机构看市：标的连续跳水持仓 PCR 上调（兴证期货）

2018 年 12 月 25 日　星期二

（免责申明: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

▪ 海关总署公布的数据显示，中国 11 月份进口糖数量与上月一样，仍为 34 万吨，同比增加 18 万吨。2018 年 1-11 月我国累计进口糖 265 万吨，同比增加 49 万吨。

▪ 据外电 12 月 21 日消息,印尼贸易部官员周五称,该国设定 2019 年工业用原糖进口配额为 283 万吨。

期现市场

上周美盘原糖受原油拖累持续走低，市场情绪趋紧，量能缩减明显，截至 12 月 21 日，收于 12.32。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 24 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 24 日，郑糖期货主力再度跳水，各合约结算价全线走低，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

12 月 24 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 44,694 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,410 手，持仓量 181,156 手，较上一交易日增加 3,902 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 0.63 ， 总持仓 PCR 上升 0.01 ， 市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

受原油打压，上周美盘原糖持续走弱，市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 24 日持

续下滑，现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，关注下方支撑力度，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

上周美盘原糖受原油拖累持续走低，市场情绪趋紧，量能缩减明显，截至 12 月 21 日，收于 12.32。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 24 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。12 月 24 日，郑糖期货主力再度跳水，各合约结算价全线走低，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 473,936 手，较上一交易日减少 84,052 手，总持仓量为 550,624 手，增 11,424 手。其中主力 SR905 的结算价为 4854 ，结算价跌幅为 1.34 %，成交量为 414,024 手，减少 96,668 手，持仓量为 428,992 手，较上一交易日增 22,660 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	4,902	-0.79%	4,893	-0.97%	11,922	-198	35,438	-8,420
SR903.CZC	4,881	-0.89%	4,880	-0.91%	62	34	260	4
SR905.CZC	4,854	-1.34%	4,834	-1.75%	414,024	-96,668	428,992	22,660
SR907.CZC	4,863	-1.26%	4,848	-1.56%	24	10	104	-10
SR909.CZC	4,900	-1.37%	4,877	-1.83%	47,904	12,770	85,830	-2,810
SR911.CZC	4,943	-1.51%	4,925	-1.87%	6	-12	24	2
合计					**473,936**	-84,052	**550,624**	11,424

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 24 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 44,694 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,410 手，持仓量 181,156 手，较上一交易日增加 3,902 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 0.63 ，总持仓 PCR 上升 0.01 ，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约的 89.53%和 8.88%，持仓量占比分别为 75.12%和 19.77%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 40,014 手，比上一交易日减少 938 手，持仓量为 136,082 手，较上一交易日增加 3,072 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	40,014	-938	0.90	0.27	136,082	3,072	0.65	0.02
201909	3,970	-1,244	0.45	-0.10	35,806	768	0.54	0.00
总计	44,694	-2,410	0.85	0.23	181,156	3,902	0.63	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4700 认沽和 5400 认购（SR905 结算价为 4,863 ）。合约成交量 PCR 为 0.90 ，较前一日升 0.27 。持仓量 PCR 为 0.65 ，较上一交易日上升 0.02 ，远线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在压力。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

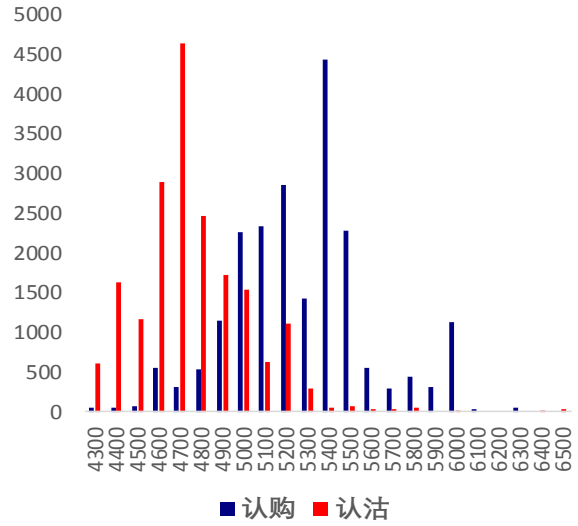
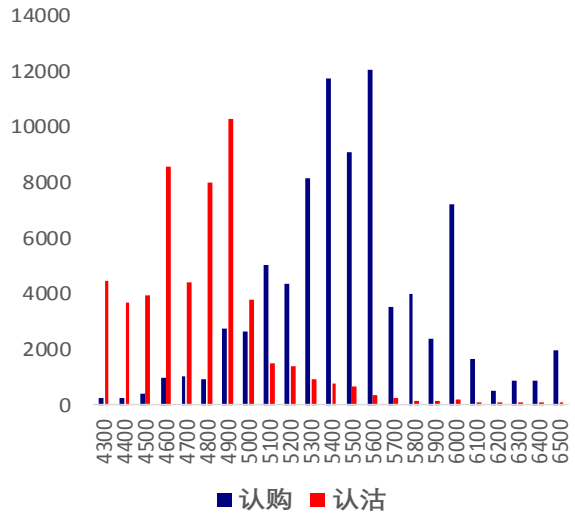


