

# 机构看市：白糖主力探高回落 认购多有离场（兴证期货）

2019年1月28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

- 印度尼西亚贸易部可能将该国 2019 年度的工业原糖进口许可减至 280 万吨，同比减少 22%。贸易部数据显示，依照食品和饮料行业 8% 的增长目标，2019 年印尼国内原糖需求估计为 360 万吨，而产量预计约为 80 万吨。印度尼西亚贸易部可能将该国 2019 年度的工业原糖进口许可减至 280 万吨，同比减少 22%。贸易部数据显示，依照食品和饮料行业 8% 的增长目标，2019 年印尼国内原糖需求估计为 360 万吨，而产量预计约为 80 万吨。

### 期现市场

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡，持续受压于 13 关口，量能整体偏低，截至 1 月 24 日，收于 12.98，下方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 25 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 25 日，郑糖期货主力冲高回落，各合约结算价多有上调，期货总成交量增加而总持仓量下降。

### 期权市场

1 月 25 日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量 60,478 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,162 手，持仓量 218,126 手，较上一交易日减少 10,966 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.66，总持仓 PCR 持平，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波均以维稳为主。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡，下方均线支撑力度有待进一步观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 25 日冲高回落，现货价格维持平稳。我国国内基本面一般，后续恐逐步从高位回落，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

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡，持续受压于 13 关口，量能整体偏低，截至 1 月 24 日，收于 12.98，下方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 25 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 25 日，郑糖期货主力冲高回落，各合约结算价多有上调，期货总成交量增加而总持仓量下降，成交总量为 761,850 手，较上一交易日增加 94,584 手，总持仓量为 665,684 手，减 21,274 手。其中主力 SR905 的结算价为 5049，结算价涨幅为 0.34%，成交量为 672,152 手，增加 76,318 手，持仓量为 427,320 手，较上一交易日减 18,712 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	5,023	0.46%	4,998	-0.04%	4,146	4,120	610	130
SR905.CZC	5,049	0.34%	5,033	0.02%	672,152	76,318	427,320	-18,712
SR907.CZC	4,992	-0.38%	4,992	-0.38%	34	22	4,268	0
SR909.CZC	5,008	0.30%	5,000	0.14%	85,490	14,174	226,508	-2,696
SR911.CZC	4,976	0.44%	4,959	0.10%	28	-50	6,978	4
SR001.CZC	4,917	0.22%	4,913	0.14%	7,532	936	28,380	1,842
合计					761,850	94,584	665,684	-21,274

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 25 日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量 60,478 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,162 手，持仓量 218,126 手，较上一交易日减少 10,966 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.66，总持仓 PCR 持平，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 80.35% 和 8.74%，持仓量占比分别为 74.98% 和 19.85%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 48,596 手，比上一交易日增加 11,670 手，持仓量为 163,556 手，较上一交易日减少 4,048 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	48,596	11,670	0.76	-0.21	163,556	-4,048	0.69	0.02
201909	5,288	1,664	0.68	-0.22	43,304	-382	0.56	0.00
总计	60,478	15,162	0.75	-0.21	218,126	-10,966	0.66	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR905 结算价为 5049)。合约成交量 PCR 为 0.76，较前一日降 0.21。持仓量 PCR 为 0.69，较上一交易日上升 0.02，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4600 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

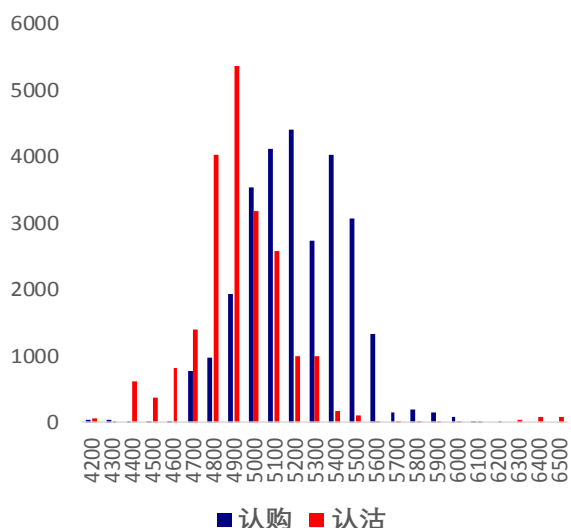
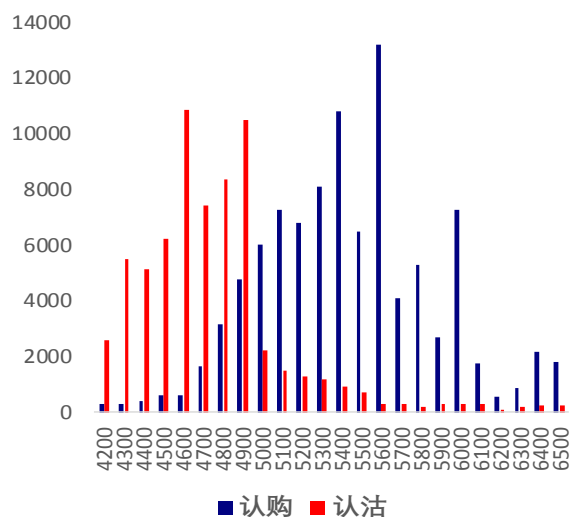


