

# 机构看市：白糖主力直逼 4900 认沽持仓大增（兴证期货）

2018 年 7 月 10 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

- 2018 年 5 月，美国农业局(USDA)发布了全球上半年供需报告，报告预估 2018/19 年度白糖全球产量比去年实际产量减少了约 1.86%，达到 1.88 亿吨。
- 第 30 届全国糖业质量工作会议 7.31——8.3 在重庆召开。

### 期现市场

上周五 7 月 6 日，美盘原糖震荡偏强，量能缩减明显，收盘涨 0.04 至 11.52。当下全球糖市供给严重不平衡，预计后市糖价较大概率维持低位震荡。国内主产区白糖售价 7 月 9 日报价较上一交易日有所走低，销区价格较为平稳，交投状况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持低位运行。7 月 9 日，郑糖期货主力合约缩量下行，各合约结算价涨跌不一，主力合约结算价小涨。期货成交总量大减而持仓总量小增。

### 期权市场

7 月 9 日，郑糖盘中再创新低，期权总成交回落而总持仓量上升。总成交量 59,966 手（按双边计算，下同），比上一交易日减少 81,826 手，持仓量 314,892 手，较上一交易日增加 5,998 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.16 和 0.36，总持仓 PCR 上升 0.04，市场情绪有所收紧。5 日历史滚动波动率维持在五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波多有上调。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘震荡偏强，收盘进一步收涨。我国 7 月 9 日郑商所白糖主力期货缩量探底，现货价格跟盘

走弱。由于当前全球糖市基本面偏紧，后市预期偏紧，且内外盘主力均已跌破关键点位，后市较大概率维持低位震荡，期权建议维持区间思路构建仓位，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

上周五 7 月 6 日，美盘原糖震荡偏强，量能缩减明显，收盘涨 0.04 至 11.52。当下全球糖市供给严重不平衡，预计后市糖价较大概率维持低位震荡。

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 7 月 9 日报价较上一交易日有所走低，销区价格较为平稳，交投状况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持低位运行。7 月 9 日，郑糖期货主力合约缩量下行，各合约结算价涨跌不一，主力合约结算价小涨。期货成交总量大减而持仓总量小增。成交总量 542,254 手，减少 605,146 手，总持仓量为 940,266 手，增 12,478 手。其中主力 SR809 的结算价为 4932，结算价涨幅为 0.18%，成交量 377,044 手，减少 452,804 手，持仓量为 556,386 手，较上一交易日增 5,156 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
SR807.CZC	4,975	0.18%	0	0.18%	0	0	312	0
SR809.CZC	4,932	0.18%	4,905	-0.37%	377,044	-452,804	556,386	5,156
SR811.CZC	4,955	0.22%	4,955	0.22%	10	-56	654	0
SR901.CZC	5,003	0.00%	4,974	0.26%	140,586	-121,558	304,130	5,464
SR903.CZC	4,929	0.20%	0	0.20%	0	-34	124	0
SR905.CZC	4,939	0.41%	4,909	-0.20%	21,308	-28,856	72,390	1,298
SR907.CZC	4,947	-0.12%	0	-0.12%	0	-34	40	0
SR909.CZC	4,969	0.20%	4,957	-0.04%	3,306	-1,804	6,230	560
合计					542,254	-605,146	940,266	12,478

图 2：CZC 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

7月9日，郑糖盘中再创新低，期权总成交回落而总持仓量上升。总成交量 59,966 手（按双边计算，下同），比上一交易日减少 81,826 手，持仓量 314,892 手，较上一交易日增加 5,998 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.16 和 0.36，总持仓 PCR 上升 0.04，市场情绪有所收紧。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有所有合约的 77.81%和 20.24%，持仓量占比分别为 64.00%和 26.57%。主力 SR809 期权合约系列成交量为 46,660 手，比上一交易日减少 50,736

