

# 机构看市：白糖主力冲高回落 主力隐波上调（兴证期货）

2018年9月18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

- 沐甜 14 日讯，近日，一位巴西糖业高级官员表示，巴西和澳洲糖业集团正与各自政府合作，准备就印度可能提供的糖出口补贴向世界贸易组织(WTO)提出正式申诉。
- 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。

### 期现市场

9月14日，隔夜美盘原糖滞涨回落，失守12点一线，收于11.87，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17日报价较上一交易日基本持平，成交情况一般。当下受压于基本面不平衡，糖价短线偏弱运行。郑糖期货冲高回落，20日均线得而复失，各合约结算价全线上调，量能明显放大。期货成交量和持仓总量均有增加。

### 期权市场

9月17日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量和总持仓量均有增加。总成交量57,970手（按双边计算，下同），较上一交易日增加19,324手，持仓量269,480手，较上一交易日增加8,106手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.43和0.67，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五年历史25百分位水平附近。主力购沽隐波多有下调。

### 后市展望及策略建议

上周美盘原糖震荡回落，量能小幅缩减，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 17 日结算价滞涨回落，围绕短期均线震荡，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 14 日，隔夜美盘原糖滞涨回落，失守 12 点一线，收于 11.87，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 17 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 17 日，郑糖期货冲高回落，20 日均线得而复失，各合约结算价全线上调，量能明显放大。期货成交量和持仓总量均有增加，成交总量 1,445,126 手，较上一交易日增加 793,894 手，总持仓量为 620,612 手，增 45,956 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,996，结算价涨幅为 0.32%，成交量 1,333,092 手，增加 730,090 手，持仓量为 486,004 手，较上一交易日增 39,480 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
SR811.CZC	4,720	0.13%	4,699	-0.32%	196	102	2,404	24
SR901.CZC	4,996	0.32%	4,975	-0.10%	1,333,092	730,090	486,004	39,480
SR903.CZC	4,966	0.51%	4,941	0.00%	78	78	134	26
SR905.CZC	4,917	0.18%	4,906	-0.04%	104,826	60,086	118,932	5,754
SR907.CZC	4,940	0.00%	0	0.00%	0	-4	58	0
SR909.CZC	4,994	0.28%	4,975	-0.10%	6,934	3,542	13,080	672
合计					1,445,126	793,894	620,612	45,956

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17日，郑糖主力结算价下调，期权总成交量和总持仓量均有增加。总成交量 57,970 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 19,324 手，持仓量 269,480 手，较上一交易日增加 8,106 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.43 和 0.67，总持仓 PCR 下跌 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所有合约的 89.03%和 7.41%，持仓量占比分别为 75.23%和 13.85%。其中主力 SR901 期权合约系列成交量为 51,610 手，比上一交易日增加 18,818 手，持仓量

为 202,732 手，较上一交易日增加 6,800 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	51,610	18,818	0.38	-0.26	202,732	6,800	0.71	-0.02
201905	4,298	1,800	1.00	0.00	37,326	960	0.41	0.01
201909	586	2	3.51	-2.61	7,604	232	1.12	0.06
总计	57,970	19,324	0.43	-0.31	269,480	8,106	0.67	-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 4996）。合约成交量 PCR 为 0.38，较前一日降 0.26。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日下跌 0.02，投资者预期有所企稳，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

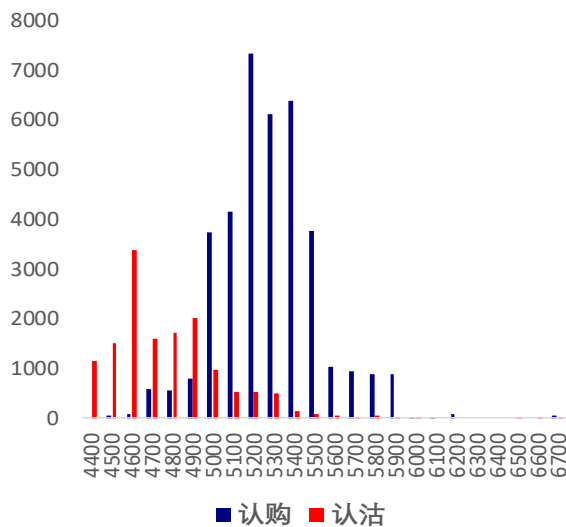
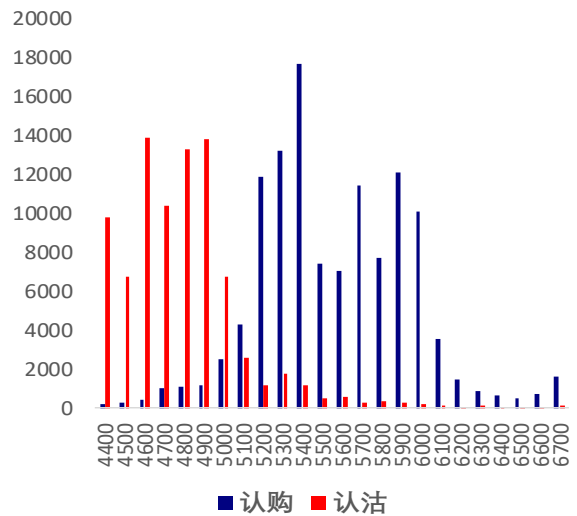


