

机构看市：郑商白糖探底回升 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2018 年 9 月 26 日 星期三

(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

- 石家庄海关连续破获 3 起海上偷运、绕关走私白糖大案，抓获犯罪嫌疑人 8 名，现场查获走私白糖 1900 余吨，查证涉案白糖近 2900 吨，扣押涉嫌走私船舶 3 艘，案值约 2070 万元。
- 印度：沐甜 20 日讯，政府原定于本周三讨论的向蔗农提供产量援助以及向食糖出口企业提供运输补贴的计划或延迟至下周开展。食品部提议在 2018 -19 销售年度大幅增加对蔗农的生产援助。

期现市场

9 月 24 日，隔夜美盘原糖放量大跌，回补前期跳空缺口，并受下方 20 日均线所支撑，量能明显放大，收于 11.24。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市短线反弹空间恐有限。国内主产区白糖售价 9 月 25 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持较低水平。9 月 25 日，郑糖期货低开高走，一举收复 20 日均线，各合约结算价多有回升，量能有所增加。期货成交量和持仓总量均有增加。

期权市场

9 月 25 日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量略增而总持仓量缩减。总成交量 31,100 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 2,244 手，持仓量 253,886 手，较上一交易日减少 15,174 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.65 和 0.65，总持仓 PCR 基本持平上升 0.00，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率升至五年历史 25 百分位水平以上。主力购沽隐波多维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖放量走低，受 20 日均线支撑，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。我国郑商所白糖主力期货节后首日 9 月 25 日结算价有所回升，多头力量见涨，现货价格维持平稳。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 24 日，隔夜美盘原糖放量大跌，回补前期跳空缺口，并受下方 20 日均线所支撑，量能明显放大，收于 11.24。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市短线反弹空间恐有限。

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 25 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。当下受压于基本面供给不平衡，糖价短线维持较低水平。9 月 25 日，郑糖期货低开高走，一举收复 20 日均线，各合约结算价多有回升，量能有所增加。期货成交量和持仓总量均有增加，成交总量 494,034 手，较上一交易日增加 39,550 手，总持仓量为 558,682 手，增 4,592 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,946，结算价涨幅为 0.12%，成交量 452,368 手，增加 37,296 手，持仓量为 429,054 手，较上一交易日增 6,332 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	4,675	0.04%	4,696	0.49%	798	-10,376	2,000	-506
SR901.CZC	4,946	0.12%	4,969	0.59%	452,368	37,296	429,054	6,332
SR903.CZC	4,920	0.20%	0	0.20%	0	-18	138	0
SR905.CZC	4,871	-0.02%	4,892	0.41%	37,350	10,966	113,386	-1,342
SR907.CZC	4,919	0.35%	0	0.35%	2	2	60	2
SR909.CZC	4,936	0.04%	4,954	0.41%	3,516	1,680	14,044	106
合计					494,034	39,550	558,682	4,592

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25日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量略增而总持仓量缩减。总成交量31,100手（按双边计算，下同），较上一交易日增加2,244手，持仓量253,886手，较上一交易日减少15,174手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.65和0.65，总持仓PCR基本持平，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90.86%和8.08%，持仓量占比分别为79.25%和14.85%。其中主力SR901期权合约系列成交量为28,256手，比上一交易日增加3,150手，持仓量

为 201,198 手，较上一交易日增加 28 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	28,256	3,150	0.70	-0.40	201,198	28	0.69	0.01
201905	2,514	1,826	0.19	-0.29	37,712	802	0.41	0.01
201909	326	-578	1.51	-2.06	8,010	98	1.01	-0.06
总计	31,100	2,244	0.65	-0.58	253,886	-15,174	0.65	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5200 认购 (SR901 结算价为 4946)。合约成交量 PCR 为 0.70，较前一日降 0.40。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日上升 0.01，投资者预期有所企稳，当前压力线位于 5400，支撑升至 4700 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

