

机构看市：郑糖缩量调整 持仓 PCR 连跌（兴证期货）

2018 年 9 月 6 日 星期四

(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

- 广东省糖业协会公布:17/18 制糖期广东累计产糖 87.13 万吨,截至 8 月底累计销糖 72.18 万吨 (去年同期 66.36 万吨), 库存 14.95 万吨, 其中 8 月份单月销糖 6.37 万吨, 同比减少 0.58 万吨。
- Agroconsult: 巴西中南部地区 2019/20 年度甘蔗压榨量预计将达到 5.82 亿吨, 高于上一年度的 5.62 亿吨。预计中南部地区 2019/20 年度糖产量为 2,940 万吨, 高于 2018/19 年度的 2,880 万吨。

期现市场

9 月 4 日, 美盘原糖节后续涨, 日 K 收出四连阳。当下巴西汇率波动异常, 另且全球糖市供给不平衡, 预计后市糖价反弹空间可能有限。国内主产区白糖售价 9 月 5 日报价较上一交易日进一步走弱, 成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡, 糖价短线偏弱运行。9 月 5 日, 郑糖期货缩量整理, 下方缺乏均线支撑, 各合约结算价涨跌不一, 量能缩减明显。期货成交量和持仓总量均减。

期权市场

9 月 5 日, 郑糖主力结算价下调, 期权总成交减少而总持仓量小增。总成交量 23,328 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 7,942 手, 持仓量 241,248 手, 较上一交易日增加 3,770 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.68, 总持仓 PCR 下跌 0.12, 市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率跌至五年历史 25 百分位水平以下。主力平值附近购沽隐波略有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖节后续涨, 当前受助于全球基本面数据趋缓, 美盘原糖延续反弹之势, 但受压于近期

巴西汇率异常波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货 9 月 5 日维持低位震荡，结算价略涨，但量能缩减明显，现货价格维持弱势。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，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

9 月 4 日，美盘原糖节后续涨，日 K 收出四连阳。当下巴西汇率波动异常，另且全球糖市供给不平衡，预计后市糖价反弹空间可能有限。

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 9 月 5 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线偏弱运行。9 月 5 日，郑糖期货缩量整理，下方缺乏均线支撑，各合约结算价涨跌不一，量能缩减明显。期货成交量和持仓总量均减，成交总量 363,968 手，较上一交易日减少 359,308 手，总持仓量为 540,510 手，减 7,592 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,957，结算价涨幅为 0.20%，成交量 336,920 手，减少 329,852 手，持仓量为 400,744 手，较上一交易日减 6,420 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
SR809.CZC	4,593	0.13%	4,598	0.24%	1,742	502	19,584	-448
SR811.CZC	4,658	0.17%	4,668	0.39%	112	-50	2,346	32
SR901.CZC	4,957	0.20%	4,962	0.30%	336,920	-329,852	400,744	-6,420
SR903.CZC	4,902	-0.81%	4,902	-0.81%	2	0	112	0
SR905.CZC	4,876	0.12%	4,882	0.25%	24,058	-27,664	105,252	-686
SR907.CZC	4,910	-0.43%	4,910	-0.43%	2	2	56	2
SR909.CZC	4,966	0.14%	4,972	0.26%	1,132	-2,246	12,416	-72
合计					363,968	-359,308	540,510	-7,592

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

9月5日，郑糖主力结算价下调，期权总成交减少而总持仓量小增。总成交量 23,328 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 7,942 手，持仓量 241,248 手，较上一交易日增加 3,770 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.68，总持仓 PCR 下跌 0.12，市场情绪有所回稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的 91.26%和 4.95%，持仓量占比分别为 74.49%和 14.21%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 21,290 手，比上一交易日减少 6,716 手，持仓量

为 179,698 手，较上一交易日增加 3,834 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
201901	21,290	-6,716	0.43	-0.14	179,698	3,834	0.74	-0.07
201905	1,154	-796	0.62	0.30	34,274	-234	0.40	-0.13
201909	146	-182	7.11	-3.60	7,360	430	0.95	-1.93
总计	23,328	-7,942	0.44	-0.17	241,248	3,770	0.68	-0.12

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5400 认购（SR901 结算价为 4957 ）。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.14。持仓量 PCR 为 0.74，较上一交易日下跌 0.07，投资者预期有所回稳，当前压力线位于 5900，支撑维持于 4900 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