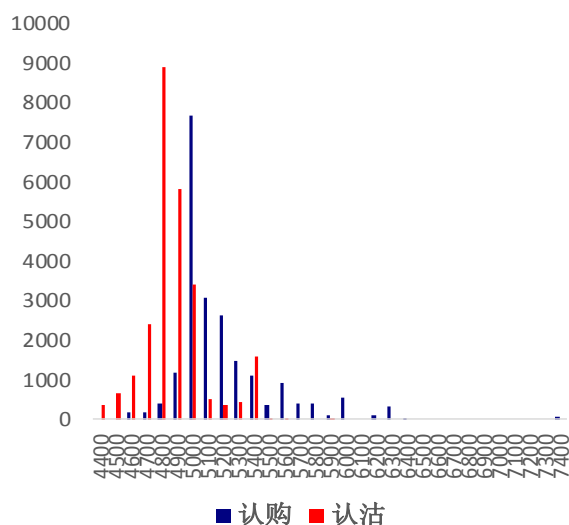
手，持仓量为 201,542 手，较上一交易日增加 3,898 手。

**表 2：白糖期权合约成交与持仓情况**

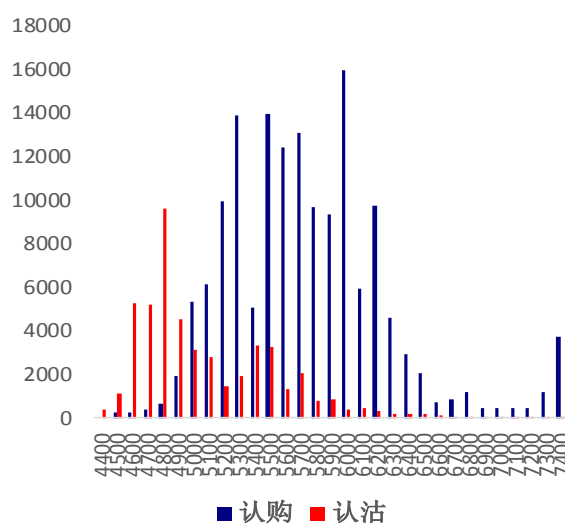
合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201809	46,660	-50,736	1.21	0.41	201,542	3,898	0.32	0.04
201901	12,136	-25,202	1.00	-0.49	83,664	1,796	0.38	0.04
201905	594	-4,606	0.23	-0.75	15,864	-88	0.42	0.00
总计	59,966	-81,826	1.16	0.21	314,892	5,998	0.36	0.04

主力 1809 合约系列中成交最高的分别为 4800 认沽和 5000 认购 (SR809 结算价为 4932 )。合约成交量 PCR 为 1.21，较前一日升 0.41。持仓量 PCR 为 0.32，较上一交易日上升 0.04，投资者预期有所收紧，压力线在 6000，支撑线回升至 4800。

**图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量**



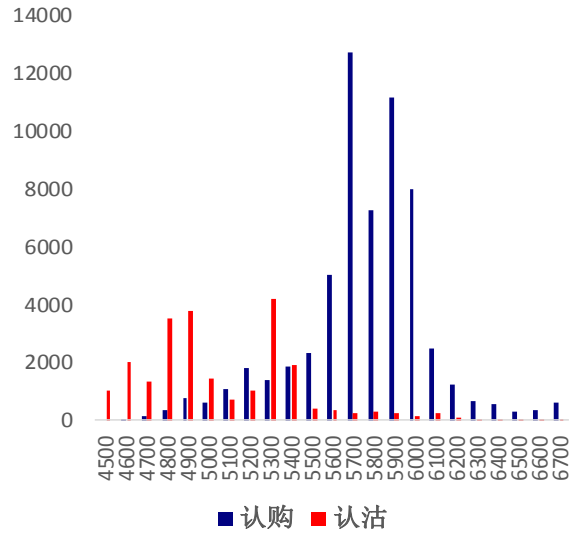
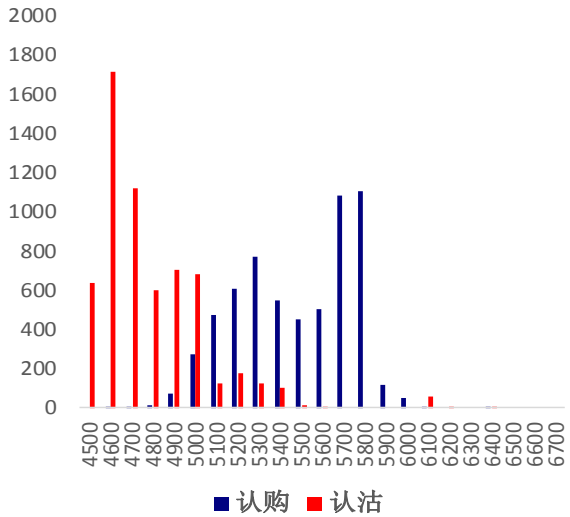
**图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量**



