

机构看市：郑商白糖震荡续跌 主力认沽减仓（兴证期货）

2018 年 10 月 12 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

- 根据海关统计,2018 年 1~8 月,全国累计进口食糖 178 万吨,比上年同期增加 11.02 万吨,增长 6.6%。全国累计出口食糖 12.15 万吨,比上年同期增加 3.35 万吨,增长 38.07%。
- 据外电 10 月 10 日消息,巴西甘蔗行业集团 Unica 称,巴西中南部地区 9 月下半月生产 128.6 万吨糖,上半月糖产量为 214.7 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖滞涨回调,日 K 终止九连阳,量能表现平稳,截至 10 月 10 日,收于 12.80。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息,后市上行空间恐有限。国内主产区白糖售价 10 月 11 日报价较上一交易日进一步下跌,成交情况一般。10 月 11 日,郑糖期货受压于 120 日均线进一步走弱,各合约结算价全线续跌,期货总成交总量和持仓量均减。

期权市场

10 月 11 日,郑糖主力结算价下跌,期权总成交量和总持仓量均降。总成交量 92,914 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 2,612 手,持仓量 281,282 手,较上一交易日减少 6,526 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 和 0.67,总持仓 PCR 下跌 0.04,市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波基本维持平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖滞涨回落,量能维持平稳,此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10

月 11 日进一步走低，上方长期均线压力显著，现货价格受期货影响同样走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市后续反弹空间有待观察，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

隔夜美盘原糖滞涨回调，日 K 终止九连阳，量能表现平稳，截至 10 月 10 日，收于 12.80。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，后市上行空间恐有限。

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 10 月 11 日报价较上一交易日进一步下跌，成交情况一般。10 月 11 日，郑糖期货受压于 120 日均线进一步走弱，各合约结算价全线续跌，期货总成交总量和持仓量均减，成交总量为 936,734 手，较上一交易日减少 15,508 手，总持仓量为 602,560 手，减 4,852 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,097，结算价跌幅为 1.49%，成交量 822,696 手，减少 2,554 手，持仓量为 415,014 手，较上一交易日减 10,494 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	4,777	-2.17%	4,749	-2.74%	242	152	1,540	-140
SR901.CZC	5,097	-1.49%	5,068	-2.05%	822,696	-2,554	415,014	-10,494
SR903.CZC	5,055	-1.42%	5,055	-1.42%	24	-8	140	10
SR905.CZC	5,028	-1.37%	5,006	-1.80%	106,882	-12,016	163,712	5,992
SR907.CZC	5,051	-1.08%	5,040	-1.29%	6	-4	60	2
SR909.CZC	5,044	-1.31%	5,034	-1.51%	6,884	-1,078	22,094	-222
合计					936,734	-15,508	602,560	-4,852

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

10月11日，郑糖主力结算价下跌，期权总成交量和总持仓量均降。总成交量92,914手（按双边计算，下同），较上一交易日减少2,612手，持仓量281,282手，较上一交易日减少6,526手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.79和0.67，总持仓PCR下跌0.04，市场情绪有所回稳。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的92.04%和5.88%，持仓量占比分别为76.88%和16.22%。其中主力SR901期权合约系列成交量为85,522手，比上一交易日增加5,840手，持仓量为216,252手，较上一交易日减少7,224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	85,522	5,840	0.81	0.25	216,252	-7,224	0.71	-0.05
201905	5,464	-5,918	0.69	0.35	45,634	562	0.46	0.00
201909	1,058	-2,566	1.10	0.53	11,928	16	0.82	0.01
总计	92,914	-2,612	0.79	0.27	281,282	-6,526	0.67	-0.04

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽（SR901 结算价为 5097 ）。合约成交量 PCR 为 0.81 ， 较前一日升 0.25 。持仓量 PCR 为 0.71 ， 较上一交易日下跌 0.05 ， 投资者预期有所回稳，当前压力线位 5400，支撑跌至 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

