

机构看市：白糖主力区间震荡 持仓 PCR 走低（兴证期货）

2018 年 11 月 1 日 星期四

(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 Datagro:在还有几周结束的 2018/19 榨季,巴西中南部地区料生产 2,638 万吨糖,创下 12 年最低水平,由于甘蔗产量减少以及乙醇产量增加。
- 据道琼斯 10 月 30 日消息,美国农业部 (USDA) 在报告中称,印度 2018/19 市场年度糖产量预计为 3590 万吨,较上一年度增加 5%。

期现市场

迫于技术性抛盘阻力,隔夜美盘原糖进一步探底,下方 20 日均线提供支撑,量能维持较低水平,截至 10 月 30 日,收于 13.36。当下全球糖市从高位回落,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 10 月 31 日报价较上一交易日维持平稳,成交情况一般。10 月 31 日,郑糖期货偏强整理,维持区间震荡,各合约结算价多有下调,期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

10 月 31 日,郑糖主力结算价止跌回升,期权总成交量 42,016 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 13,788 手,持仓量 321,766 手,较上一交易日减少 452 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.00 和 0.62,总持仓 PCR 下跌 0.02,市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波大致持平。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖逐步从较高水平回落,量能表现较为平稳,20 日均线提供一定支撑。我国郑商所白

糖主力期货 10 月 31 日维持区间震荡，结算价有所企稳，未能突破 20 日均线，现货价格同样走稳。

我国国内季节性消费减弱，短期或以偏弱震荡为主，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

迫于技术性抛盘阻力，隔夜美盘原糖进一步探底，下方 20 日均线提供支撑，量能维持较低水平，截至 10 月 30 日，收于 13.36。当下全球糖市从高位回落，关注后续消息面动态。

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 31 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。10 月 31 日，郑糖期货偏强整理，维持区间震荡，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 630,014 手，较上一交易日减少 63,086 手，总持仓量为 653,044 手，减 352 手。其中主力 SR901 的结算价为 5,094，结算价涨幅为 0.12%，成交量 512,054 手，减少 17,180 手，持仓量为 342,092 手，较上一交易日减 4,644 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	4,905	-0.39%	4,901	-0.47%	24	-8	596	-2
SR901.CZC	5,094	0.12%	5,093	0.10%	512,054	-17,180	342,092	-4,644
SR903.CZC	5,114	-0.12%	5,109	-0.21%	14	-4	176	-8
SR905.CZC	5,124	-0.25%	5,125	-0.23%	108,252	-36,926	261,480	3,470
SR907.CZC	5,151	0.00%	0	0.00%	0	-6	152	0
SR909.CZC	5,197	-0.12%	5,201	-0.04%	9,670	-8,962	48,548	832
合计					630,014	-63,086	653,044	-352

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31日，郑糖主力结算价止跌回升，期权总成交量42,016手（按双边计算，下同），较上一交易日减少13,788手，持仓量321,766手，较上一交易日减少452手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.00和0.62，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪有所提振。其中，一月合约和五月合约成交量分别占有所有合约的87.38%和10.76%，持仓量占比分别为73.91%和18.58%。其中主力SR901期权合约系列成交量为36,712手，比上一交易日减少7,482手，持仓量为237,808手，较上一交易日减少330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	36,712	-7,482	1.05	-0.44	237,808	-330	0.62	-0.02
201905	4,520	-4,304	0.63	0.08	59,776	-114	0.53	0.00
201909	616	-1,648	1.11	0.10	16,416	-30	0.83	-0.02
总计	42,016	-13,788	1.00	-0.25	321,766	-452	0.62	-0.02

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 5000 认沽（SR901 结算价为 5094）。合约成交量 PCR 为 1.05，较前一日降 0.44。持仓量 PCR 为 0.62，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

