

机构看市：郑糖探高回落 主力认沽持仓大增（兴证期货）

2019年2月11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

- 据有关部门统计消息,新疆2018/19榨季截至目前已有12家糖厂停榨,结束本榨季生产工作,当前绿翔糖业、绿华糖业、恒丰糖业三家仍在继续生产,预计两家2月上旬停榨,另一家2月底停榨。

期现市场

1月美盘原糖维持震荡,1月涨幅逾5%,量能水平一般,截至2月1日,收于12.71,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2月1日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。2月1日,郑糖期货主力探高回落,各合约结算价多有回升,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

2月1日,郑糖主力结算价回升,期权总成交量55,530手(按双边计算,下同),较上一交易日增加15,130手,持仓量231,244手,较上一交易日增加3,186手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.73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。主力购沽隐波涨跌不一。

后市展望及策略建议

前期美盘原糖维持震荡,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2月1日震荡续涨,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

1月美盘原糖维持震荡，1月涨幅逾5%，量能水平一般，截至2月1日，收于12.71，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2月1日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2月1日，郑糖期货主力探高回落，各合约结算价多有回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为457,836手，较上一交易日减少68,706手，总持仓量为603,690手，减29,748手。其中主力SR905的结算价为5062，结算价涨幅为0.84%，成交量为390,634手，减少73,570手，持仓量为349,998手，较上一交易日减31,324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	5,065	1.60%	5,035	1.00%	62	42	216	-12
SR905.CZC	5,062	0.84%	5,052	0.64%	390,634	-73,570	349,998	-31,324
SR907.CZC	5,019	0.82%	5,018	0.80%	4	-10	4,262	-2
SR909.CZC	5,009	0.52%	4,998	0.30%	67,114	4,862	242,428	1,588
SR911.CZC	4,990	-0.02%	4,983	-0.16%	22	-30	6,786	2
SR001.CZC	4,932	0.47%	4,932	0.47%	5,294	-2,470	32,366	92
合计					457,836	-68,706	603,690	-29,748

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

2月1日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量55,530手（按双边计算，下同），较上一交易日增加15,130手，持仓量231,244手，较上一交易日增加3,186手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.73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80.55%和14.59%，持仓量占比分别为74.07%和17.95%。其中主力SR905期权合约系列成交量为44,728手，比上一交易日增加10,046手，持仓量为171,276手，较上一交易日增加2,472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	44,728	10,046	0.83	-0.32	171,276	2,472	0.72	0.01
201909	8,102	5,434	0.50	-0.15	41,514	-474	0.57	0.00
总计	55,530	15,130	0.73	-0.41	231,244	3,186	0.67	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR905 结算价为 5062)。合约成交量 PCR 为 0.83，较前一日降 0.32。持仓量 PCR 为 0.72，较上一交易日上升 0.01，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

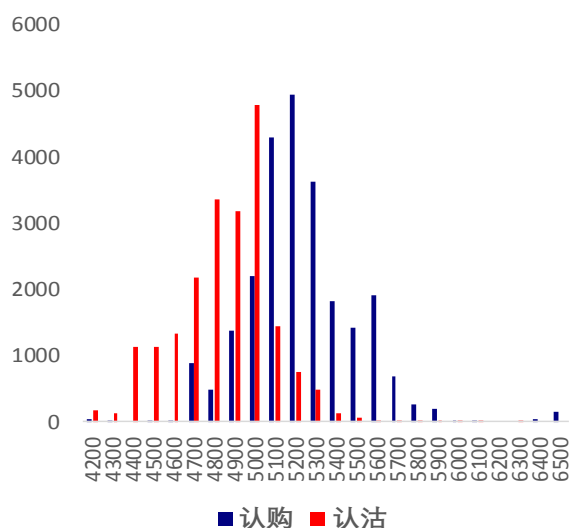
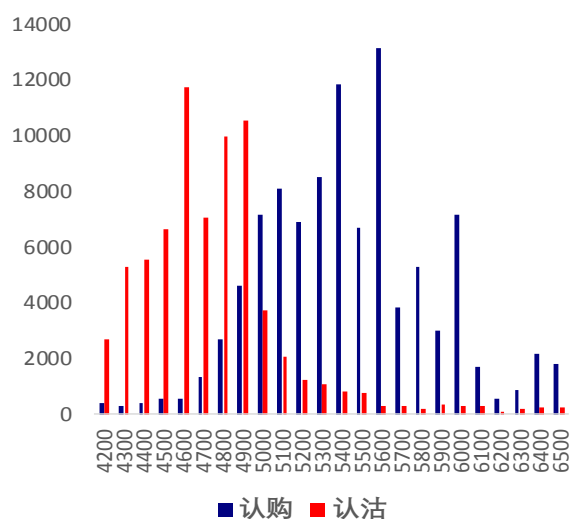


