

# 机构看市：白糖主力高位整理 虚值认购平仓离场（兴证期货）

2018年10月23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

- 咨询公司福四通（INTL FCStone）发布报告称，截至10月1日的12个月内，巴西乙醇库存攀升29%，因中南部地区乙醇产量上升。
- 据部分商人表示：由于中国政府放宽对边境贸易商人的查扣力度，使得近两周近乎停滞的中缅边境贸易再次恢复了生机。

### 期现市场

上周美盘原糖收盘再创阶段新高，量能缩减明显，且涨势进一步收敛，截至10月19日，收于13.89。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价10月22日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。10月22日，郑糖期货高位震荡，站稳120日均线，各合约结算价多有上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

10月22日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量79,930手（按双边计算，下同），较上一交易日减少20,582手，持仓量312,480手，较上一交易日增加84手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.64和0.69，总持仓PCR上升0.02，市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率维持五年历史10百分位水平以下。主力购沽隐波维持平稳。

### 后市展望及策略建议

受汇率推动，上周美盘原糖连日上涨，接连刷新阶段最高。因缺乏基本面支撑，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 22 日高位整理，结算价略涨，下方 120 日均线支撑稳固，现货价格走稳。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

上周美盘原糖收盘再创阶段新高，量能缩减明显，且涨势进一步收敛，截至 10 月 19 日，收于 13.89。当下全球糖市基本面数据并未出现明显利多消息，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 10 月 22 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。10 月 22 日，郑糖期货高位震荡，站稳 120 日均线，各合约结算价多有上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 1,005,844 手，较上一交易日减少 210,492 手，总持仓量为 673,394 手，增 10,210 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,211，结算价涨幅为 0.02%，成交量 811,436 手，减少 180,156 手，持仓量为 409,162 手，较上一交易日减 8,760 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	4,931	0.24%	4,952	0.67%	168	-50	682	-152
SR901.CZC	5,211	0.02%	5,193	-0.33%	811,436	-180,156	409,162	-8,760
SR903.CZC	5,265	0.11%	5,288	0.55%	84	52	246	16
SR905.CZC	5,254	0.40%	5,253	0.38%	165,568	-27,884	221,508	14,820
SR907.CZC	5,235	-0.25%	5,260	0.23%	38	28	132	10
SR909.CZC	5,301	0.61%	5,319	0.95%	28,550	-2,482	41,664	4,276
合计					1,005,844	-210,492	673,394	10,210

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22日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量79,930手（按双边计算，下同），较上一交易日减少20,582手，持仓量312,480手，较上一交易日增加84手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.64和0.69，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有所有合约的70.94%和23.37%，持仓量占比分别为75.23%和17.15%。其中主力SR901期权合约系列成交量为56,700手，比上一交易日减少21,176手，持仓量为235,078手，较上一交易日增加896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	56,700	-21,176	0.72	-0.07	235,078	896	0.71	0.02
201905	18,680	3,030	0.38	0.03	53,594	-704	0.51	0.02
201909	2,930	-2,748	0.57	-0.67	16,014	-354	0.89	-0.04
总计	79,930	-20,582	0.64	-0.10	312,480	84	0.69	0.02

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5300 认购 (SR901 结算价为 5211)。合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日降 0.07。持仓量 PCR 为 0.71，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 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

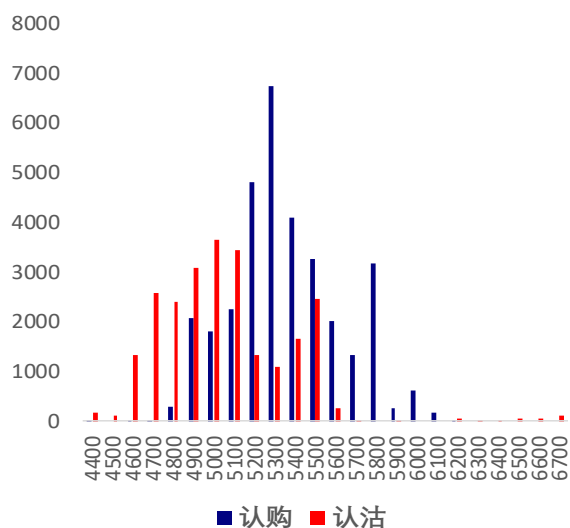
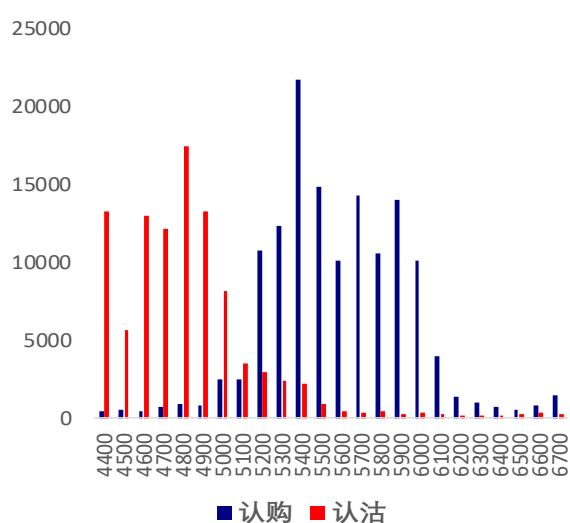


