

机构看市：白糖主力高开低走认购增仓领先（兴证期货）

2018 年 12 月 3 日 星期一

(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

- 截止 11 月 29 日,云南英茂、南华两家制糖企业合计陈糖库存在 5 万吨左右,其他制糖企业已经全面清库,估计近日南华也将全面清库。
- 印尼商务部外贸司司长 OkeNurwan 近日表示,在今年分配的 315 万吨原糖进口配额中,加工厂已采购 296 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖受空头回补推动增量冲高,但回落明显,收于 20 日均线水平附近,截至 11 月 29 日,收于 12.87。当下全球糖价逐步从高位回落,此轮反弹空间有待观察,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 11 月 30 日报价较上一交易日以维稳为主,成交情况一般。11 月 30 日,郑糖期货主力高开低走,10 日均线得而复失,各合约结算价涨跌不一,期货总成交量回落而总持仓量回升。

期权市场

11 月 30 日,郑糖主力结算价持平,期权总成交量 18,764 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 13,786 手,持仓量 151,522 手,较上一交易日增加 4,492 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.50 和 0.61,总持仓 PCR 下跌 0.01,市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力平值附近购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

近日受空头回补支撑,隔夜美盘原糖连涨,但涨势明显收敛。我国郑商所白糖主力期货 11 月 30 日

高开低走，抛压明显，量能维持较低水平，现货价格有所企稳。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

隔夜美盘原糖受空头回补推动增量冲高，但回落明显，收于 20 日均线水平附近，截至 11 月 29 日，收于 12.87。当下全球糖价逐步从高位回落，此轮反弹空间有待观察，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 30 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。11 月 30 日，郑糖期货主力高开低走，10 日均线得而复失，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量回落而总持仓量回升，成交总量为 508,812 手，较上一交易日减少 101,876 手，总持仓量为 550,656 手，增 5,016 手。其中主力 SR905 的结算价为 4937，结算价持平，成交量为 247,184 手，减少 14,712 手，持仓量为 333,948 手，较上一交易日增 14,184 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	4,939	-0.44%	4,927	-0.69%	247,604	-86,424	150,556	-11,380
SR903.CZC	4,957	-0.26%	4,945	-0.50%	46	36	192	-24
SR905.CZC	4,937	0.00%	4,908	-0.59%	247,184	-14,712	333,948	14,184
SR907.CZC	4,962	0.06%	4,960	0.02%	4	-8	166	-4
SR909.CZC	5,010	0.06%	4,978	-0.58%	13,974	-768	65,794	2,240
SR911.CZC	5,046	0.00%	0	0.00%	0	-40	4	0
合计					508,812	-101,876	550,656	5,016

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30日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量18,764手（按双边计算，下同），较上一交易日减少13,786手，持仓量151,522手，较上一交易日增加4,492手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.50和0.61，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的78.18%和17.15%，持仓量占比分别为71.44%和23.14%。其中主力SR905期权合约系列成交量为14,670手，比上一交易日减少10,004手，持仓量为108,240手，较上一交易日增加3,506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
201905	14,670	-10,004	0.51	-0.18	108,240	3,506	0.63	-0.01
201909	3,218	-4,252	0.48	0.09	35,066	940	0.51	-0.01
总计	18,764	-13,786	0.50	-0.11	151,522	4,492	0.61	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR905 结算价为 4,962）。合约成交量 PCR 为 0.51，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日下跌 0.01，远线预期有所回稳。当前压力线为 5400，支维位于 4900 一线。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

