

机构看市：郑糖围绕 20 日均线震荡 持仓 PCR 平稳（兴证期货）

2018 年 9 月 17 日 星期一

（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 2018/19 榨季（预计 12 月开始）糖产量可能将较初步预估下降 70-80 万吨，因政府近日决定鼓励糖厂使用乙级糖蜜与蔗汁生产乙醇，但降幅较总产量预估（3550 万吨）相比微乎其微。
- 澳大利亚贸易部长：印度和巴基斯坦的相关政策已推动了全球糖市场的供应过剩。印度预期今年将成为全球最大的糖出口国，该国在 5 月份批准了一项每销售 1 吨甘蔗补贴 55 印度卢比的政策。

期现市场

9 月 13 日，受汇率波动推动且欧盟减产，隔夜美盘原糖进一步收高，但涨势有所收敛，收于 12.42，量能维持较高水平。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价 9 月 14 日报价较上一交易日基本持平，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。郑糖期货滞涨，20 日均线得而复失，各合约结算价全线上调，量能有所回落。期货成交量和持仓总量均有减少。

期权市场

9 月 14 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量和总持仓量基本持平。总成交量 38,646 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 292 手，持仓量 261,374 手，较上一交易日增加 978 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.68，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 75 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波略有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡续涨，涨势有所衰减，当前基本面偏紧局面尚未解决，关注本轮反弹可延续性。

我国郑商所白糖主力期货 9 月 14 日结算价涨幅有所衰减，围绕 20 均线震荡，现货价格有所趋稳。

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 13 日，受汇率波动推动且欧盟减产，隔夜美盘原糖进一步收高，但涨势有所收敛，收于 12.42，量能维持较高水平。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，关注此轮反弹可延续性。

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 14 日报价较上一交易日基本持平，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 14 日，郑糖期货滞涨，20 日均线得而复失，各合约结算价全线上调，量能有所回落。期货成交量和持仓总量均有减少，成交总量 654,952 手，较上一交易日减少 50,192 手，总持仓量为 574,656 手，减 9,580 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,980，结算价涨幅为 0.32%，成交量 603,002 手，减少 41,420 手，持仓量为 446,524 手，较上一交易日增 1,736 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	4,625	0.13%	4,624	0.11%	3,720	138	0	-10,486
SR811.CZC	4,714	0.62%	4,710	0.53%	94	-140	2,380	-6
SR901.CZC	4,980	0.32%	4,979	0.30%	603,002	-41,420	446,524	1,736
SR903.CZC	4,941	0.00%	0	0.00%	0	0	108	0
SR905.CZC	4,908	0.25%	4,902	0.12%	44,740	-6,882	113,178	-598
SR907.CZC	4,940	0.35%	4,950	0.55%	4	2	58	-4
SR909.CZC	4,980	0.40%	4,981	0.42%	3,392	-1,890	12,408	-222
合计					654,952	-50,192	574,656	-9,580

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

9 月 14 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量和总持仓量基本持平。总成交量 38,646 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 292 手，持仓量 261,374 手，较上一交易日增加 978 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.68，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪维持平稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的 84.84%和 6.47%，持仓量占比分别为 74.91%和 14.00%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 32,788 手，比上一交易日减少 326 手，持仓量为

195,786 手，较上一交易日减少 38 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	32,788	-326	0.64	-0.24	195,786	-38	0.72	0.01
201905	2,502	22	1.00	0.52	36,582	774	0.41	0.01
201909	584	-90	6.12	4.66	7,336	-36	1.05	0.00
总计	38,646	-292	0.75	-0.19	261,374	978	0.68	0.01

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购（SR901 结算价为 4980 ）。合约成交量 PCR 为 0.64 ，较前一日降 0.24 。持仓量 PCR 为 0.72 ，较上一交易日上升 0.01 ，投资者预期较为平稳，当前压力线位于 5400，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