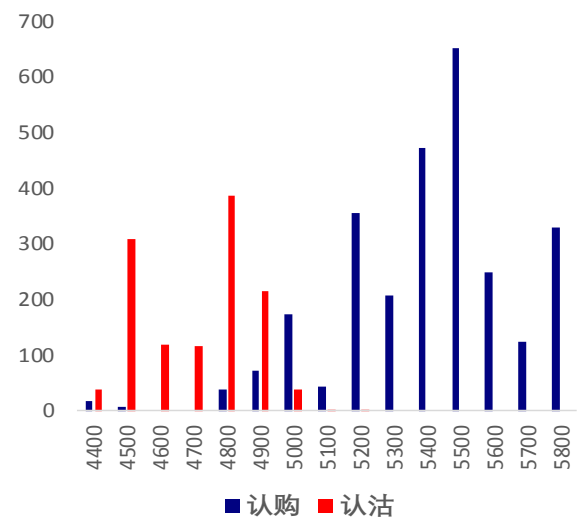
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量

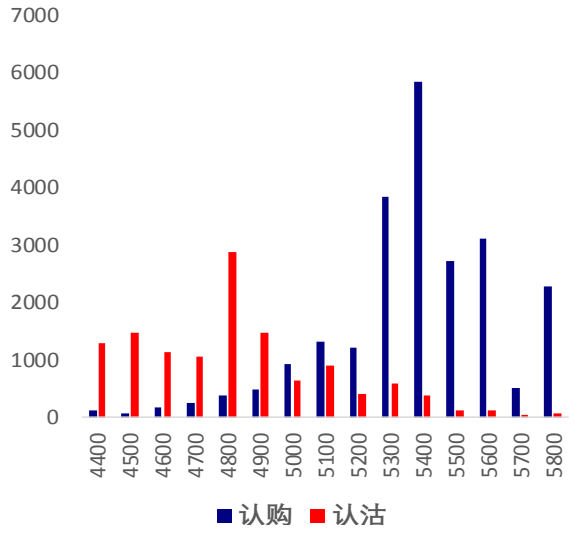


次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 4900 ）。合约成交量 PCR 为 0.45 ，较前一日降 0.10 。持仓量 PCR 为 0.54 ，较上一交易日持平，远线预期维持谨慎。

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有所增强，增仓主要集中于 4600 认沽和 4400 认沽（SR905 结算价为 4,863 ），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，多空力量较为均衡，其中增仓相对最高为 5800 认购（SR909 结算价为 4900 ），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

