

# 机构看市：期货震荡续涨 主力认购持仓大增（兴证期货）

2018年12月18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

- 据外电 12 月 14 日消息,乌克兰糖业协会周五称,截至 12 月 14 日,该国 2018/19 年度白糖产量为 160 万吨,甜菜糖压榨量为 1190 万吨。
- 据当地媒体报道,2018/19 榨季自 10 月份开始以来印度糖厂签署了约 120 万吨的糖出口合约,其中约三分之一的出口量为白糖。

### 期现市场

上周美盘原糖偏弱调整,量能缩减明显,围绕短期均线水平震荡,截至 12 月 14 日,收于 12.67。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 17 日报价较上一交易日稳中有升,成交情况一般。12 月 17 日,郑糖期货主力稳步续涨,各合约结算价全线上调,期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

12 月 17 日,郑糖主力结算价续涨,期权总成交量 29,060 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 10,158 手,持仓量 166,994 手,较上一交易日增加 1,364 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.71 和 0.62,总持仓 PCR 下跌 0.01,市场情绪维持平稳。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

近期美盘原糖持续偏弱调整,维持区间震荡,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 17 日稳步续涨，现货价格跟盘走强。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间或有限，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

上周美盘原糖偏弱调整，量能缩减明显，围绕短期均线水平震荡，截至 12 月 14 日，收于 12.67。

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 17 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。12 月 17 日，郑糖期货主力稳步续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 438,010 手，较上一交易日减少 165,490 手，总持仓量为 571,766 手，增 35,978 手。其中主力 SR905 的结算价为 4979，结算价涨幅为 0.48%，成交量为 390,168 手，减少 147,462 手，持仓量为 432,244 手，较上一交易日增 46,336 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	4,983	0.44%	5,015	1.09%	31,348	-11,882	60,576	-13,400
SR903.CZC	5,003	0.64%	5,026	1.11%	116	70	226	78
SR905.CZC	4,979	0.48%	5,020	1.31%	390,168	-147,462	432,244	46,336
SR907.CZC	4,987	0.42%	4,987	0.42%	2	-20	124	-2
SR909.CZC	5,027	0.52%	5,061	1.20%	16,376	-6,196	78,596	2,966
SR911.CZC	5,091	1.05%	0	1.05%	0	-2	10	0
合计					438,010	-165,490	571,766	35,978

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17日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 29,060 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 10,158 手，持仓量 166,994 手，较上一交易日增加 1,364 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.71 和 0.62，总持仓 PCR 下跌 0.01，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 90.52% 和 5.99%，持仓量占比分别为 75.07% 和 19.69%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 26,304 手，比上一交易日减少 6,888 手，持仓量为 125,356 手，较上一交易日增加 926 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	26,304	-6,888	0.68	-0.08	125,356	926	0.63	-0.02
201909	1,740	-3,216	0.75	0.54	32,876	268	0.57	0.01
总计	29,060	-10,158	0.71	0.05	166,994	1,364	0.62	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购（SR905 结算价为 4,987）。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日下跌 0.02，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

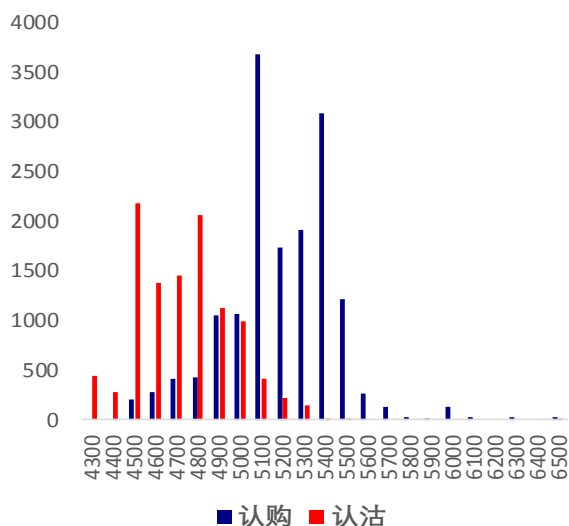
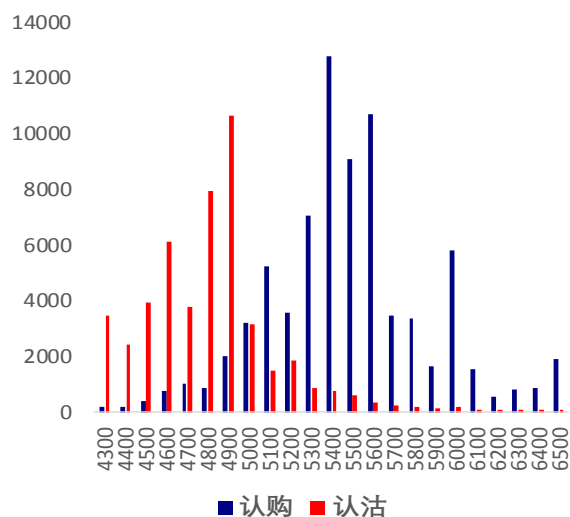


