

机构看市：郑商白糖缩量续跌 购沽持仓重心下调（兴证期货）

2018 年 11 月 21 日 星期三

（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

- 2018 年 10 月泰国共计出口糖约 83.3 万吨，同比几近翻番。其中出口原糖 39.8 万吨，同比增加 28.8 万吨；出口低质量白糖 4.3 万吨；出口精制糖 39.2 万吨，同比增加 53%。
- 印度糖厂协分(SMA)：10 月 1 日-11 月 15 日期间，印度糖产量为 120 万吨，低于去年同期的 140 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖企稳走高，10 日均线附近抛压显著，量能维持较低水平，截至 11 月 19 日，收于 12.79。

当下全球糖价逐步从高位回落，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 20 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。11 月 20 日，郑糖期货主力进一步下调，缺乏均线支撑，各合约结算价全线收跌，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

11 月 20 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 66,162 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 4,496 手，持仓量 351,644 手，较上一交易日增加 1,182 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.34 和 0.59，总持仓 PCR 基本持平，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平以下。主力平值附近购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

受汇率支撑叠加基本面供给趋缓，隔夜美盘原糖止跌回升，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主

力期货 11 月 20 日续跌，量能维持较低水平，现货价格跟盘走弱。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

隔夜美盘原糖企稳走高，10 日均线附近抛压显著，量能维持较低水平，截至 11 月 19 日，收于 12.79。当下全球糖价逐步从高位回落，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 11 月 20 日报价较上一交易日进一步走弱，成交情况一般。11 月 20 日，郑糖期货主力进一步下调，缺乏均线支撑，各合约结算价全线收跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 496,880 手，较上一交易日减少 204,074 手，总持仓量为 594,112 手，减 18,056 手。其中主力 SR905 的结算价为 4940，结算价跌幅为 0.34%，成交量为 167,250 手，减少 64,452 手，持仓量为 299,760 手，较上一交易日减 9,610 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
SR901.CZC	4,915	-1.09%	4,914	-1.11%	315,422	-122,634	231,668	-9,842
SR903.CZC	4,930	-0.10%	4,930	-0.10%	4	-4	254	4
SR905.CZC	4,940	-0.34%	4,947	-0.20%	167,250	-64,452	299,760	-9,610
SR907.CZC	4,955	-0.32%	4,955	-0.32%	2	-36	186	0
SR909.CZC	4,995	-0.42%	4,999	-0.34%	14,202	-16,948	62,244	1,392
SR911.CZC	5,046	-0.12%	0	-0.12%	0	-2	2	0
合计					496,880	-204,074	594,112	-18,056

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

11月20日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量66,162手（按双边计算，下同），较上一交易日减少4,496手，持仓量351,644手，较上一交易日增加1,182手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.34和0.59，总持仓PCR基本持平，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69.89%和26.39%，持仓量占比分别为64.35%和25.15%。其中主力SR901期权合约系列成交量为46,240手，比上一交易日减少4,024手，持仓量为226,288手，较上一交易日减少4,558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	46,240	-4,024	1.38	-0.20	226,288	-4,558	0.57	-0.02
201905	17,458	6,040	1.29	0.46	88,444	4,742	0.58	0.04
201909	1,870	-6,986	1.16	-0.35	28,898	894	0.62	0.02
总计	66,162	-4,496	1.34	-0.07	351,644	1,182	0.59	0.00

主力 1901 合约系列中成交量最高的为 4900 认沽（SR901 结算价为 4915 ）。合约成交量 PCR 为 1.38，较前一日降 0.20 。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日下跌 0.02，投资者情绪有所回稳，当前压力线为 5400，支维位于 4400 一线。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