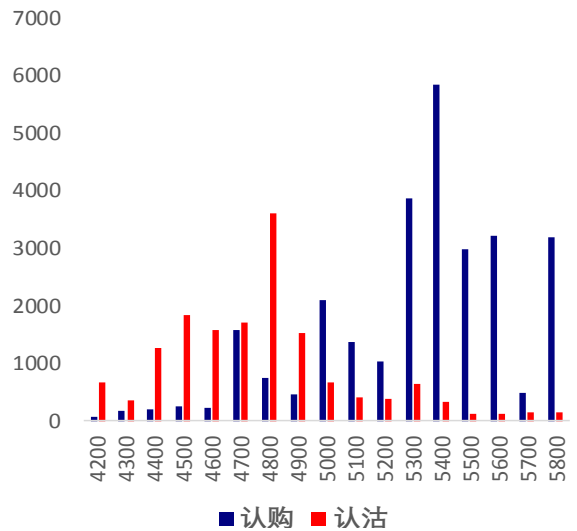
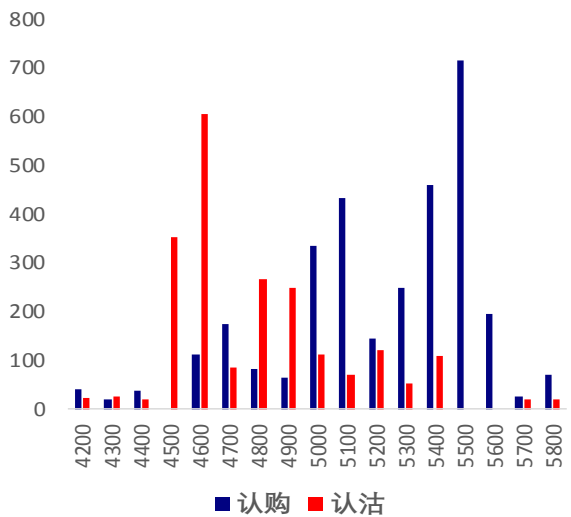
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5008)。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.22。持仓量 PCR 为 0.56，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

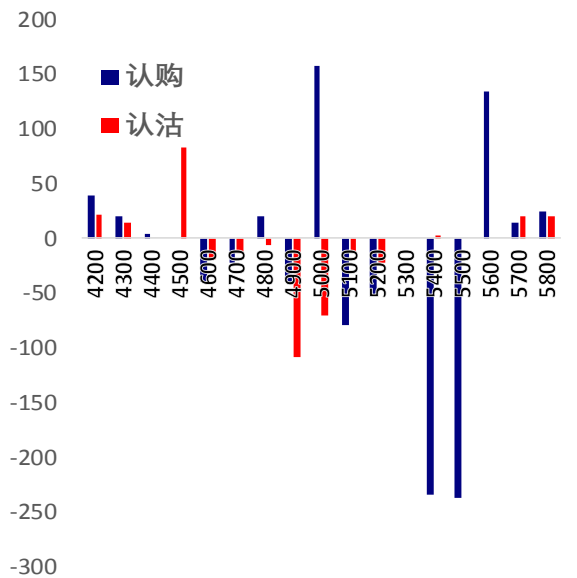
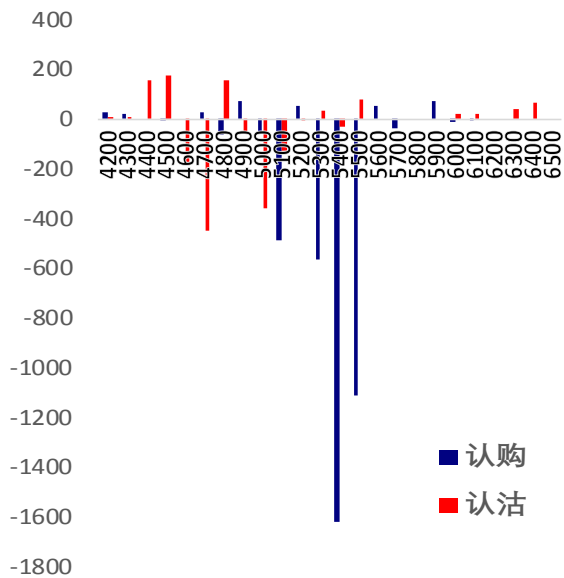
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中认购持仓多有离场,增仓主要集中于 4500 认沽和 4400 认沽 (SR905 结算价为 5049), 市场情绪有所趋紧。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般, 认沽持仓重心下调, 多空力量较为均衡, 增仓相对最高为 5000 认购 (SR909 结算价为 5008), 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



