

机构看市：白糖结算价续跌 主力购沽持仓重心下调（兴证期货）

2019 年 2 月 1 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

- 巴基斯坦 18 年 12 月出口糖 70614 吨(白糖值), 低于 17 年同期的 15.62 万吨。18/19 榨季 10-11 月该国无白糖出口记录, 17/18 榨季 10-12 月该国糖出口量为 38 万吨, 主要受到出口补贴刺激。
- 广西糖网消息称, 印度糖厂协会 (Indian Sugar Mills Association) 致信政府, 要求将糖厂最低工厂出货价从目前的每公斤 29 卢比上调至 35-36 卢比 (0.49- 0.51 美元)。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡续跌, 失守 20 日、60 日均线, 量能进一步回落, 截至 1 月 30 日, 收于 12.53, 后续或维持均线附近震荡调整, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 31 日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。1 月 31 日, 郑糖期货主力维持震荡, 各合约结算价多有下调, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

1 月 31 日, 郑糖主力结算价续跌, 期权总成交量 40,400 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日持平, 持仓量 228,058 手, 较上一交易日减少 374 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.14 和 0.67, 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 25 百分位水平附近。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

本周美盘原糖维持偏弱震荡，均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货 1 月 31 日结算价续跌，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

隔夜美盘原糖震荡续跌，失守 20 日、60 日均线，量能进一步回落，截至 1 月 30 日，收于 12.53，后续或维持均线附近震荡调整，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 31 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 31 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价多下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 526,542 手，较上一交易日减少 70,360 手，总持仓量为 633,438 手，减 36,146 手。其中主力 SR905 的结算价为 5020，结算价跌幅为 0.22 %，成交量为 464,204 手，减少 57,654 手，持仓量为 381,322 手，较上一交易日减 34,140 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	4,985	0.34%	5,024	1.13%	20	-12	228	-14
SR905.CZC	5,020	-0.22%	5,043	0.24%	464,204	-57,654	381,322	-34,140
SR907.CZC	4,978	-0.34%	4,985	-0.20%	14	12	4,264	-6
SR909.CZC	4,983	-0.12%	4,997	0.16%	62,252	-12,454	240,840	-1,994
SR911.CZC	4,991	0.60%	4,968	0.14%	52	-252	6,784	8
SR001.CZC	4,909	-0.14%	4,920	0.08%	7,764	-832	32,274	2,768
合计					526,542	-70,360	633,438	-36,146

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

1 月 31 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 40,400 手（按双边计算，下同），较上一交易日持平，持仓量 228,058 手，较上一交易日减少 374 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.14 和 0.67，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 85.85% 和 6.60%，持仓量占比分别为 74.02% 和 18.41%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 34,682 手，比上一交易日增加 52 手，持仓量为 168,804 手，较上一交易日减少 330 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	34,682	52	1.15	0.50	168,804	-330	0.71	0.00
201909	2,668	1,508	0.65	0.23	41,988	-474	0.57	-0.01
总计	40,400	0	1.14	0.50	228,058	-374	0.67	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR905 结算价为 5020)。合约成交量 PCR 为 1.15，较前一日升 0.50。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日持平，短线预期维持谨慎。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

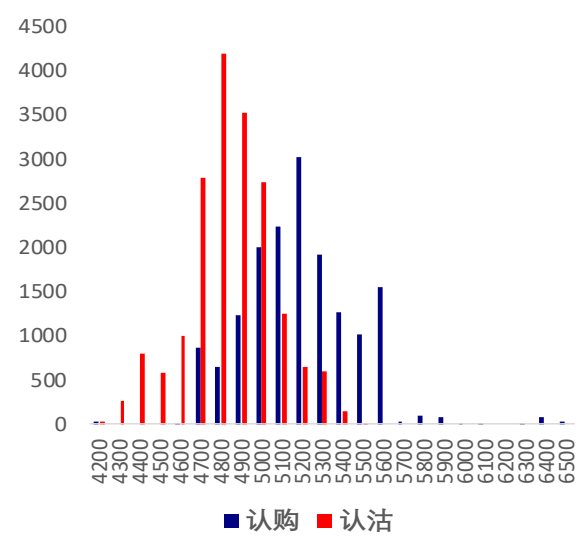
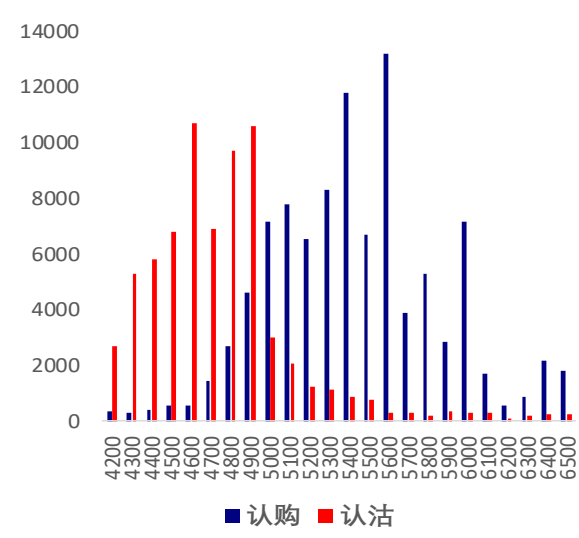