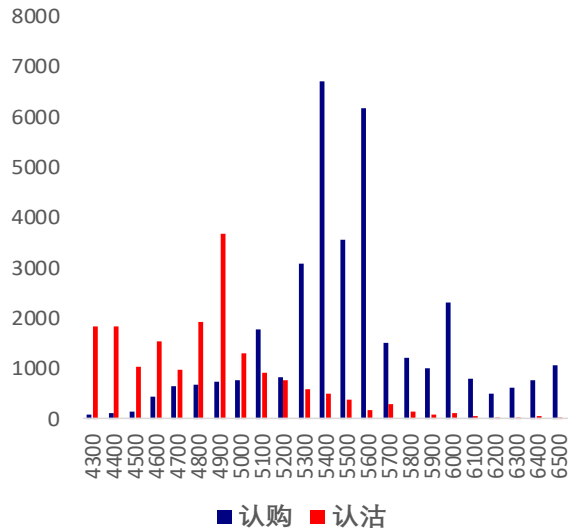
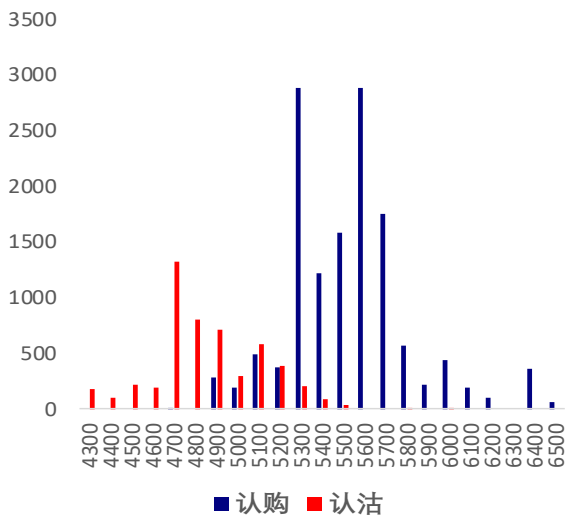
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购和 5600 认购 (SR905 结算价为 5,254)。合约成交量 PCR 为 0.38，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日上升 0.02，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月合约系列中购沽持仓增减不一，空方力量较为占优，增仓最高为5000认沽而减仓集中于5800认购（SR901 结算价为5211），市场情绪有所趋紧。次主力5月合约系列各合约持仓变动提高，认购交投活跃，其中减仓相对最高的为5300认购（SR905 结算价为5,254），后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

