

机构看市：国内白糖止跌反弹主力隐波维稳（兴证期货）

2018 年 12 月 7 日 星期五

（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

▪ 沐甜科技报道，巴西贸易部数据显示，2018 年 11 月巴西共计出口糖 191.74 万吨，同比减少约 13%，为近四年同期最低水平。其中原糖出口量同比减少 6.1%，至 172.2 万吨；精制糖出口量同比减少约 47%，至 19.54 万吨。2018/19 榨季（4 月/3 月）4-11 月巴西累计出口糖 1505.2 万吨，同比减少 28.85%。

期现市场

隔夜美盘原糖受压于增产预期偏弱运行，量能大幅缩减，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 5 日，收于 12.74。当下全球糖价渐从高位回落，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 12 月 6 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。12 月 6 日，郑糖期货主力止跌反弹，受压于 10 日均线，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

12 月 6 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量 18,132 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 356 手，持仓量 161,512 手，较上一交易日增加 598 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.62，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 50 百分位水平附近。主力购沽隐波维持平稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖连日缩量回调，市场情绪较为谨慎，20 日均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力

期货 12 月 6 日有所走强，现货价格维稳。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

隔夜美盘原糖受压于增产预期偏弱运行，量能大幅缩减，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 5 日，收于 12.74。当下全球糖价渐从高位回落，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 12 月 6 日报价较上一交易日维持平稳，成交情况一般。12 月 6 日，郑糖期货主力止跌反弹，受压于 10 日均线，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 396,482 手，较上一交易日减少 27,422 手，总持仓量为 557,838 手，减 6,856 手。其中主力 SR905 的结算价为 4900，结算价涨幅为 0.41%，成交量为 342,990 手，减少 10,096 手，持仓量为 381,282 手，较上一交易日减 3,328 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	4,938	0.22%	4,937	0.20%	38,388	-16,466	113,408	-4,790
SR903.CZC	4,906	0.39%	4,895	0.16%	16	-6	152	0
SR905.CZC	4,900	0.41%	4,906	0.53%	342,990	-10,096	381,282	-3,328
SR907.CZC	4,916	0.29%	4,911	0.18%	20	18	150	-6
SR909.CZC	4,964	0.22%	4,968	0.30%	15,068	-872	62,846	1,268
SR911.CZC	5,000	0.12%	0	0.12%	0	-4	8	0
合计					396,482	-27,422	557,838	-6,856

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

12月6日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量18,132手（按双边计算，下同），较上一交易日减少356手，持仓量161,512手，较上一交易日增加598手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.62，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的92.14%和6.87%，持仓量占比分别为72.63%和22.10%。其中主力SR905期权合约系列成交量为16,706手，比上一交易日增加70手，持仓量为117,310手，较上一交易日增加628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	16,706	70	0.73	-0.15	117,310	628	0.65	0.00
201909	1,246	362	0.13	0.00	35,690	-38	0.51	0.00
总计	18,132	-356	0.68	-0.15	161,512	598	0.62	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购和 4800 认沽（SR905 结算价为 4,916）。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日持平，远线预期维持谨慎。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

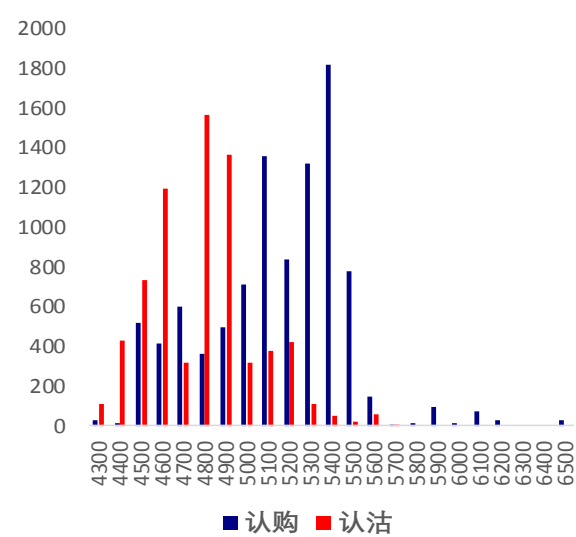
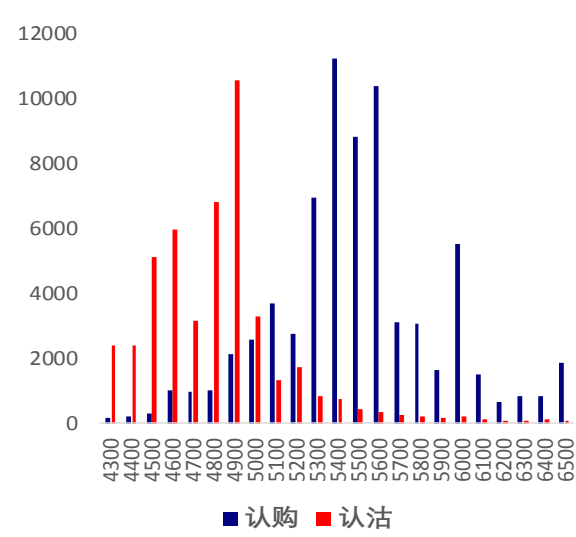