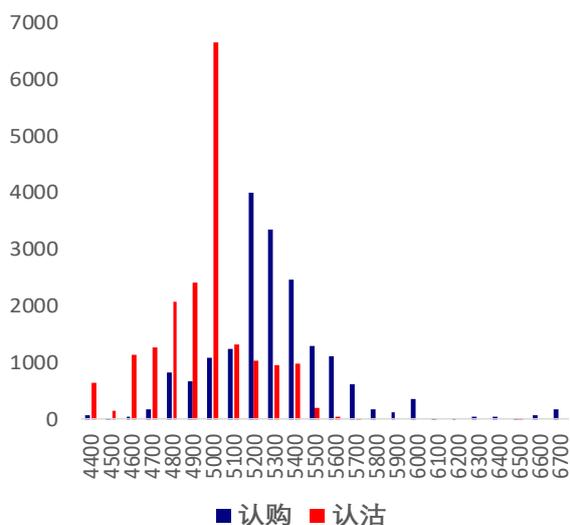
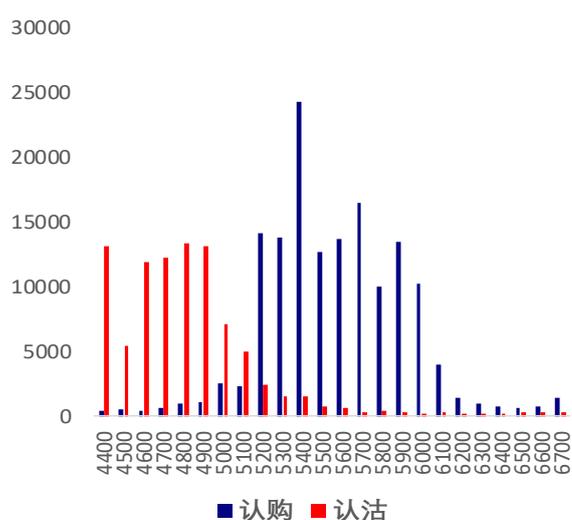


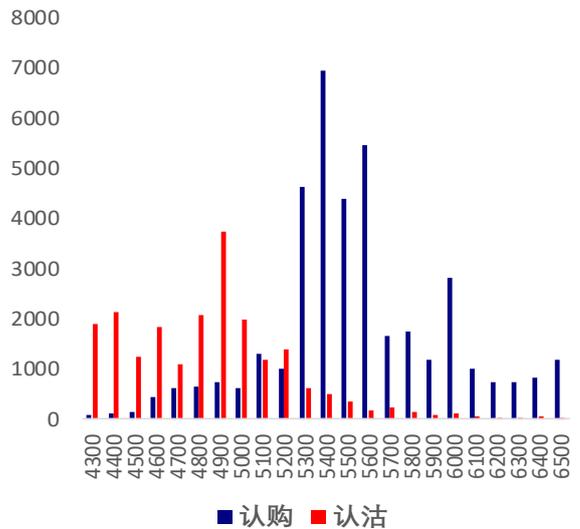
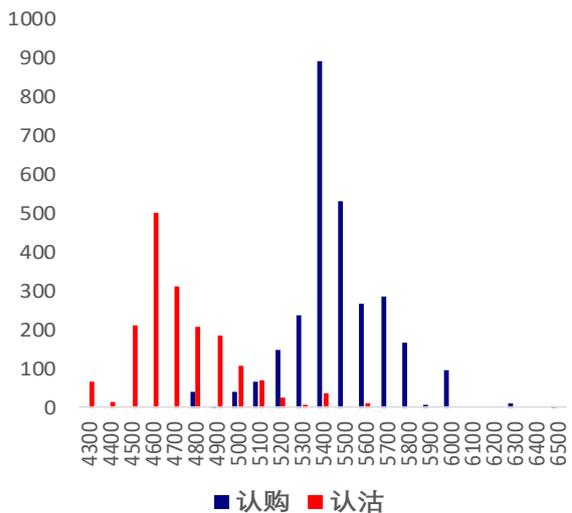
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR905 结算价为 5,124）。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日基本持平，远线预期较为平稳。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

