

机构看市 :白糖主力窄幅调整主力增仓集中于 5400 认购(兴证期货)

2018 年 12 月 13 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

- 官方数据显示,德国 2018 年 10 月白糖产量为 126.0448 万吨,与去年同期的 126.4806 万吨基本持平。截至 10 月底,德国 2018 /19 年度总计产糖 155.1444 万吨,低于去年同期的 193.5785 万吨。
- 巴西中南部十一月销售乙醇 26.2 亿公升,较 2017 年同期(23.4 亿公升)增长 11.66%,其中 1.0452 亿公升用于出口,25.1 亿公升在国内市场销售。

期现市场

隔夜美盘原糖维持震荡,量能位于较低水平,20 日均线水平形成支撑,截至 12 月 11 日,收于 12.81。当下全球糖价渐从高位回落,下方均线支撑力度有待考验,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 12 月 12 日报价较上一交易日持平,成交情况一般。12 月 12 日,郑糖期货主力缩量调整,各合约结算价较为平稳,期货总成交量和总持仓量均减。

期权市场

12 月 12 日,郑糖主力结算价持平,期权总成交量 12,826 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 17,082 手,持仓量 165,636 手,较上一交易日增加 850 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.66 和 0.62,总持仓 PCR 上升 0.02,市场情绪趋于谨慎。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

隔夜美盘原糖进入区间震荡,市场情绪维持谨慎,短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主

力期货 12 月 12 日跟盘企稳，现货价格大致持平。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

隔夜美盘原糖维持震荡，量能位于较低水平，20 日均线水平形成支撑，截至 12 月 11 日，收于 12.81。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，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 12 日报价较上一交易日持平，成交情况一般。12 月 12 日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价较为平稳，期货总成交量和总持仓量均减，成交总量为 254,074 手，较上一交易日减少 98,868 手，总持仓量为 538,150 手，减 6,146 手。其中主力 SR905 的结算价为 4913，结算价跌幅为 0.00%，成交量为 218,692 手，减少 94,944 手，持仓量为 368,780 手，较上一交易日减 3,062 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	4,932	0.08%	4,953	0.51%	26,104	656	97,000	-4,578
SR903.CZC	4,942	0.02%	4,947	0.12%	8	-6	150	-8
SR905.CZC	4,913	0.00%	4,918	0.10%	218,692	-94,944	368,780	-3,062
SR907.CZC	4,935	0.00%	0	0.00%	0	-2	142	0
SR909.CZC	4,965	-0.08%	4,972	0.06%	9,270	-4,572	72,078	1,502
SR911.CZC	5,008	0.00%	0	0.00%	0	0	8	0
合计					254,074	-98,868	538,150	-6,146

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12日，郑糖主力结算价持平，期权总成交量12,826手（按双边计算，下同），较上一交易日减少17,082手，持仓量165,636手，较上一交易日增加850手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.62，总持仓PCR上升0.02，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的77.61%和20.80%，持仓量占比分别为75.00%和19.85%。其中主力SR905期权合约系列成交量为9,954手，比上一交易日减少13,332手，持仓量为124,228手，较上一交易日增加2,294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	9,954	-13,332	0.92	-0.11	124,228	2,294	0.64	0.02
201909	2,668	-3,794	0.09	-0.52	32,882	-1,512	0.55	0.04
总计	12,826	-17,082	0.66	-0.27	165,636	850	0.62	0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR905 结算价为 4,935）。合约成交量 PCR 为 0.92，较前一日降 0.11。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日上升 0.02，远线预期有所趋紧。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

