

# 机构看市：标的区间震荡 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2018 年 12 月 14 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

- 据巴西贸易部消息，巴西政府批准在世界贸易组织(WTO)就印度向甘蔗生产商和糖出口商提供补贴一事进行磋商。
- 据外电 12 月 12 日消息,泰国甘蔗和糖部门表示, 泰国 2018/19 年度糖产量预计减少 7.5%至 1350 万吨。

### 期现市场

隔夜美盘原糖维持震荡,量能位于较低水平,20 日均线水平形成支撑,截至 12 月 12 日,收于 12.73。当下全球糖价渐从高位回落,下方均线支撑力度有待考验,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 12 月 13 日报价较上一交易日持平,成交情况一般。12 月 13 日,郑糖期货主力缩量调整,各合约结算价多有上调,期货总成交量上升而总持仓量缩减。

### 期权市场

12 月 13 日,郑糖主力结算价上调,期权总成交量 16,096 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 3,270 手,持仓量 166,004 手,较上一交易日增加 368 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.63,总持仓 PCR 上升 0.01,市场情绪趋于谨慎。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

近日隔夜美盘原糖维持较窄区间震荡,市场情绪谨慎,短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白

糖主力期货 12 月 13 日跟盘维持平稳，现货价格大致持平。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

隔夜美盘原糖维持震荡，量能位于较低水平，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 12 日，收于 12.73。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，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 13 日报价较上一交易日持平，成交情况一般。12 月 13 日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价多有上调，期货总成交量上升而总持仓量缩减，成交总量为 343,212 手，较上一交易日增加 89,138 手，总持仓量为 530,348 手，减 7,802 手。其中主力 SR905 的结算价为 4917，结算价涨幅为 0.08%，成交量为 303,150 手，增加 84,458 手，持仓量为 369,898 手，较上一交易日增 1,118 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	4,939	0.14%	4,929	-0.06%	28,718	2,614	88,388	-8,612
SR903.CZC	4,972	0.61%	4,955	0.26%	12	4	154	4
SR905.CZC	4,917	0.08%	4,926	0.26%	303,150	84,458	369,898	1,118
SR907.CZC	4,935	0.00%	0	0.00%	0	0	142	0
SR909.CZC	4,967	0.04%	4,975	0.20%	11,332	2,062	71,766	-312
SR911.CZC	5,008	0.00%	0	0.00%	0	0	8	0
合计					343,212	89,138	530,348	-7,802

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13日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量16,096手（按双边计算，下同），较上一交易日增加3,270手，持仓量166,004手，较上一交易日增加368手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.63，总持仓PCR上升0.01，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的90.88%和7.08%，持仓量占比分别为75.28%和19.57%。其中主力SR905期权合约系列成交量为14,628手，比上一交易日增加4,674手，持仓量为124,976手，较上一交易日增加748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	14,628	4,674	0.75	-0.17	124,976	748	0.65	0.01
201909	1,140	-1,528	0.04	-0.05	32,490	-392	0.56	0.01
总计	16,096	3,270	0.67	0.01	166,004	368	0.63	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 4,935）。合约成交量 PCR 为 0.75，较前一日降 0.17。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日上升 0.01，远线预期有所趋紧。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