次主力 1 月合约系列中成交最高的分别为 4600 认沽和 5800 认购 (SR901 结算价为 5003 )。合约成交量 PCR 为 1.00，较前一日降 0.49。持仓量 PCR 为 0.38，较上一交易日上升 0.04，市场情绪收紧。

**图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量**

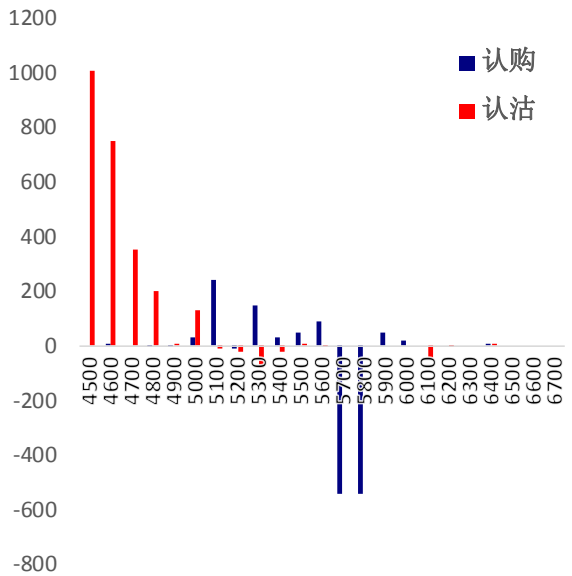
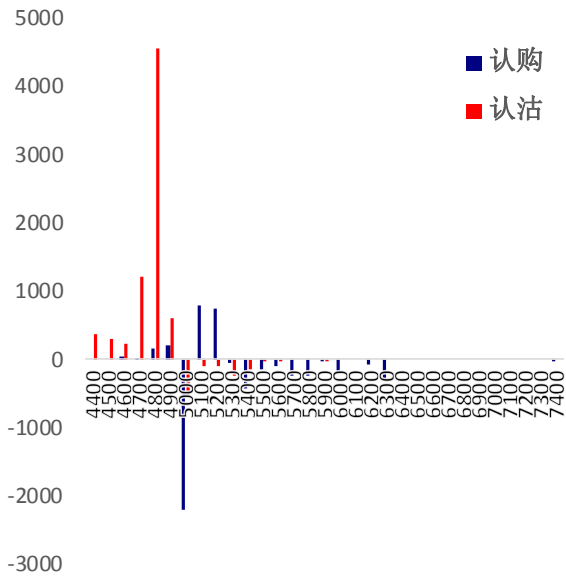
**图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量**



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中增仓主要集中于 4800 认沽合约 (SR809 结算价为 4932 )，而减仓主要集中于 5000 认购，市场预期收紧。1 月合约中虚值认沽多有增仓，市场预期中性偏空。增仓主要集中于 4500 认沽 (SR901 结算价为 5003 )，而 5700 认购和 5800 认购减仓最为明显，市场远线预期同样有所下降。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 9 日，郑糖期货结算价小涨。白糖期权合约成交量大减而持仓量有所增加，总持仓 PCR 上升 0.04，市场整体情绪收紧。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