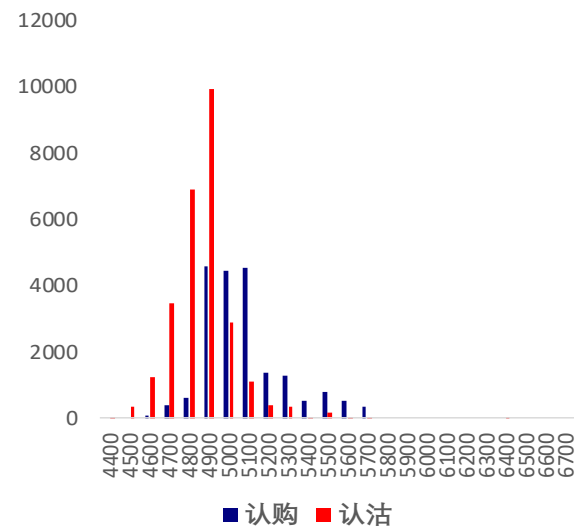
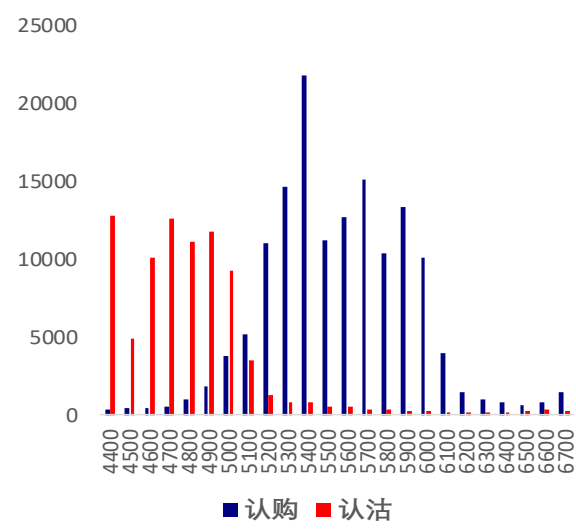


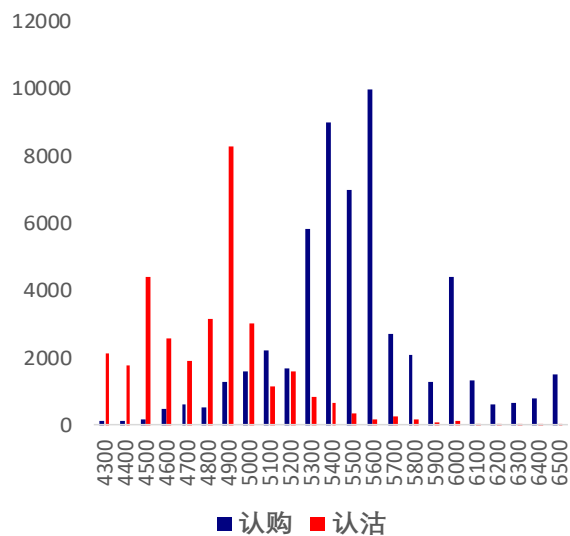
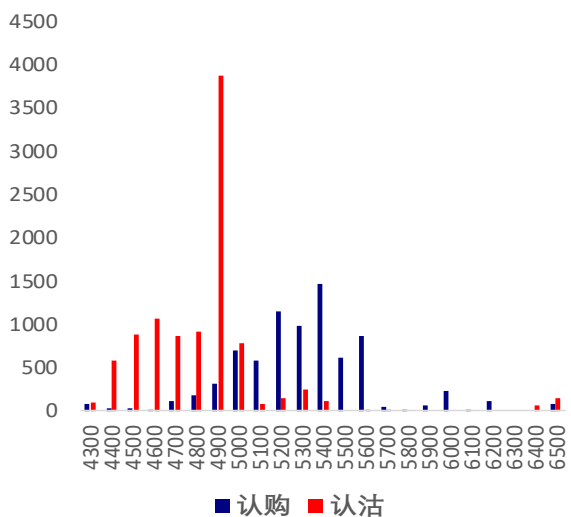
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



次主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 4,955 ）。合约成交量 PCR 为 1.29，较前一日升 0.46 。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日上升 0.04，远线预期有所趋紧。

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行权价重心均有下调，增仓主要集中于 4700 认沽和 5000 认购（SR901 结算价为 4915 ），而减仓集中于 4900 认沽，市场情绪趋于谨慎。次主力 5 月合约系列各合约持仓变动水平有所提高，空方力量较为占优，其中增仓相对最高为 4900 认沽（SR905 结算价为 4,955 ），后市预期有所趋紧。