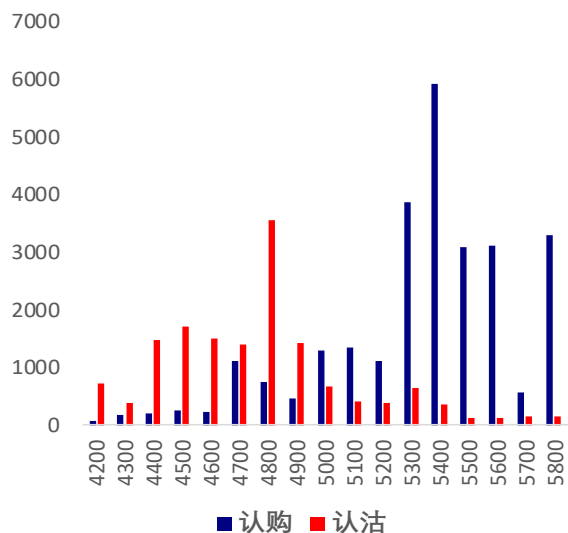
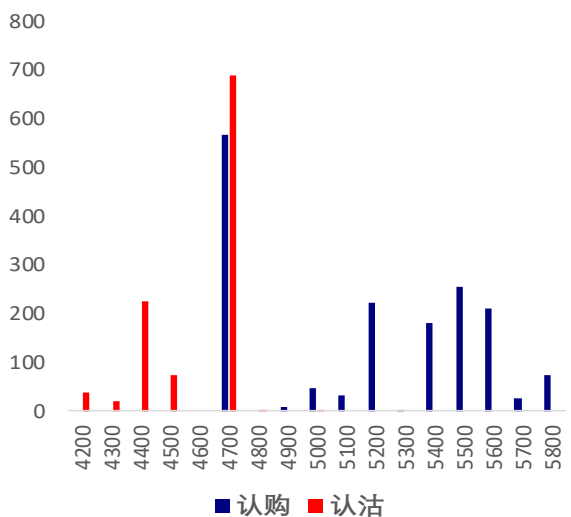
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4700 认沽 (SR909 结算价为 4983)。合约成交量 PCR 为 0.65，较前一日升 0.23。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日下跌 0.01，远线预期较为平稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

