

机构看市：白糖主力窄幅整理 认购持仓多有增加（兴证期货）

2018年10月8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

- 沐甜 28 日讯：2018 年 9 月 26 日上午，2017/18 榨季云南省制糖工业成本统计会议在普洱召开。会上云南糖协公布，截至 9 月 21 日止，云南累计销糖 172.19 万吨，同比增加 20.38 万吨；产销率 83.24%，同比提高 2.4 个百分点；工业库存 34.67 万吨，同比减少 1.3 万吨。
- 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 27 日，隔夜美盘原糖维持低位震荡，收复 60 日均线，量能有所回落，收于 10.93。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 28 日报价较上一交易日稳步增长，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 28 日，郑糖期货窄幅整理，受下方 60 日均线所支撑，各合约结算价全线下调，期货成交量和持仓总量均有减少。

期权市场

9 月 28 日，郑糖主力结算价小幅回落，期权总成交量和总持仓量较为平稳。总成交量 43,040 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 584 手，持仓量 264,718 手，较上一交易日增加 3,500 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.49 和 0.63，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 75 百分位水平附近。主力购沽隐波多有上调。

后市展望及策略建议

美盘原糖围绕 60 日均线震荡，量能有所缩减，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。十一长假前最后一个交易日，我国郑商所白糖主力期货 9 月 28 日小幅回调，追多力量趋于谨慎，现货价格稳中有升。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 27 日，隔夜美盘原糖维持低位震荡，收复 60 日均线，量能有所回落，收于 10.93。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 28 日报价较上一交易日稳步增长，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 28 日，郑糖期货窄幅整理，受下方 60 日均线所支撑，各合约结算价全线下调，期货成交量和持仓总量均有减少，成交总量 500,464 手，较上一交易日减少 112,918 手，总持仓量为 527,618 手，减 18,594 手。其中主力 SR901 的结算价为 4,994，结算价跌幅为 0.24%，成交量 447,014 手，减少 106,508 手，持仓量为 387,900 手，较上一交易日减 23,852 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	4,693	-0.17%	4,713	0.26%	36	-136	1,764	-22
SR901.CZC	4,994	-0.24%	5,001	-0.10%	447,014	-106,508	387,900	-23,852
SR903.CZC	4,954	-0.26%	4,973	0.12%	4	-10	140	0
SR905.CZC	4,924	-0.02%	4,931	0.12%	50,926	-4,258	123,770	5,648
SR907.CZC	4,932	-0.48%	4,932	-0.48%	4	-6	58	-4
SR909.CZC	4,978	-0.02%	4,986	0.14%	2,480	-2,000	13,986	-364
合计					500,464	-112,918	527,618	-18,594

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28日，郑糖主力结算价小幅回落，期权总成交量和总持仓量较为平稳。总成交量43,040手（按双边计算，下同），较上一交易日减少584手，持仓量264,718手，较上一交易日增加3,500手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.49和0.63，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有所有合约的94.91%和4.74%，持仓量占比分别为79.83%和14.38%。其中主力SR901期权合约系列成交量为40,850手，比上一交易日增加3,228手，持仓

量为 211,328 手，较上一交易日增加 3,226 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	40,850	3,228	0.48	0.06	211,328	3,226	0.67	-0.02
201905	2,040	-2,694	0.63	0.34	38,054	270	0.40	0.00
201909	134	-782	10.17	9.38	8,158	4	0.99	0.00
总计	43,040	-584	0.49	0.07	264,718	3,500	0.63	-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 4994）。合约成交量 PCR 为 0.48，较前一日升 0.06。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日下跌 0.02，投资者预期有所回稳，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

