

机构看市：国内白糖缩量回调 持仓 PCR 上升（兴证期货）

2019 年 1 月 23 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

- 根据 ISMA（印度糖厂协会）在 2019 年 1 月的第二周在全国范围内获取的已收割及待收割的甘蔗地区的卫星图像、以及甘蔗单产和出糖率的发展趋势，将本榨季印度糖产量从 10 月预估的 3150 万吨下调至 3070 万吨，预估已经包含被乙醇生产所代替的 50 万吨糖产量。
- 截至 2019 年 1 月 15 日，印度全国 510 家糖厂开榨，产糖 1468.6 万吨，同比增加 8.32%。主要因本榨季糖厂开榨较早，尽管整个榨季的糖产量预计将下降。

期现市场

由于美国节假日，隔夜美盘原糖休市一天，现期价位于 13 关口上方，量能缩减较为明显，截至 1 月 18 日，收于 13.08，60 日均线支撑力度有待观察，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 22 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。1 月 22 日，郑糖期货主力缩量回调，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均缩减。

期权市场

1 月 22 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 110,116 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 69,920 手，持仓量 218,514 手，较上一交易日增加 914 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.65，总持仓 PCR 上升 0.05，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波涨跌不一。

后市展望及策略建议

近日美盘原糖表现较为强劲，收复 13 美分关口，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 22 日缩量回调，现货价格较为平稳。我国国内基本面一般，后续反弹空间有待观察，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

由于美国节假日，隔夜美盘原糖休市一天，现期价位于 13 关口上方，量能缩减较为明显，截至 1 月 18 日，收于 13.08，60 日均线支撑力度有待观察，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 1 月 22 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。1 月 22 日，郑糖期货主力缩量回调，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均缩减，成交总量为 1,048,572 手，较上一交易日减少 234,202 手，总持仓量为 666,942 手，减 30,138 手。其中主力 SR905 的结算价为 5047，结算价涨幅为 0.57%，成交量为 884,640 手，减少 178,698 手，持仓量为 431,792 手，较上一交易日减 37,840 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
SR903.CZC	5,063	-0.32%	5,028	-1.00%	202	-144	380	30
SR905.CZC	5,078	0.57%	5,024	-0.50%	884,640	-178,698	431,792	-37,840
SR907.CZC	5,047	-0.08%	5,001	-0.99%	48	-32	4,226	-8
SR909.CZC	5,040	0.20%	4,993	-0.74%	163,440	-54,916	223,598	7,702
SR911.CZC	5,019	0.74%	4,964	-0.36%	242	-412	6,946	-22
SR001.CZC	4,950	-0.02%	4,905	-0.93%	12,106	-3,992	22,996	2,268
合计					1,048,572	-234,202	666,942	-30,138

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

1月22日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量110,116手（按双边计算，下同），较上一交易日减少69,920手，持仓量218,514手，较上一交易日增加914手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.73和0.65，总持仓PCR上升0.05，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86.89%和8.67%，持仓量占比分别为73.37%和20.13%。其中主力SR905期权合约系列成交量为95,676手，比上一交易日减少54,984手，持仓量为160,318手，较上一交易日减少550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	95,676	-54,984	0.74	0.13	160,318	-550	0.64	0.06
201909	9,548	-7,272	0.50	-0.23	43,982	504	0.59	0.00
总计	110,116	-69,920	0.73	0.09	218,514	914	0.65	0.05

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR905 结算价为 5078)。合约成交量 PCR 为 0.74，较前一日升 0.13。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日上升 0.06，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4600 一线存在一定支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

