

机构看市：郑商白糖缩量续跌 主力认购持仓增长（兴证期货）

2018年10月30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

- 内蒙古目前开榨的3家新厂，菜丝含糖普遍较高。但17/18榨季开榨的7家糖厂，只有2家出糖率保持较高水平，其他5家都各有问题。
- 印度糖厂协会(ISMA)委员将会面确定新榨季糖产量预估数据。最新糖产量预估或为3200万吨，低于上榨季的3225万吨，亦低于7月的初步预估3500-3550万吨。

期现市场

由于受技术性抛盘的持续阻力，隔夜美盘原糖小幅下调，量能进一步缩减，截至10月26日，收于13.73。当下全球糖市强势反弹，关注此轮反弹可延续性。国内主产区白糖售价10月29日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。10月29日，郑糖期货震荡续跌，跌破20日均线水平，各合约结算价全线走低，期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

10月29日，郑糖主力结算价下跌，期权总成交量74,316手（按双边计算，下同），较上一交易日增加21,372手，持仓量322,412手，较上一交易日增加2,378手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪维持平稳。5日历史滚动波动率维持五年历史50百分位水平以上。主力认购隐波进一步上调。

后市展望及策略建议

近期美盘原糖维持较高水平震荡，量能表现较为平稳。基本面有所趋缓，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 29 日震荡续跌，结算价下调，跌破 20 日均线，现货价格有所走弱。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖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

由于受技术性抛盘的持续阻力，隔夜美盘原糖小幅下调，量能进一步缩减，截至 10 月 26 日，收于 13.73。当下全球糖市强势反弹，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 29 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。10 月 29 日，郑糖期货震荡续跌，跌破 20 日均线水平，各合约结算价全线走低，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 758,824 手，较上一交易日减少 52,184 手，总持仓量为 635,060 手，减 34,374 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,105，结算价跌幅为 1.03%，成交量 590,630 手，减少 72,698 手，持仓量为 335,624 手，较上一交易日减 24,446 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	4,873	-1.10%	4,855	-1.46%	150	80	584	-40
SR901.CZC	5,105	-1.03%	5,072	-1.67%	590,630	-72,698	335,624	-24,446
SR903.CZC	5,127	-0.77%	5,110	-1.10%	78	4	186	-18
SR905.CZC	5,169	-1.00%	5,138	-1.59%	152,396	14,840	252,290	-11,348
SR907.CZC	5,206	-0.53%	5,183	-0.97%	14	8	158	4
SR909.CZC	5,256	-0.70%	5,225	-1.28%	15,556	5,582	46,218	1,474
合计					758,824	-52,184	635,060	-34,374

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29日，郑糖主力结算价下跌，期权总成交量74,316手（按双边计算，下同），较上一交易日增加21,372手，持仓量322,412手，较上一交易日增加2,378手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.66，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80.45%和15.82%，持仓量占比分别为74.63%和18.01%。其中主力SR901期权合约系列成交量为59,790手，比上一交易日增加14,316手，持仓量为240,604手，较上一交易日增加2,674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	59,790	14,316	0.83	0.17	240,604	2,674	0.67	-0.02
201905	11,754	6,102	0.55	-0.01	58,052	-324	0.55	0.04
201909	2,454	812	1.52	1.24	16,178	18	0.87	-0.01
总计	74,316	21,372	0.80	0.17	322,412	2,378	0.66	-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 5105)。合约成交量 PCR 为 0.83，较前一日升 0.17。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日下跌 0.02，投资者预期有所提振，当前压力线为 5400，支撑维持于 4800 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

