

机构看市：国内白糖滞涨回落 持仓 PCR 回升（兴证期货）

2018年9月28日 星期五

(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 26 日讯，消息人士称，印度政府周三批准了糖业 450 亿卢比的援助计划，其中包括向甘蔗种植者提供两倍以上生产援助，以及向糖厂提供运输补贴，以便在 2018-19 年度出口多达 500 万吨糖。
- 8 月泰国共计出口糖约 97.1 万吨，同比大增 41%。其中出口原糖 48.3 万吨，同比增加 55%。

期现市场

9 月 26 日，隔夜美盘原糖震荡续跌，跌破 60 日均线支撑位，日 K 三连阴，量能回升，收于 10.92。当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市恐偏弱运行。国内主产区白糖售价 9 月 27 日报价较上一交易日维持平稳，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 27 日，郑糖期货滞涨回落，受下方 60 日均线所支撑，各合约结算价涨跌不一，期货成交量和持仓总量均有回落。

期权市场

9 月 27 日，郑糖主力结算价小幅上调，期权总成交量和总持仓量较为平稳。总成交量 43,624 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 3,728 手，持仓量 261,218 手，较上一交易日增加 976 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.42 和 0.65，总持仓 PCR 上升 0.02，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波多维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖连续三个交易日下跌，跌破 60 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 9 月 27 日小幅回调，追多力量趋于谨慎，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，国内白糖后市短线反弹空间恐有限，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 26 日，隔夜美盘原糖震荡续跌，跌破 60 日均线支撑位，日 K 三连阴，量能回升，收于 10.92。

当下全球糖市基本面偏紧困境未改，后市恐偏弱运行。

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 27 日报价较上一交易日维持平稳，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 27 日，郑糖期货滞涨回落，受下方 60 日均线所支撑，各合约结算价涨跌不一，期货成交量和持仓总量均有回落，成交总量 613,382 手，较上一交易日减少 147,350 手，总持仓量为 546,212 手，减 38,320 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,006，结算价涨幅为 0.14%，成交量 553,522 手，减少 141,852 手，持仓量为 411,752 手，较上一交易日减少 40,948 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	4,701	-0.32%	4,706	-0.21%	172	-236	1,786	-104
SR901.CZC	5,006	0.14%	4,996	-0.06%	553,522	-141,852	411,752	-40,948
SR903.CZC	4,967	-0.20%	4,974	-0.06%	14	14	140	2
SR905.CZC	4,925	0.10%	4,927	0.14%	55,184	-2,938	118,122	3,172
SR907.CZC	4,956	-0.28%	4,955	-0.30%	10	-4	62	0
SR909.CZC	4,979	0.06%	4,981	0.10%	4,480	-2,334	14,350	-442
合计					613,382	-147,350	546,212	-38,320

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27日，郑糖主力结算价小幅上调，期权总成交量和总持仓量较为平稳。总成交量43,624手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,728手，持仓量261,218手，较上一交易日增加976手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.42和0.65，总持仓PCR上升0.02，市场情绪趋于谨慎。其中，一月合约和五月合约成交量分别占所有合约的86.24%和10.85%，持仓量占比分别为79.67%和14.46%。其中主力SR901期权合约系列成交量为37,622手，比上一交易日减少4,000手，持仓

量为 208,102 手，较上一交易日增加 1,234 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	37,622	-4,000	0.42	-0.05	208,102	1,234	0.69	0.02
201905	4,734	-338	0.29	-0.23	37,784	-438	0.40	0.00
201909	916	552	0.79	-0.70	8,154	92	0.99	-0.01
总计	43,624	-3,728	0.42	-0.06	261,218	976	0.65	0.02

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购和 5200 认购（SR901 结算价为 5006）。合约成交量 PCR 为 0.42，较前一日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日上升 0.02，投资者预期趋于谨慎，当前压力线位 5400，支撑维持于 4600 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