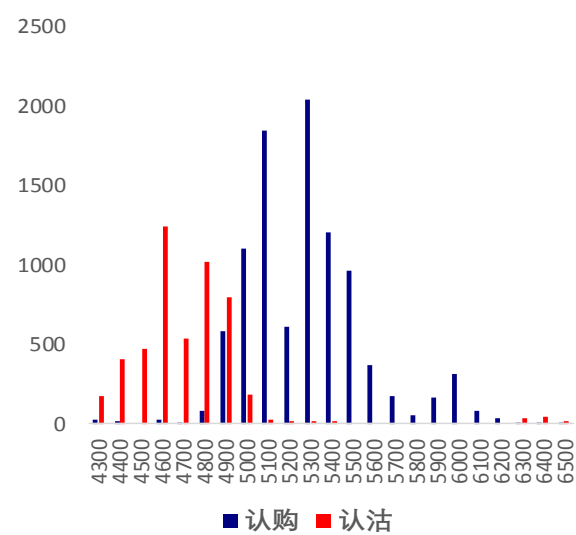
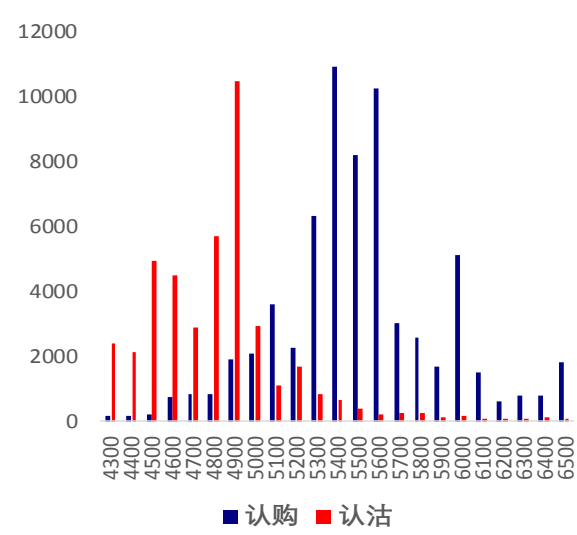


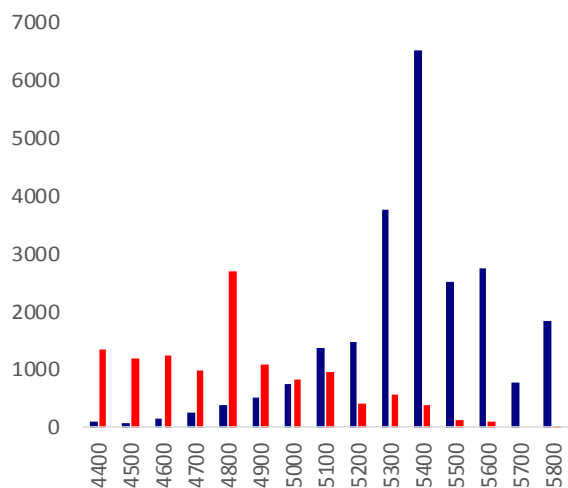
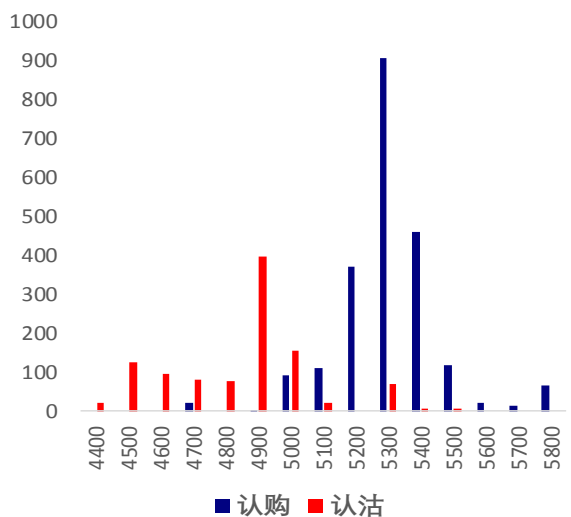
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR909 结算价为 5010）。合约成交量 PCR 为 0.48，较前一日升 0.09。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日下跌 0.01，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中多方力量回升，增仓主要集中于 5100 认购（SR905 结算价为 4,962 ），市场情绪维有所提振。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，多方力量较为领先，其中增仓相对最高为 5300 认购（SR909 结算价为 5010 ），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