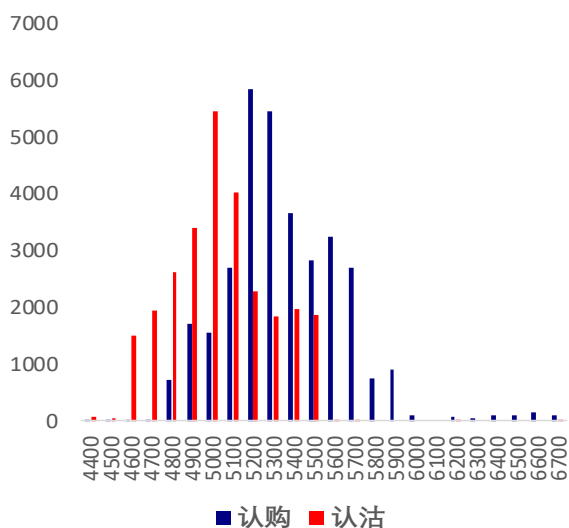
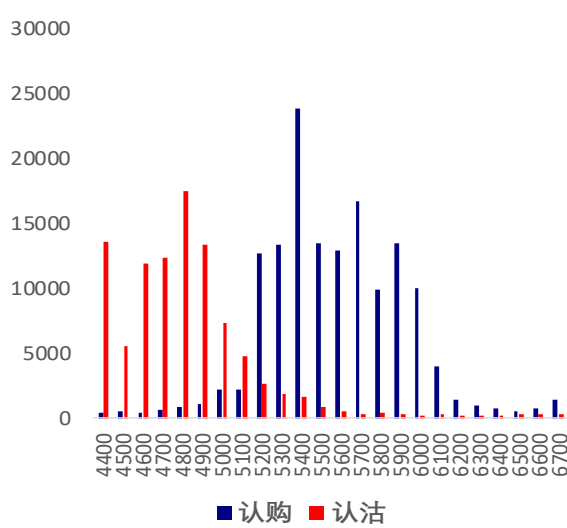


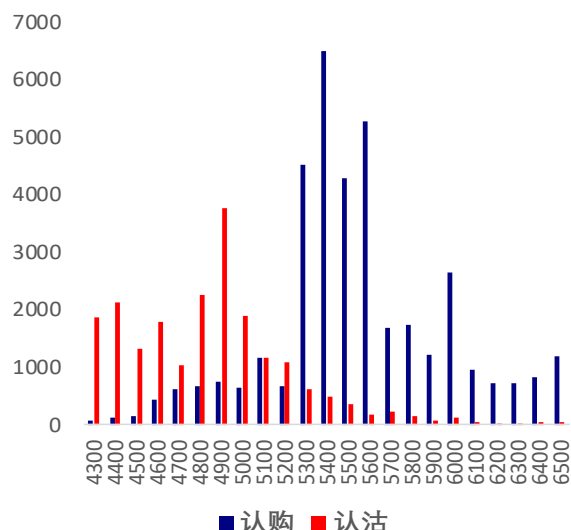
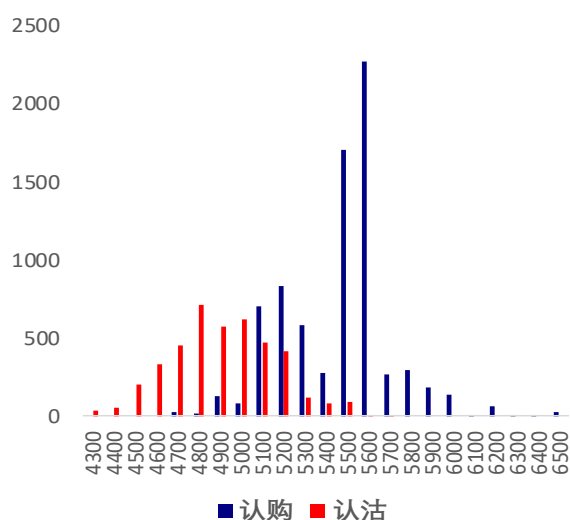
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购和 5500 认购 (SR905 结算价为 5,169)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日上升 0.04，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