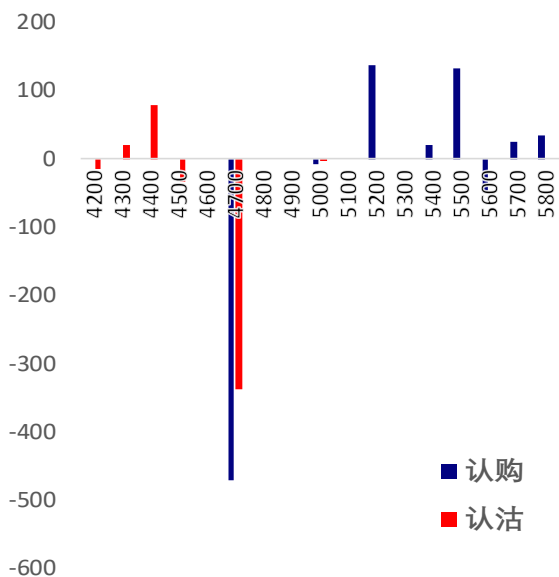
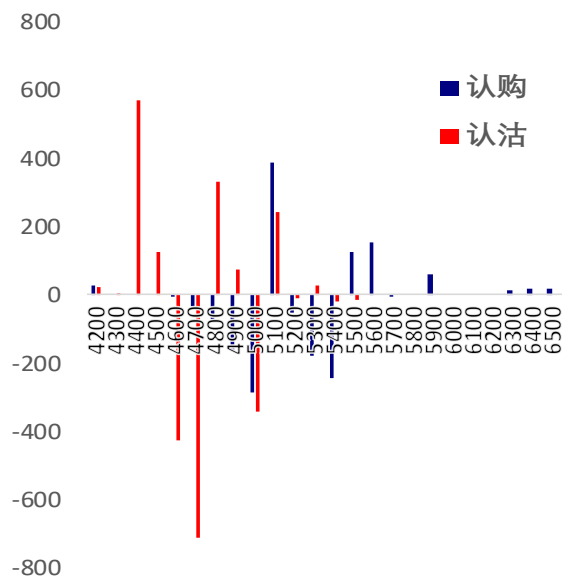
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中购沽持仓重心均有下调，增仓主要集中于 4400 认沽和 5100 认购（SR905 结算价为 5020），市场情绪较为谨慎。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般，增仓集中于 5200 认购和 5500 认购，减仓相对最高为 4700 购沽（SR909 结算价为 4983），后市预期有所回稳。

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 31 日，郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量持平而总持仓量缩减，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

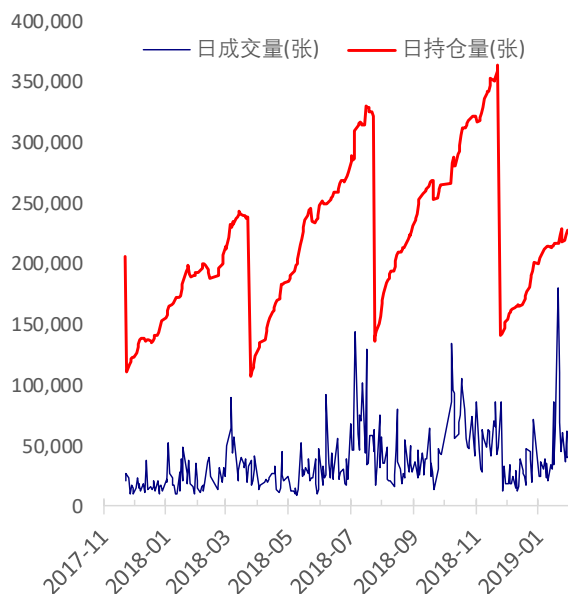
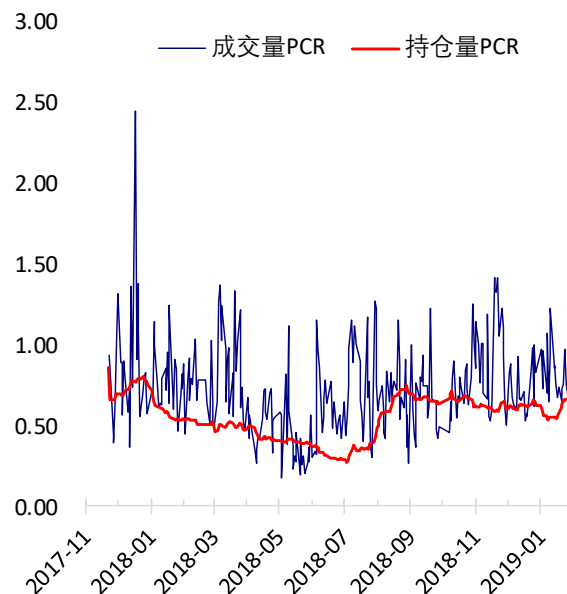


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率上升至 8.29 %，位五年历史 25 百分位水平左右。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 8.29 %，19.24 %，16.52 %和 15.30 %。