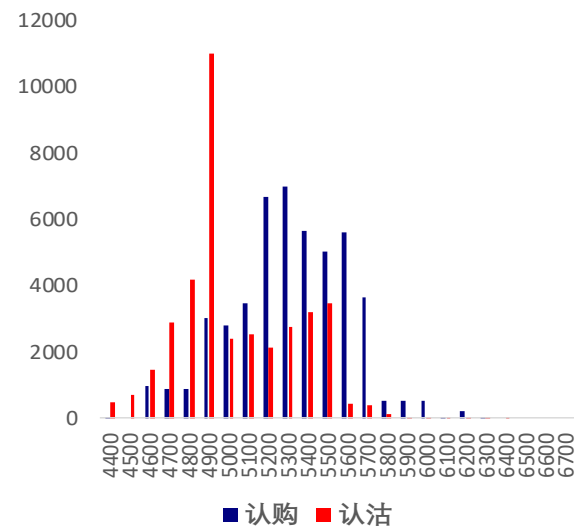
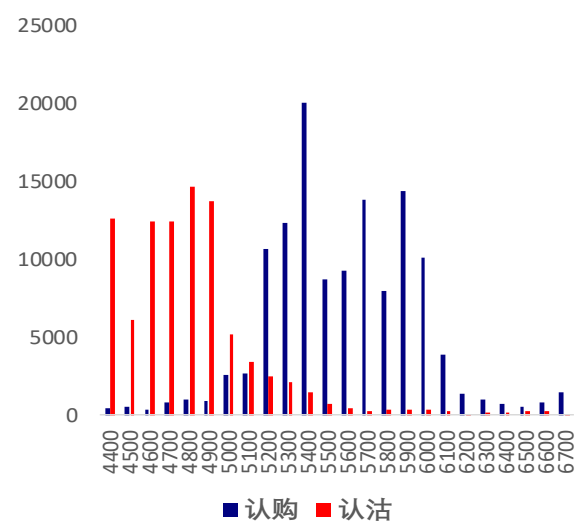


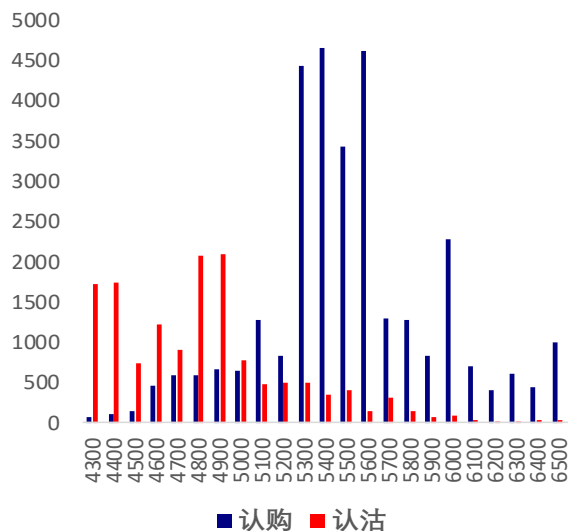
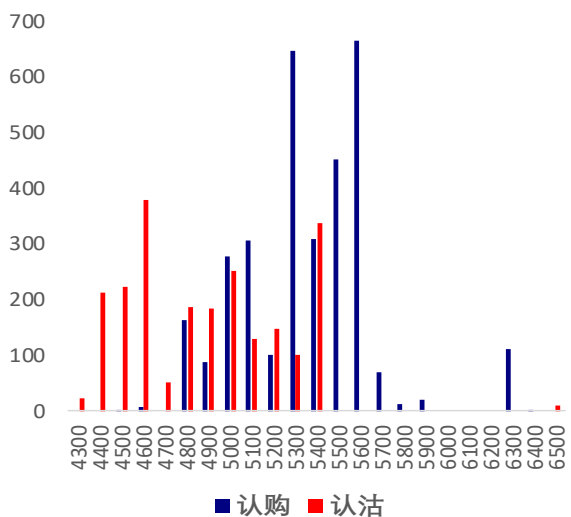
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购和 5300 认购（SR905 结算价为 5,028 ）。合约成交量 PCR 为 0.69 ， 较前一日升 0.35 。持仓量 PCR 为 0.46 ， 较上一交易日基本持平，远线预期维持谨慎偏多。

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 月合约系列中认沽大量离场，降仓主要集中于 4900 认沽（SR901 结算价为 5097），市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动维持低位，多空力量较为平衡，其中增仓相对最高的为 5600 认购（SR905 结算价为 5,028），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