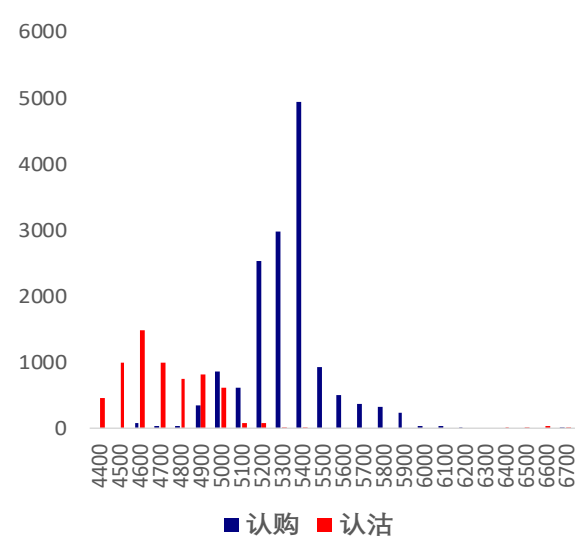
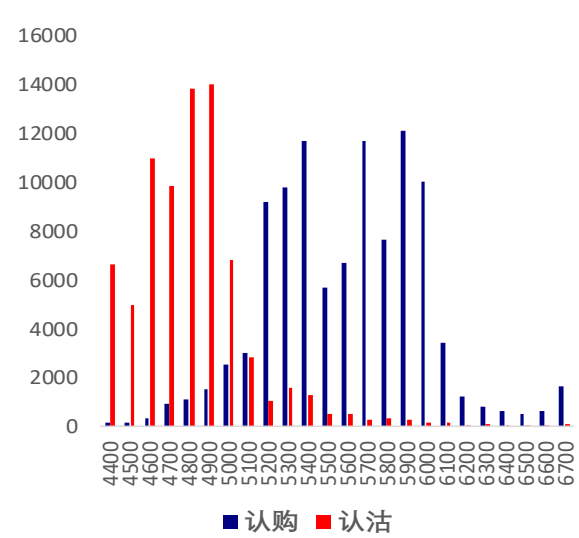


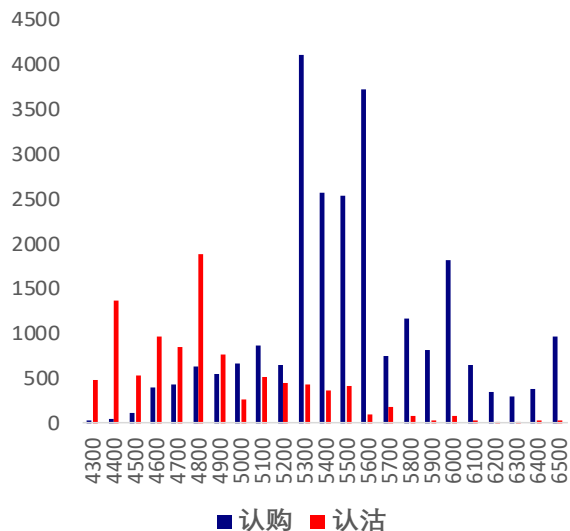
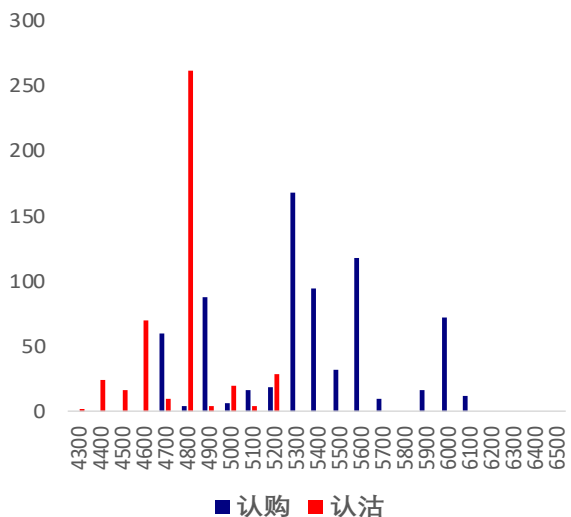
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,876 ）。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日升 0.30。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日下跌 0.13，远线预期中性偏多。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓多有增加，增仓相对最高的为 5400 认购（SR901 结算价为 4957），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列交投谨慎，各合约持仓变动极低，认沽减仓较为明显，其中减仓相对最高的为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,876），后市预期较为平稳。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