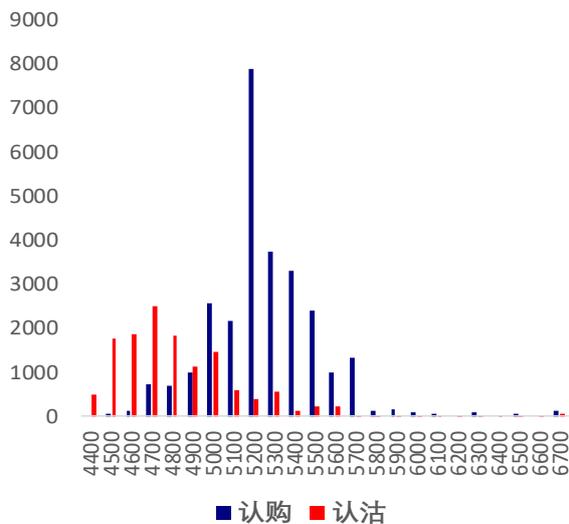
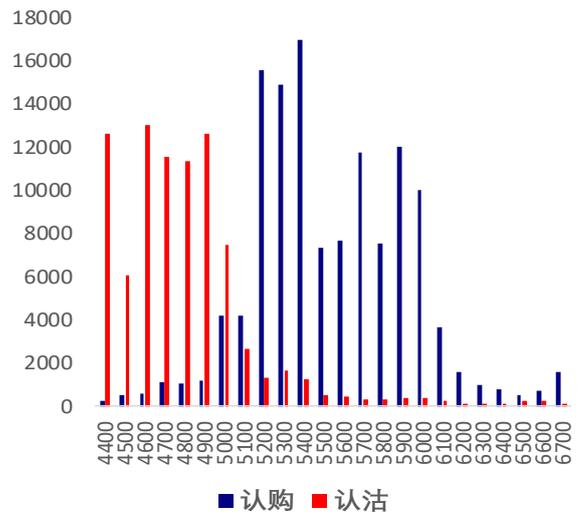


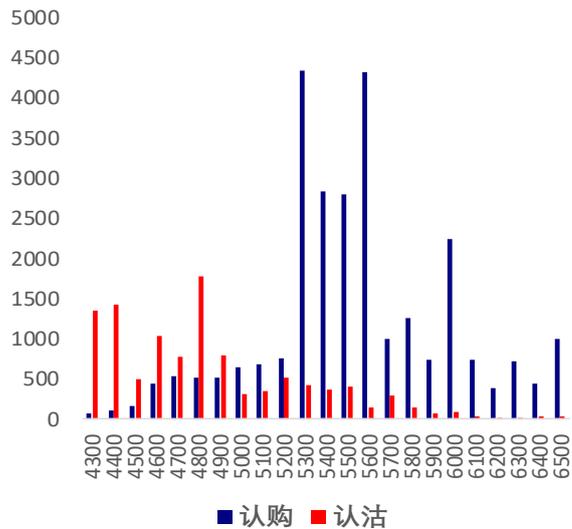
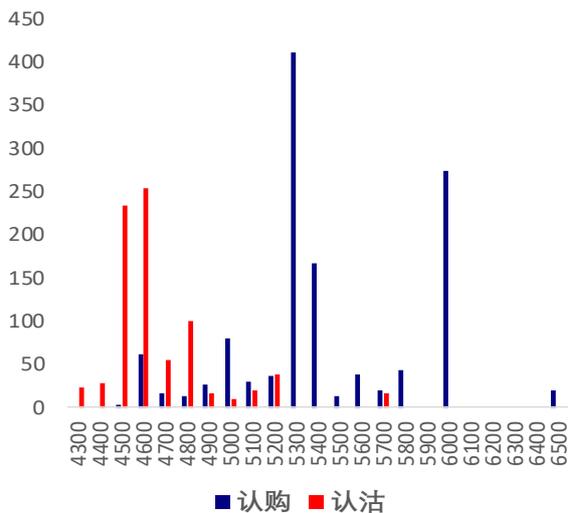
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 4,924）。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日升 0.34。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