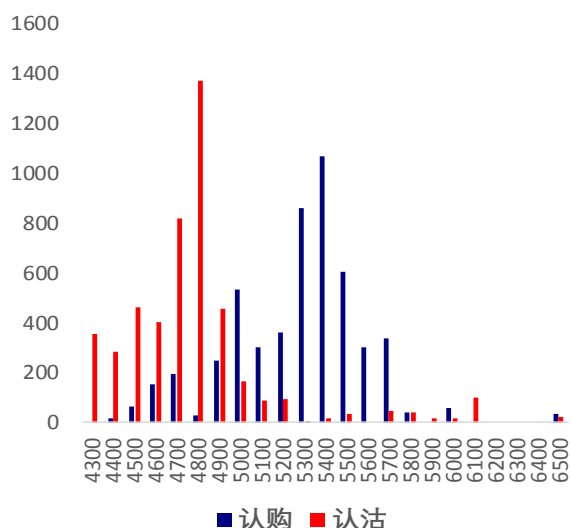
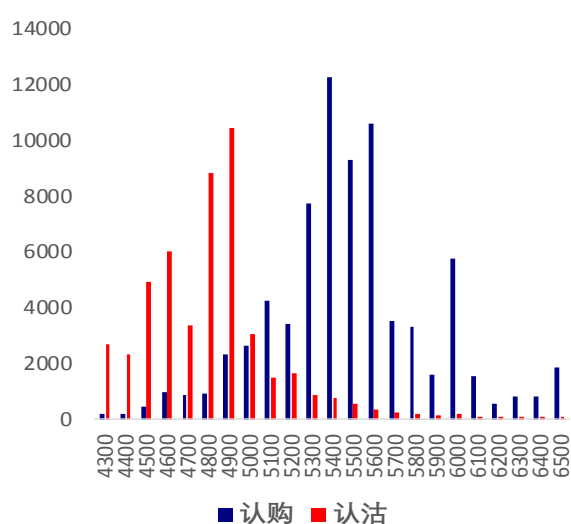


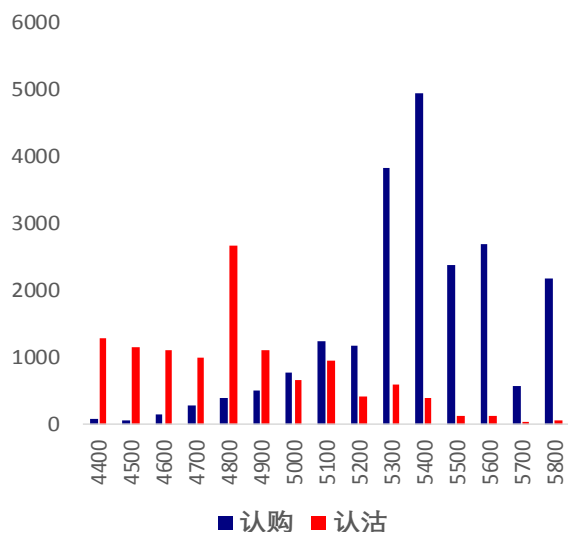
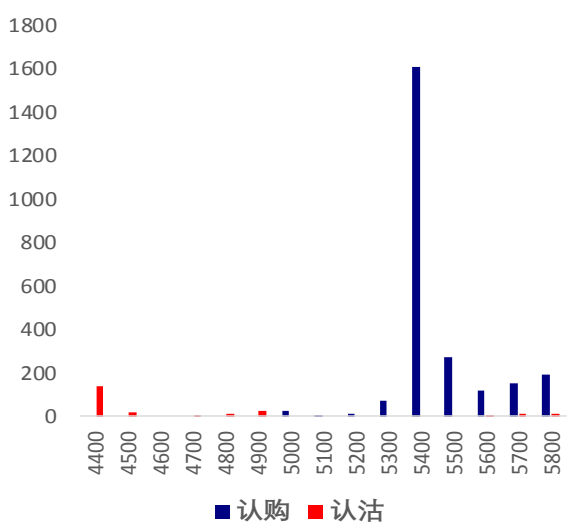
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4965）。合约成交量 PCR 为 0.09，较前一日降 0.52。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日上升 0.04，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