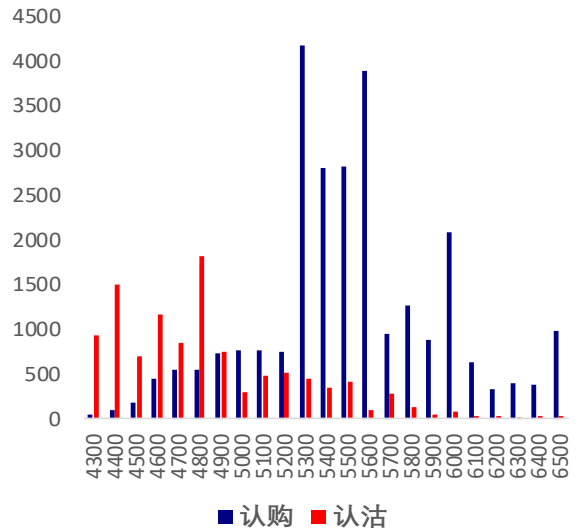
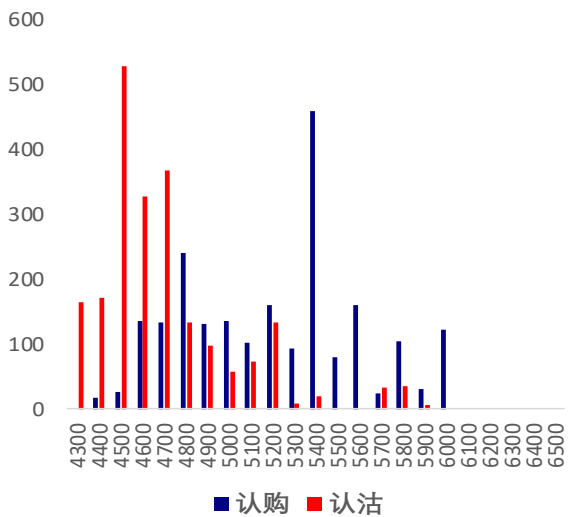
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽和 5400 认购（SR905 结算价为 4,917）。合约成交量 PCR 为 1.00，较前一日基本持平。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日上升 0.01，远线预期维持平稳。

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增仓，增仓主要集中于 5300 认购和 5200 认购（SR901 结算价为 4996），市场情绪有所回稳。次主力 5 月合约系列交投谨慎，各合约持仓变动较低，多方力量较为占优，其中增仓相对最高的为 4300 认沽和 5400 认购（SR905 结算价为 4,917），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