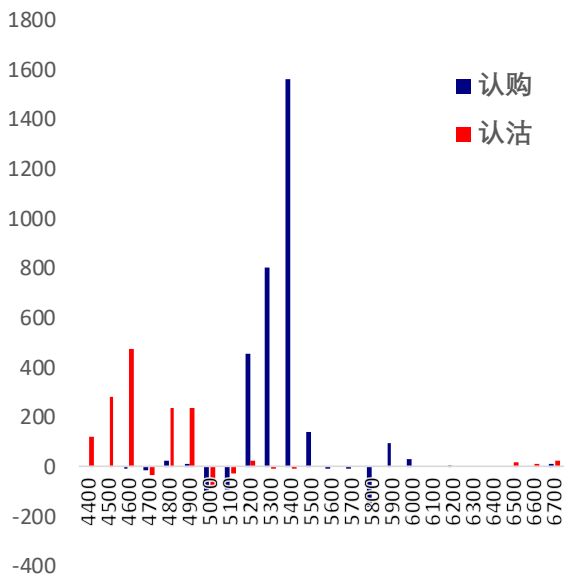
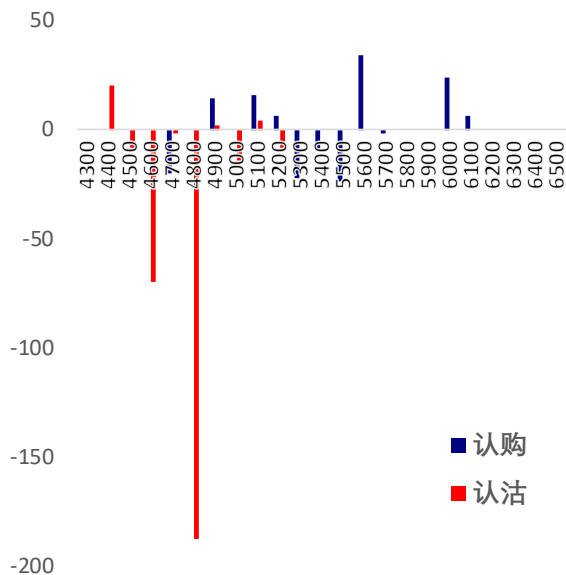


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

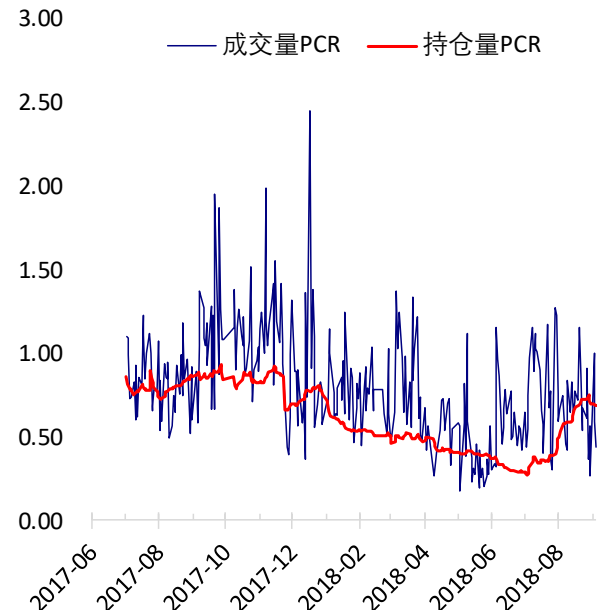


9 月 5 日，郑糖期货主力缩量整理。白糖期权合约总成交量下降而总持仓量小增，总持仓 PCR 下跌 0.12，市场整体情绪有所回稳。

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

郑糖期货主力窄幅震荡，5 日历史滚动波动率下滑至 7.77 %，跌至五年历史 25 百分位水平以下。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 7.77 %、13.55 %、15.12 %和 15.06 %。