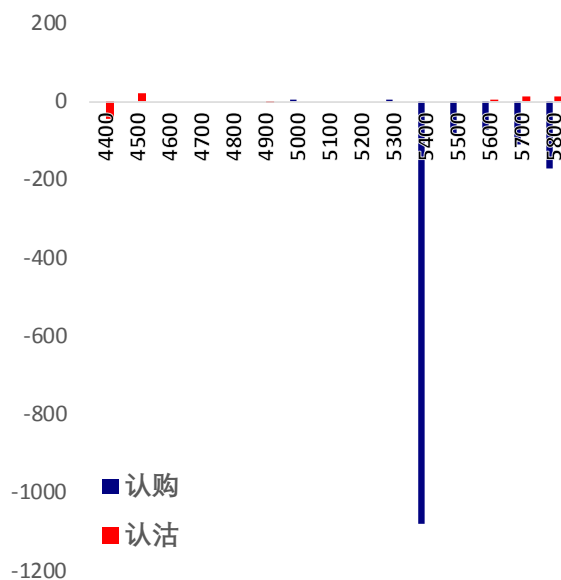
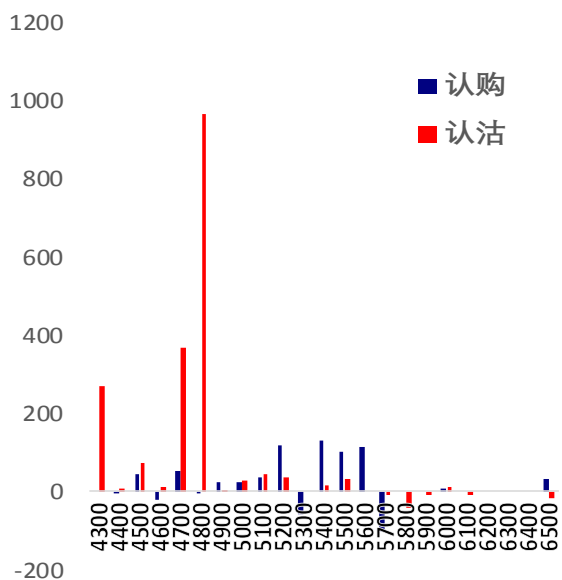
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽增仓领先，增仓主要集中于 4800 认沽（SR905 结算价为 4,935），市场情绪趋于谨慎。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，认购减持明显，其中减仓相对最高为 5400 认购（SR909 结算价为 4965），后市预期趋于谨慎。

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 12 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 上升 0.02，市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

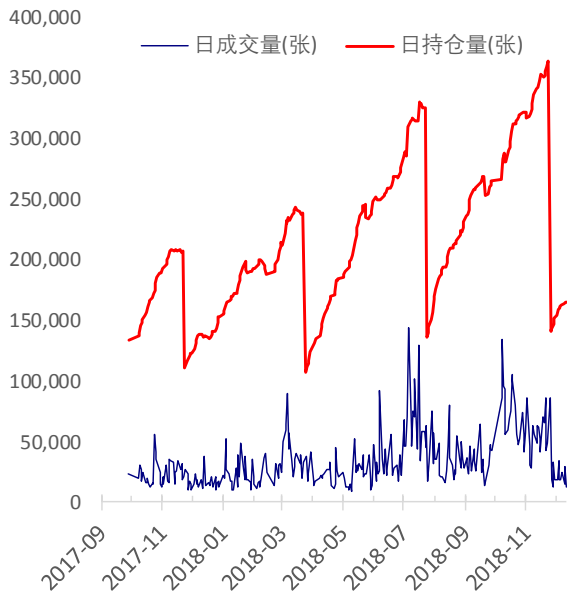
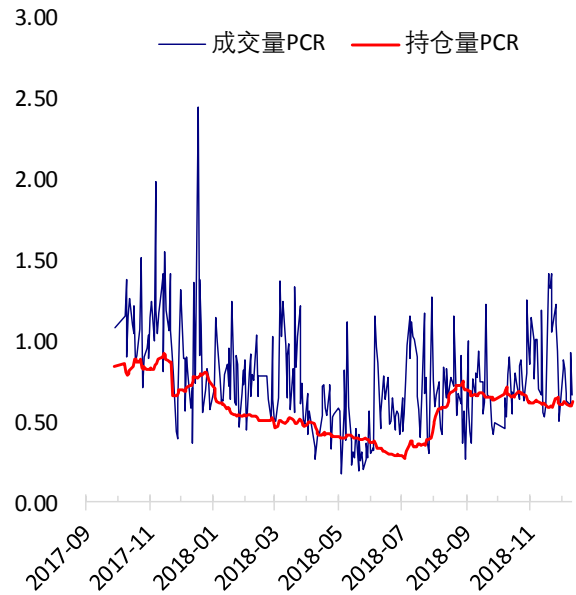


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价收平，5 日历史滚动波动率上升至 11.00 %，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 11.00 %，10.38 %，8.91 %和 10.13 %。

