

机构看市：主连维持震荡持仓 PCR 平稳（兴证期货）

2018 年 11 月 29 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

- 11 月上半月，巴西中南部糖厂甘蔗压榨量达到 2129 万吨，比 2017 年同期下降 9.18%。2018/19 榨季截至 11 月 15 日，该地区累计压榨甘蔗 5.2965 亿吨，同比下降 4.55%。
- 据一位印度官员透露，中国加工厂正考虑购买数量空前的印度原糖。下个月，一中国代表团将访问印度，会见糖厂官员，并检查物流基础设施。

期现市场

受压于基本面，隔夜美盘原糖持续走弱，当前期价收于 60 日均线水平以下，截至 11 月 27 日，收于 12.35。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 28 日报价较上一交易日稳中下调，成交情况一般。11 月 28 日，郑糖期货主力维持震荡，受压于上方 10 日均线水平，各合约结算价多有下调，期货总成交量下降而总持仓量回升。

期权市场

11 月 28 日，郑糖主力结算价小幅下调，期权总成交量 13,158 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 5,092 手，持仓量 144,926 手，较上一交易日增加 2,446 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.94 和 0.65，总持仓 PCR 上升 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 25 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡续跌。我国郑商所白糖主力期货 11 月 28 日结算价下调，量能维持较低水平，现

货价格跟盘走弱。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

受压于基本面，隔夜美盘原糖持续走弱，当前期价收于 60 日均线水平以下，截至 11 月 27 日，收于 12.35。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 28 日报价较上一交易日稳中下调，成交情况一般。11 月 28 日，郑糖期货主力维持震荡，受压于上方 10 日均线水平，各合约结算价多有下调，期货总成交量下降而总持仓量回升，成交总量为 327,376 手，较上一交易日减少 169,764 手，总持仓量为 557,660 手，增 1,348 手。其中主力 SR905 的结算价为 4892，结算价跌幅为 0.14%，成交量为 142,224 手，减少 35,688 手，持仓量为 316,232 手，较上一交易日增 4,334 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	4,951	-0.14%	4,964	0.12%	180,392	-130,536	178,392	-3,018
SR903.CZC	4,937	-0.08%	4,943	0.04%	40	-24	226	-34
SR905.CZC	4,892	-0.14%	4,912	0.27%	142,224	-35,688	316,232	4,334
SR907.CZC	4,920	0.06%	4,905	-0.24%	14	-4	170	-6
SR909.CZC	4,964	-0.14%	4,982	0.22%	4,706	-3,512	62,640	72
SR911.CZC	5,035	0.00%	0	0.00%	0	0	44	0
合计					327,376	-169,764	557,660	1,348

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28日，郑糖主力结算价小幅下调，期权总成交量13,158手（按双边计算，下同），较上一交易日减少5,092手，持仓量144,926手，较上一交易日增加2,446手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.94和0.65，总持仓PCR上升0.01，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的92.61%和5.81%，持仓量占比分别为72.28%和22.05%。其中主力SR905期权合约系列成交量为12,186手，比上一交易日减少4,000手，持仓量为104,756手，较上一交易日增加2,332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
201905	12,186	-4,000	0.95	-0.18	104,756	2,332	0.67	0.01
201909	764	-804	0.57	-0.12	31,960	106	0.59	0.00
总计	13,158	-5,092	0.94	-0.17	144,926	2,446	0.65	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽（SR905 结算价为 4,920）。合约成交量 PCR 为 0.95，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日上升 0.01，远线预期较为平稳。当前压力线为 5400，支维位于 4900 一线。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