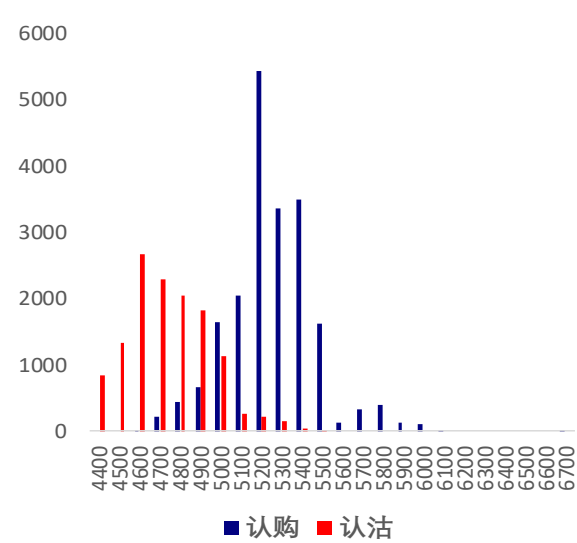
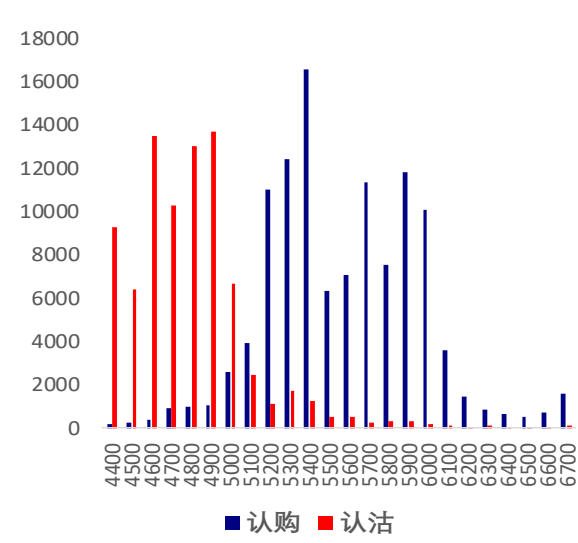


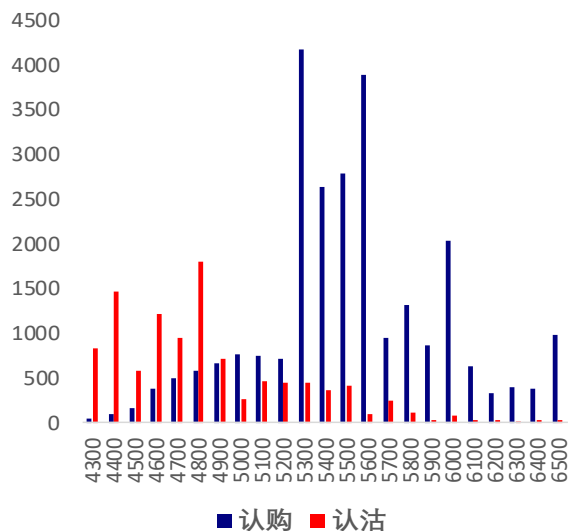
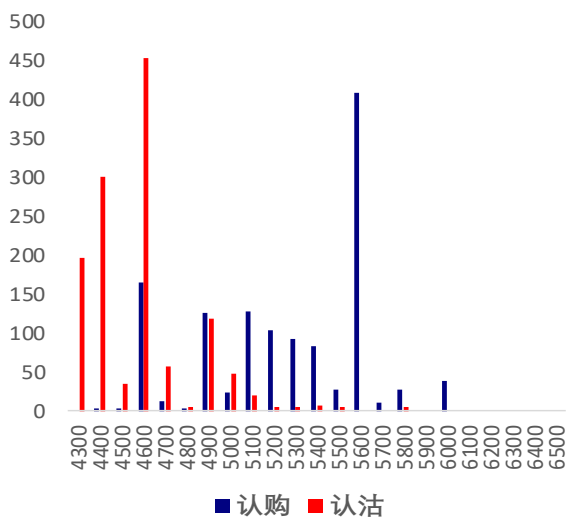
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽和 5600 认购（SR905 结算价为 4,908 ）。合约成交量 PCR 为 1.00 ，较前一日升 0.52 。持仓量 PCR 为 0.41 ，较上一交易日上升 0.01 ，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 月合约系列中认购多有止盈离场,减仓主要集中于 5200 认购 (SR901 结算价为 4980), 市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列交投谨慎, 各合约持仓变动较低, 多空力量较为均衡, 其中增仓相对最高的为 4600 认沽和 5600 认购 (SR905 结算价为 4,908), 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