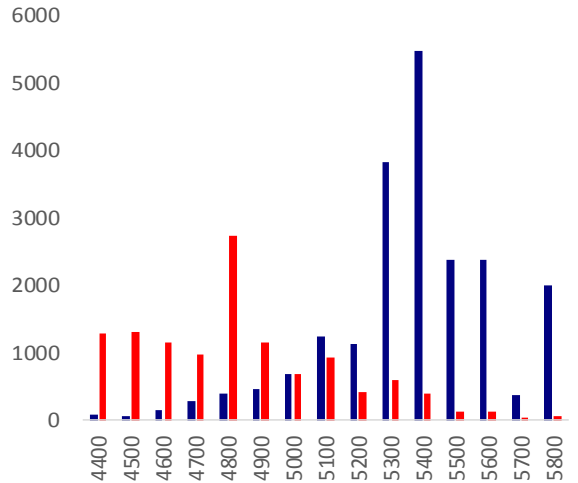
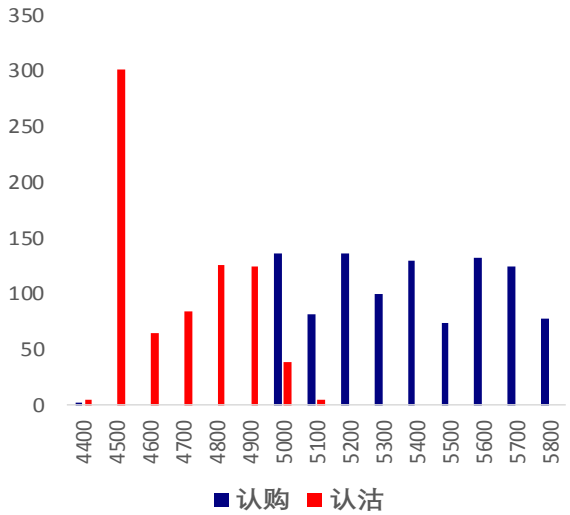
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4500 认沽（SR909 结算价为 5027）。合约成交量 PCR 为 0.75，较前一日升 0.54。持仓量 PCR 为 0.57，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