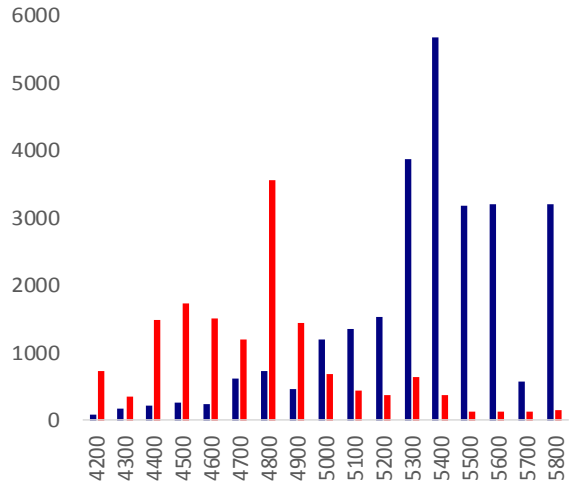
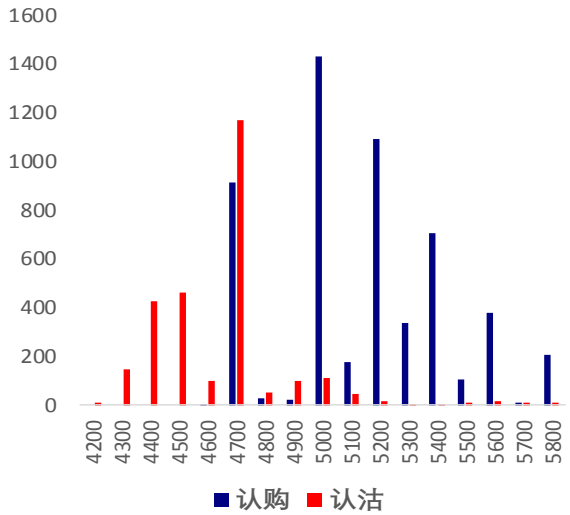
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认购 (SR909 结算价为 5009)。合约成交量 PCR 为 0.50，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日持平，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

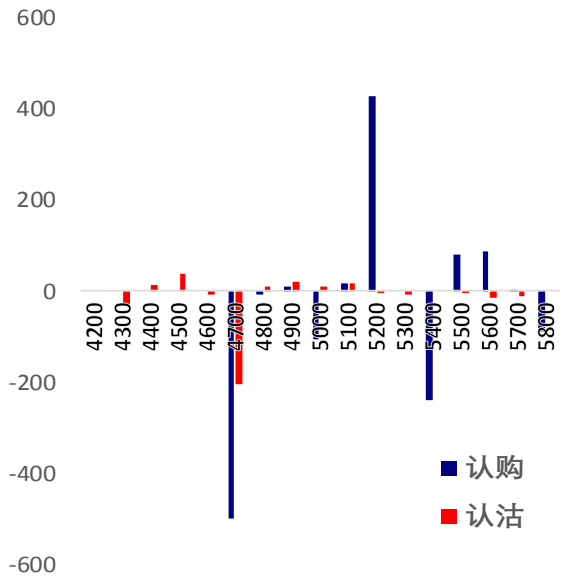
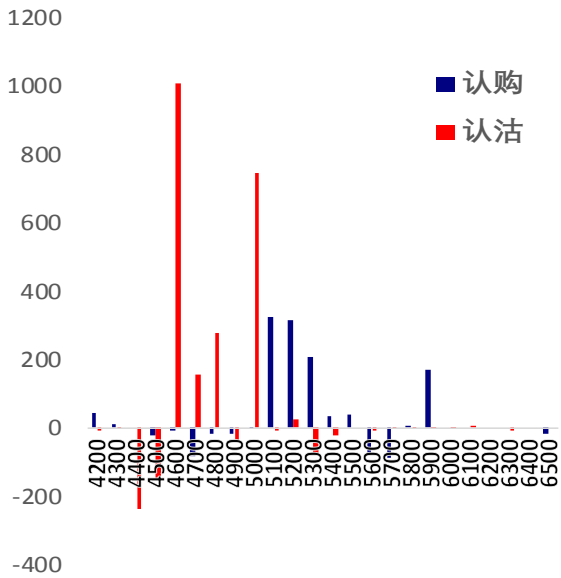
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于4600认沽和5000认沽 (SR905 结算价为 5062), 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,减仓相对最高为4700认购 (SR909 结算价为 5009), 后市预期有所提振。

