

机构看市：主力期货偏弱震荡持仓 PCR 下调（兴证期货）

2018 年 12 月 21 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

- 印度糖厂协会（ISMA）周二表示，2018-19 榨季截至 12 月 15 日，该国共计 462 家糖厂开榨，产糖 705 万吨，较去年同期的 690 万吨增加 2.1%。
- 荷兰银行(Rabobank)将 2018/19 年度糖供应过剩预估从 450 万吨大幅缩减至 50 万吨，因印度和泰国减产。

期现市场

受汇率支撑，隔夜美盘原糖大幅冲高，但做多力量有限，涨幅明显收窄，量能进一步回升，截至 12 月 19 日，收于 12.46。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 20 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价较为平稳，期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

12 月 20 日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量 17,080 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 7,316 手，持仓量 173,550 手，较上一交易日增加 1,972 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.55 和 0.61，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

隔夜美盘原糖受汇率支撑收高，后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 12 月 20 日震荡续

跌，现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，后续恐偏弱运行，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

受汇率支撑，隔夜美盘原糖大幅冲高，但做多力量有限，涨幅明显收窄，量能进一步回升，截至 12 月 19 日，收于 12.46。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 20 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价较为平稳，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 343,888 手，较上一交易日减少 95,800 手，总持仓量为 557,184 手，减 3,898 手。其中主力 SR905 的结算价为 4986，结算价收平，成交量为 318,844 手，减少 83,208 手，持仓量为 422,474 手，较上一交易日减 1,238 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	4,992	0.00%	4,984	-0.16%	6,554	-9,288	47,320	-2,246
SR903.CZC	5,006	0.34%	5,015	0.52%	30	14	264	10
SR905.CZC	4,986	0.00%	4,974	-0.24%	318,844	-83,208	422,474	-1,238
SR907.CZC	5,005	0.12%	4,987	-0.24%	60	60	108	-4
SR909.CZC	5,031	0.04%	5,023	-0.12%	18,400	-3,378	87,018	-420
SR911.CZC	5,072	0.00%	0	0.00%	0	0	14	0
合计					343,888	-95,800	557,184	-3,898

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20日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量17,080手（按双边计算，下同），较上一交易日减少7,316手，持仓量173,550手，较上一交易日增加1,972手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.55和0.61，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83.22%和11.24%，持仓量占比分别为75.15%和19.64%。其中主力SR905期权合约系列成交量为14,214手，比上一交易日减少5,942手，持仓量为130,428手，较上一交易日增加1,472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	14,214	-5,942	0.53	-0.06	130,428	1,472	0.62	-0.01
201909	1,920	-1,960	0.34	-0.09	34,092	260	0.56	0.00
总计	17,080	-7,316	0.55	-0.02	173,550	1,972	0.61	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,005）。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.01，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

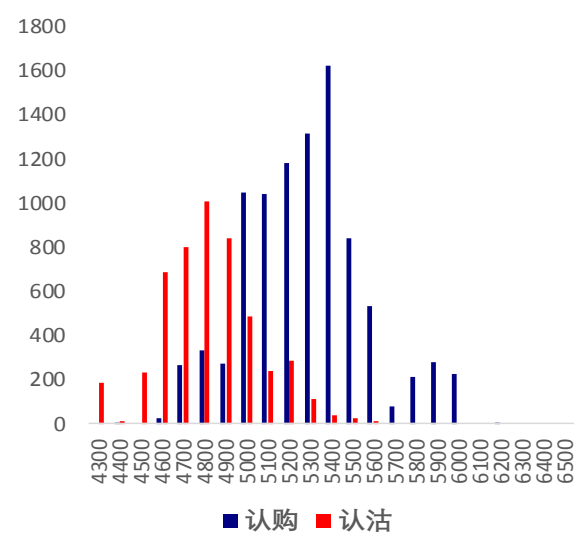
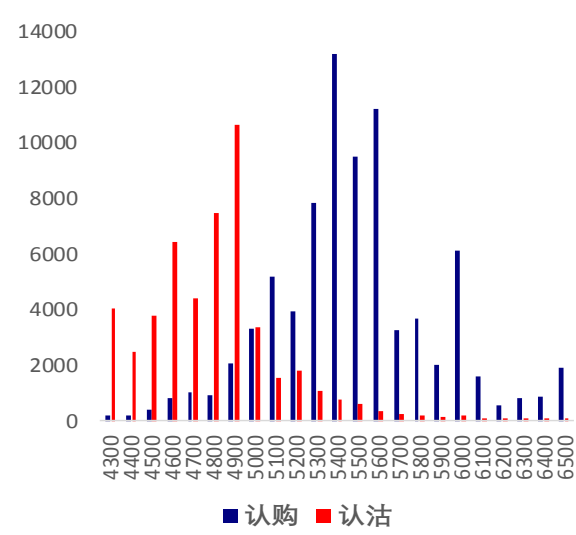