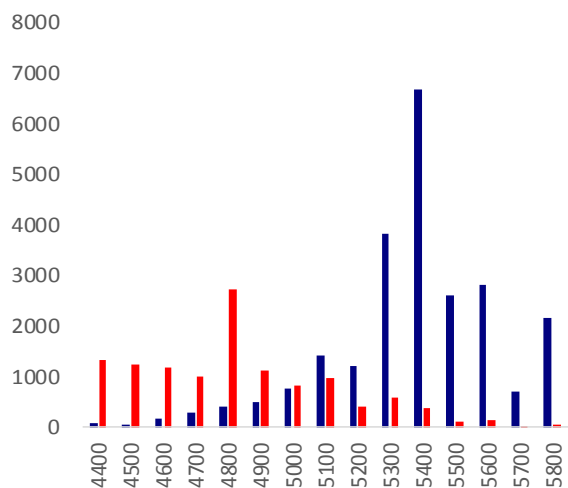
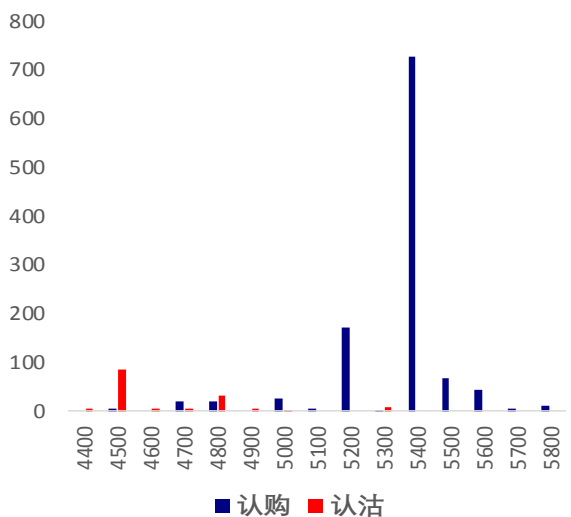
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4964）。合约成交量 PCR 为 0.13，较前一日降 0.00。持仓量 PCR 为 0.51，较上一交易日持平，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 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有上调，增仓主要集中于 5400 认购（SR905 结算价为 4,916 ），市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，认购交投较为活跃，其中增仓相对最高为 5400 认购（SR909 结算价为 4964 ），而 5200 认购减持明显，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