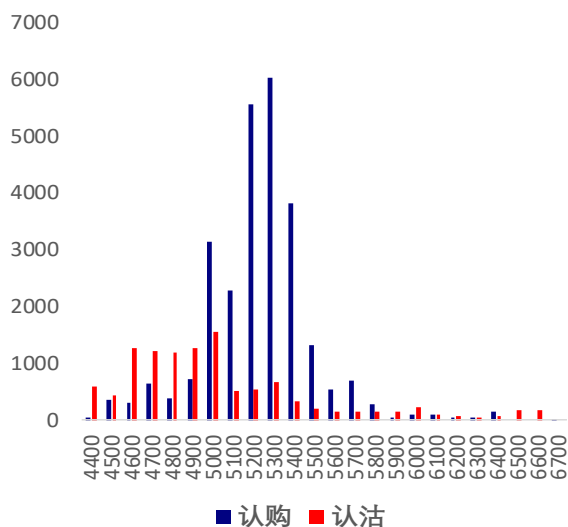
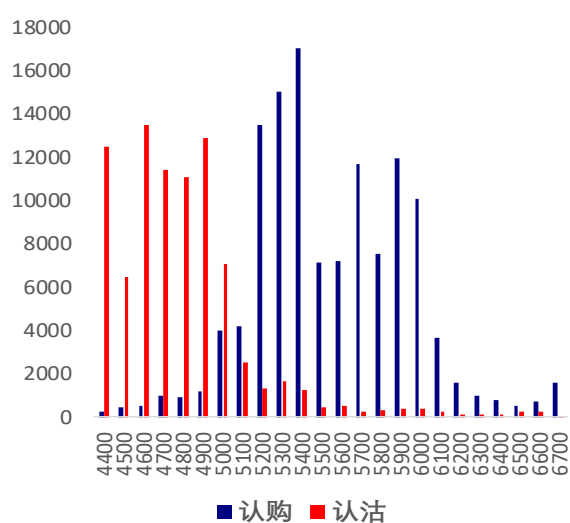


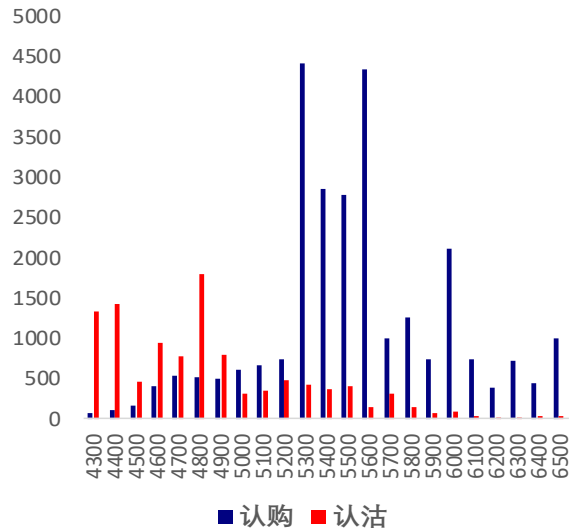
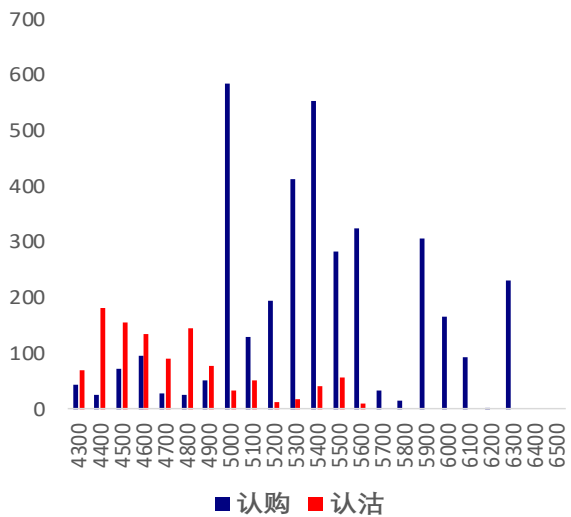
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认购和 5400 认购（SR905 结算价为 4,925）。合约成交量 PCR 为 0.29，较前一日降 0.23。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日基本持平，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

