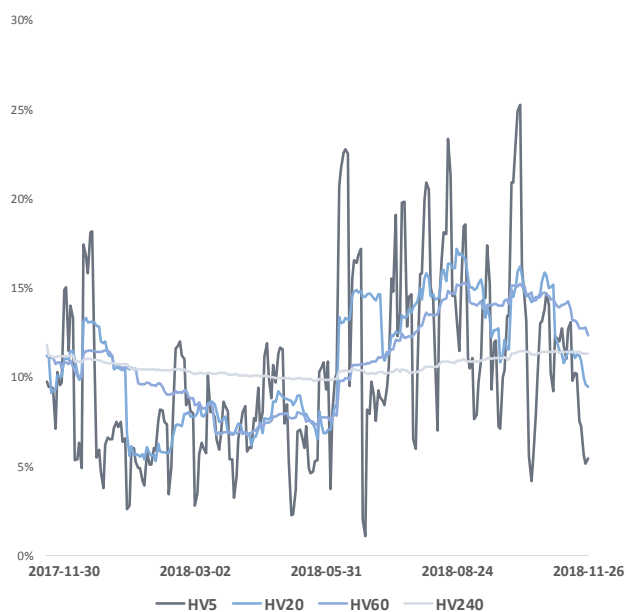
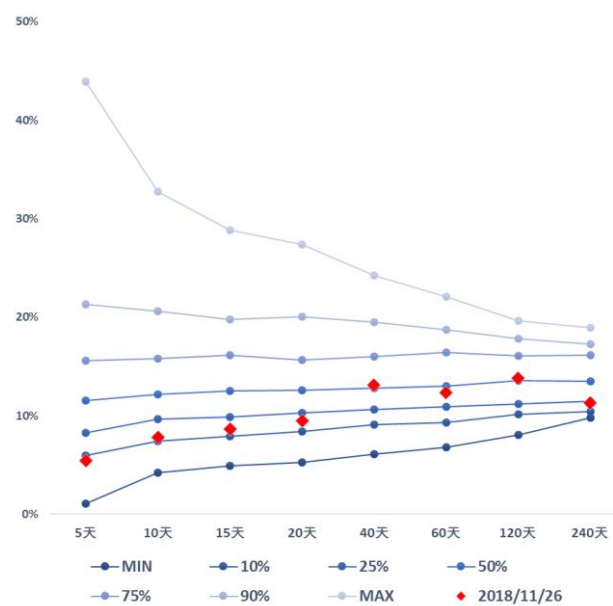


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 26 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 4926，SR905 结算价为 4,914。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

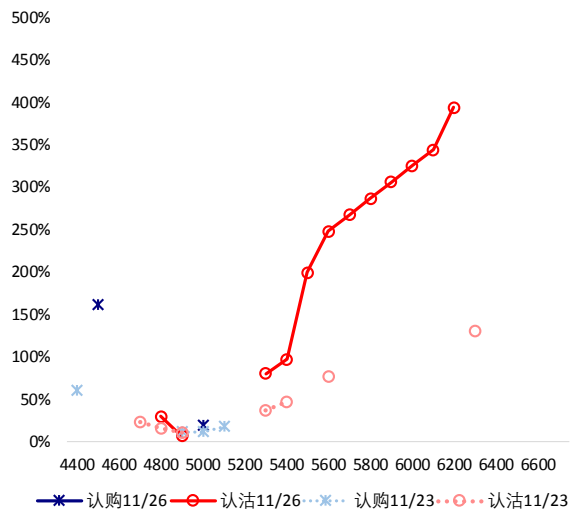
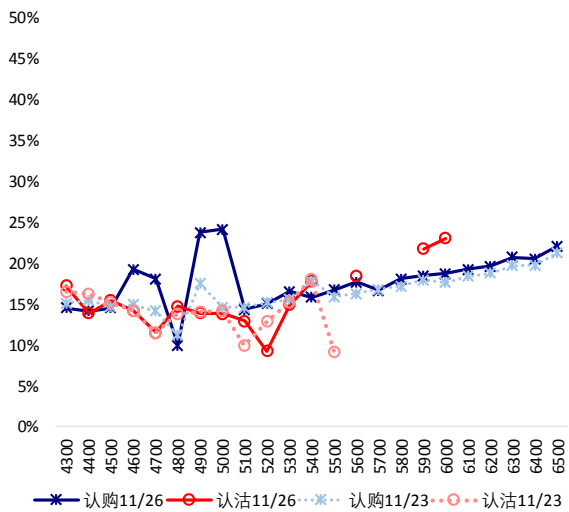


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波上扬明显。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波涨跌互现，两者隐波水平较为相近。

三、后市展望

上周美盘原糖维持下跌势头不减。我国郑商所白糖主力期货 11 月 26 日结算价续跌，量能维持较低水平，现货价格有所企稳。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。