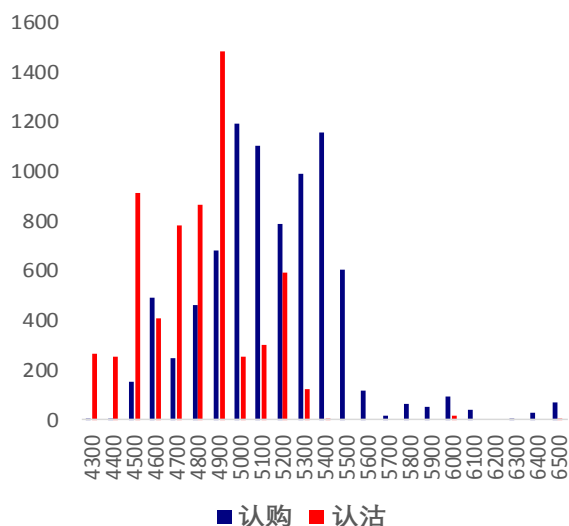
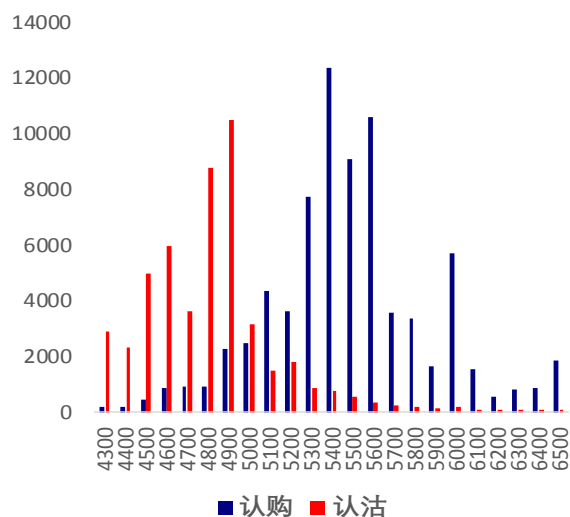


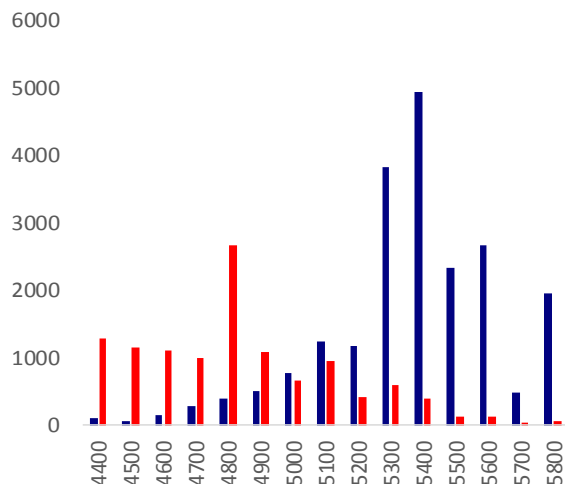
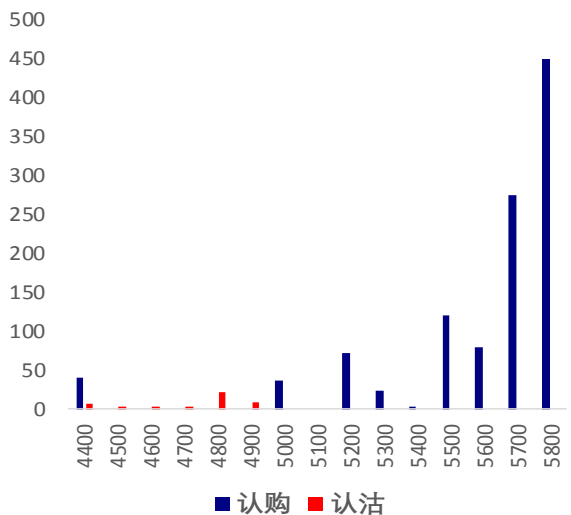
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5800 认购（SR909 结算价为 4967）。合约成交量 PCR 为 0.04，较前一日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日上升 0.01，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