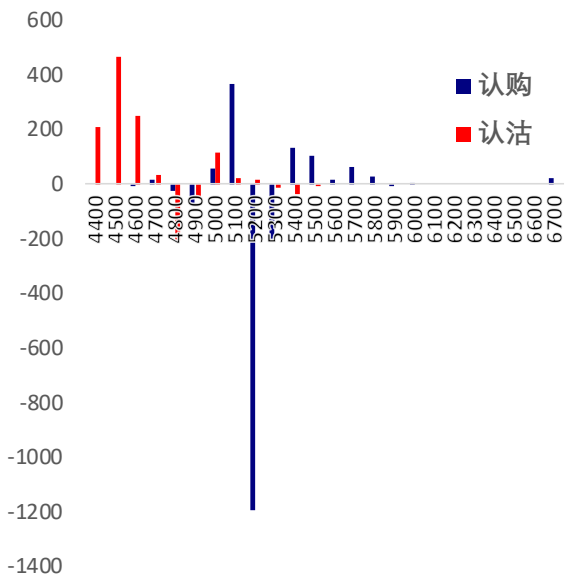
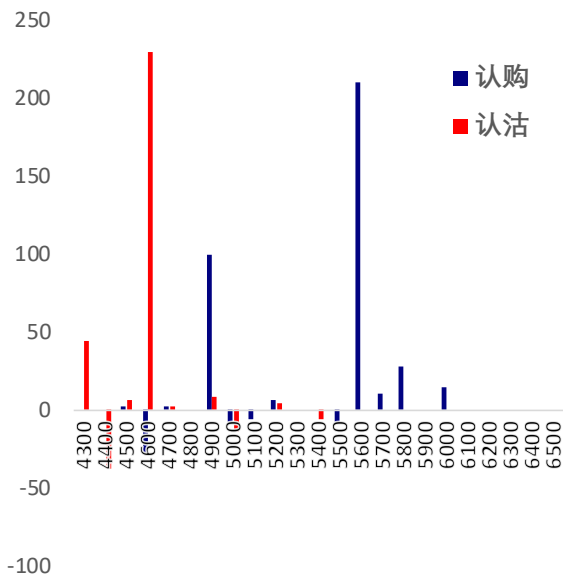


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

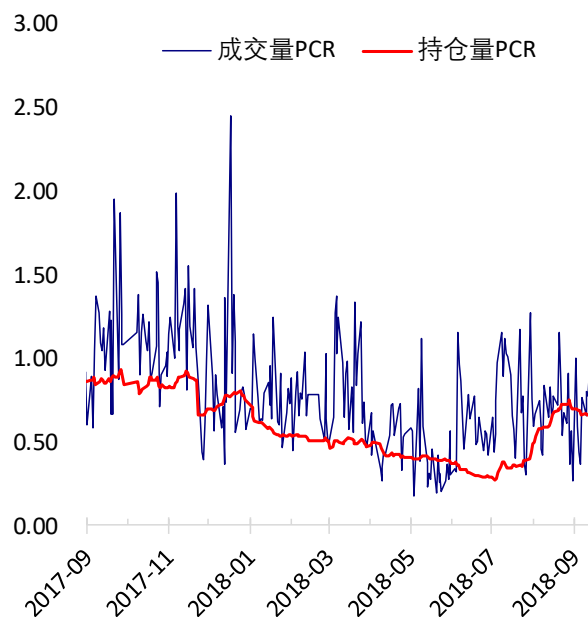


9 月 14 日, 郑糖期货主力在短期均线附近整理。白糖期权合约总成交量和总持仓量基本持平, 总持仓 PCR 上升 0.01 , 市场整体情绪较为平稳。

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

郑糖期货结算价续涨， 5 日历史滚动波动率下滑至 15.47 %， 位五年历史 75 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 15.47 %， 12.95 %， 13.54 %和 14.51 %。