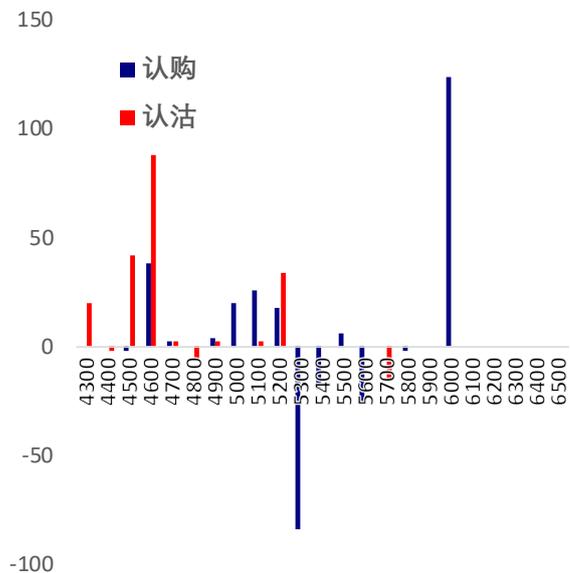
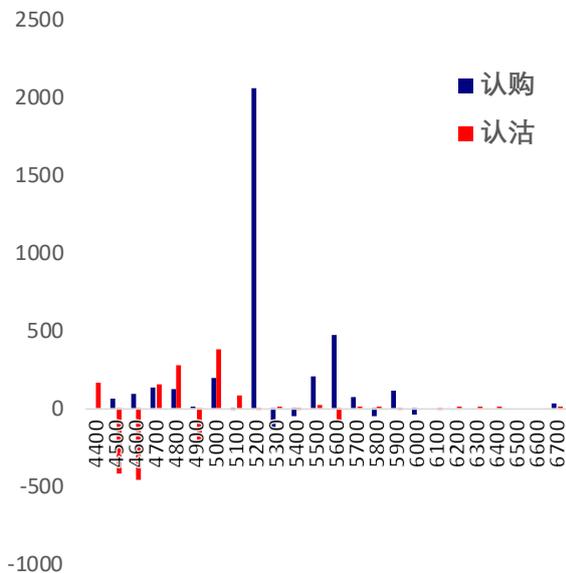
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力1月合约系列中认购持仓多有增加,增仓相对最高为5200认购(SR901 结算价为4994),市场情绪有所回稳。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6000认购(SR905 结算价为4,924),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

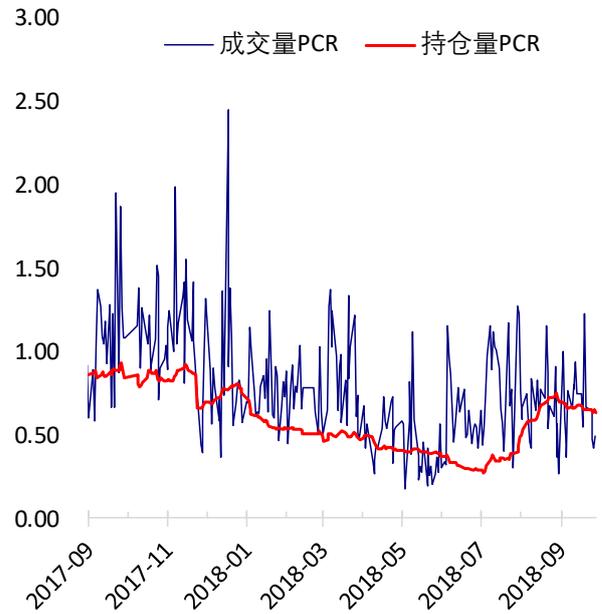


9月28日,郑糖期货主力回调。白糖期权合约总成交量和总持仓量维持平稳,总持仓PCR下跌0.01,市场整体情绪较为稳定。

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

郑糖期货结算价回落，5 日历史滚动波动率上升至 13.70 %，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 13.70 %，11.01 %，11.73 %和 14.36 %。