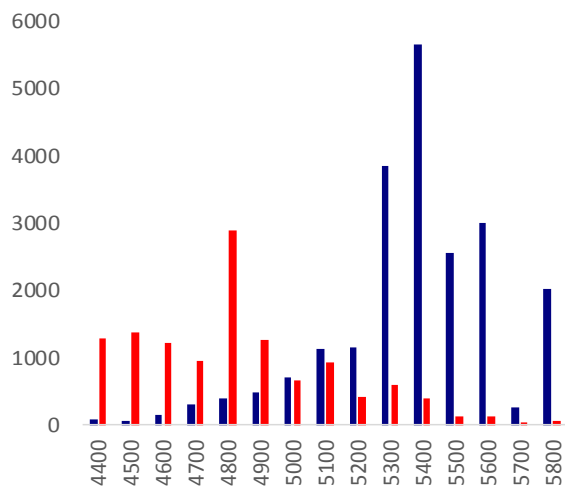
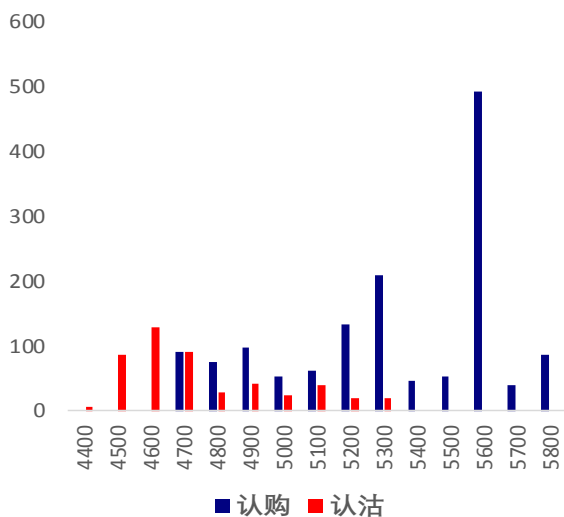
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR909 结算价为 5031）。合约成交量 PCR 为 0.34，较前一日降 0.09。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日持平，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月合约系列中认购持仓多有增加,增仓主要集中于5000认购和5600认购(SR905 结算价为 5,005),市场情绪有所提振。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5600认购(SR909 结算价为 5031),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

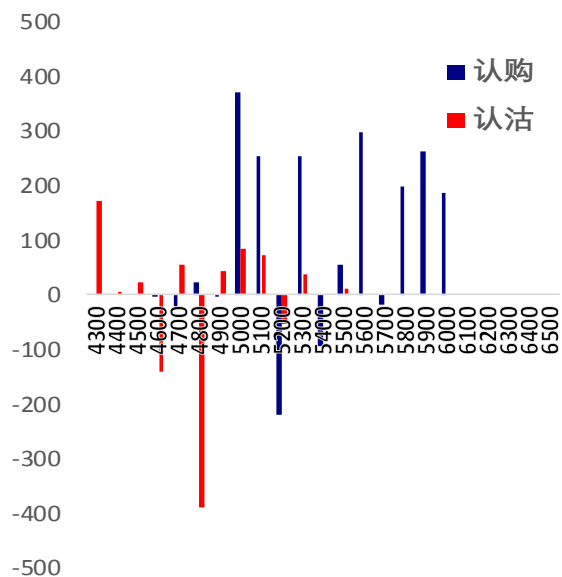
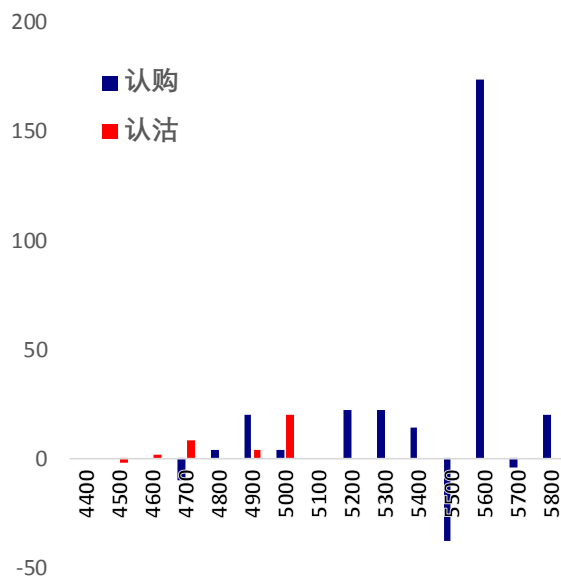


