

机构看市：主连震荡续涨持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2018 年 12 月 19 日 星期三

(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

- 18/19 年度印度糖结转库存达到 1000 万吨，而预计本年度糖产量将为 3150 万吨。国内消费量预计为 2550 万吨，不足以减少库存量。
- AgMin 的数据显示，2018/19 榨季截至 12 月 1 日，巴西北部及东北部蔗产区的糖厂累计产糖约 150 万吨，同比增加 14.6%。

期现市场

隔夜美盘原糖偏弱调整，量能缩减明显，短期均线得而复失，截至 12 月 17 日，收于 12.49。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 18 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。12 月 18 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均有增加。

期权市场

12 月 18 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 26,848 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,212 手，持仓量 169,236 手，较上一交易日增加 2,242 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.53 和 0.62，总持仓 PCR 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 25 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

隔夜美盘原糖维持偏弱调整，暂失短期均线水平支撑。我国郑商所白糖主力期货 12 月 18 日维持震

荡，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

隔夜美盘原糖偏弱调整，量能缩减明显，短期均线得而复失，截至 12 月 17 日，收于 12.49。

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 18 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。12 月 18 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 521,614 手，较上一交易日增加 83,604 手，总持仓量为 583,346 手，增 11,580 手。其中主力 SR905 的结算价为 5006，结算价涨幅为 0.54%，成交量为 465,508 手，增加 75,340 手，持仓量为 441,408 手，较上一交易日增 9,164 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	5,007	0.48%	5,011	0.56%	21,908	-9,440	53,878	-6,698
SR903.CZC	5,022	0.38%	5,006	0.06%	68	-48	264	38
SR905.CZC	5,006	0.54%	5,013	0.68%	465,508	75,340	441,408	9,164
SR907.CZC	5,016	0.58%	5,020	0.66%	12	10	112	-12
SR909.CZC	5,046	0.38%	5,054	0.54%	34,118	17,742	87,684	9,088
SR911.CZC	5,098	0.14%	5,097	0.12%	4	4	14	4
合计					521,614	83,604	583,346	11,580

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18日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量26,848手（按双边计算，下同），较上一交易日减少2,212手，持仓量169,236手，较上一交易日增加2,242手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.53和0.62，总持仓PCR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87.50%和11.44%，持仓量占比分别为75.30%和19.54%。其中主力SR905期权合约系列成交量为23,492手，比上一交易日减少2,812手，持仓量为127,432手，较上一交易日增加2,076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	23,492	-2,812	0.53	-0.15	127,432	2,076	0.63	0.00
201909	3,072	1,332	0.53	-0.23	33,062	186	0.58	0.01
总计	26,848	-2,212	0.53	-0.18	169,236	2,242	0.62	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 5,016)。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日大致持平，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

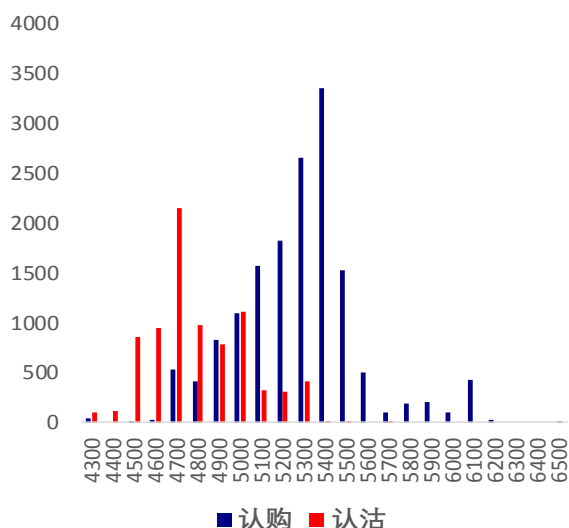
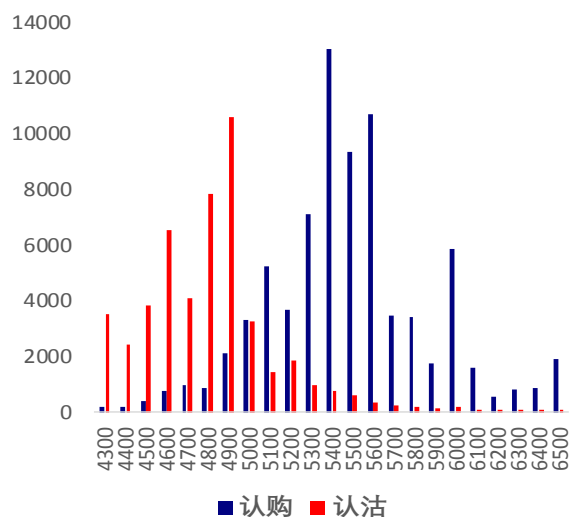