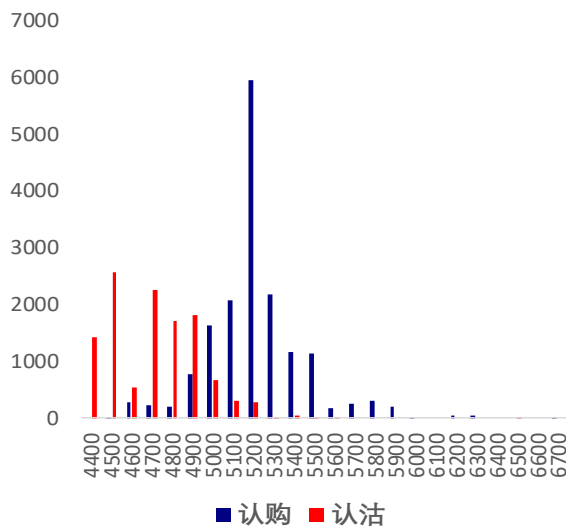
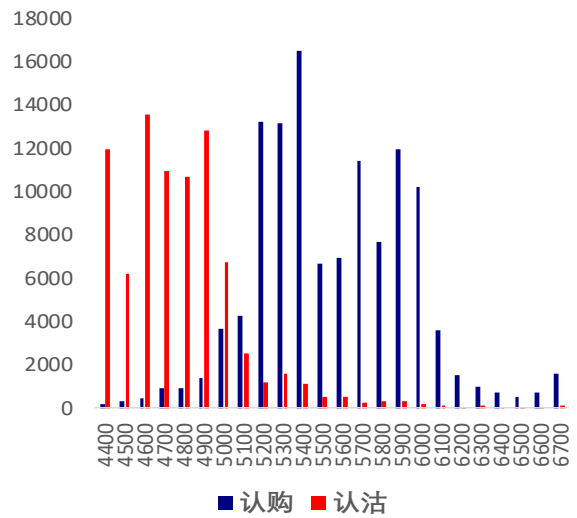


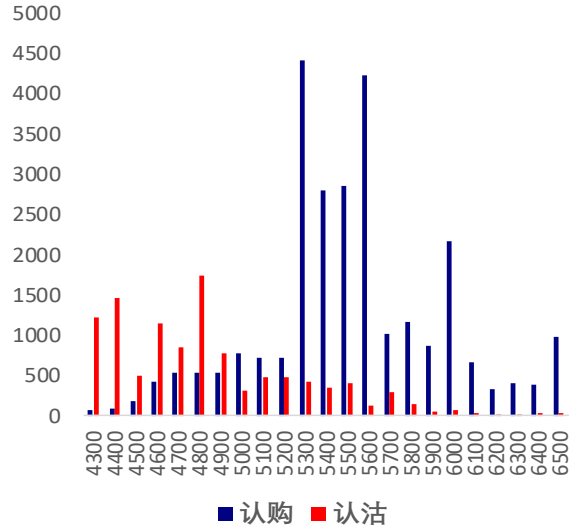
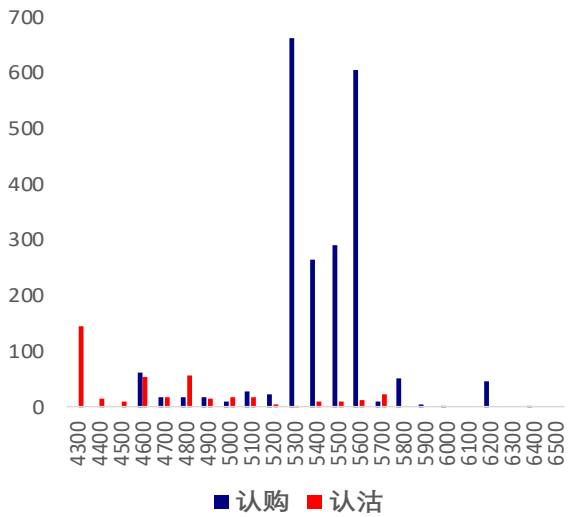
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购和 5600 认购 (SR905 结算价为 4,871)。合约成交量 PCR 为 0.19，较前一日降 0.29。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日上升 0.01，远线预期维持谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

