

机构看市：期货增量反弹持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2018 年 12 月 4 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

- 据欧盟委员会数据, 欧盟 10 月出口白糖 25 万吨, 同比减少 9.12 万吨, 但较 18 年 9 月出口量增加 8.33 万吨。
- 乌克兰糖协 Ukrtsukor 表示, 乌兹别克斯坦已经暂缓从该国进口糖。

期现市场

上周美盘原糖偏弱整理, 但量能缩减明显, 收于 20 日均线水平以上, 截至 11 月 30 日, 收于 12.83。当下全球糖价逐步从高位回落, 此轮反弹空间有待观察, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 12 月 3 日报价较上一交易日稳步下调, 成交情况一般。12 月 3 日, 郑糖期货主力有所反弹, 收复 10 日均线, 各合约结算价全线下调, 期货总成交量和总持仓量均有回落。

期权市场

12 月 3 日, 郑糖主力结算价下调, 期权总成交量 18,522 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 242 手, 持仓量 154,210 手, 较上一交易日增加 2,688 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.83 和 0.61, 总持仓 PCR 基本持平, 市场情绪维持平稳。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维持平稳。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖明显走强, 但涨势明显收敛, 后续上涨空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 12 月 3 日走稳, 但抛压明显, 量能维持较低水平, 现货价格偏弱。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

上周美盘原糖偏弱整理，但量能缩减明显，收于 20 日均线水平以上，截至 11 月 30 日，收于 12.83。当下全球糖价逐步从高位回落，此轮反弹空间有待观察，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 12 月 3 日报价较上一交易日稳步下调，成交情况一般。12 月 3 日，郑糖期货主力有所反弹，收复 10 日均线，各合约结算价全线下调，期货总成交量和总持仓量均有回落，成交总量为 441,474 手，较上一交易日减少 67,338 手，总持仓量为 548,114 手，减 2,542 手。其中主力 SR905 的结算价为 4924，结算价跌幅为 0.26%，成交量为 292,056 手，增加 44,872 手，持仓量为 339,838 手，较上一交易日增 5,890 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	4,932	-0.14%	4,948	0.18%	139,426	-108,178	141,640	-8,916
SR903.CZC	4,923	-0.69%	4,945	-0.24%	26	-20	182	-10
SR905.CZC	4,924	-0.26%	4,936	-0.02%	292,056	44,872	339,838	5,890
SR907.CZC	4,949	-0.26%	4,949	-0.26%	6	2	162	-4
SR909.CZC	4,994	-0.32%	5,004	-0.12%	9,960	-4,014	66,292	498
SR911.CZC	5,046	0.00%	0	0.00%	0	0	4	0
合计					441,474	-67,338	548,114	-2,542

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

12月3日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量18,522手（按双边计算，下同），较上一交易日减少242手，持仓量154,210手，较上一交易日增加2,688手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.83和0.61，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的85.14%和11.09%，持仓量占比分别为71.73%和22.90%。其中主力SR905期权合约系列成交量为15,770手，比上一交易日增加1,100手，持仓量为110,612手，较上一交易日增加2,372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	15,770	1,100	0.86	0.35	110,612	2,372	0.63	0.00
201909	2,054	-1,164	0.56	0.08	35,316	250	0.51	0.00
总计	18,522	-242	0.83	0.33	154,210	2,688	0.61	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 4,949）。合约成交量 PCR 为 0.86，较前一日升 0.35。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日基本持平，远线预期有所回稳。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