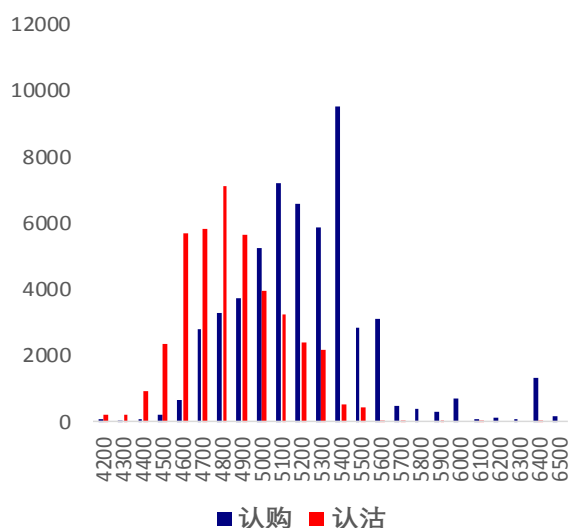
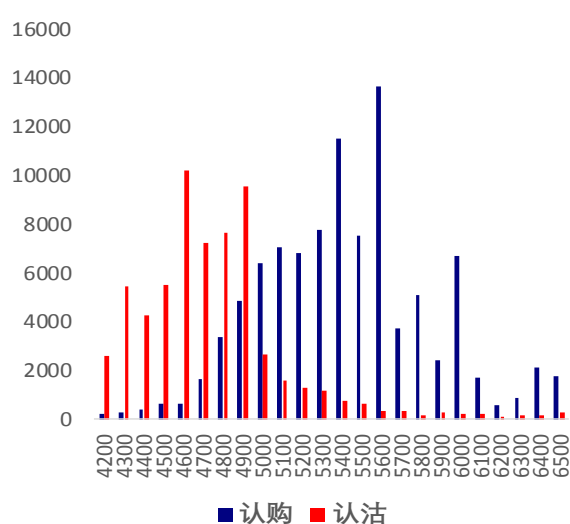


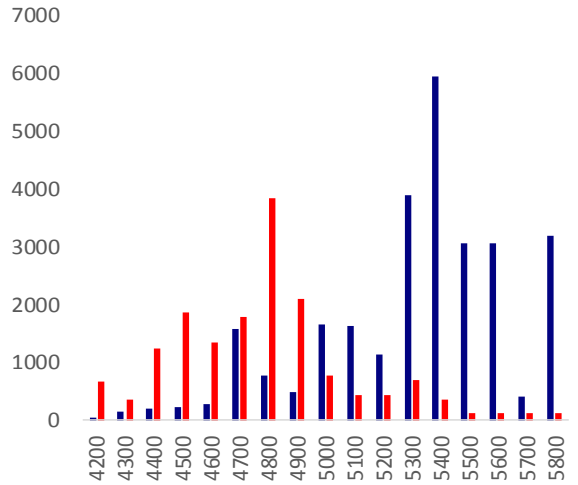
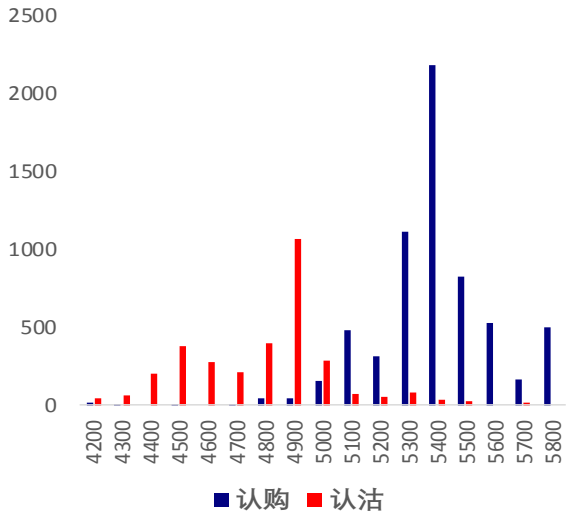
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5040)。合约成交量 PCR 为 0.50，较前一日降 0.23。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日持平，远线维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