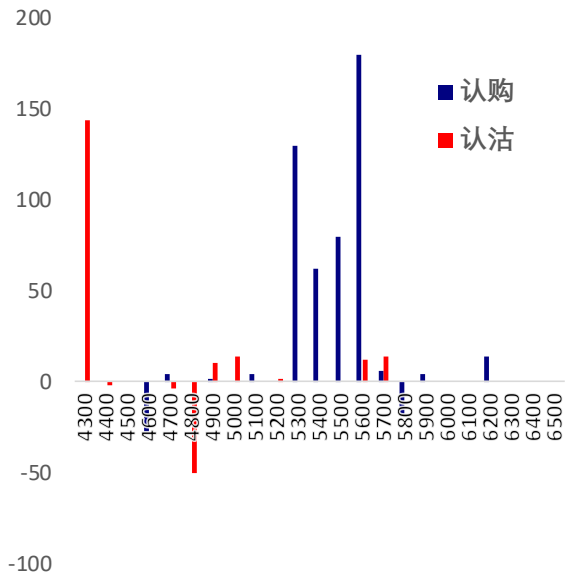
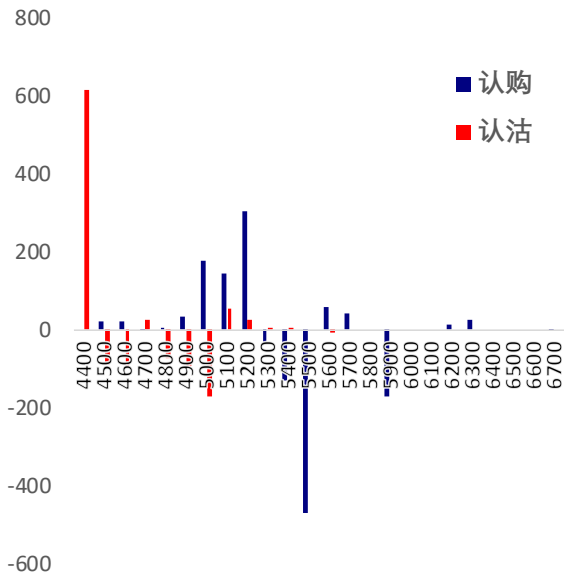
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下移，增仓相对最高为 4400 认沽（SR901 结算价为 4946），市场情绪有所趋紧。次主力 5 月合约系列交投维持谨慎，各合约持仓变动极小，其中增仓相对最高的为 5600 认购和 4300 认沽（SR905 结算价为 4,871），后市预期维持平稳。

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 25 日，郑糖期货主力低开高走。白糖期权合约总成交量略增而总持仓量回落，总持仓 PCR 持平，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

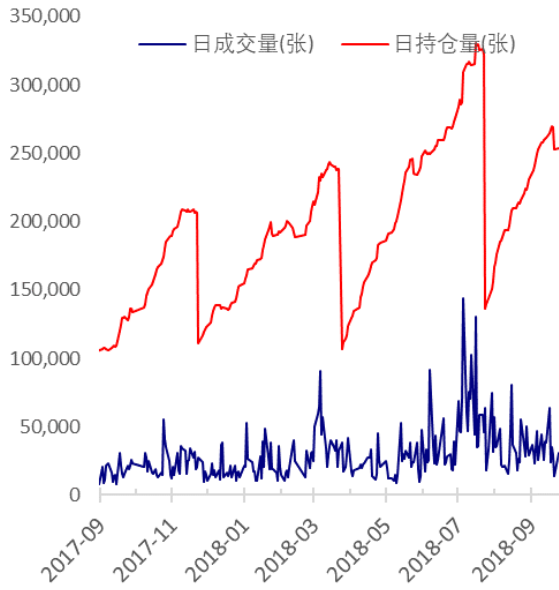
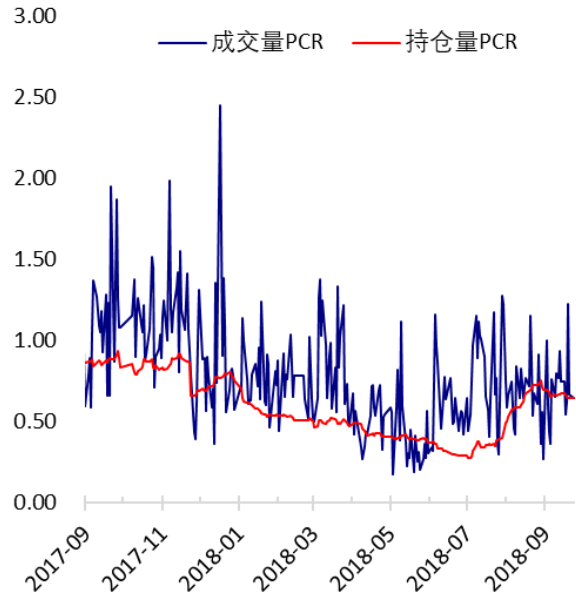


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价格略有回升，5日历史滚动波动率上升至 10.16%，位五年历史 25 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 10.16%、10.06%、11.44% 和 14.36%。