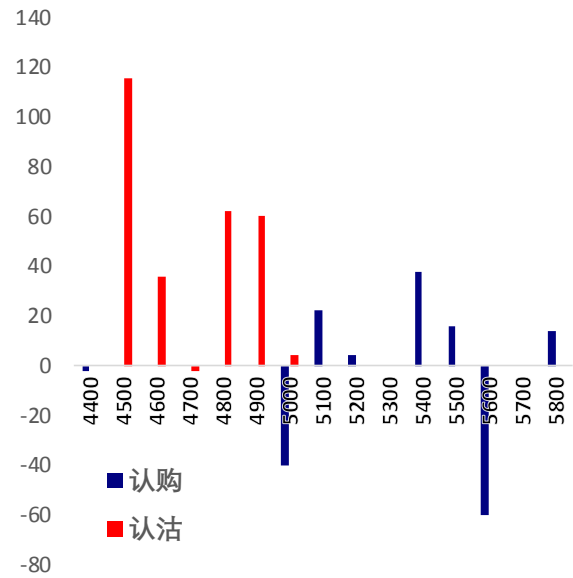
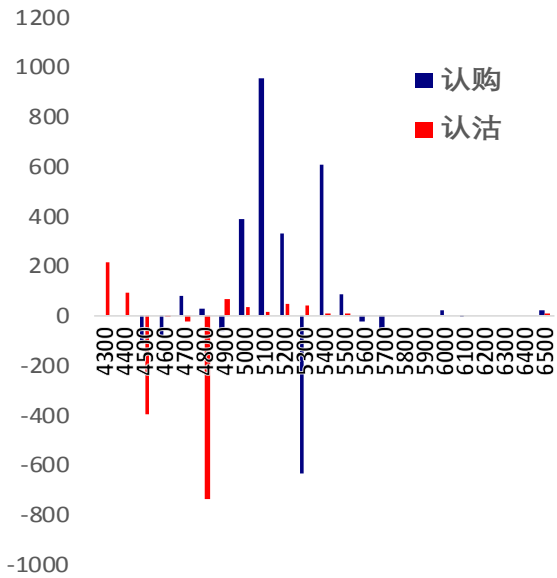
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认购持仓行权价重心有所下调，增仓主要集中于 5100 认购（SR905 结算价为 4,987），市场情绪有所回稳。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，空方力量较为领先，其中增仓相对最高为 4500 认沽（SR909 结算价为 5027），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 17 日，郑糖期货主力结算价续涨。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

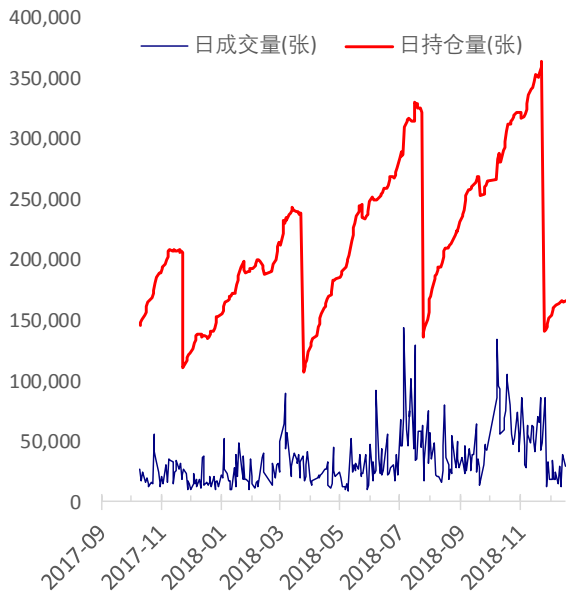
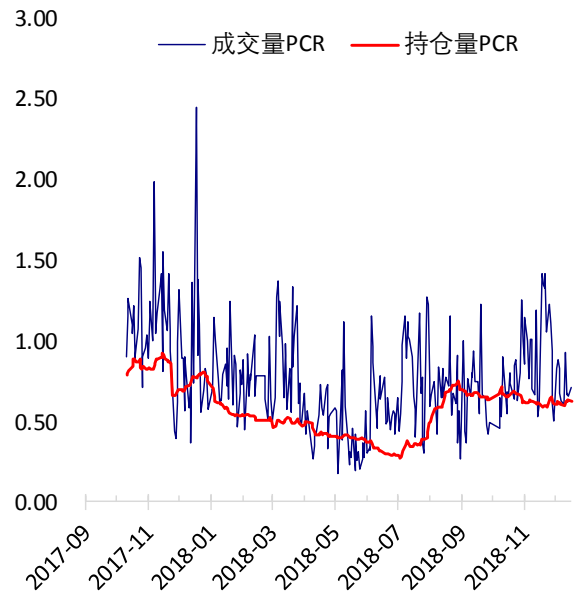


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率上升至 11.40%，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 11.40%，11.53%，9.57%和 10.53%。