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



12月20日,郑糖期货主力结算价持平。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

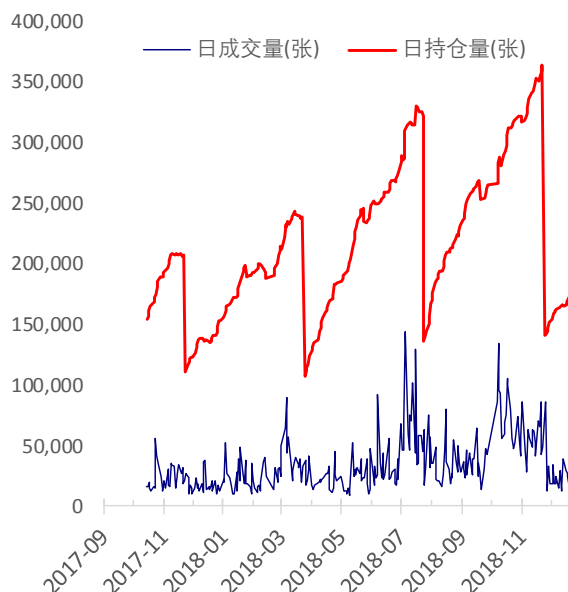
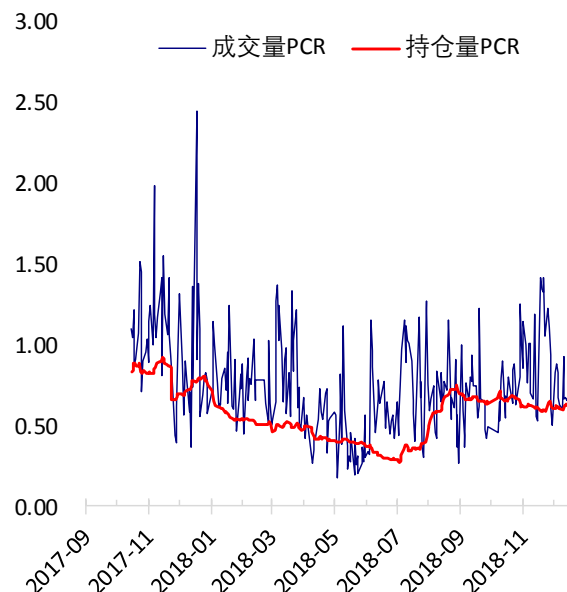


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价维稳，5 日历史滚动波动率上升至 11.39 %，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 11.39 %，10.45 %，9.91 %和 9.99 %。