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



2月1日, 郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 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

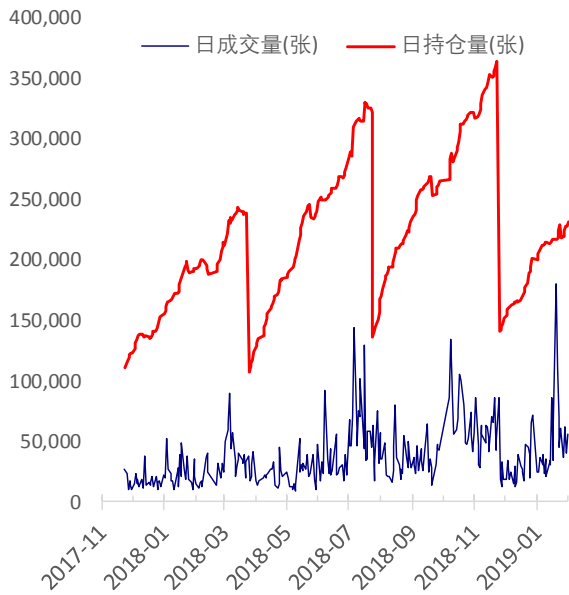
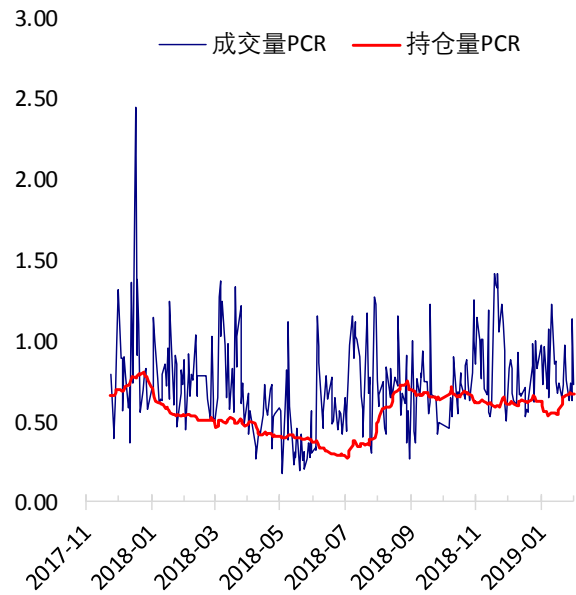


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价回升，5 日历史滚动波动率上升至 8.33 %，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 8.33 %，18.27 %，16.42 %和 15.30 %。