图 12：滚动历史波动率

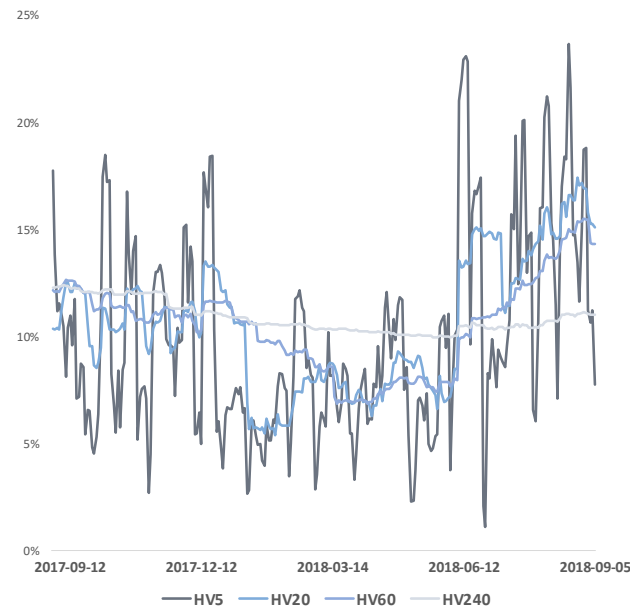
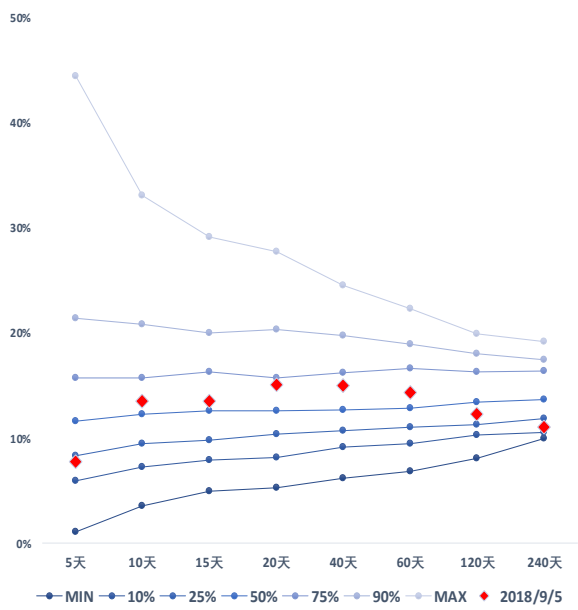


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 5 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前 SR901 结算价为 4957，SR905 结算价为 4,876。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

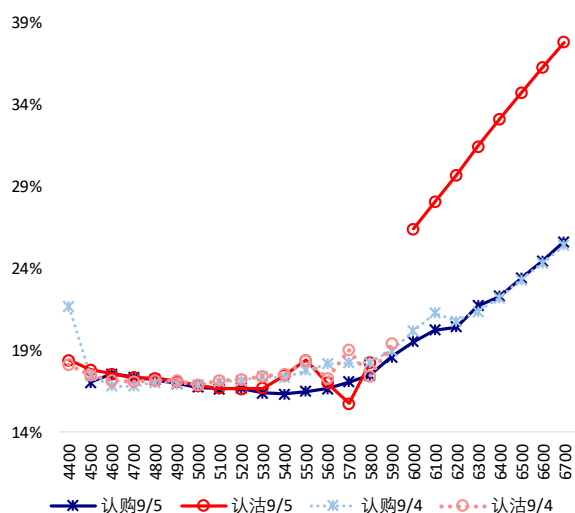
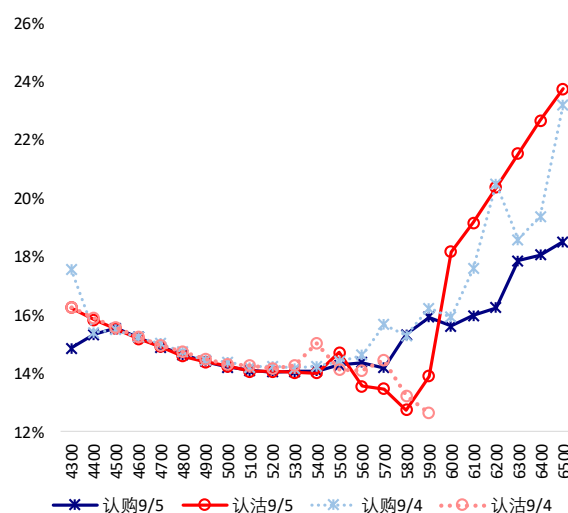


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波略有降低。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波略有下调。

三、后市展望

隔夜美盘原糖节后续涨，当前受助于全球基本面数据趋缓，美盘原糖延续反弹之势，但受压于近期巴西汇率异常波动，整体维持较低水平震荡。我国郑商所白糖主力期货 9 月 5 日维持低位震荡，结算价格略涨，但量能缩减明显，现货价格维持弱势。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市短线偏弱运行，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。