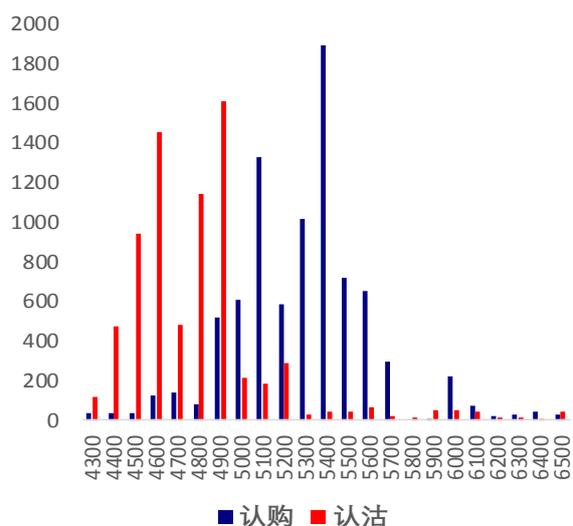
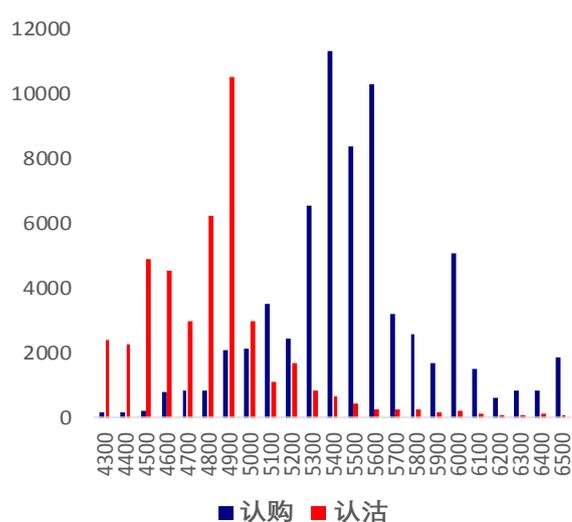


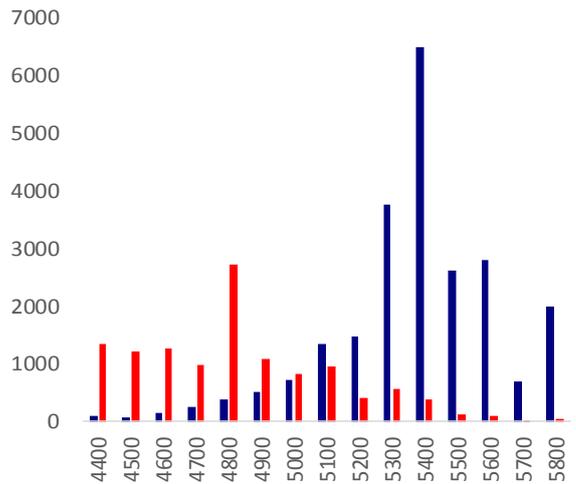
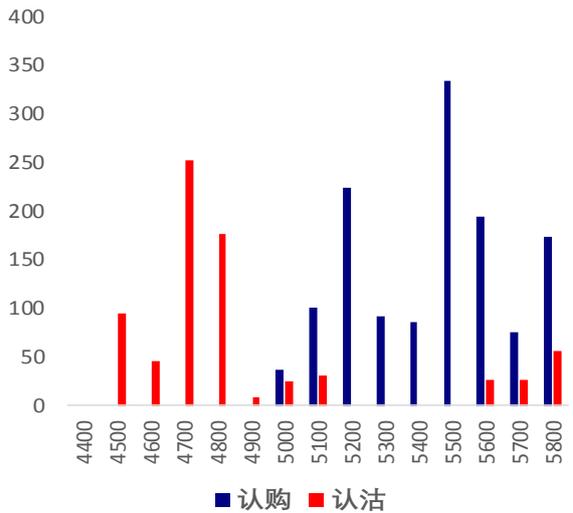
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 4994）。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日维稳，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