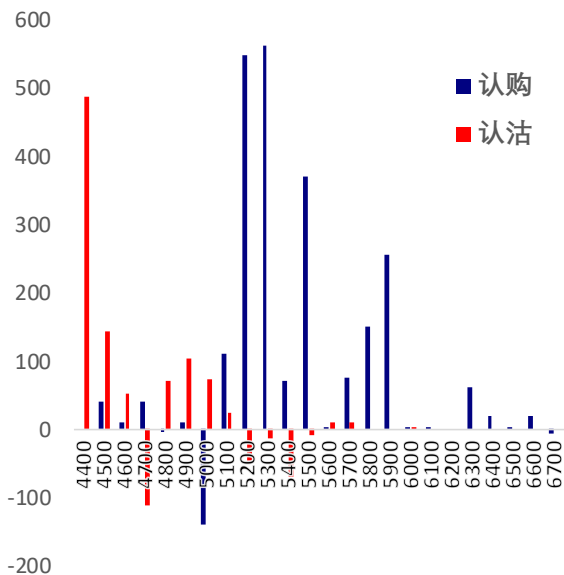
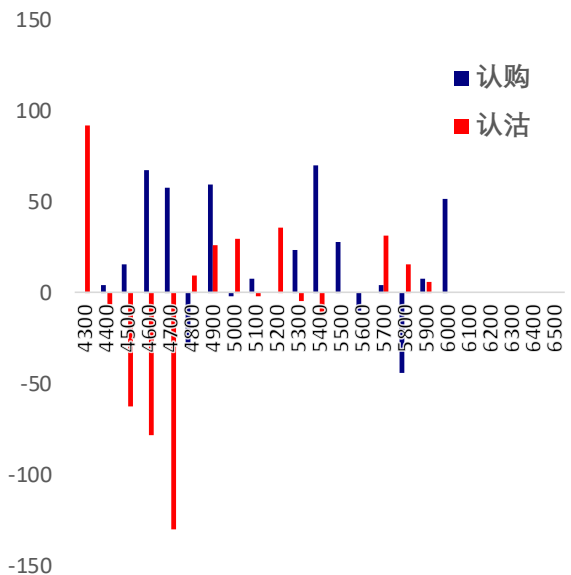


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



9 月 17 日，郑糖期货主力冲高回落。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓 PCR 下跌 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

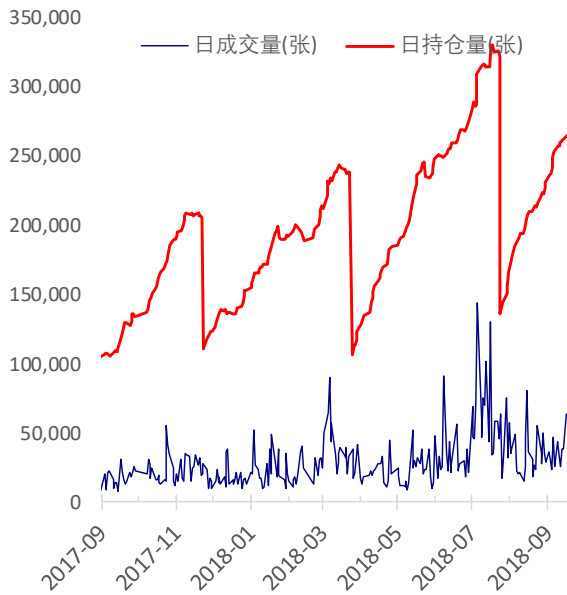
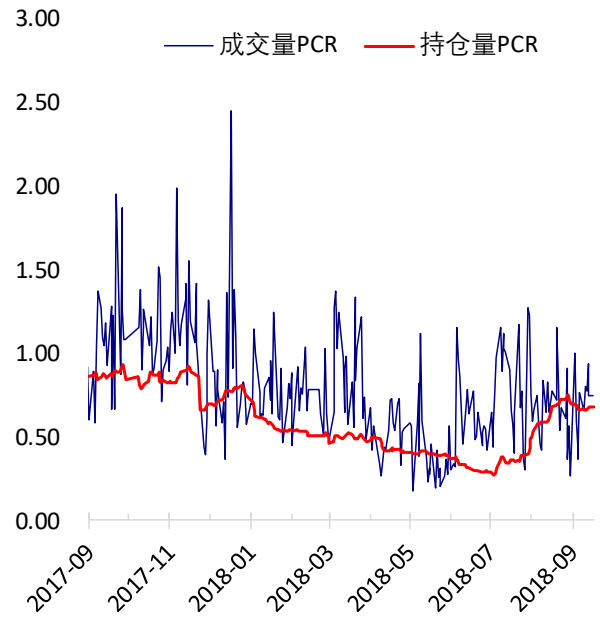


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价回调，5 日历史滚动波动率下滑至 9.46 %，位五年历史 25 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 9.46 %，11.87 %，12.45 %和 14.50 %。