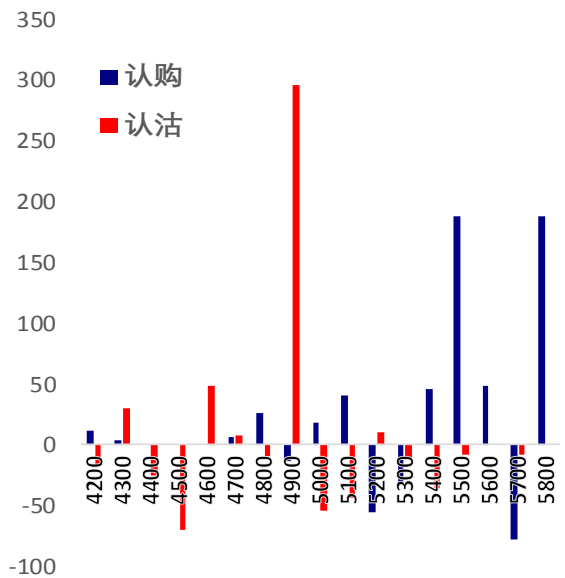
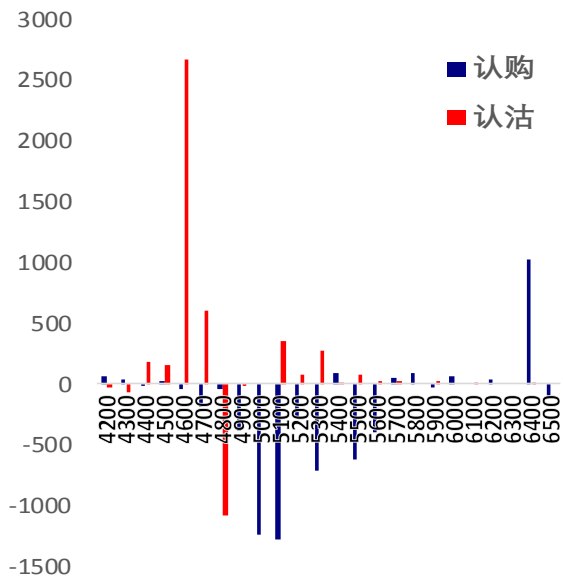
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中平值附近认购持仓多有缩减，增仓主要集中于 4600 认沽（SR905 结算价为 5078），而减仓集中于 5100 认购，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一般，购沽持仓增减不一，多空力量较为均衡，增仓相对最高为 4900 认沽（SR909 结算价为 5040），后市预期维持谨慎。

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



1 月 22 日，郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 上升 0.05，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

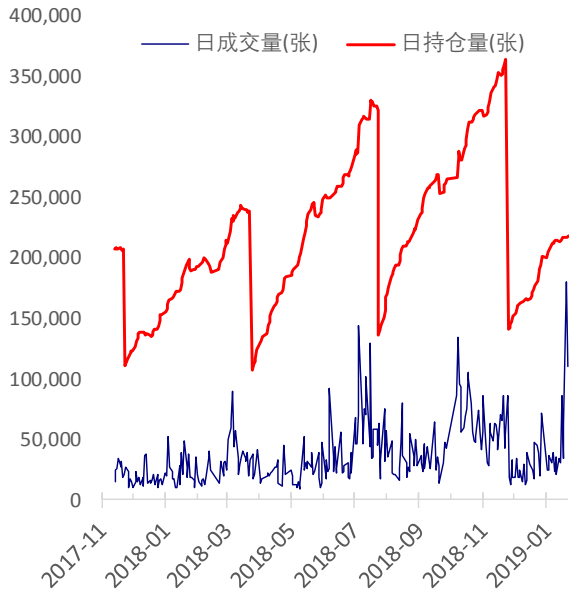
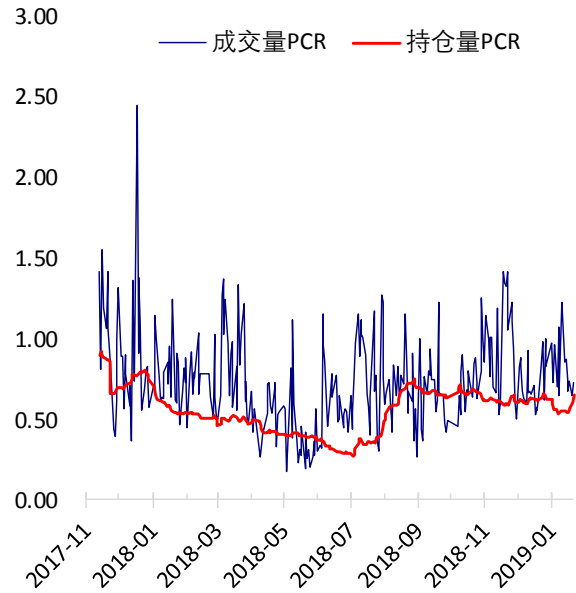


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率上升至 30.92%，位五年历史 90 百分位水平以上。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 30.92%，22.33%，19.00%和 15.62%。