图 7：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

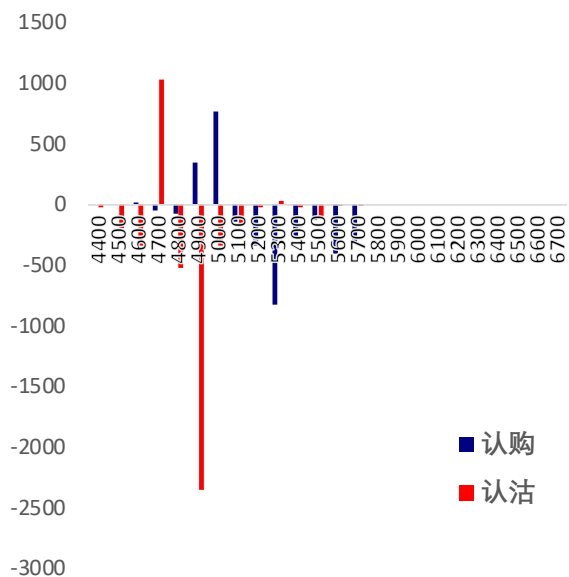
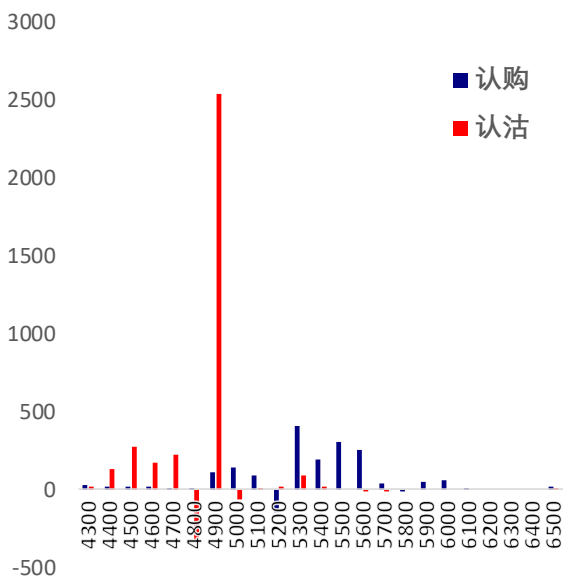


图 8：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量



11 月 20 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量回升，总持仓 PCR 基本持平，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

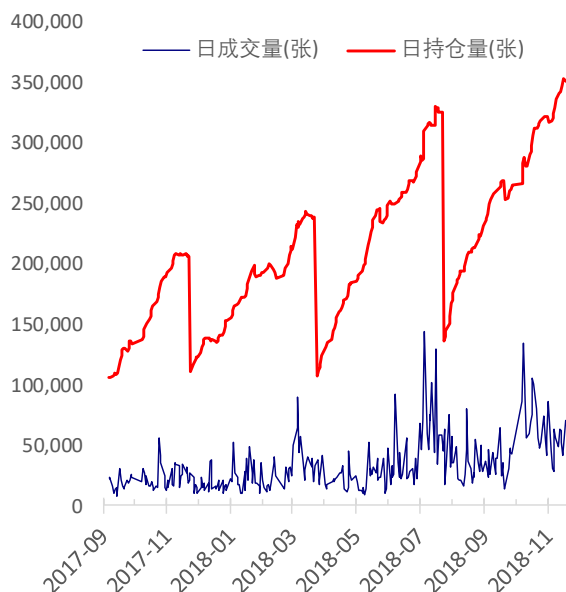
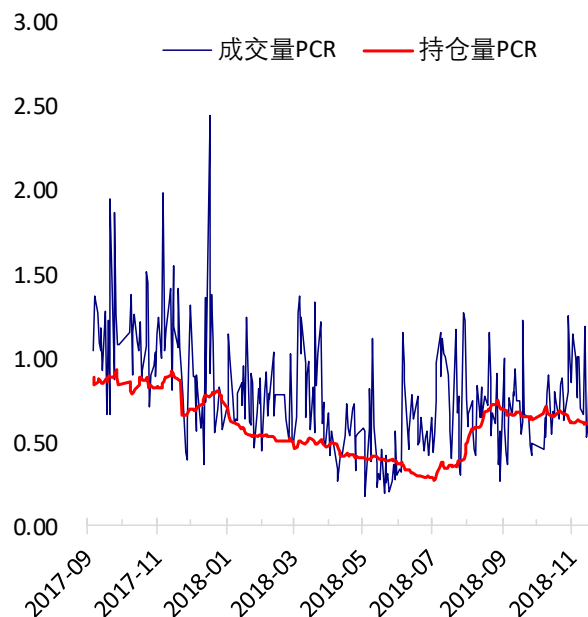


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价进一步下调，5 日历史滚动波动率下滑至 7.56 %，位五年历史 25 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 7.56 %，10.03 %，11.23 %和 13.13 %。