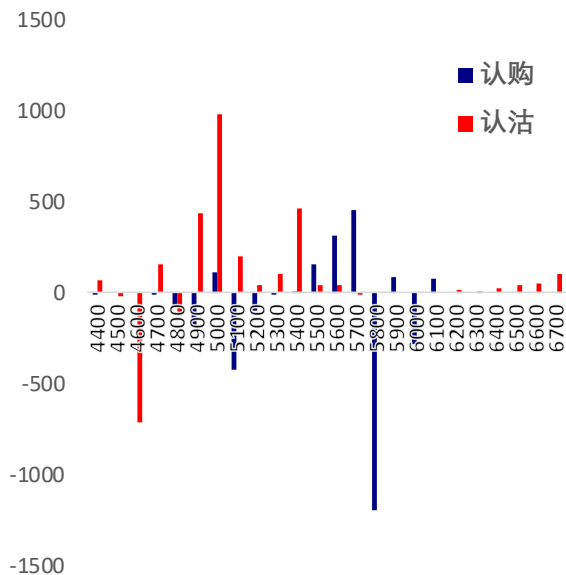
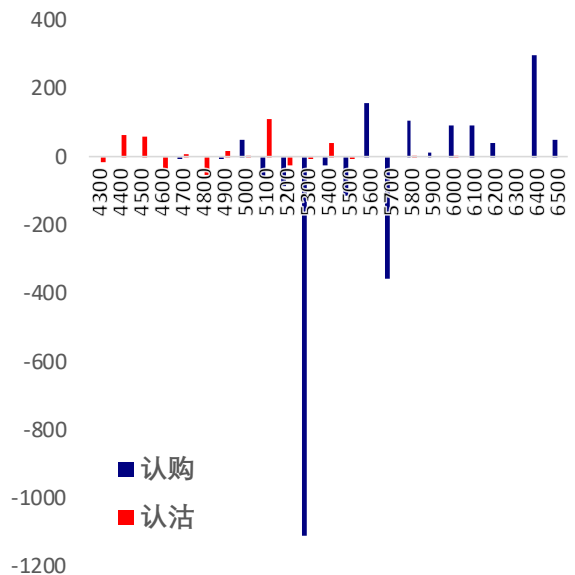


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



10月22日，郑糖期货主力续涨。白糖期权合约总成交量减少而总持仓量略增，总持仓PCR上升0.02，市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

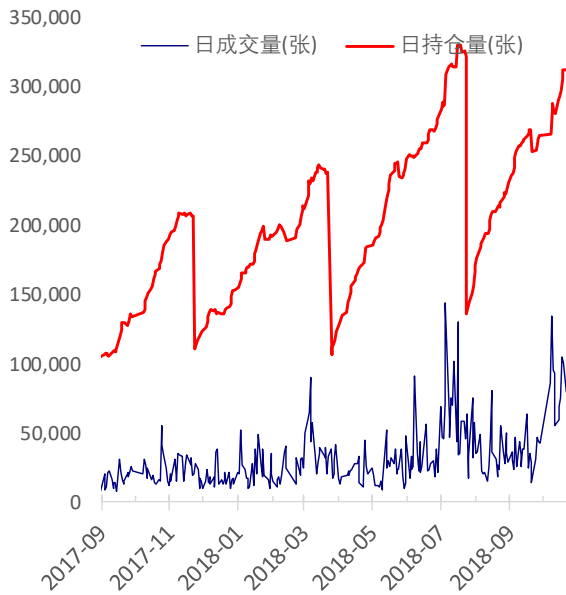
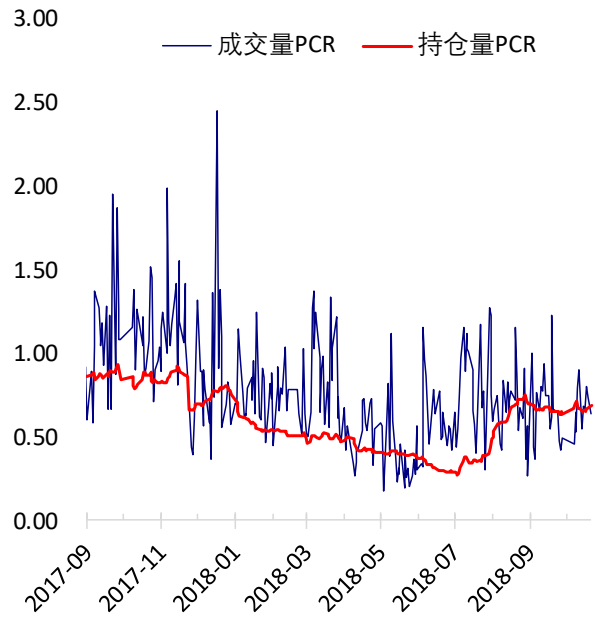


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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5.60%，位五年历史10百分位水平以下。