图 12：滚动历史波动率

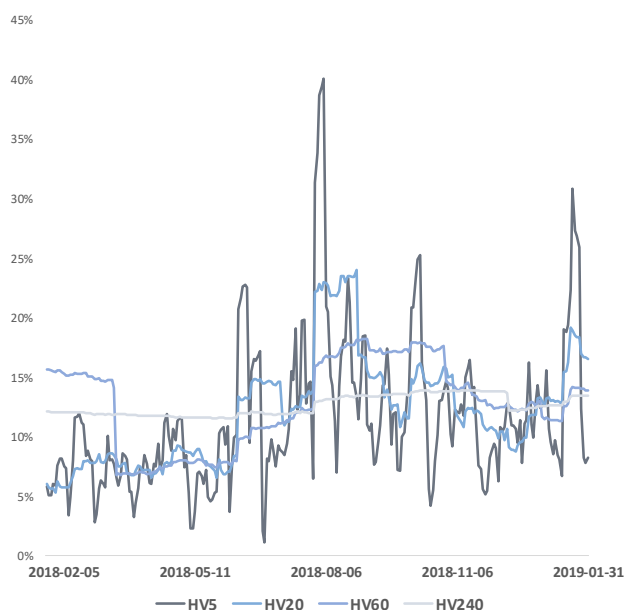
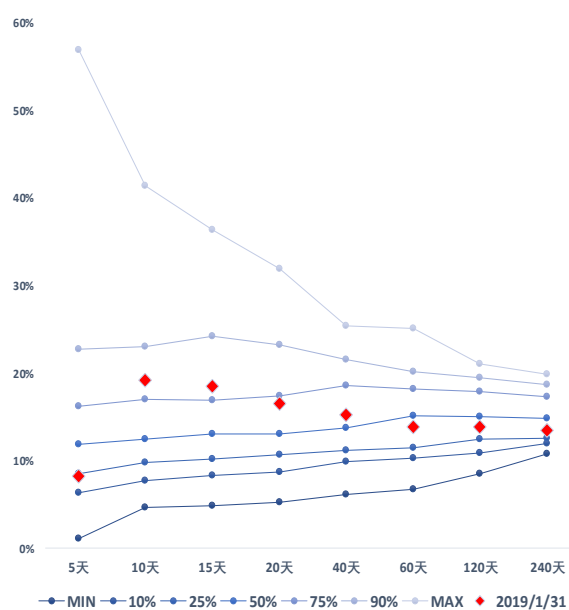


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 31 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 5020，当前 SR909 结算价为 4983。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

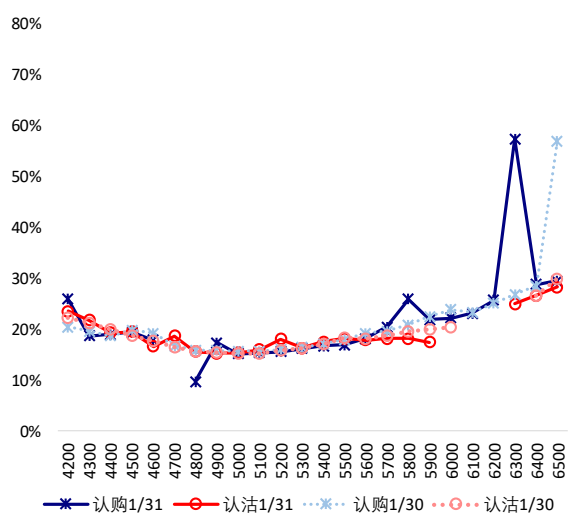
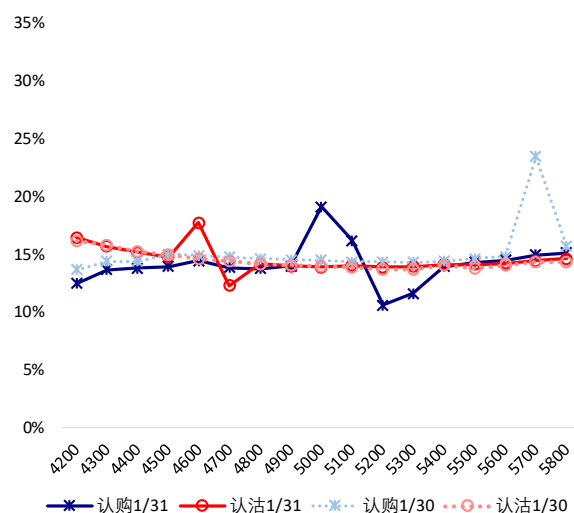


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

本周美盘原糖维持偏弱震荡，均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货 1 月 31 日结算价续跌，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。