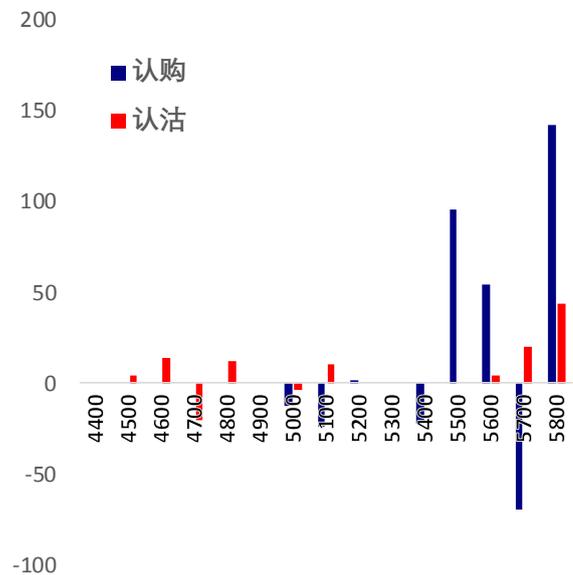
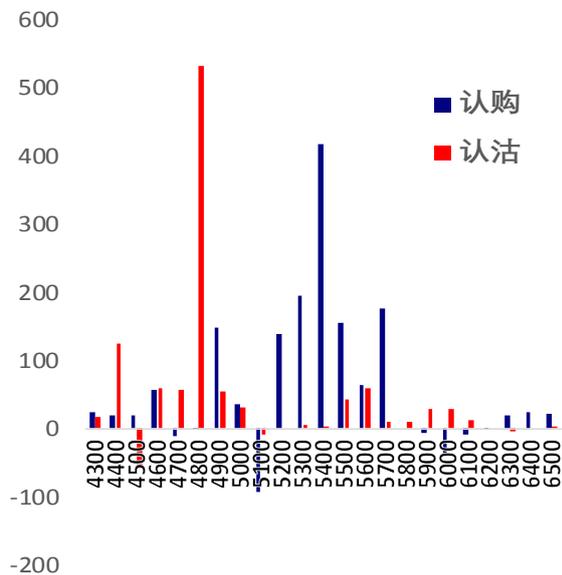
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中空方力量见涨，增仓主要集中于 4800 认沽和 5400 认购 (SR905 结算价为 4,949)，市场情绪有所趋紧。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 5800 认购 (SR909 结算价为 4994)，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

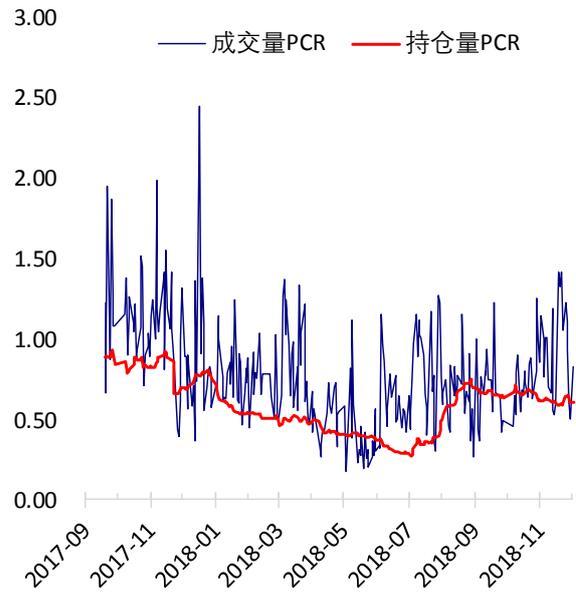


12 月 3 日，郑糖期货主力结算价下调。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量上升，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价走弱，5日历史滚动波动率下滑至 6.30%，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 6.30%，7.37%，8.62% 和 10.53%。