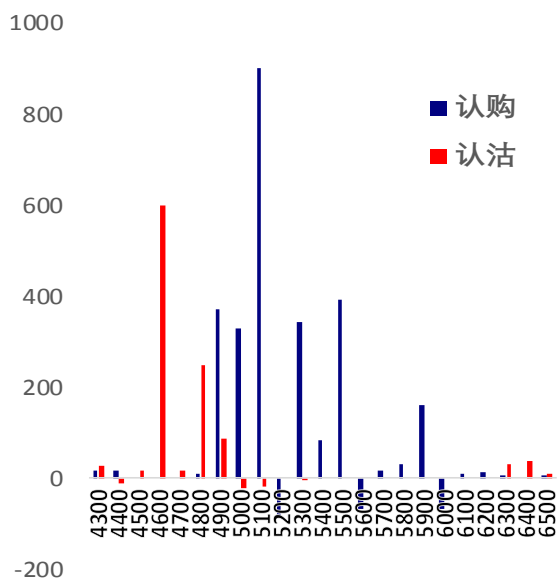
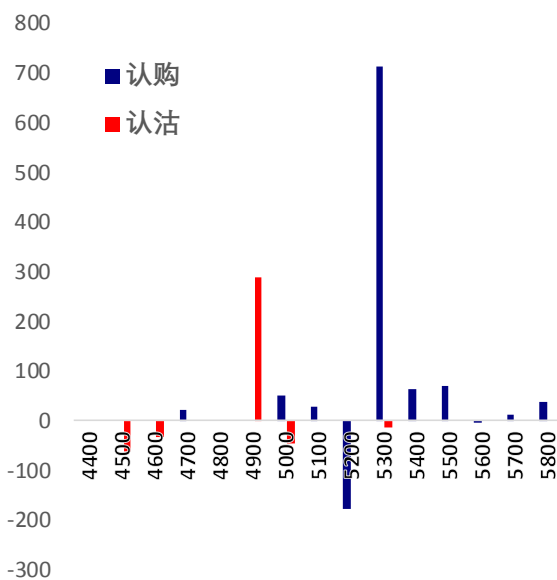


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



11 月 30 日，郑糖期货主力结算价维稳。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量上升，总持仓 PCR 下跌 0.01 ，市场整体情绪较为平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

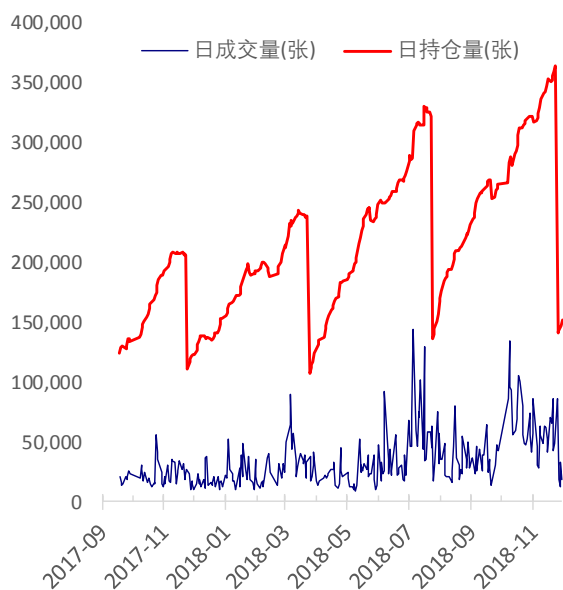
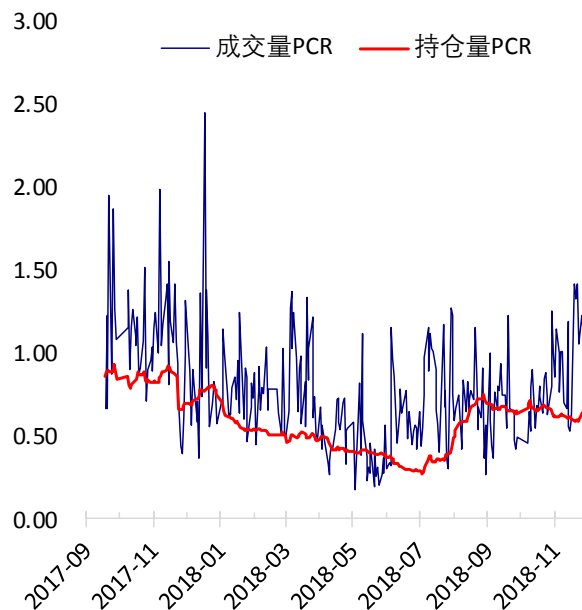


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价持平，5 日历史滚动波动率下滑至 9.07 %，位五年历史 25 百分位水平附近。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 9.07 %，7.37 %，9.30 %和 12.47 %。