图 12：滚动历史波动率

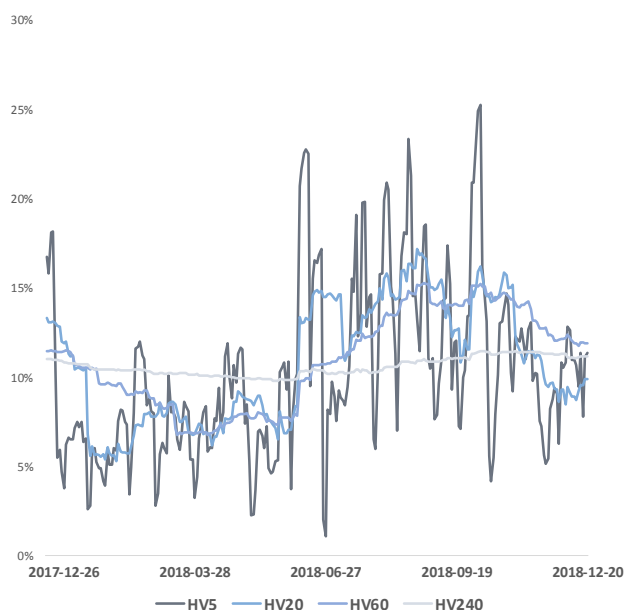
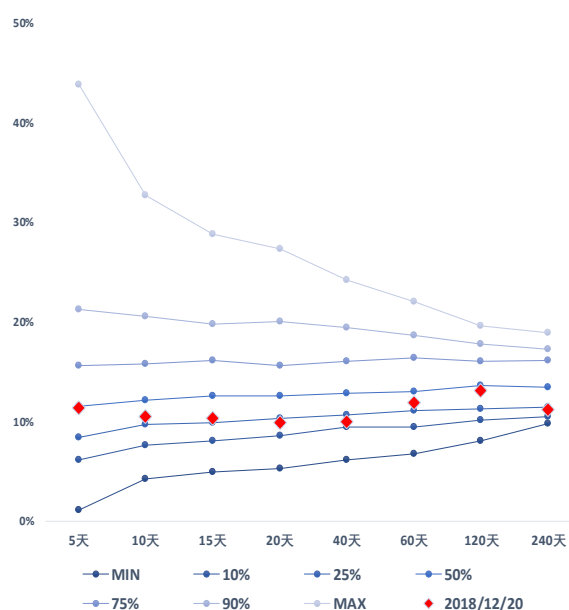


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 20 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 5,005，当前 SR909 结算价为 5031。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

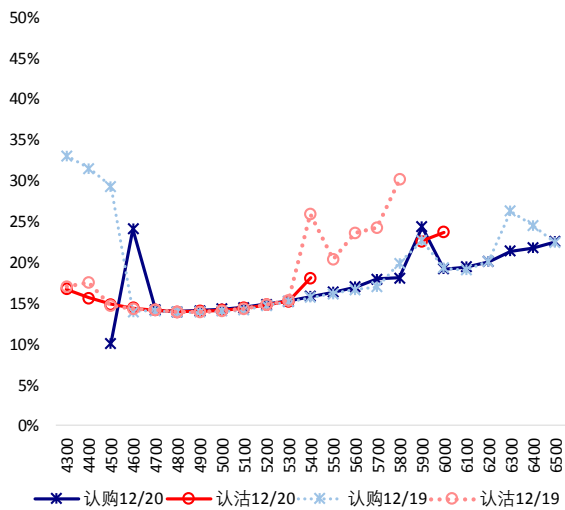
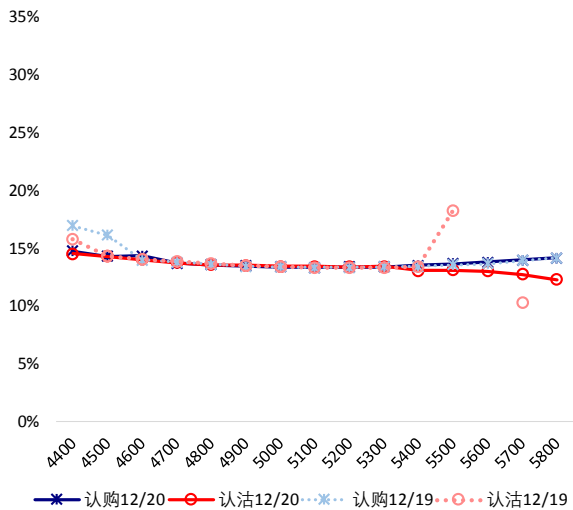


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖受汇率支撑收高，后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 12 月 20 日震荡续跌，现货价格跟盘下调。我国国内季节性消费减弱，后续恐偏弱运行，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。