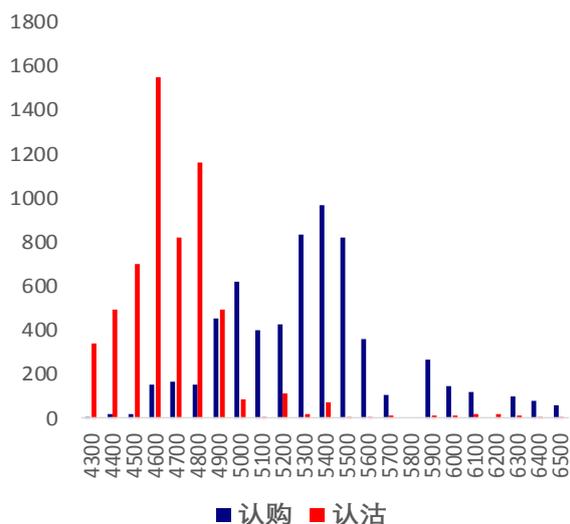
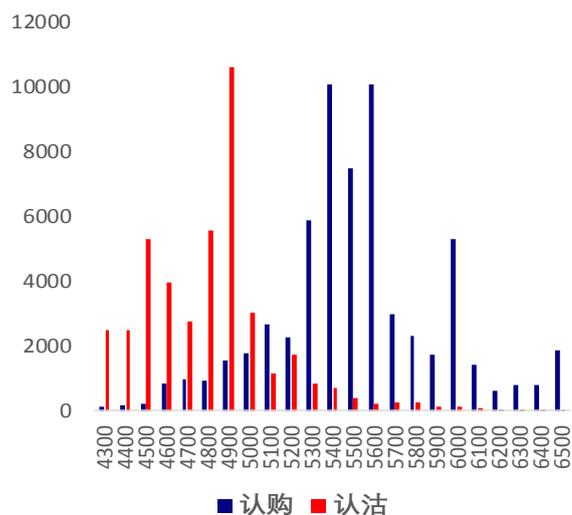


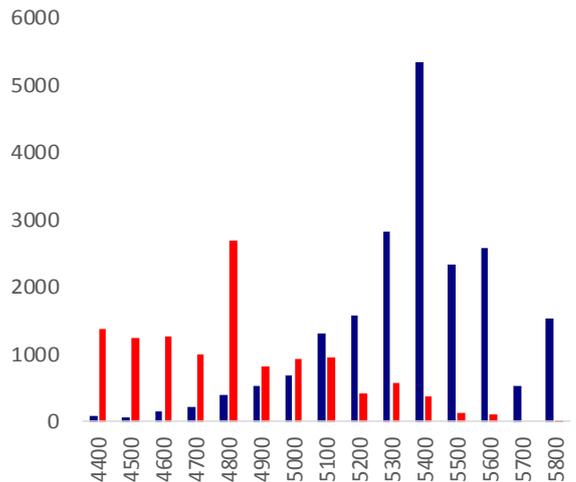
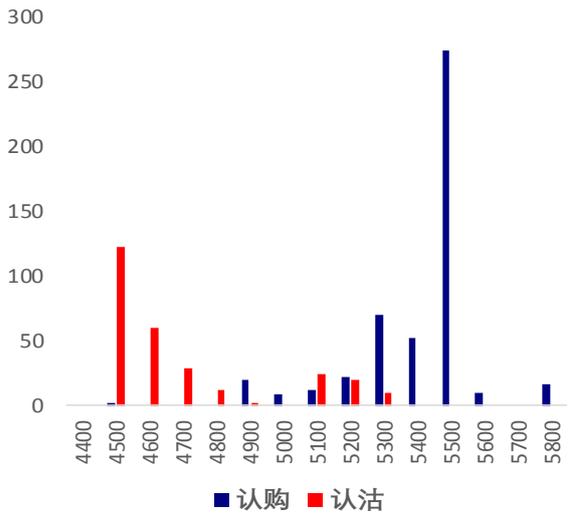
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 4964）。合约成交量 PCR 为 0.57，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日持平，远线预期维持平稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