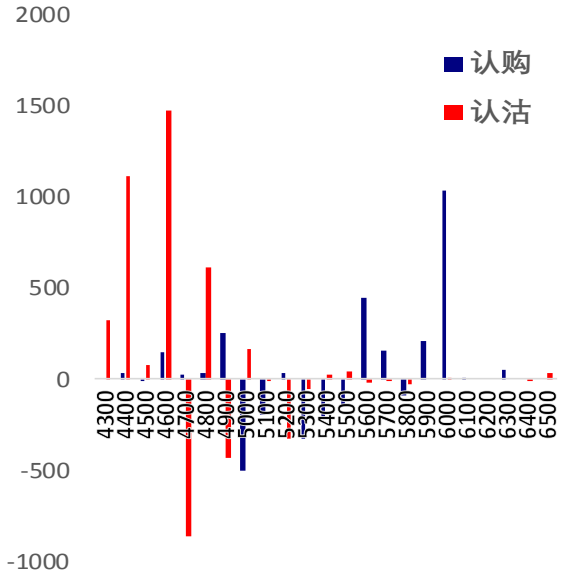
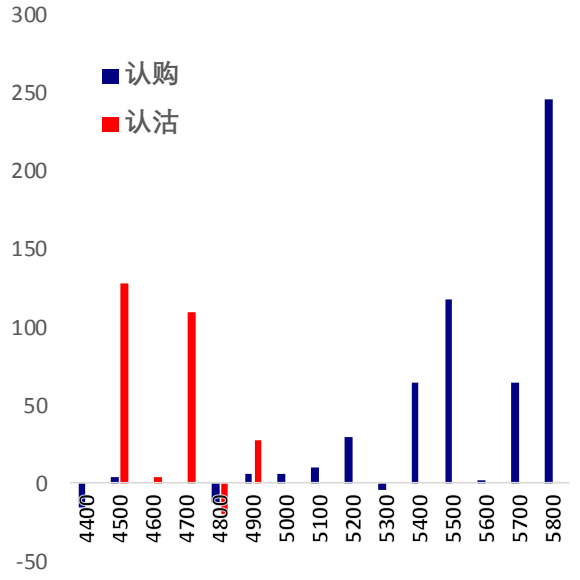


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



12 月 24 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 上升 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

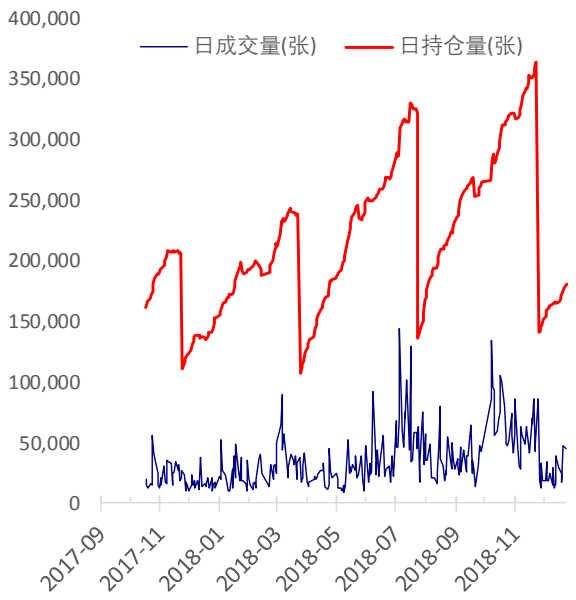
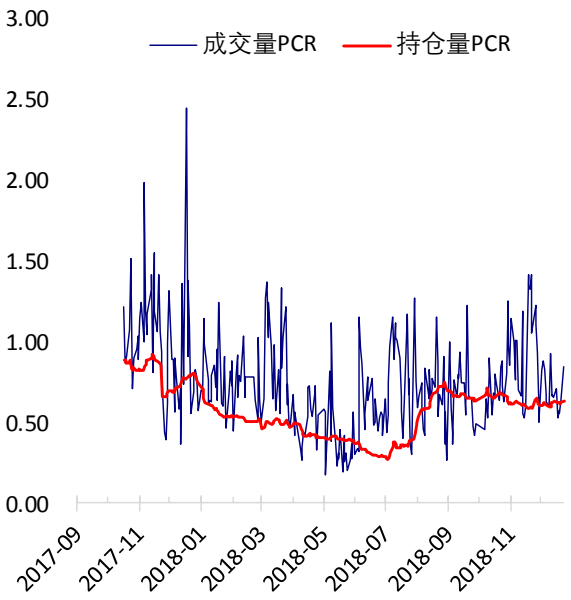


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

（1）历史波动率

郑糖期货结算价续跌， 5 日历史滚动波动率下滑至 11.08 %，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 11.08 %，13.67 %，11.89 %和 10.65 %。