1 月 25 日, 郑糖期货主力结算价小幅上调。白糖期权合约总成交量回升而总持仓量缩减, 总持仓 PCR 持平, 市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

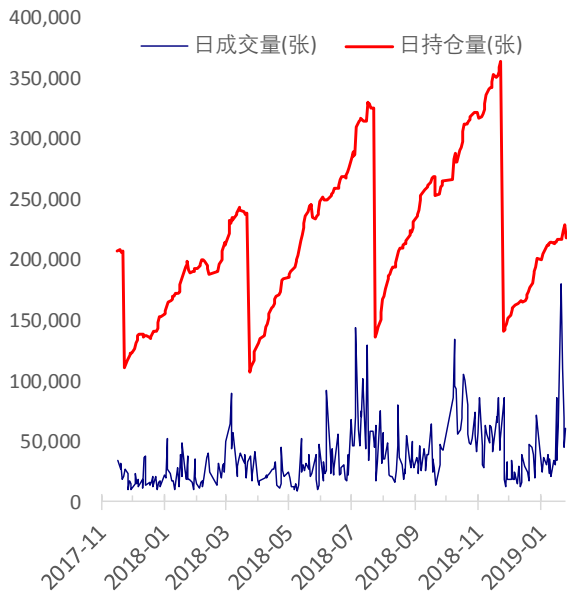
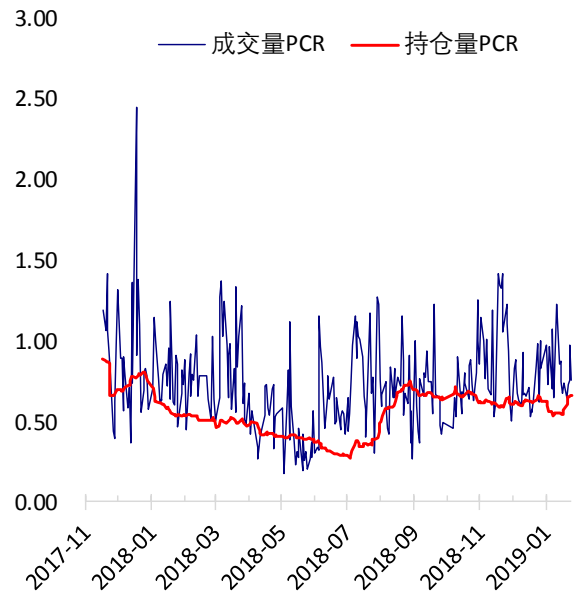


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价上调，5 日历史滚动波动率下滑至 25.97%，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 25.97%，22.01%，18.40%和 15.47%。