图 12：滚动历史波动率

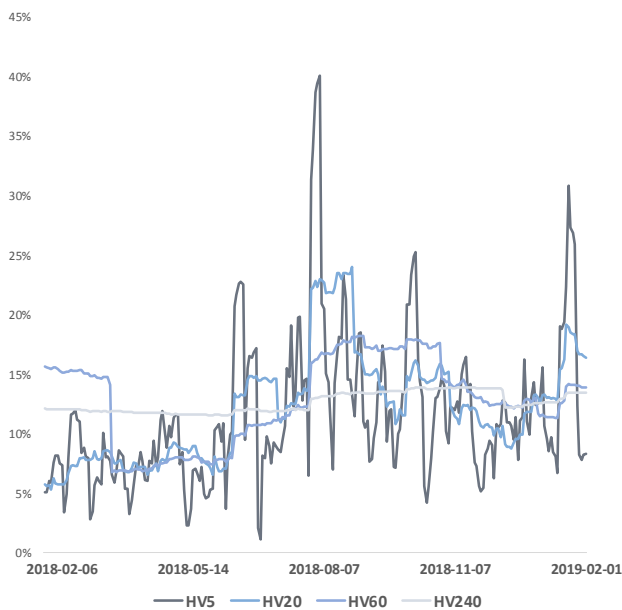
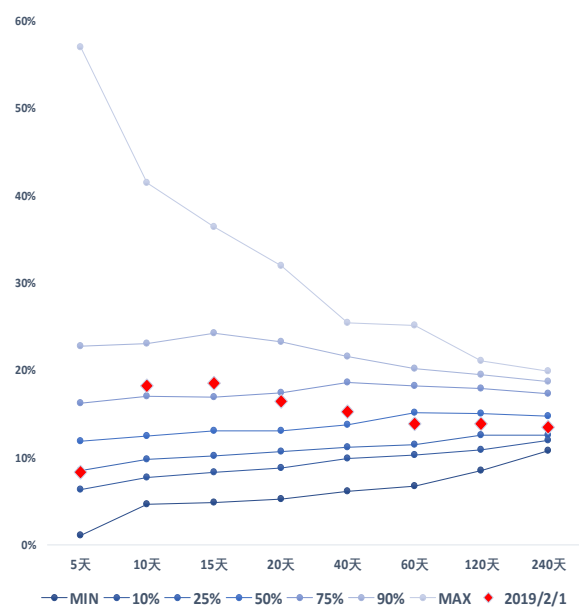


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 1 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 5062, 当前 SR909 结算价为 5009 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

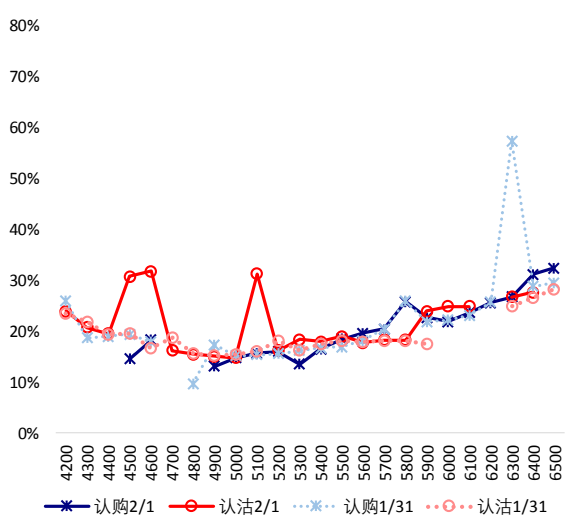
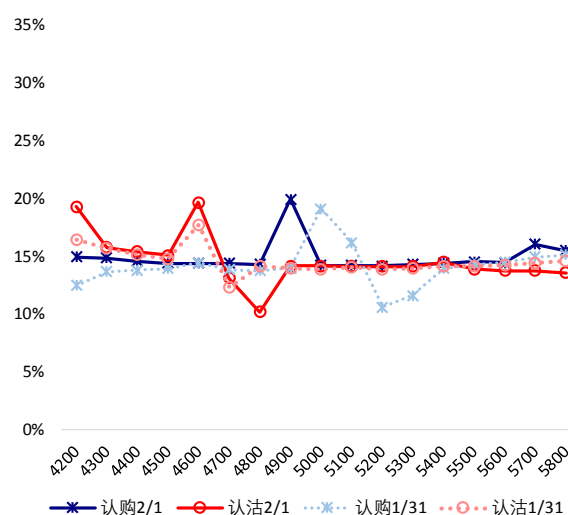


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波较为平稳, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

前期美盘原糖维持震荡, 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 2 月 1 日震荡续涨, 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。