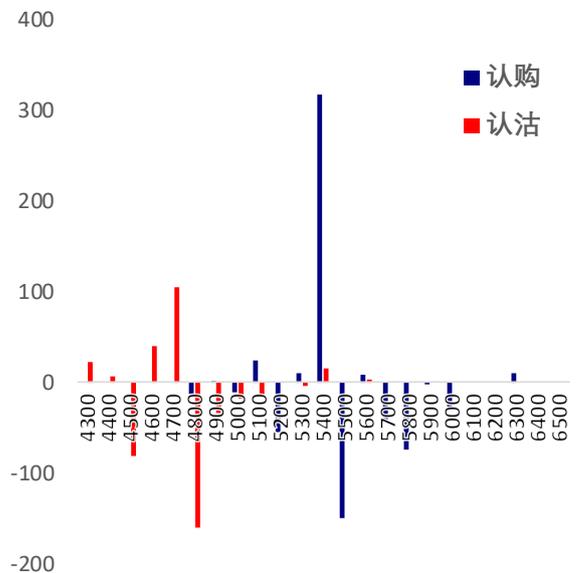
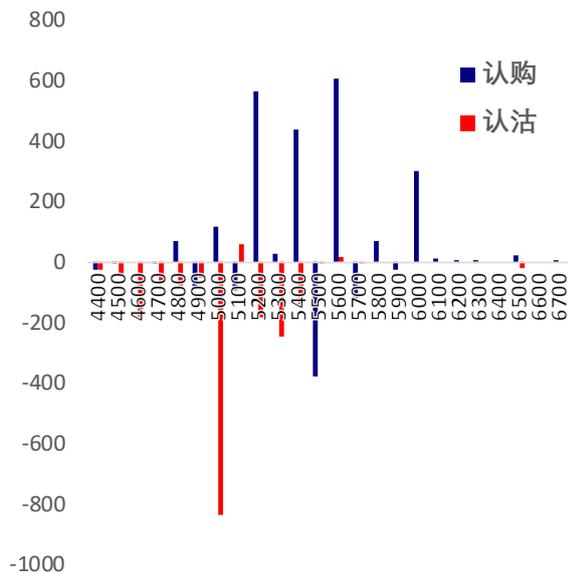
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力1月合约系列中认沽持仓多有缩减而认购有所增仓，减仓主要集中于5000认沽（SR901 结算价为5094），而增仓最高为5600认购，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偏低，购沽持仓行权价重心均有下调，其中增仓主要集中于5400认购（SR905 结算价为5,124），后市预期维持谨慎偏多。

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

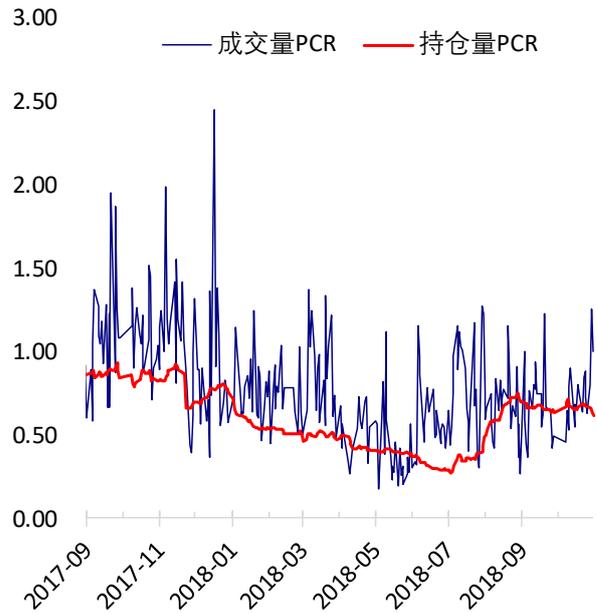


10月31日，郑糖期货主力结算价止跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有缩减，总持仓PCR 下跌 0.02，市场整体情绪有所回稳。

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

郑糖期货结算价企稳回升，5日历史滚动波动率下滑至 14.27%，位五年历史 75 百分位水平左右。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 14.27%、11.73%、15.22%和 13.66%。