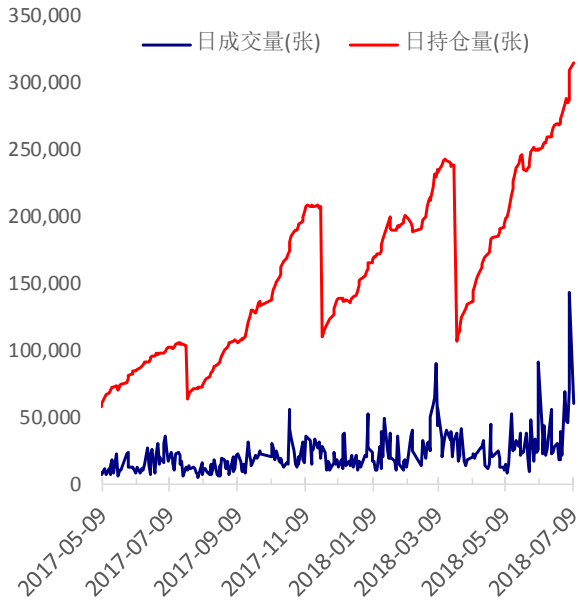
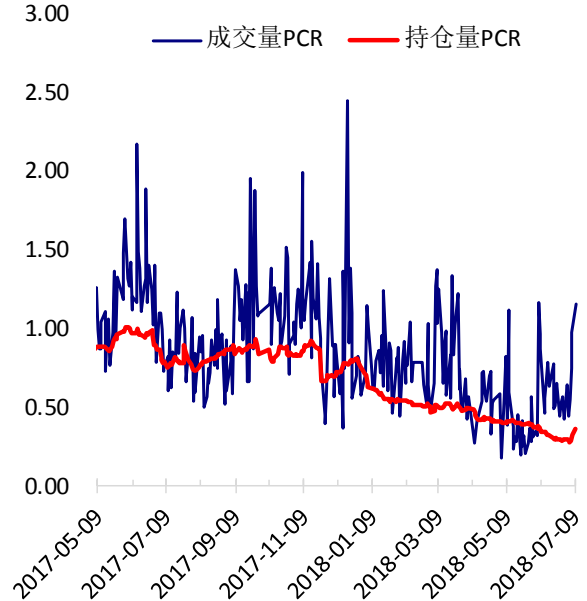


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货主力结算价进一步下跌，5 日历史滚动波动率下滑，逼近五年历史 25 百分位水平。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 8.82 %、9.25 %、11.47 % 和 12.48 %。