图 12：滚动历史波动率

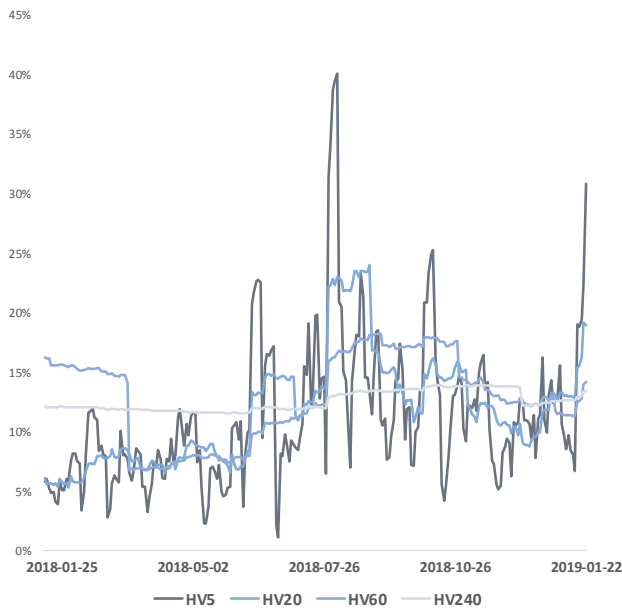
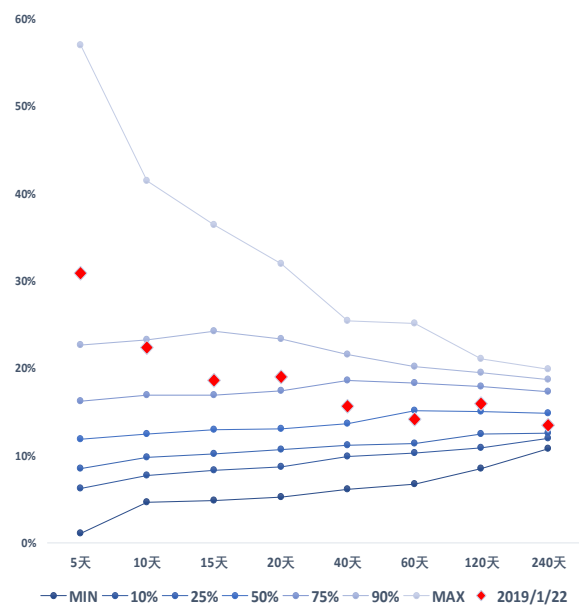


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 22 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 5078, 当前 SR909 结算价为 5040 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

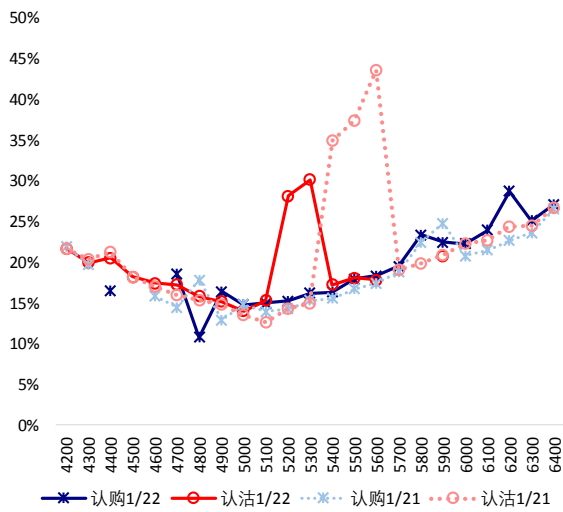
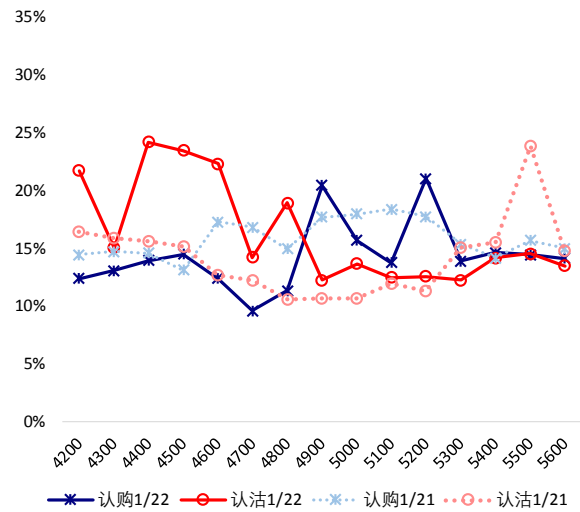


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波涨跌不一。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波波动较为明显, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

近日美盘原糖表现较为强劲, 收复 13 美分关口, 下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 22 日缩量回调, 现货价格较为平稳。我国国内基本面一般, 后续反弹空间有待观察, 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。