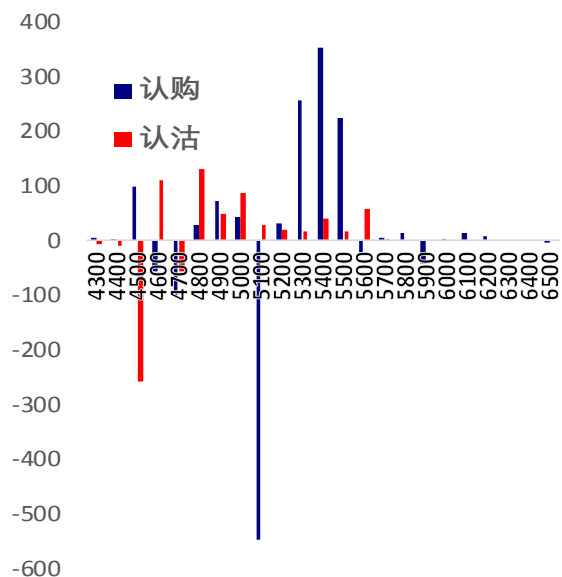
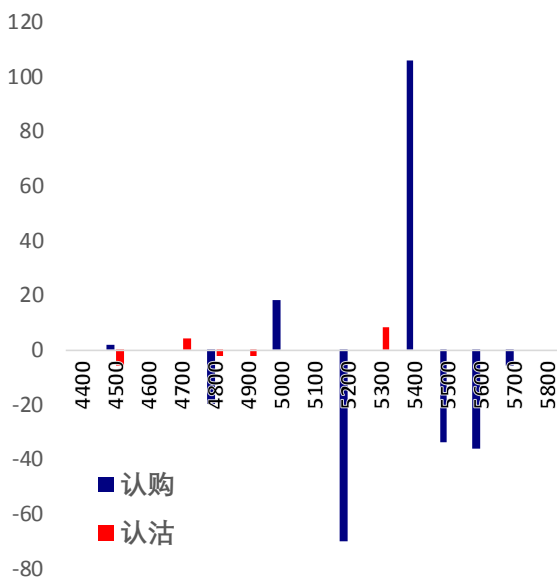


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



12 月 6 日，郑糖期货主力结算价反弹。白糖期权合约总成交量下降而总持仓量上升，总持仓 PCR 持平，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

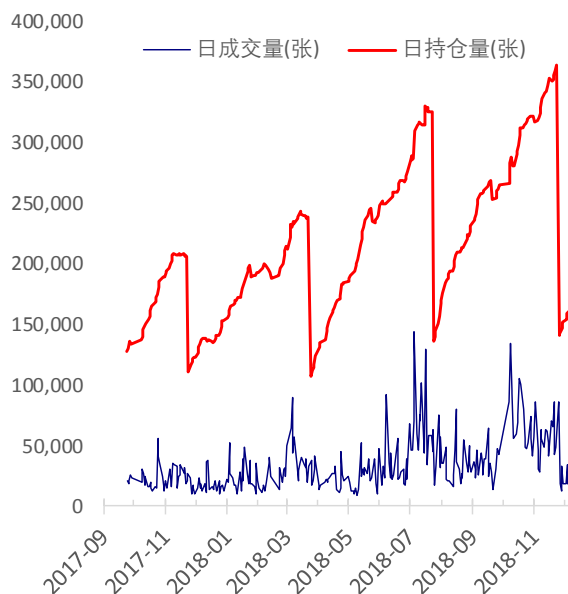
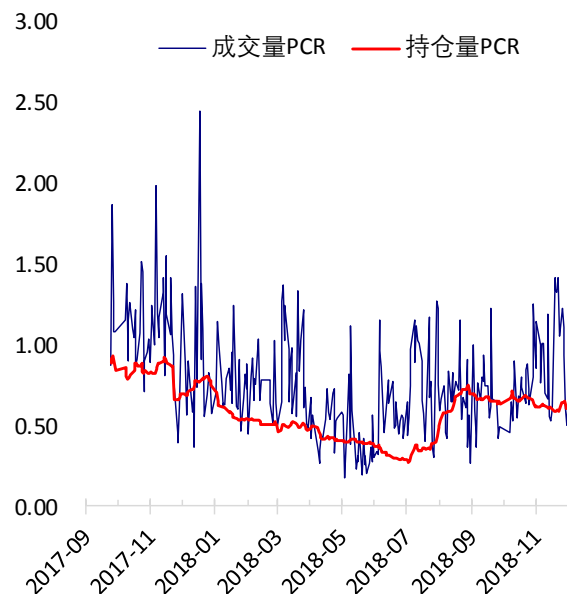


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价止跌反弹，5 日历史滚动波动率上升至 10.85 %，位五年历史 50 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 10.85 %，9.59 %，8.50 %和 9.97 %。