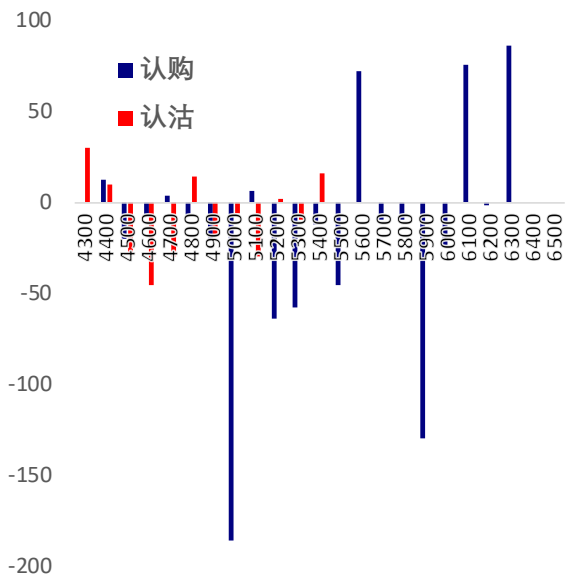
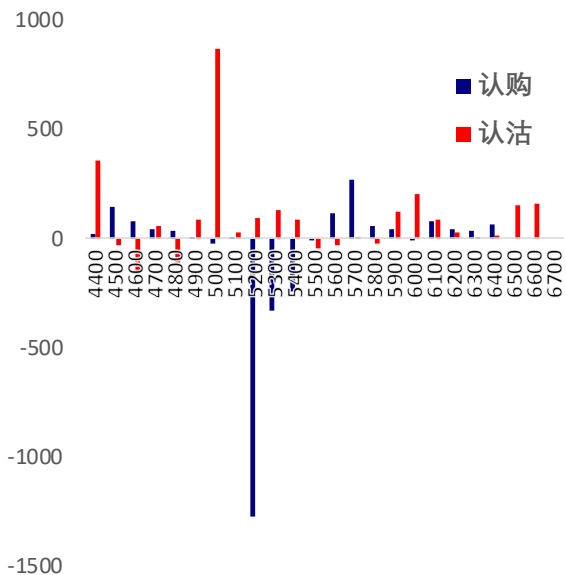
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 1 月合约系列中认沽持仓多有增加而减仓集中于认购合约，增仓相对最高为 5000 认沽（SR901 结算价为 5006），而减仓集中于 5200 认购，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，交投主要集中于认购合约，其中增仓相对最高的为 6300 认购（SR905 结算价为 4,925），后市预期有所回稳。

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 27 日，郑糖期货主力回调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓 PCR 上升 0.02，市场整体情绪有所趋紧。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

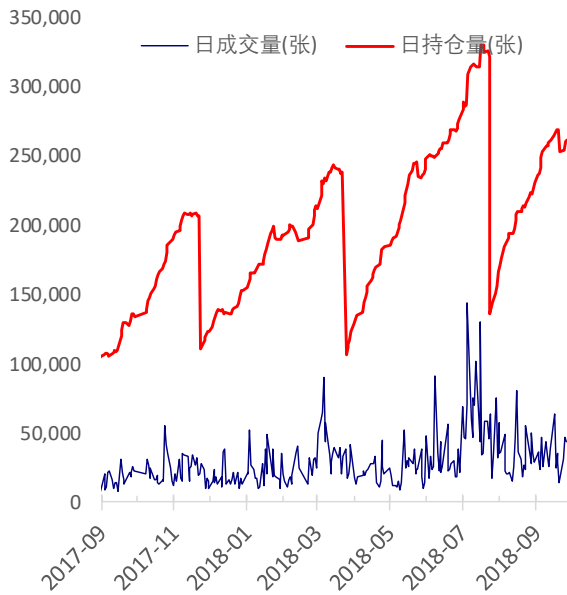
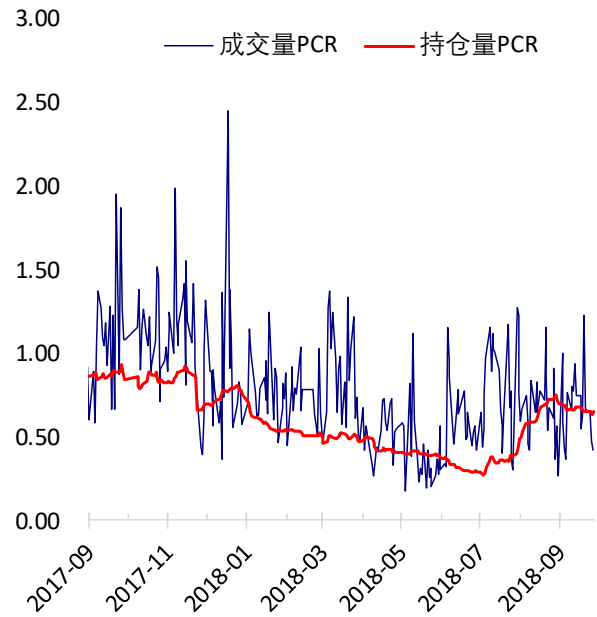


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5日历史滚动波动率上升至 13.62%，位五年历史 50 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 13.62%，12.49%，11.74%和 14.41%。