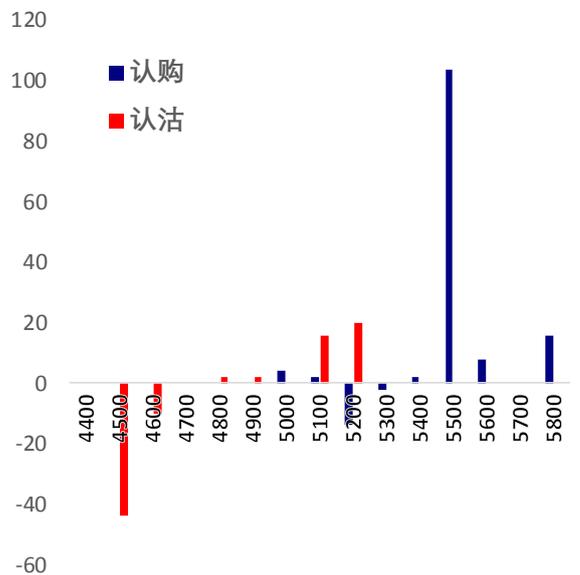
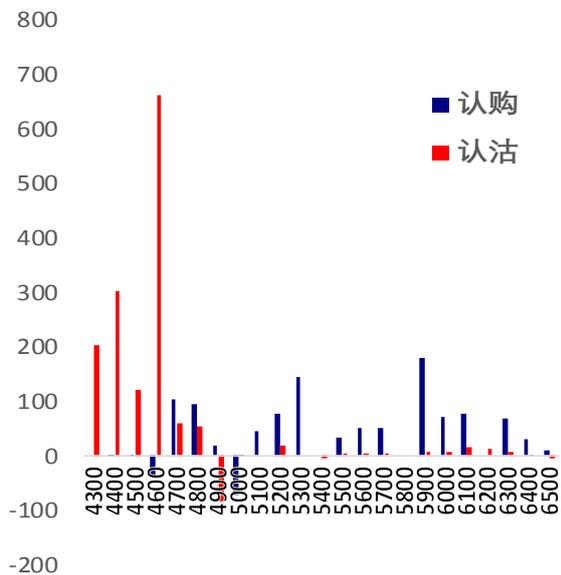
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中空方力量占优，增仓主要集中于 4600 认沽（SR905 结算价为 4,920），市场情绪维有所趋紧。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，多方力量较为领先，其中增仓相对最高为 5500 认购（SR909 结算价为 4964），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

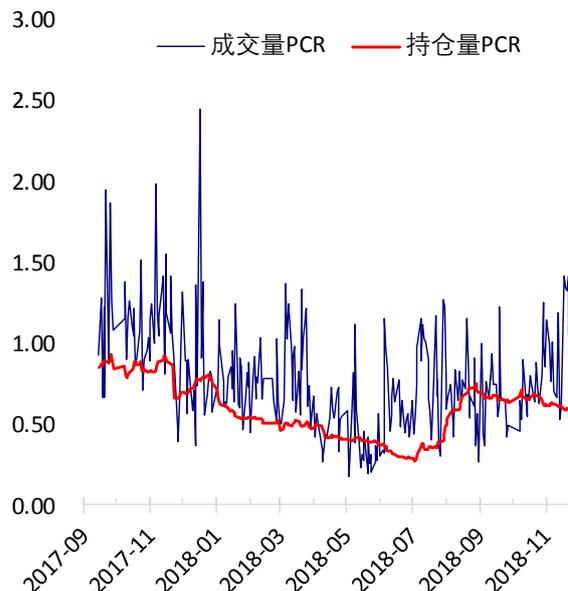


11 月 28 日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量略有上升，总持仓 PCR 上升 0.01，市场整体情绪较为平稳。

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日历史滚动波动率上升至 8.76%，位五年历史 25 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 8.76%，7.62%，9.71%和 12.57%。