图 12：滚动历史波动率

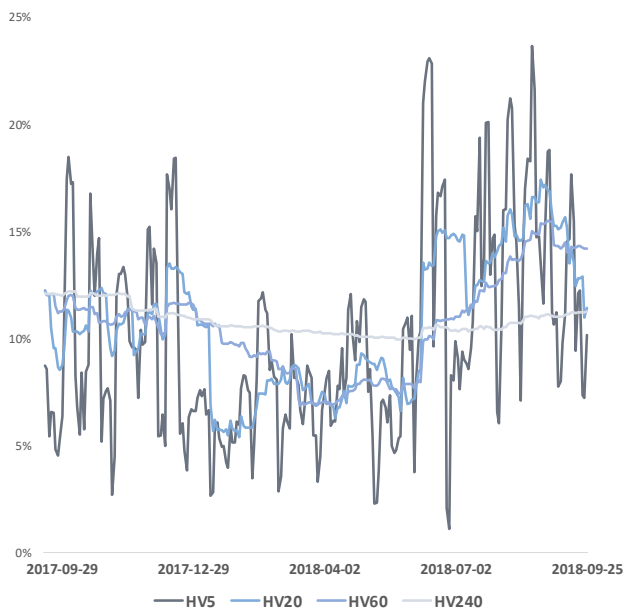
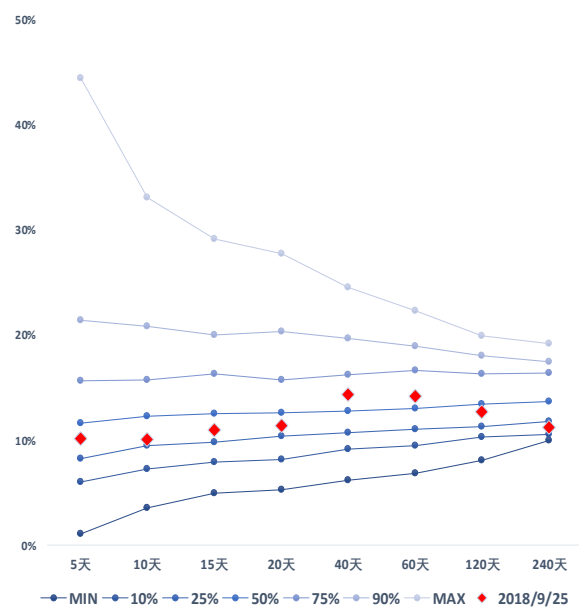


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 25 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 4946，SR905 结算价为 4,871。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

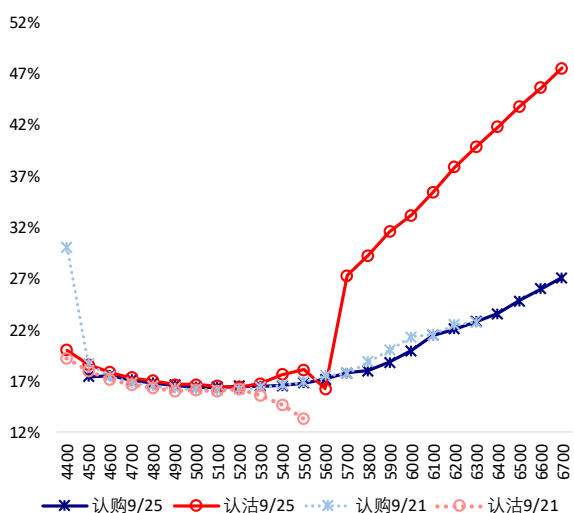
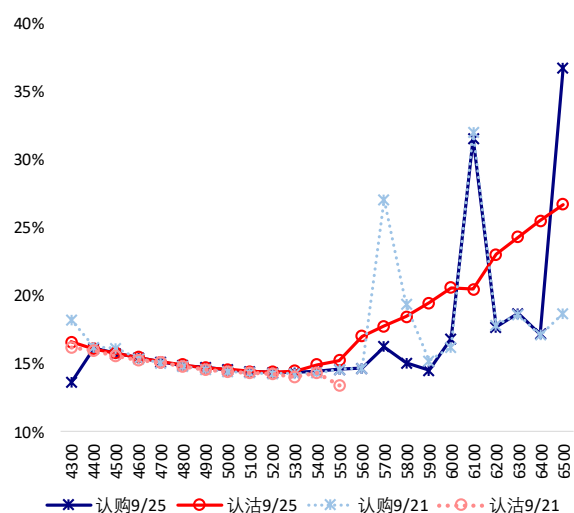


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波维持平稳。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波同样稳定。

三、后市展望

隔夜美盘原糖放量走低，受 20 日均线支撑，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。

我国郑商所白糖主力期货节后首日 9 月 25 日结算价有所回升，多头力量见涨，现货价格维持平稳。

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。