图 12：滚动历史波动率

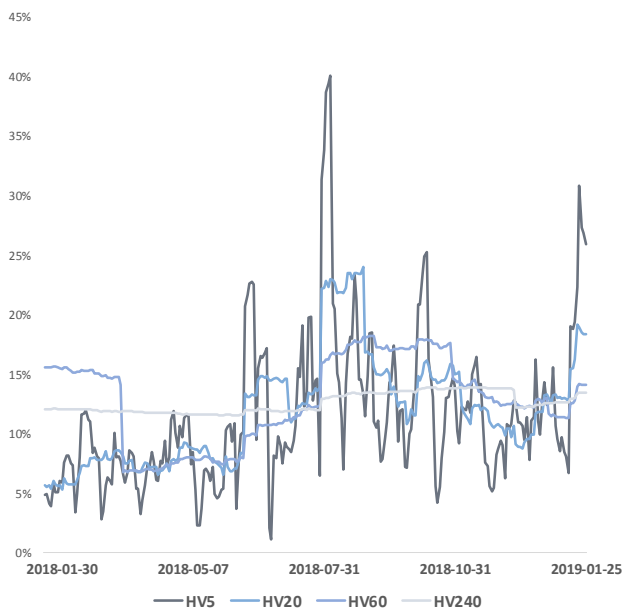
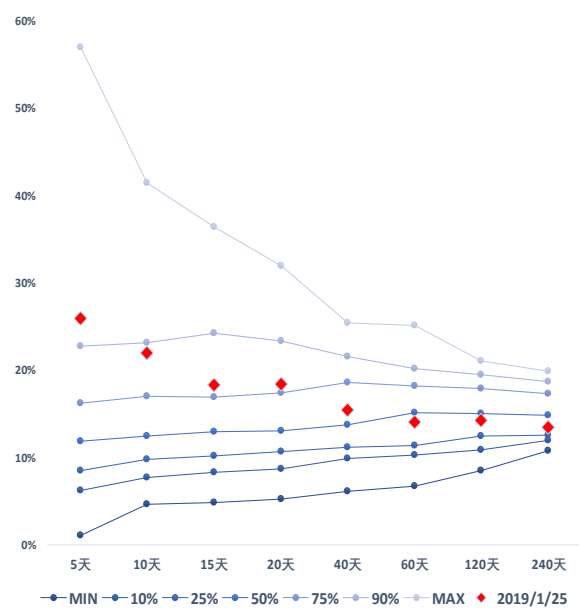


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 25 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 5049, 当前 SR909 结算价为 5008 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

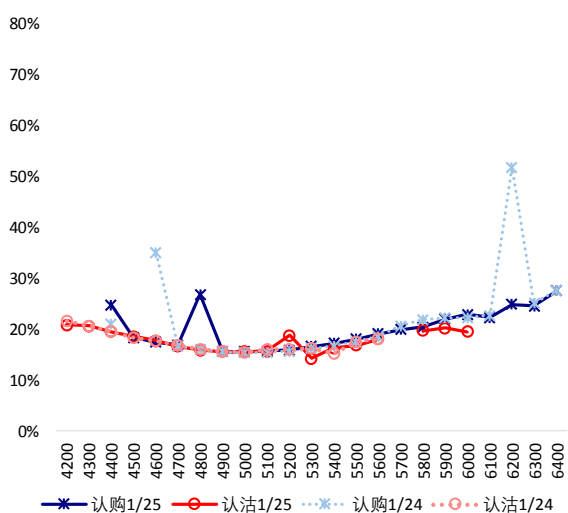
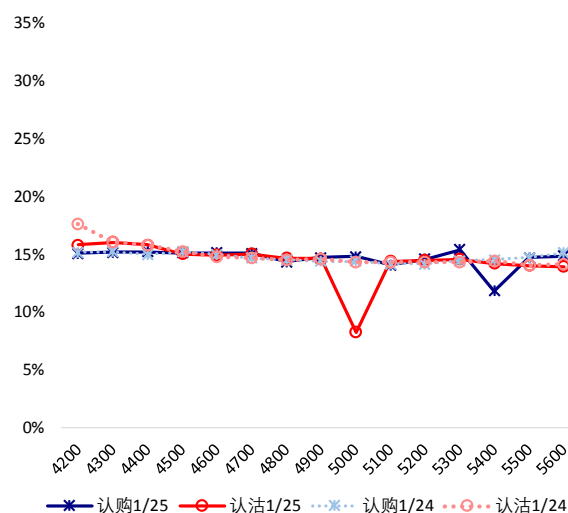


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波以维稳为主。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳, 购沽水平整体相近。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡, 下方均线支撑力度有待进一步观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 25 日冲高回落, 现货价格维持平稳。我国国内基本面一般, 后续恐逐步从高位回落, 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。