图 12：滚动历史波动率

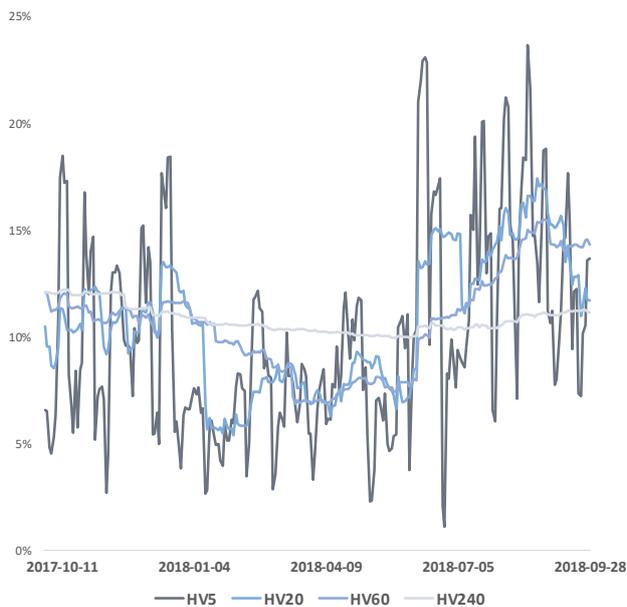
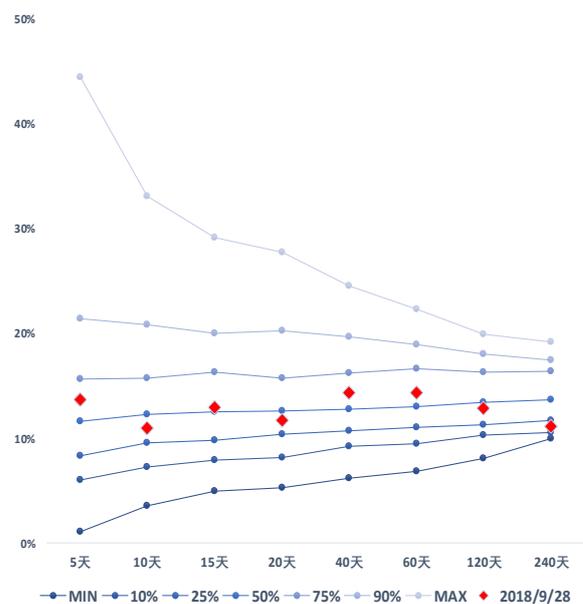


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 28 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 4994，SR905 结算价为 4,924。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

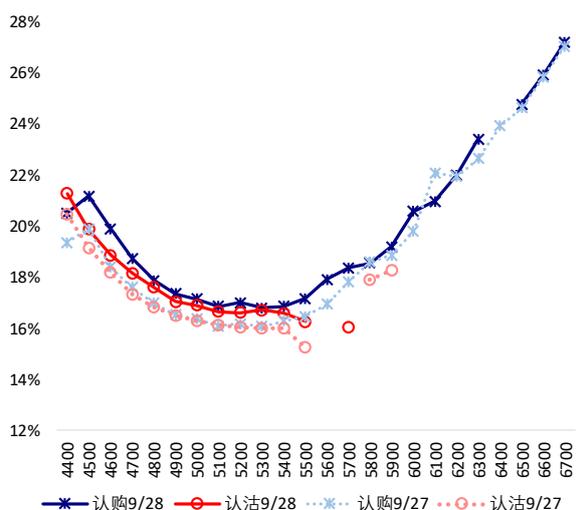
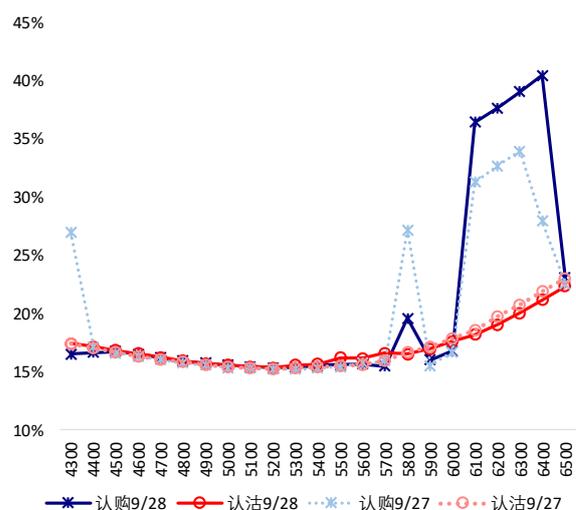


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，隐波同样多有收高。

三、后市展望

美盘原糖围绕 60 日均线震荡，量能有所缩减，当前基本面偏紧局面尚未解决，短线偏弱运行。

十一长假前最后一个交易日，我国郑商所白糖主力期货 9 月 28 日小幅回调，追多力量趋于谨慎，现货价格稳中有升。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。