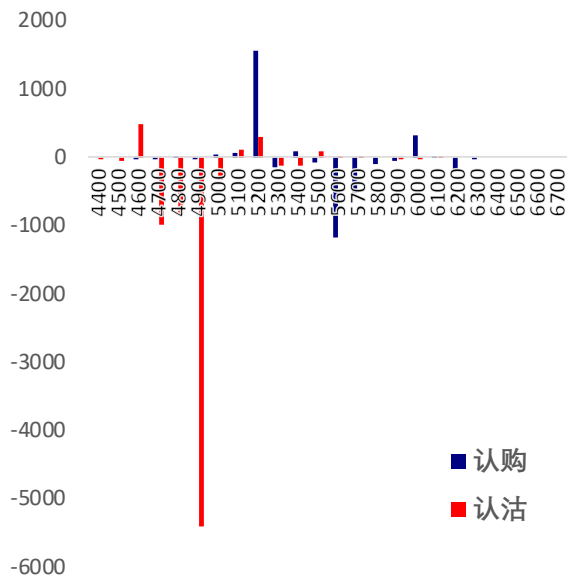
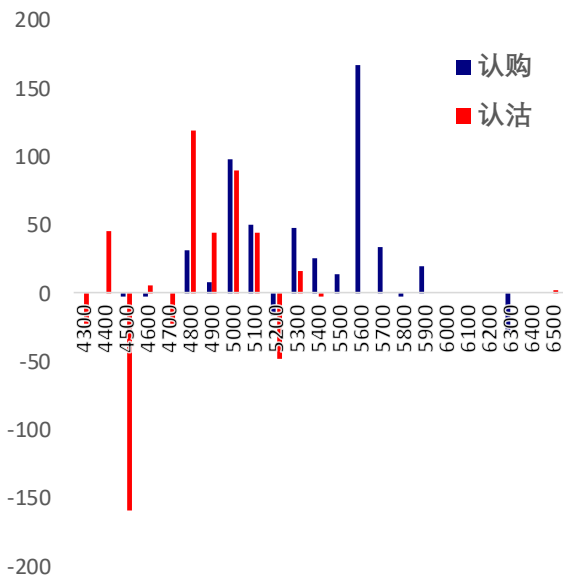


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

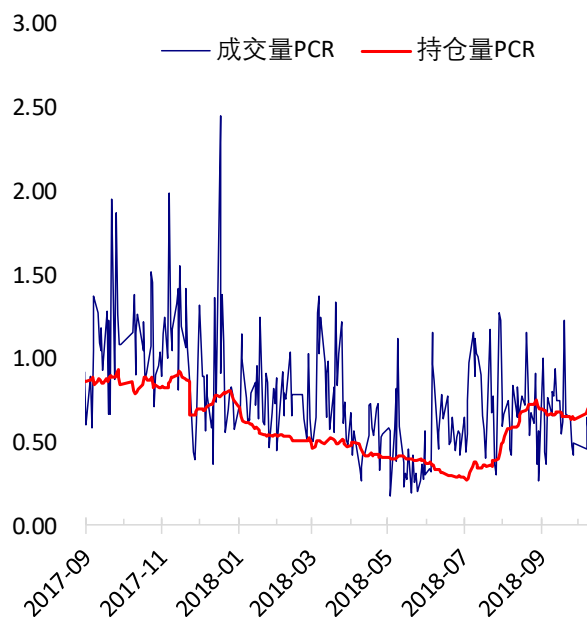


10 月 11 日，郑糖期货主力进一步下调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有下降，总持仓 PCR 下跌 0.04，市场整体情绪有所回稳。

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

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 25.31 %，位五年历史 90 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 25.31 %，19.17 %，16.17 %和 15.64 %。