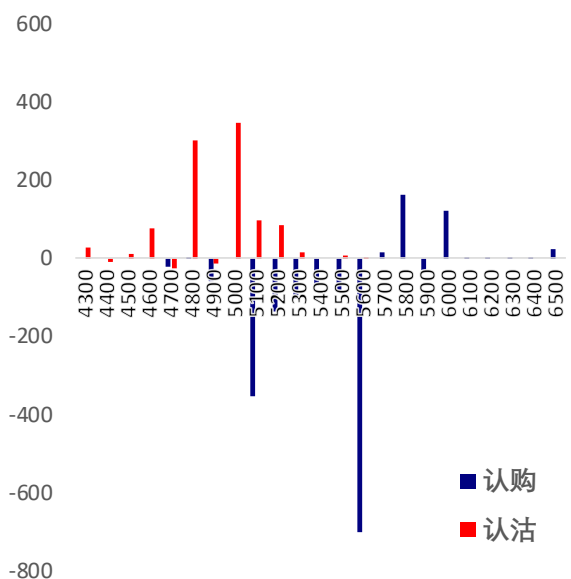
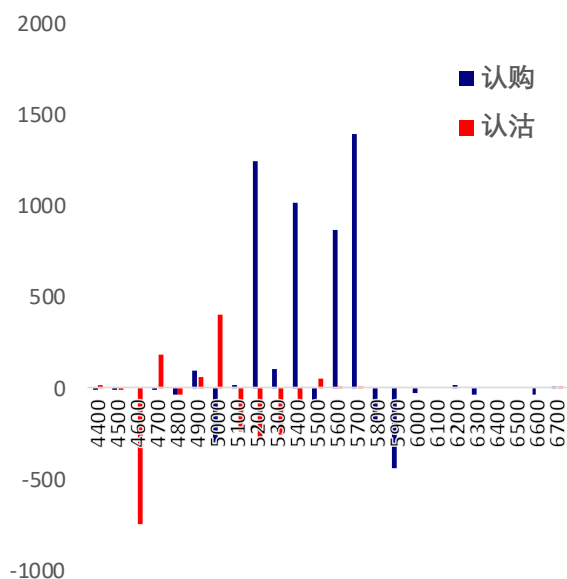
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力1月合约系列中认购持仓多有增加，增仓最高为5700认购和5100认购（SR901 结算价为5105），而减仓集中于4600认沽，市场情绪有所提振。次主力5月合约系列各合约持仓变动水平有所提高，其中增仓主要集中于5000认沽和4800认沽，而减仓集中于5600认购（SR905 结算价为5,169），后市预期维持谨慎。

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29日，郑糖期货结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，总持仓PCR 下跌0.01，市场整体情绪维持平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

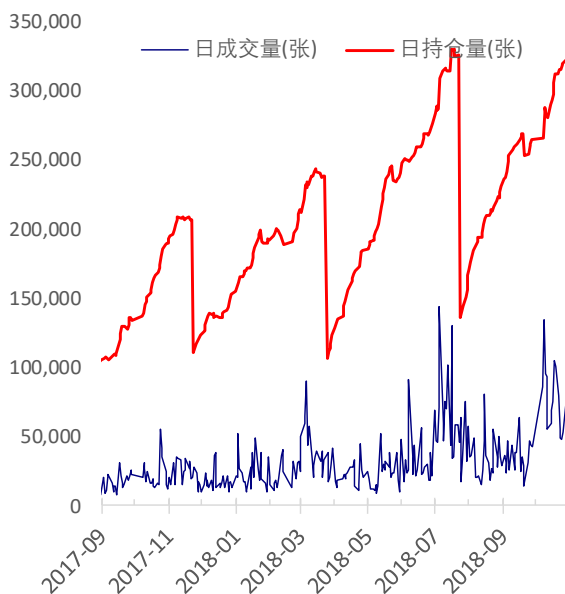
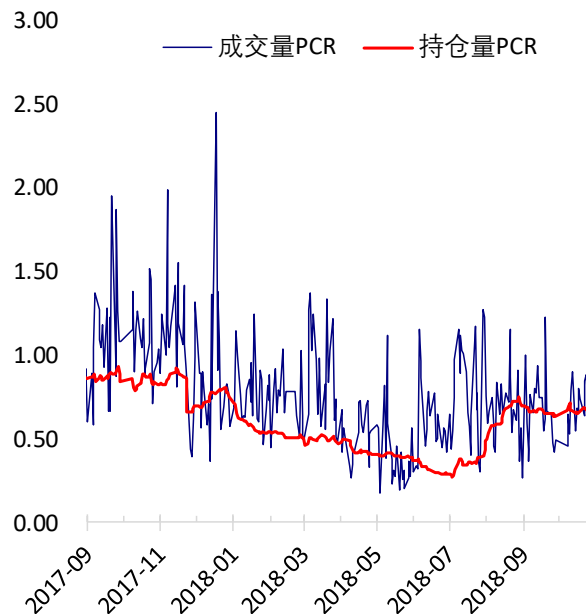


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 14.04%，位五年历史 50 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 14.04%，11.96%，16.12%和 13.84%。