图 12：滚动历史波动率

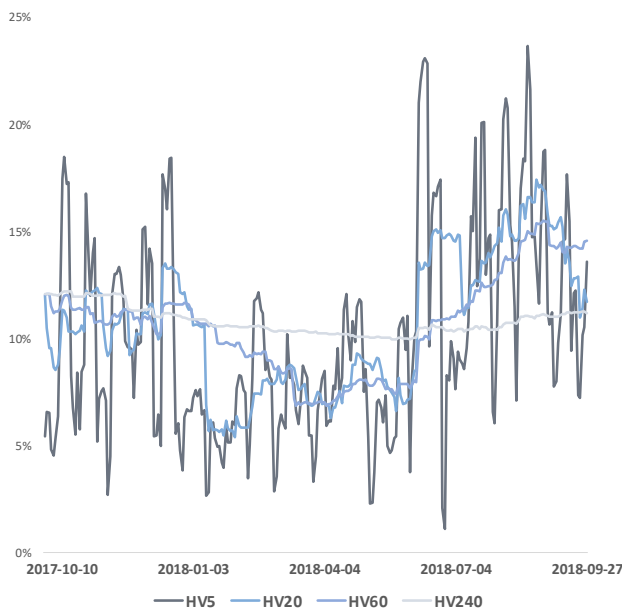
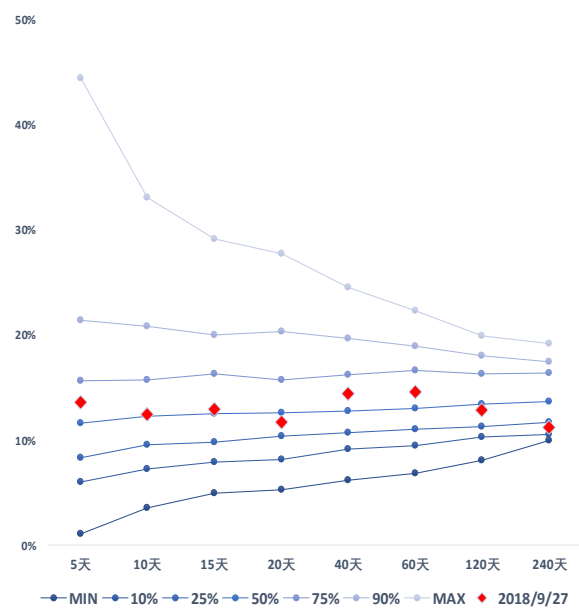


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 27 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 5006，SR905 结算价为 4,925。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

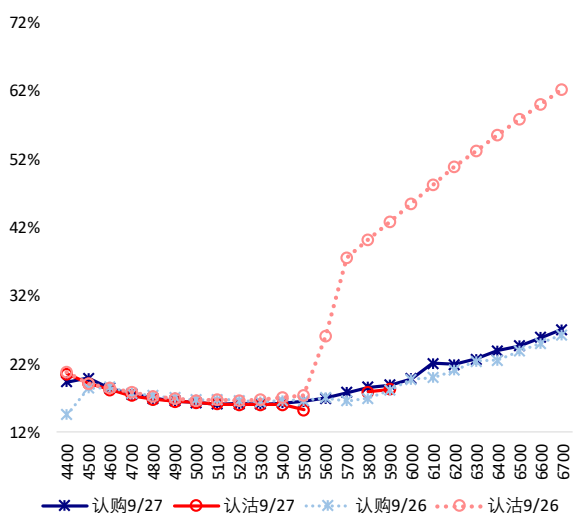
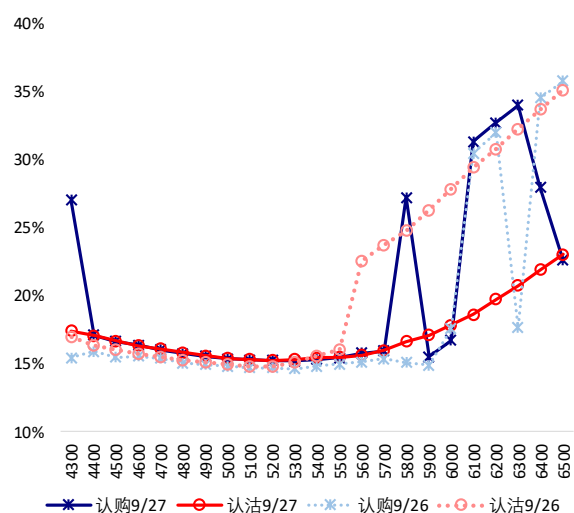


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖连续三个交易日下跌，跌破 60 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 9 月 27 日小幅回调，追多力量趋于谨慎，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，国内白糖后市短线反弹空间恐有限，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。