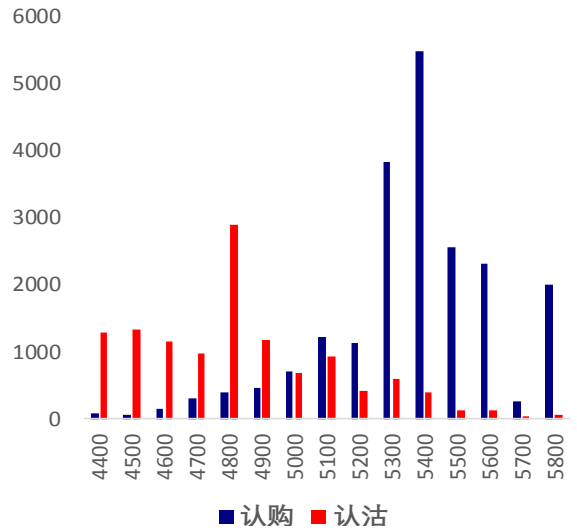
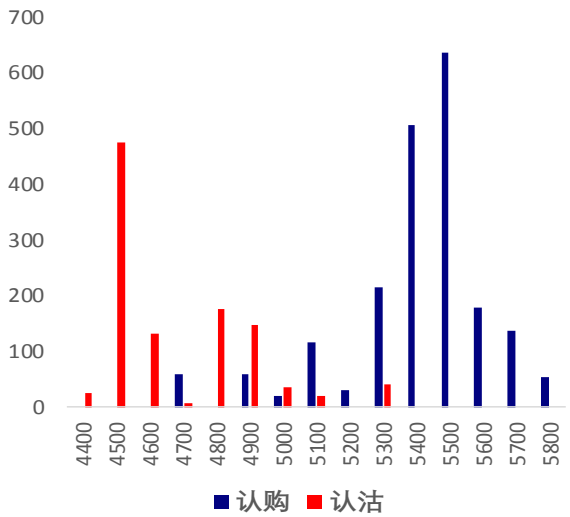
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5046)。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日降 0.23。持仓量 PCR 为 0.58，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

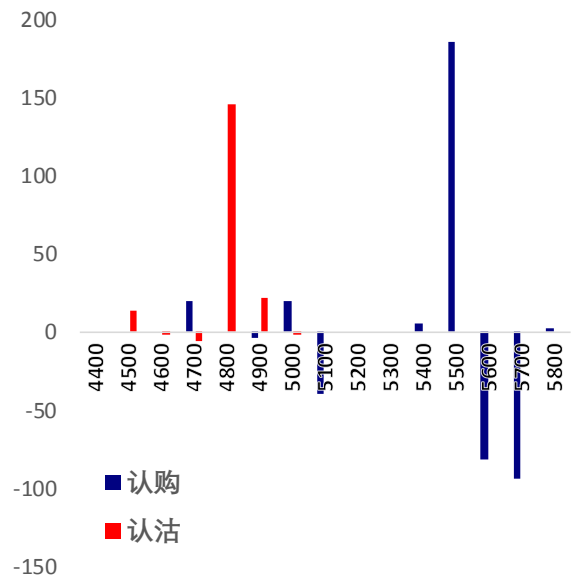
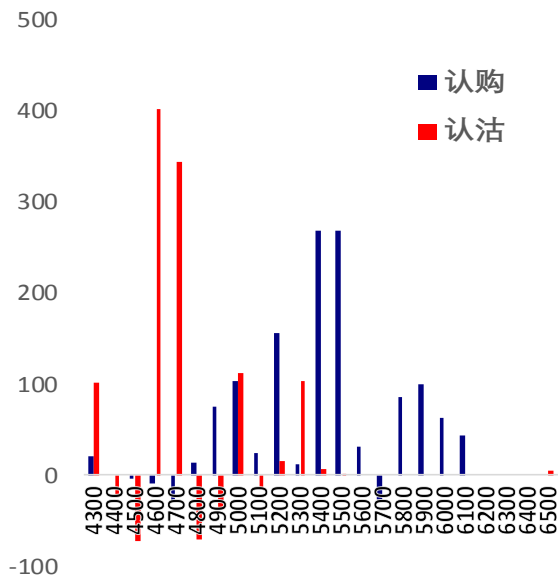
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中认购持仓多有增加,增仓主要集中于 4600 认沽和 4700 认沽 (SR905 结算价为 5,016), 市场情绪趋于谨慎。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,认购持仓重心下调,其中增仓相对最高为 5500 认购(SR909 结算价为 5046), 后市预期维持谨慎偏多。