图 12：滚动历史波动率

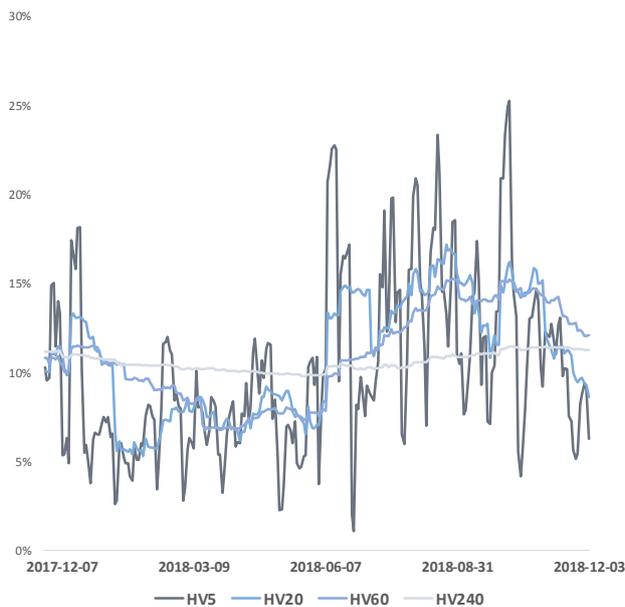
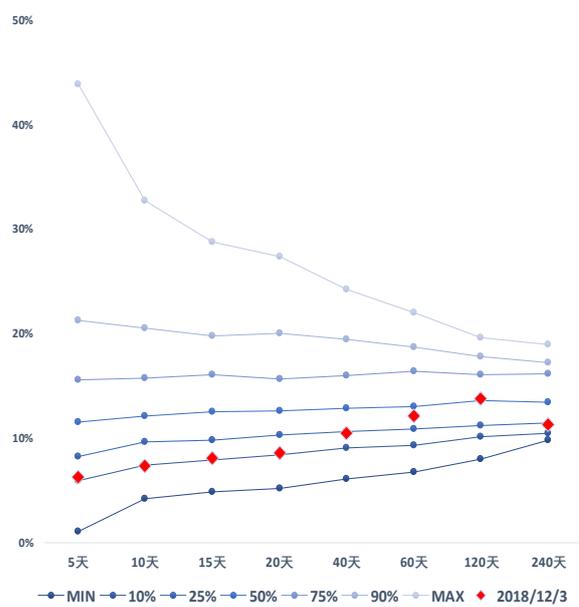


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 3 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 4,949，当前 SR909 结算价为 4994。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

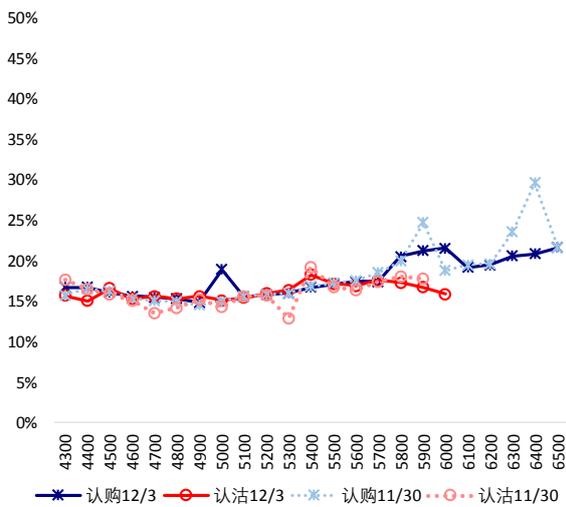
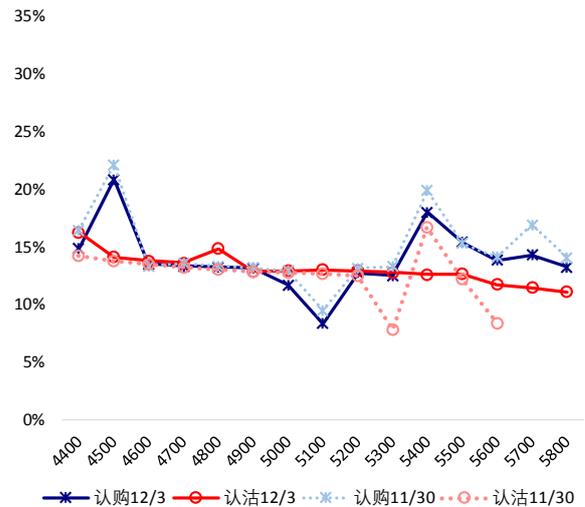


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，整体隐波较上一交易日大致持平。

三、后市展望

上周美盘原糖明显走强，但涨势明显收敛，后续上涨空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 12 月 3 日走稳，但抛压明显，量能维持较低水平，现货价格偏弱。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。