图 12：滚动历史波动率

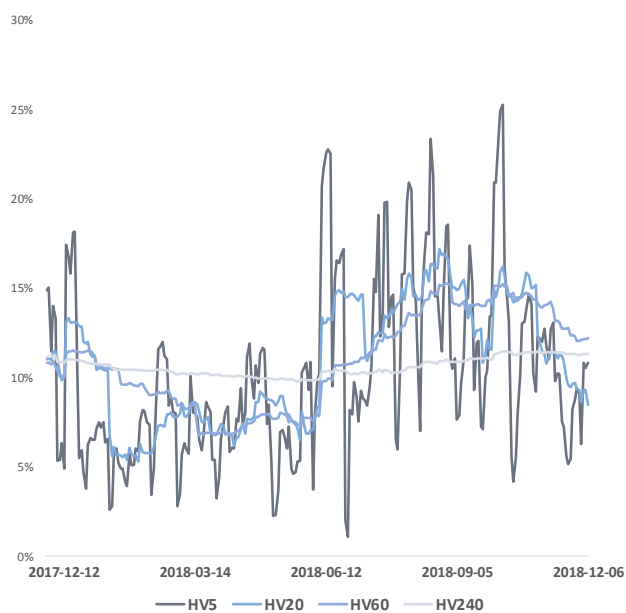
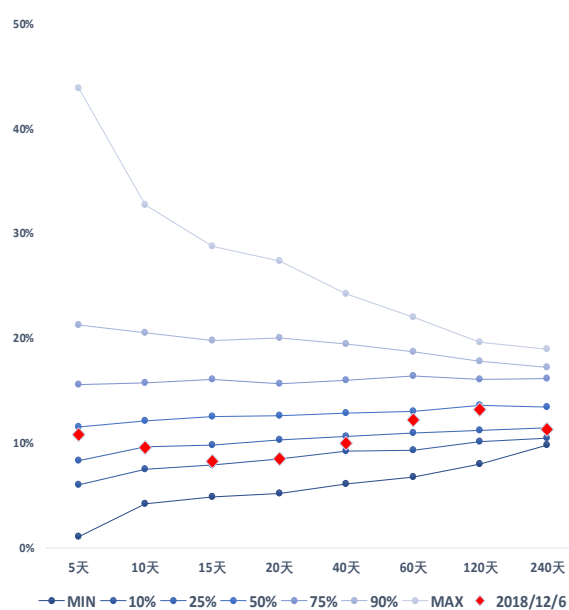


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 6 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 4,916，当前 SR909 结算价为 4964。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

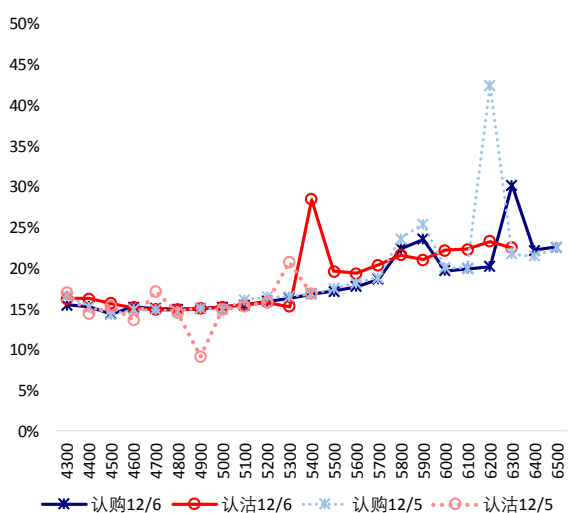
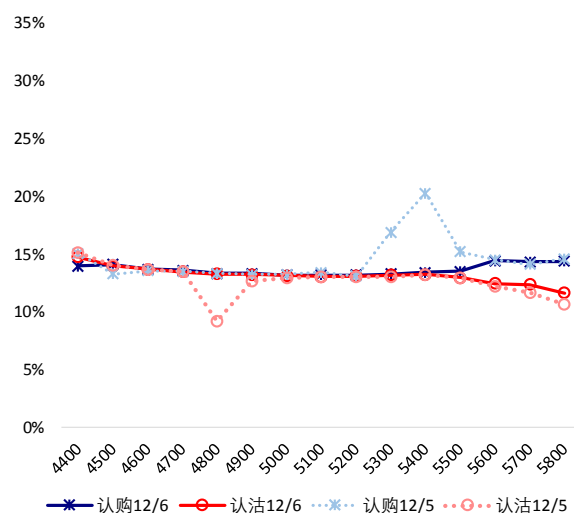


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

美盘原糖连日缩量回调，市场情绪较为谨慎，20 日均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 6 日有所走强，现货价格维稳。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。