图 12：滚动历史波动率

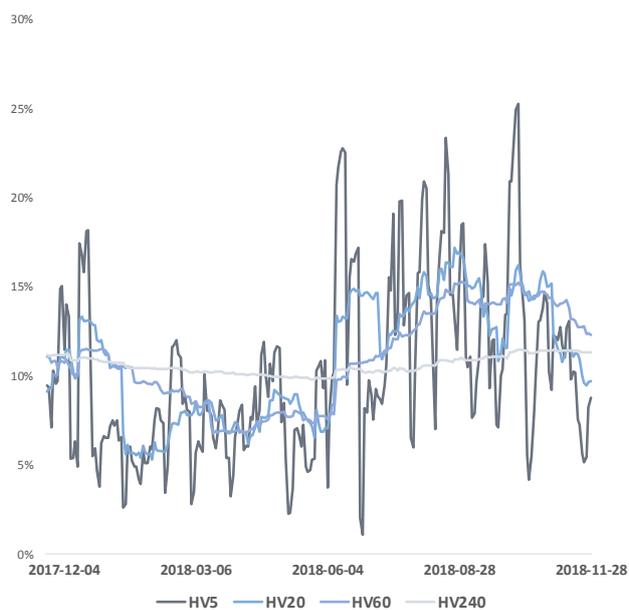
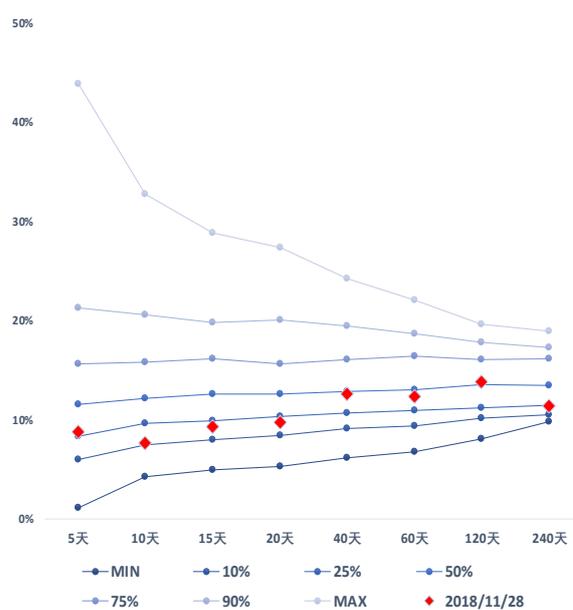


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 28 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，SR905 结算价为 4,920，当前 SR909 结算价为 4964。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

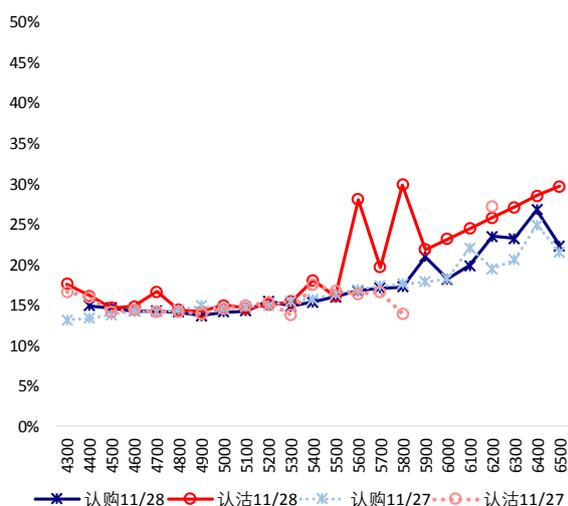
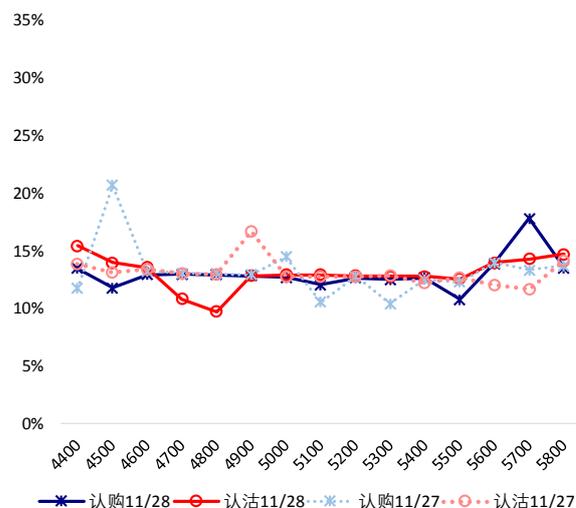


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 9 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。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续跌。我国郑商所白糖主力期货 11 月 28 日结算价下调，量能维持较低水平，现货价格跟盘走弱。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。