图 12：滚动历史波动率

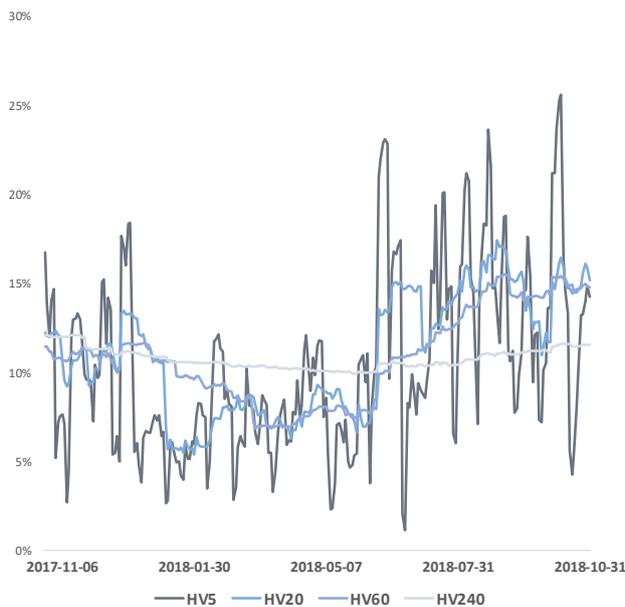
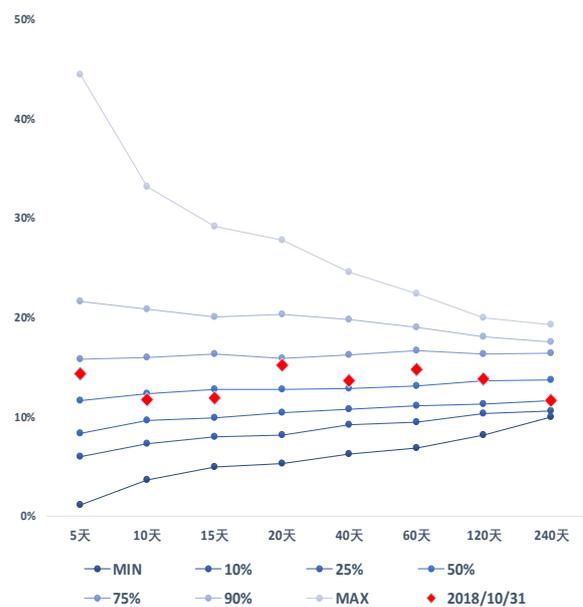


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 31 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 5094，SR905 结算价为 5,124。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

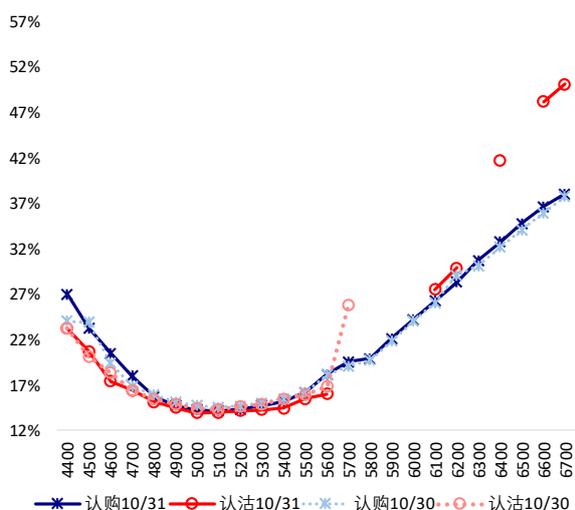
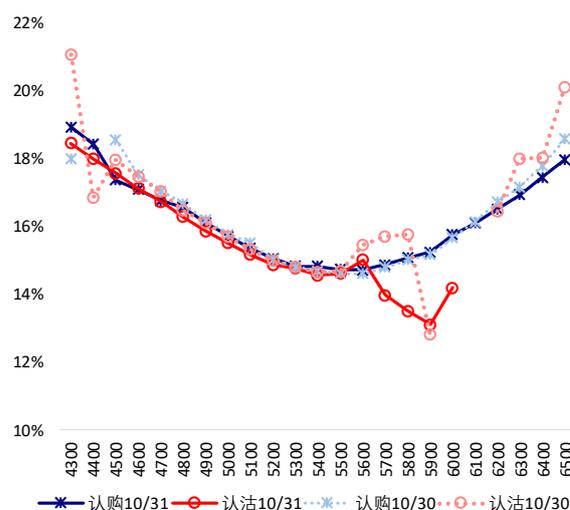


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波较为平稳。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

隔夜美盘原糖逐步从较高水平回落，量能表现较为平稳，20 日均线提供一定支撑。我国郑商所白糖主力期货 10 月 31 日维持区间震荡，结算价有所企稳，未能突破 20 日均线，现货价格同样走稳。我国国内季节性消费减弱，短期或以偏弱震荡为主，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。