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 18 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 维持平稳,市场整体情绪较为稳定。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

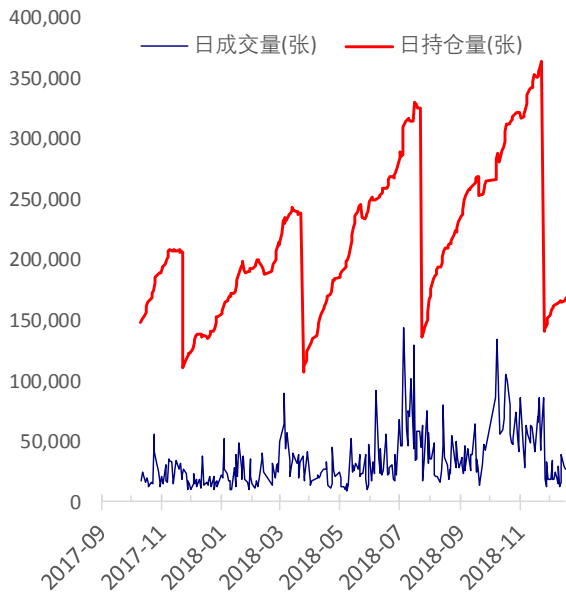
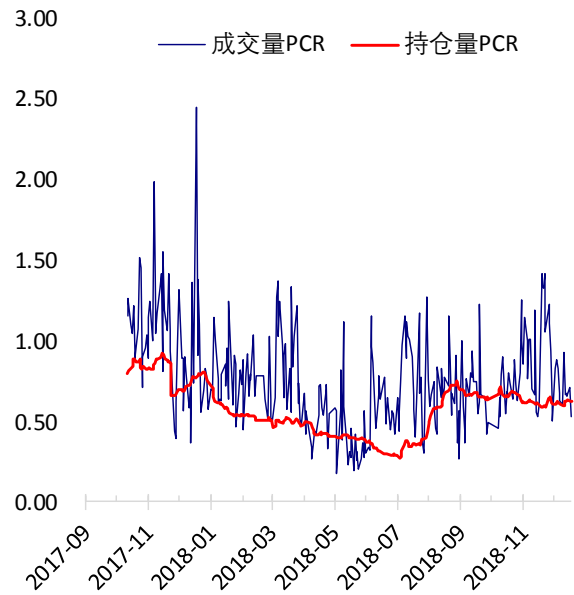


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率下滑至 7.81 %，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 7.81 %，9.37 %，9.56 %和 10.47 %。