图 12：滚动历史波动率

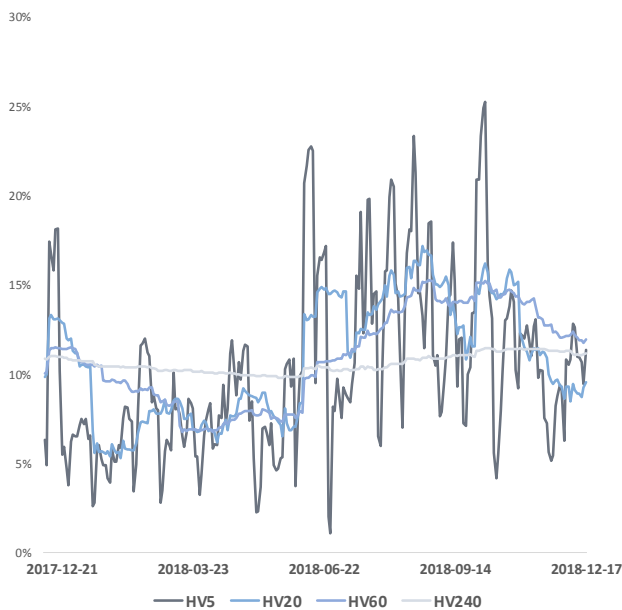
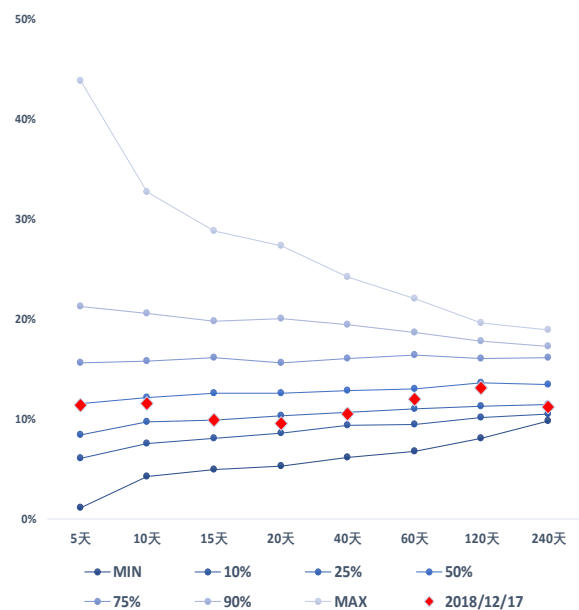


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 17 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 4,987，当前 SR909 结算价为 5027。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

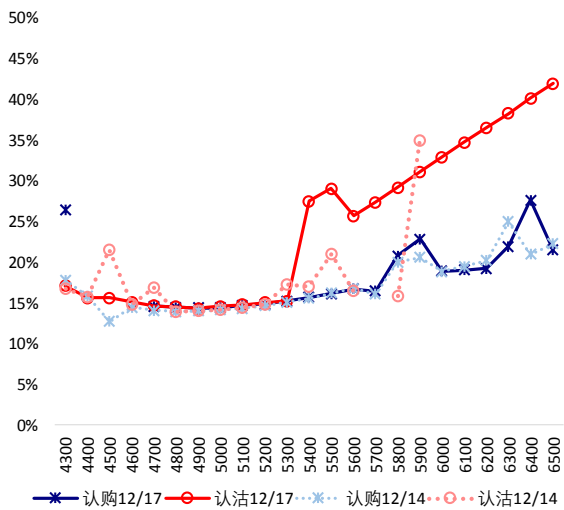
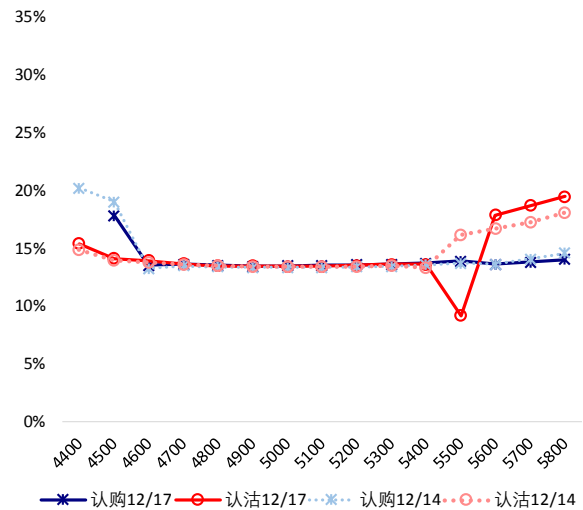


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

近期美盘原糖持续偏弱调整，维持区间震荡，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 17 日稳步续涨，现货价格跟盘走强。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间或有限，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。