图 12：滚动历史波动率

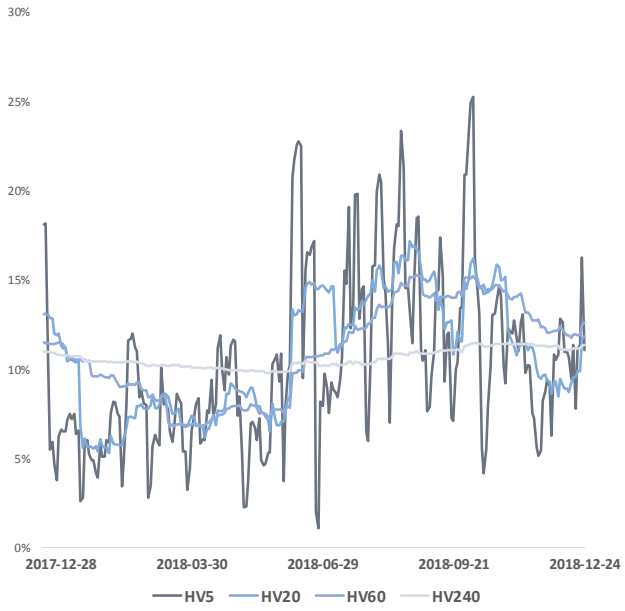
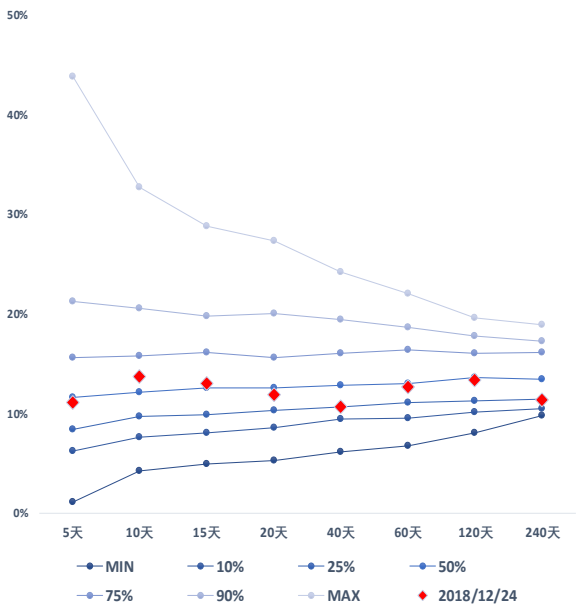


图 13：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 24 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 4,863 ，当前 SR909 结算价为 4900 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

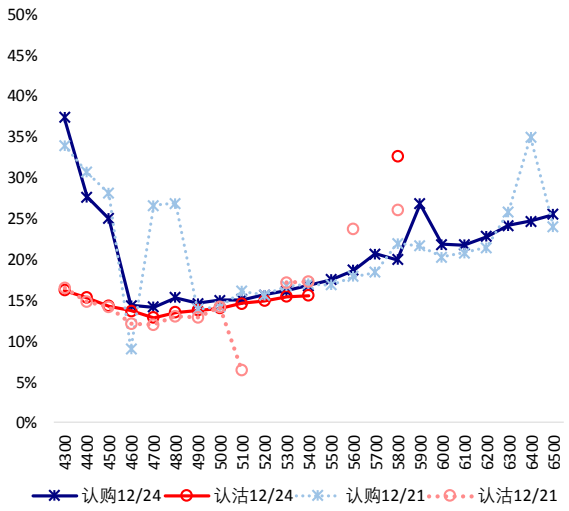
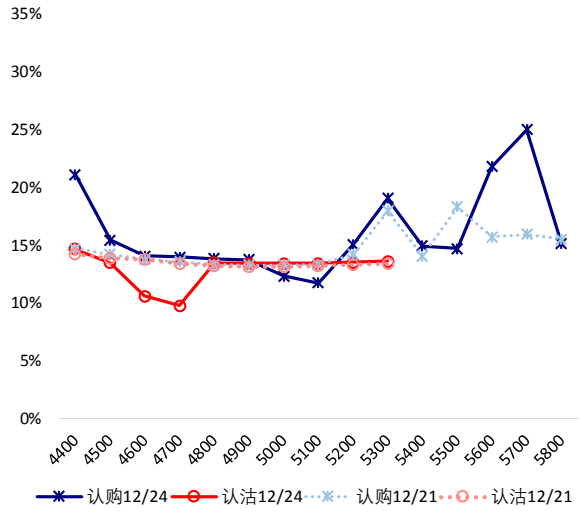


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，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，虚值认沽隐波有所下调。

三、后市展望

受原油打压，上周美盘原糖持续走弱，市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期货 12 月 24 日持续下滑，现货价格跟盘走弱。我国国内季节性消费减弱，关注下方支撑力度，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。