图 12：滚动历史波动率

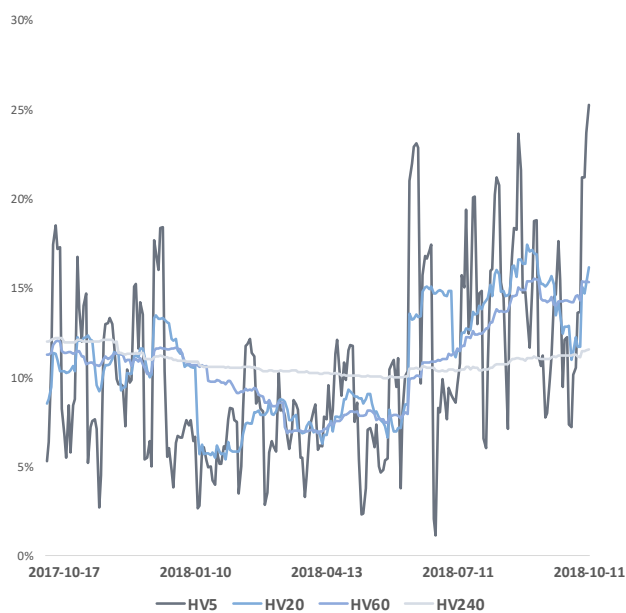
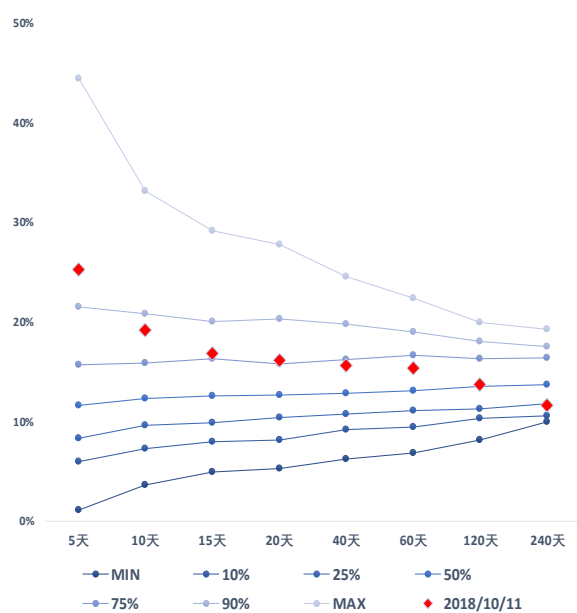


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 11 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 5097，SR905 结算价为 5,028。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

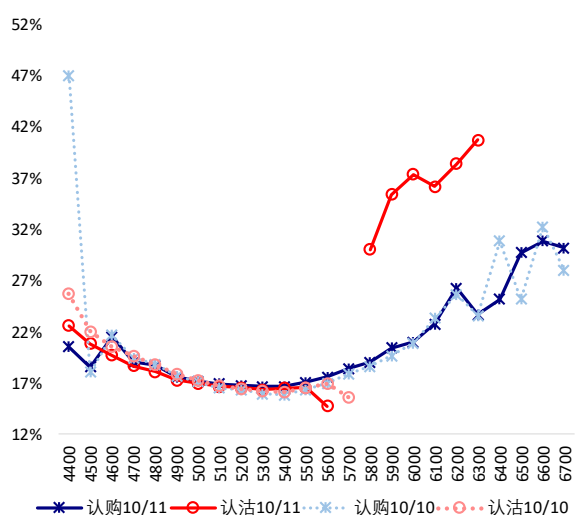
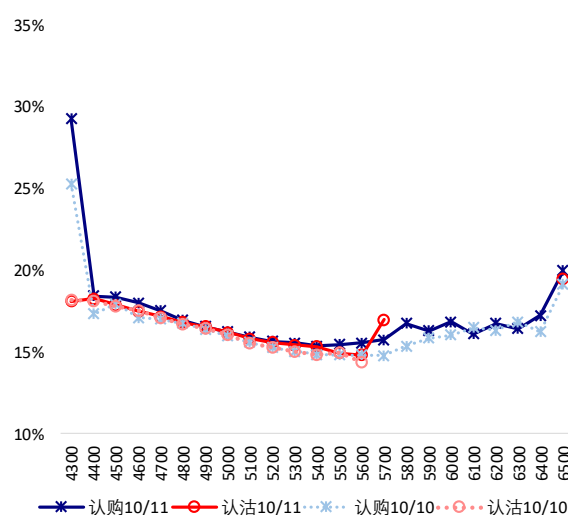


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，隐波同样大致持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回落，量能维持平稳，此轮反弹可持续性有待观察。我国郑商所白糖主力期货 10 月 11 日进一步走低，上方长期均线压力显著，现货价格受期货影响同样走弱。当前全球糖市依旧偏紧，且季节性消费减弱，国内白糖后市后续反弹空间有待观察，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。