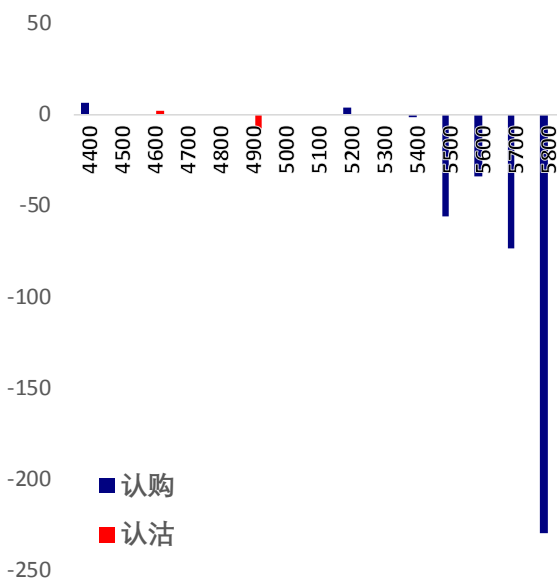
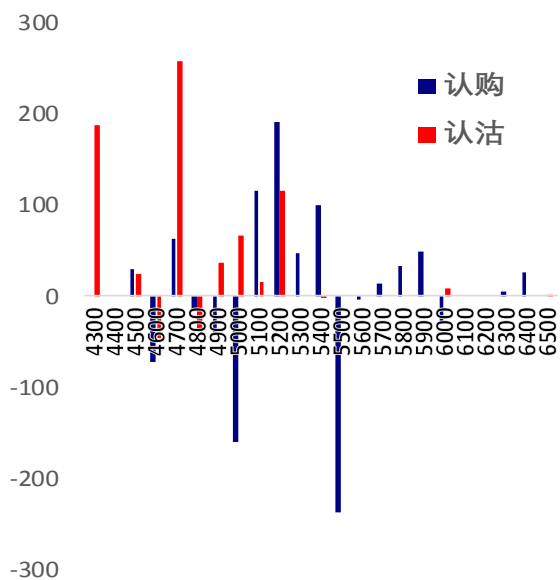
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽增仓领先，增仓主要集中于 4700 认沽（SR905 结算价为 4,935 ），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，认购减持明显，其中减仓相对最高为 5800 认购（SR909 结算价为 4967 ），后市预期趋于谨慎。

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

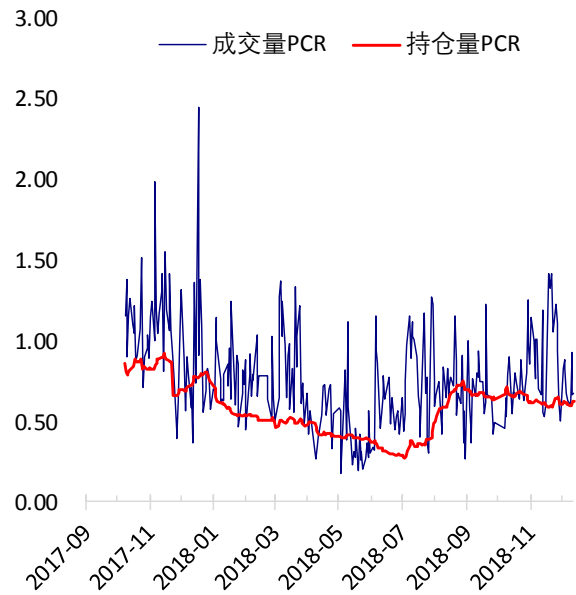


12 月 13 日，郑糖期货主力结算价略涨。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有上升，总持仓 PCR 上升 0.01 ，市场整体情绪趋于谨慎。

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

郑糖期货结算价略涨，5 日历史滚动波动率下滑至 10.68%，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 10.68%，10.26%，8.75% 和 10.09%。