图 12：滚动历史波动率

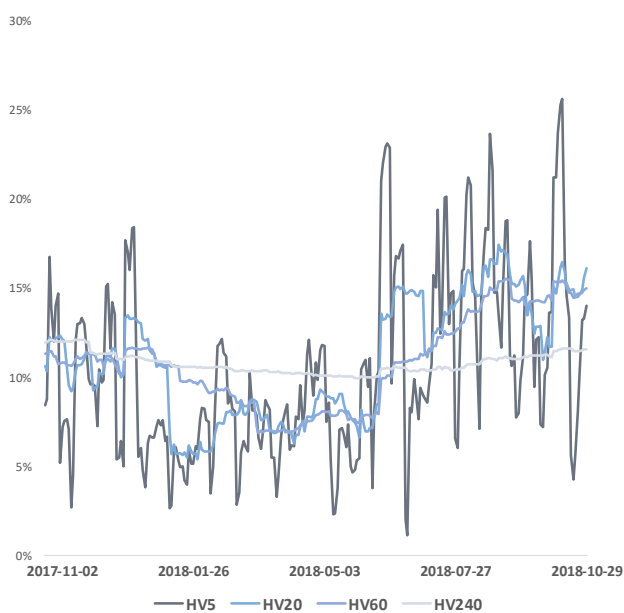
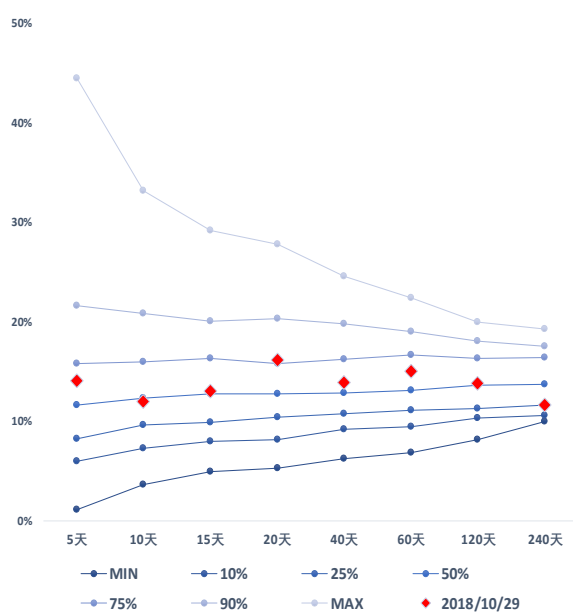


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 29 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 5105，SR905 结算价为 5,169。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

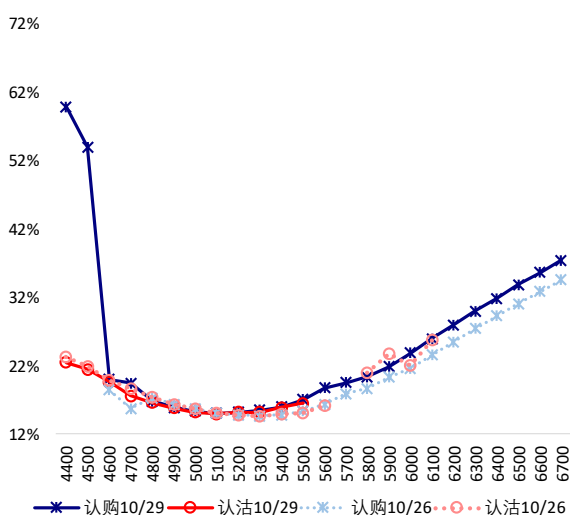
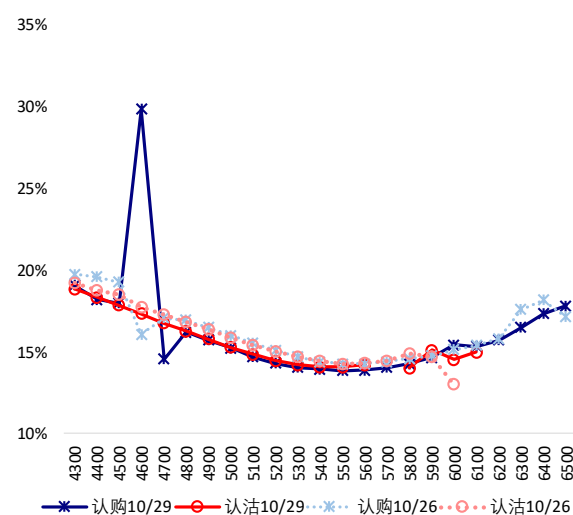


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所上调。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波均小幅回落。

三、后市展望

近期美盘原糖维持较高水平震荡，量能表现较为平稳。基本面有所趋缓，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 29 日震荡续跌，结算价下调，跌破 20 日均线，现货价格有所走弱。虽外盘强势，我国国内季节性消费减弱，国内白糖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。