图 12：滚动历史波动率

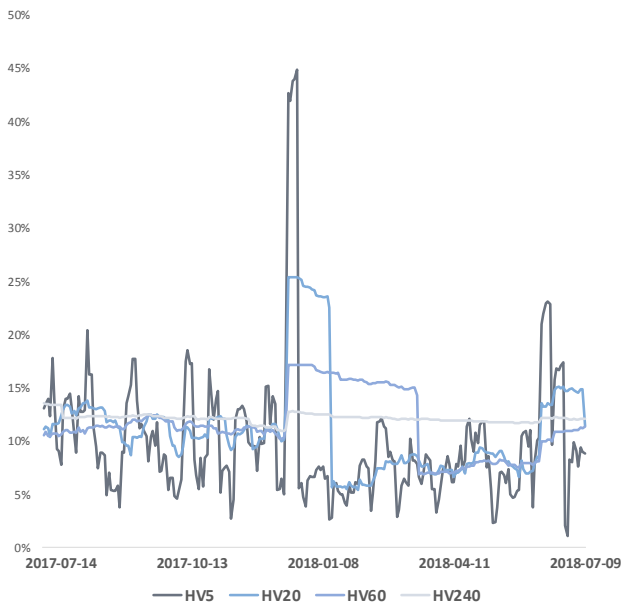
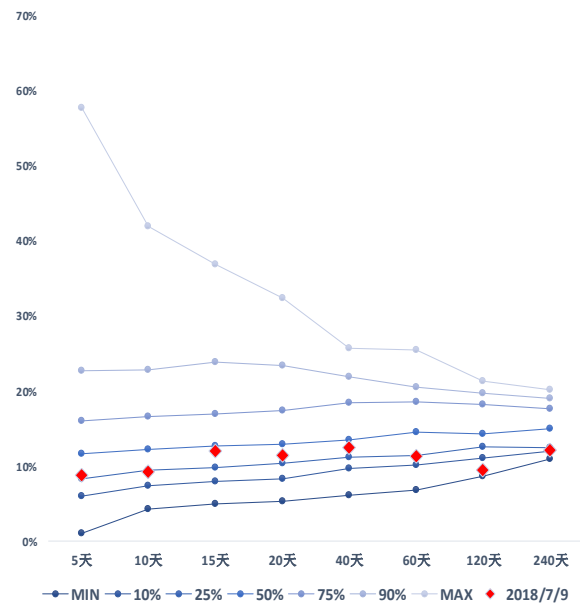


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 9 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前 SR809 结算价为 4932，SR901 结算价为 5003。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

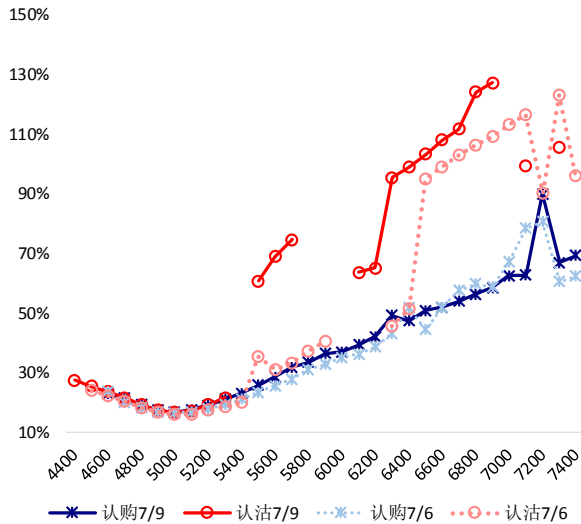
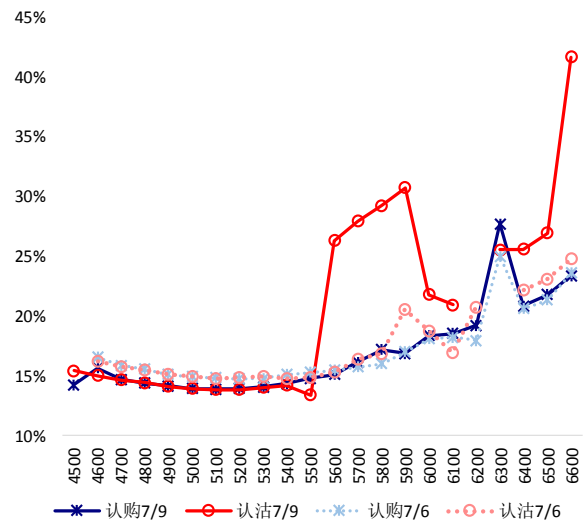


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波多有上调；次主力 1 月合约系列隐波同样呈微笑形态，结构较为平缓，虚值购沽隐波多数回落。

## 三、后市展望

隔夜美盘震荡偏强，收盘进一步收涨。我国 7 月 9 日郑商所白糖主力期货缩量探底，现货价格跟盘走弱。由于当前全球糖市基本面偏紧，后市预期偏紧，且内外盘主力均已跌破关键点位，后市较大概率维持低位震荡，期权建议维持区间思路构建仓位，注意及时止盈止损。仅供参考。