图 12：滚动历史波动率

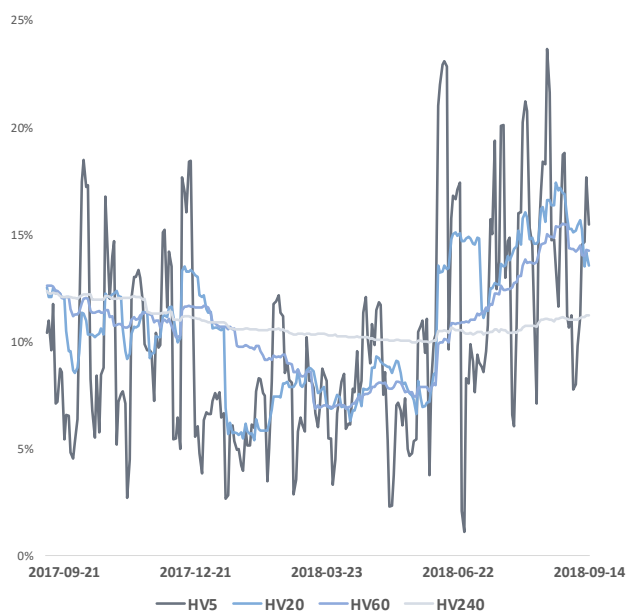
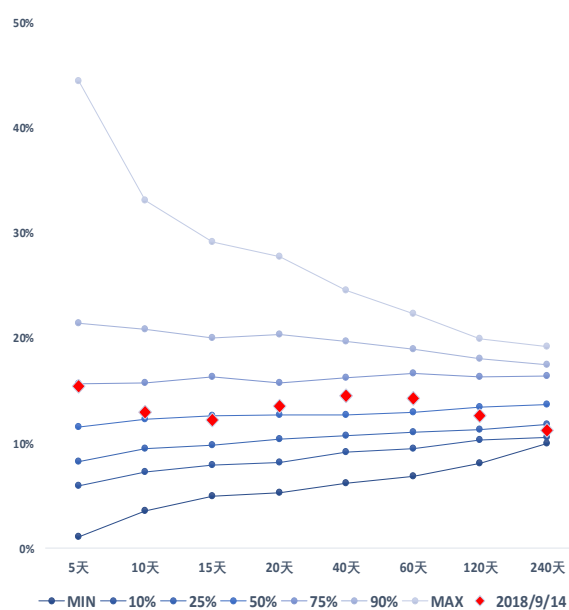


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 14 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 4980，SR905 结算价为 4,908。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

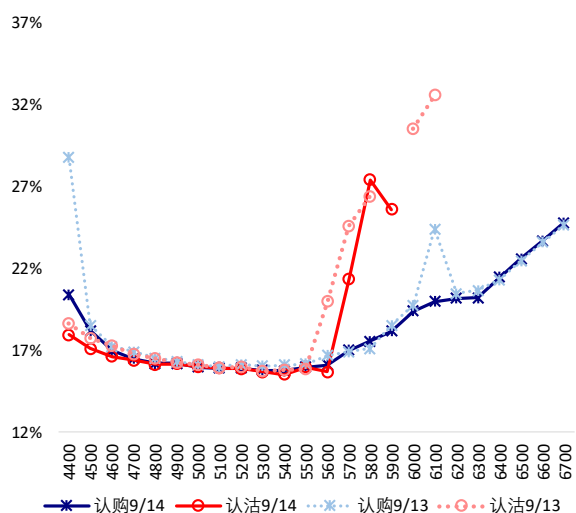
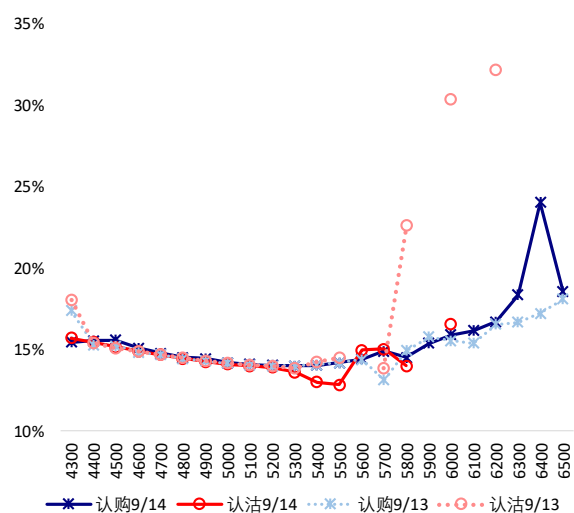


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波有所下调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波基本持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡续涨，涨势有所衰减，当前基本面偏紧局面尚未解决，关注本轮反弹可延续性。我国郑商所白糖主力期货 9 月 14 日结算价涨幅有所衰减，围绕 20 均线震荡，现货价格有所趋稳。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。