图 12：滚动历史波动率

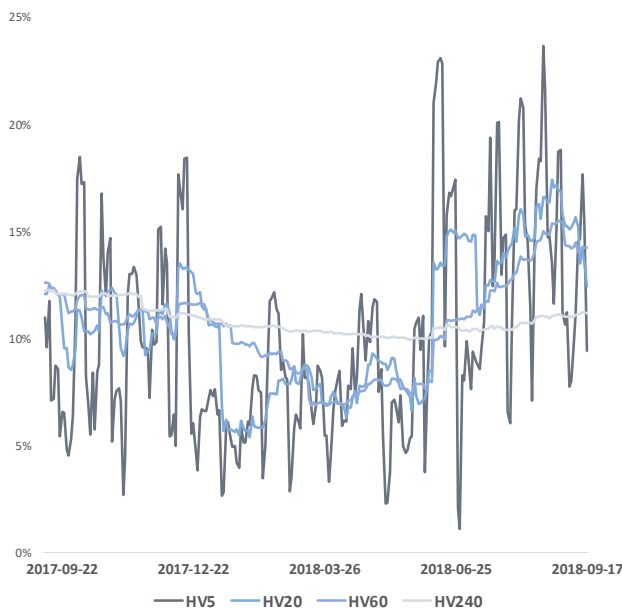
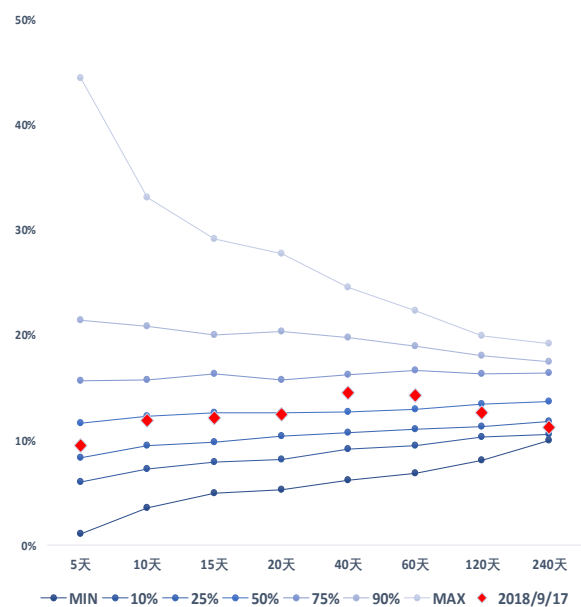


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 17 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 4996，SR905 结算价为 4,917。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

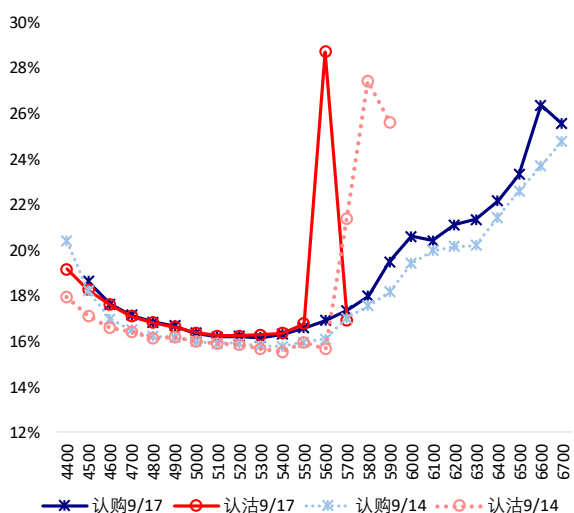
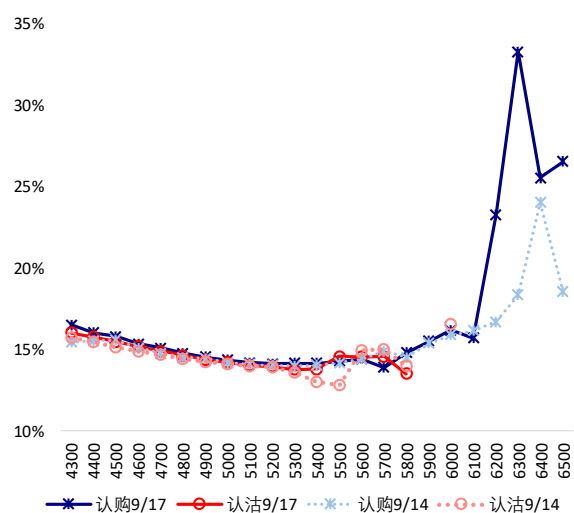


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有上调。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

上周美盘原糖震荡回落，量能小幅缩减，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 17 日结算价滞涨回落，围绕短期均线震荡，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。