图 12：滚动历史波动率

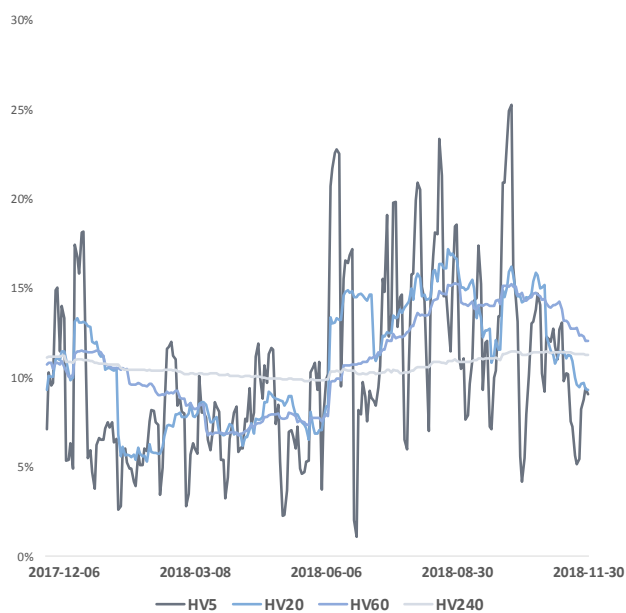
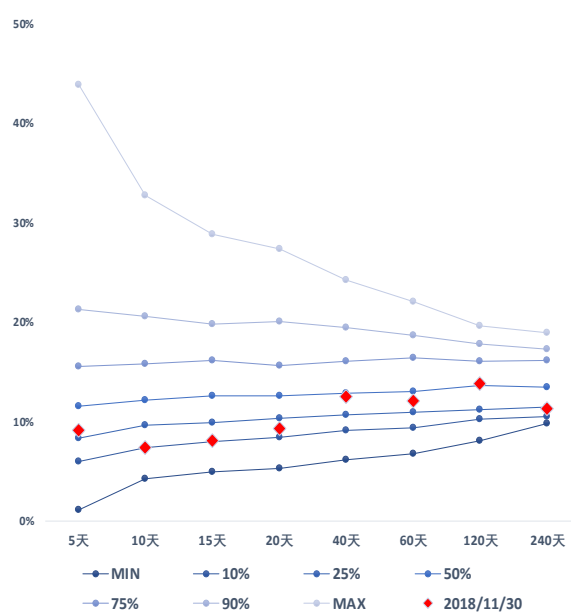


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 11 月 30 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，SR905 结算价为 4,962，当前 SR909 结算价为 5010。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

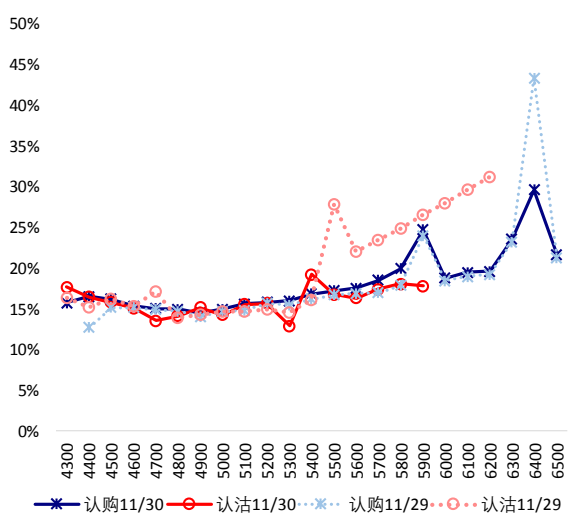
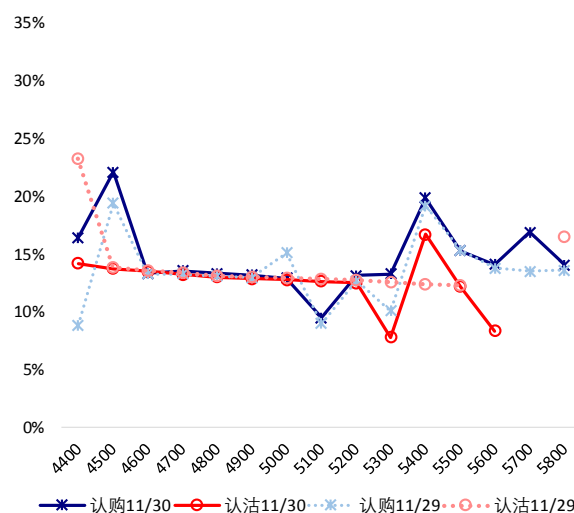


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，平值附近购沽隐波较为平稳。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，整体隐波较上一交易日大致持平。

三、后市展望

近日受空头回补支撑，隔夜美盘原糖连涨，但涨势明显收敛。我国郑商所白糖主力期货 11 月 30 日高开低走，抛压明显，量能维持较低水平，现货价格有所企稳。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。