图 12：滚动历史波动率

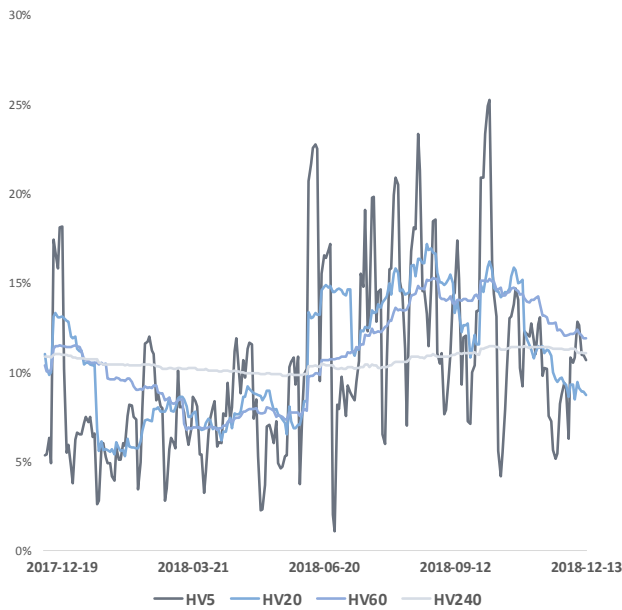
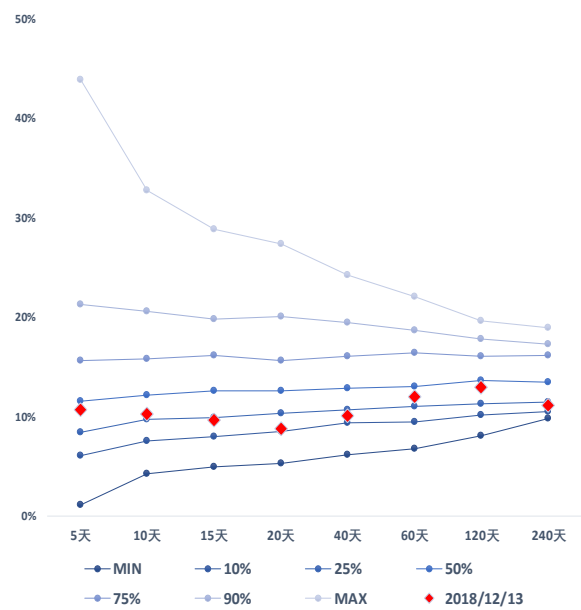


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 13 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 4,935，当前 SR909 结算价为 4967。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

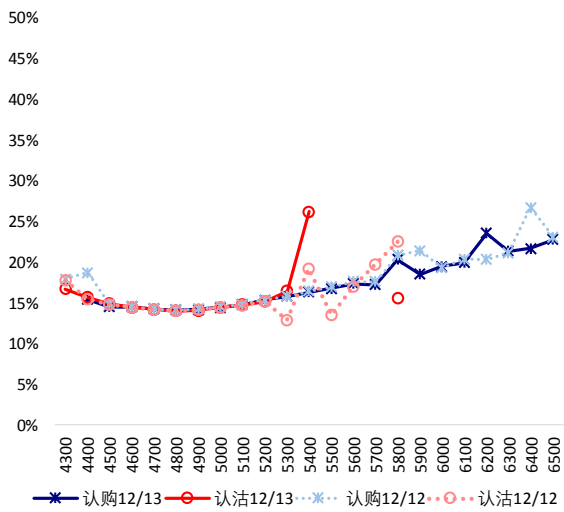
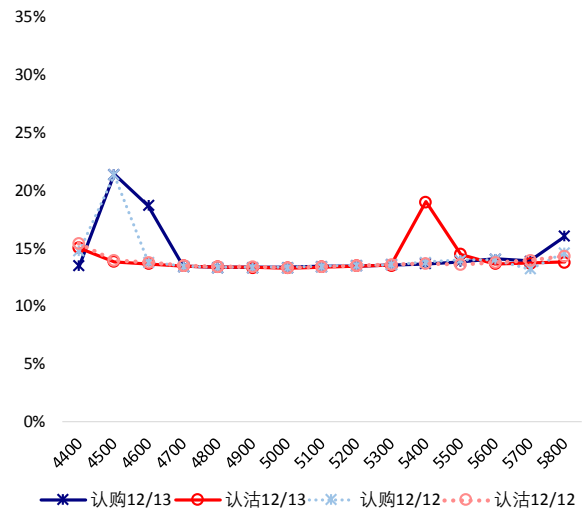


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波大多持平。

## 三、后市展望

近日隔夜美盘原糖维持较窄区间震荡，市场情绪谨慎，短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 13 日跟盘维持平稳，现货价格大致持平。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。