近五年的5日、10日、20日和40日的历史波动率均值分别为5.60%，11.98%，14.52%和13.91%。

图 12：滚动历史波动率

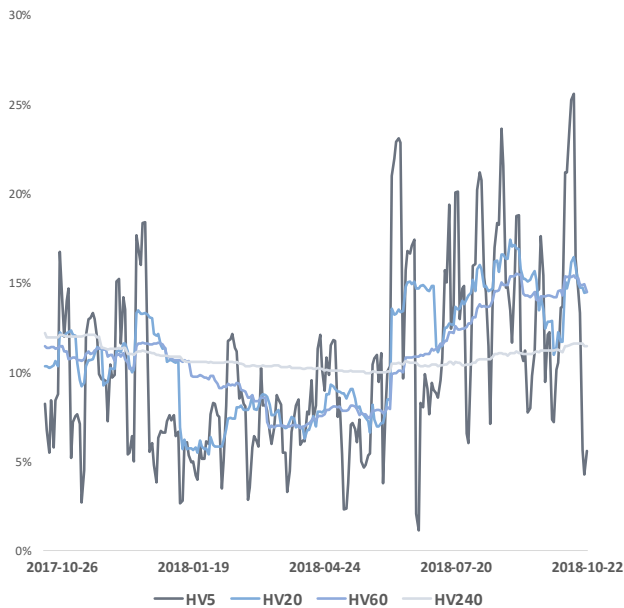
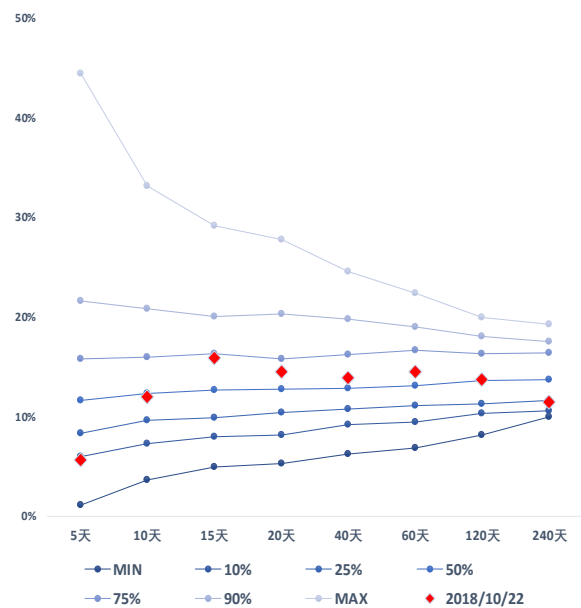


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 22 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 5211，SR905 结算价为 5,254。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

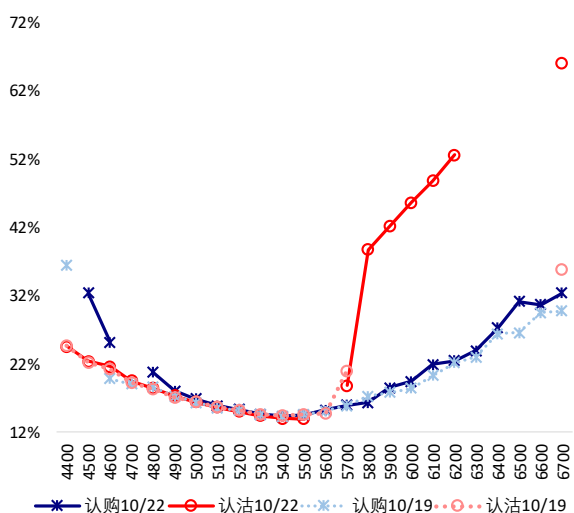
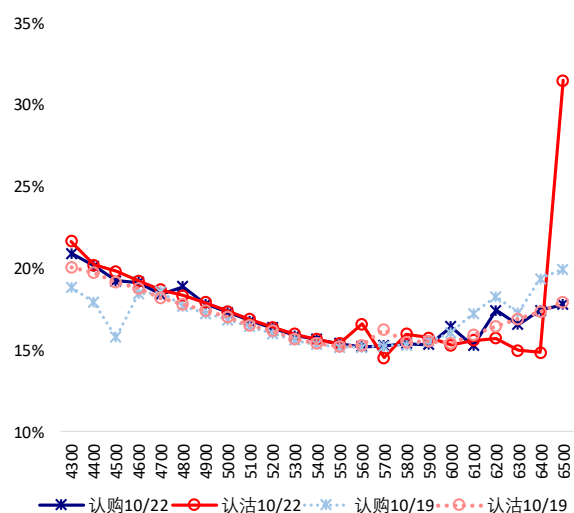


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近隐波大致持平。

## 三、后市展望

受汇率推动，上周美盘原糖连日上涨，接连刷新阶段最高。因缺乏基本面支撑，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 22 日高位整理，结算价略涨，下方 120 日均线支撑稳固，现货价格走稳。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。