图 12：滚动历史波动率

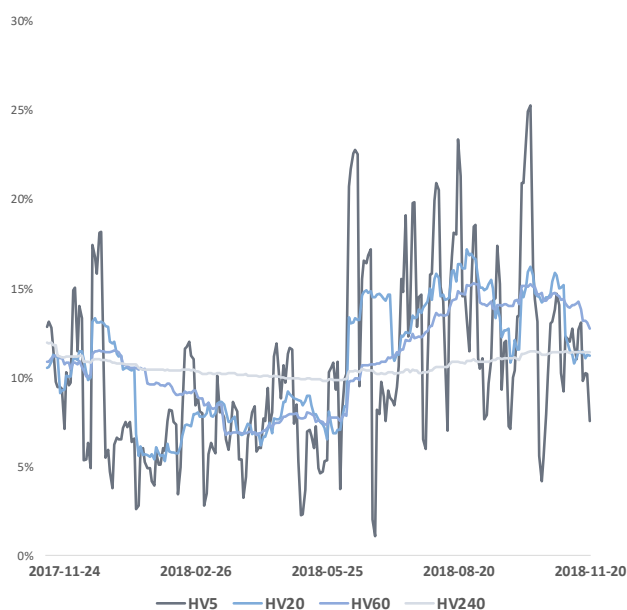
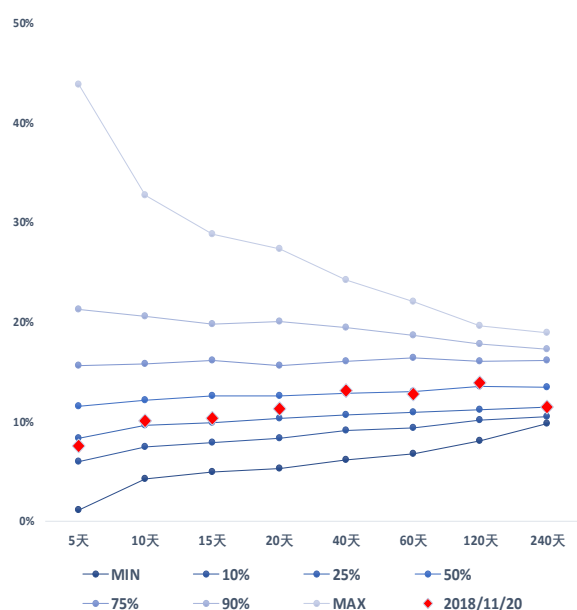


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 20 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 4915，SR905 结算价为 4,955。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

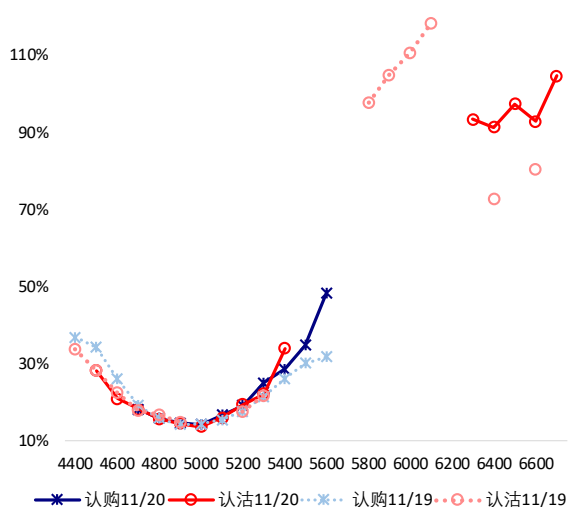
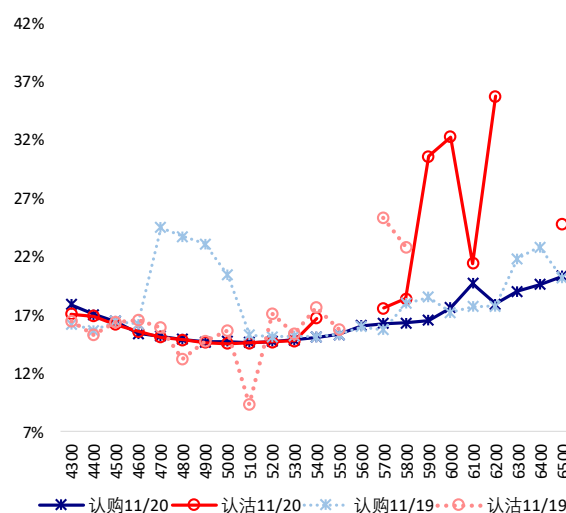


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近购沽隐波大致持平。次主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，平值附近隐波趋于平稳。

三、后市展望

受汇率支撑叠加基本面供给趋缓，隔夜美盘原糖止跌回升，量能维持较低水平。我国郑商所白糖主力期货 11 月 20 日续跌，量能维持较低水平，现货价格跟盘走弱。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。