图 12：滚动历史波动率

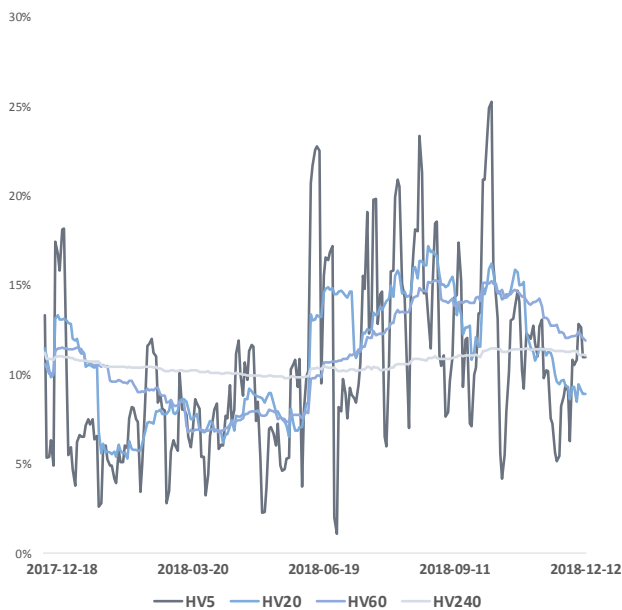
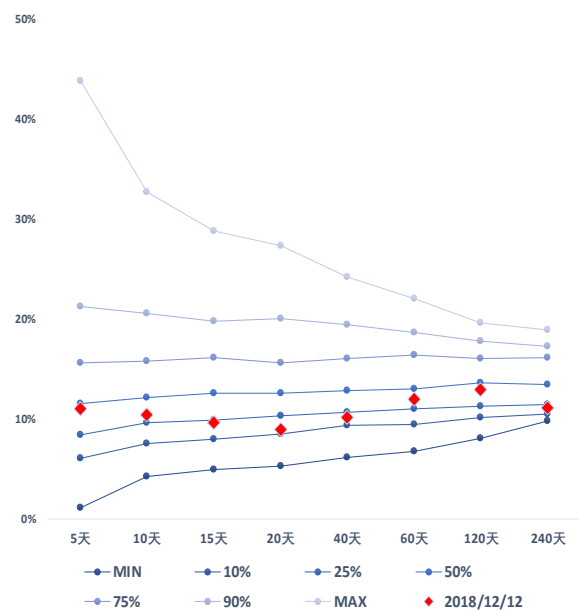


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 12 月 12 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 4,935，当前 SR909 结算价为 4965。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

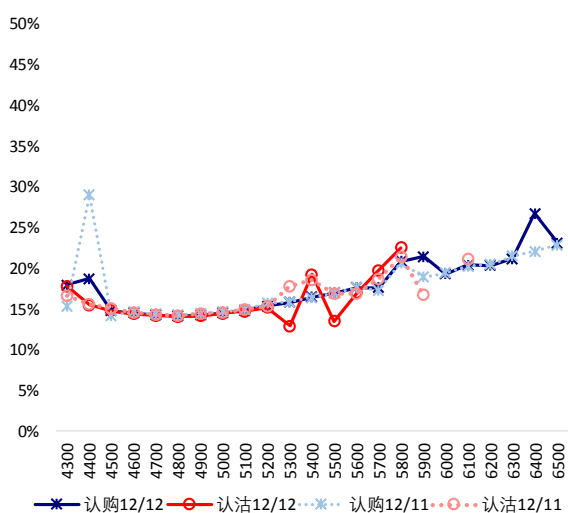
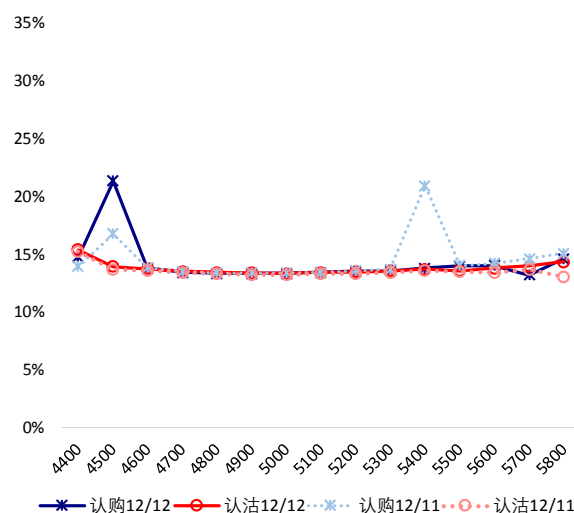


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波大多持平。

三、后市展望

隔夜美盘原糖进入区间震荡，市场情绪维持谨慎，短期均线水平支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 12 月 12 日跟盘企稳，现货价格大致持平。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。