图 12：滚动历史波动率

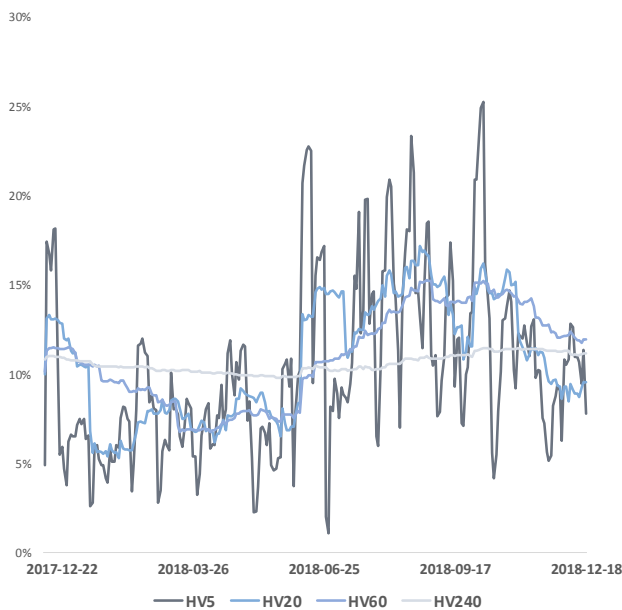
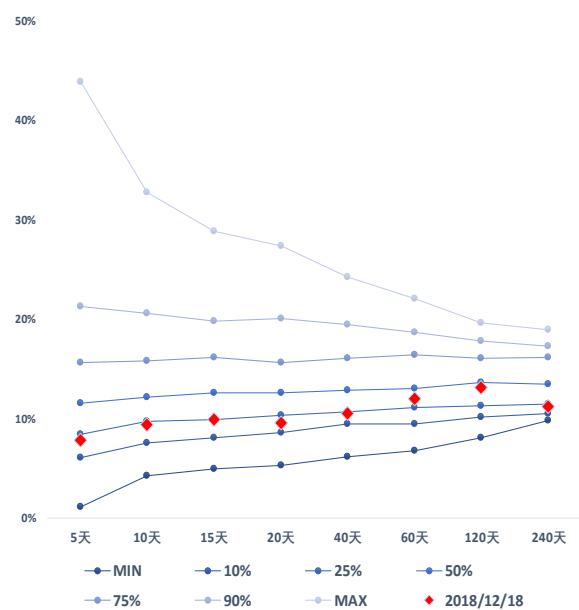


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 18 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 5,016，当前 SR909 结算价为 5046。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

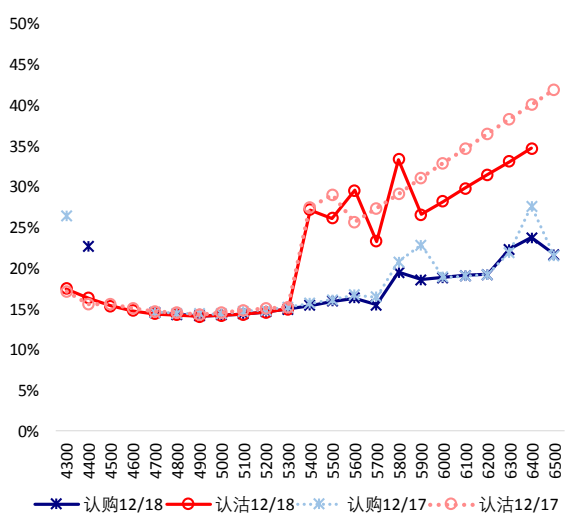
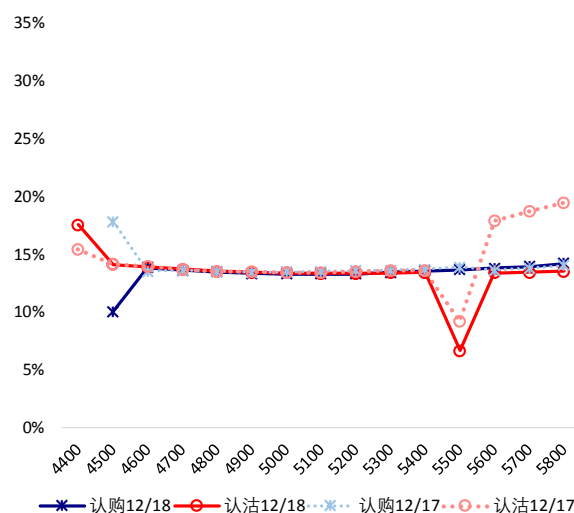


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持偏弱调整，暂失短期均线水平支撑。我国郑商所白糖主力期货 12 月 18 日维持震荡，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。