

机构看市：国内白糖滞涨回落 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 2 月 14 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

- 根据海关统计,2018 年,全国累计进口食糖 280 万吨,比上年增加 51 万吨,增幅 22.24%;全国累计出口食糖 19.57 万吨,比上年增加 3.78 万吨,增幅 23.97%。
- 中糖协:截至 2019 年 1 月底,本制糖期全国累计销售食糖 252.27 万吨(上制糖期同期销售食糖 239.86 万吨),累计销糖率 50.12%(上制糖期同期 46.79%)。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡回升,量能水平有所回升,截至 2 月 12 日,收于 12.67,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 13 日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。2 月 13 日,郑糖期货主力增量跳水,各合约结算价全线回落,期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

2 月 13 日,郑糖主力结算价回落,期权总成交量 61,662 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 5,004 手,持仓量 246,144 手,较上一交易日增加 4,858 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.82 和 0.69,总持仓 PCR 上升 0.01,市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖震荡回升,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

13 日滞涨回调，现货价格维稳。我国国内基本面有所好转，且国家临储政策有所扶持，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

隔夜美盘原糖震荡回升，量能水平有所回升，截至 2 月 12 日，收于 12.67，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 13 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 13 日，郑糖期货主力增量跳水，各合约结算价全线回落，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 608,110 手，较上一交易日增加 108,110 手，总持仓量为 665,688 手，减 36,322 手。其中主力 SR905 的结算价为 5137，结算价跌幅为 0.75%，成交量为 505,802 手，增加 105,500 手，持仓量为 388,930 手，较上一交易日减 28,258 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	5,091	-1.39%	5,090	-1.41%	68	-6	332	-4
SR905.CZC	5,137	-0.75%	5,120	-1.08%	505,802	105,500	388,930	-28,258
SR907.CZC	5,098	-0.72%	5,106	-0.56%	64	60	4,248	-20
SR909.CZC	5,106	-0.25%	5,093	-0.51%	102,152	2,772	265,272	-8,036
SR911.CZC	5,093	-0.53%	5,074	-0.90%	24	-216	6,906	-4
SR001.CZC	5,045	-0.06%	5,045	-0.06%	8,322	216	38,702	1,598
合计					608,110	108,110	665,688	-36,322

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13日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量61,662手（按双边计算，下同），较上一交易日增加5,004手，持仓量246,144手，较上一交易日增加4,858手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.82和0.69，总持仓PCR上升0.01，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76.86%和16.42%，持仓量占比分别为71.33%和20.02%。其中主力SR905期权合约系列成交量为47,392手，比上一交易日增加11,546手，持仓量为175,574手，较上一交易日增加2,088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	47,392	11,546	0.80	0.03	175,574	2,088	0.76	0.01
201909	10,122	-4,586	0.90	-0.18	49,290	2,194	0.62	0.01
总计	61,662	5,004	0.82	0.01	246,144	4,858	0.69	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR905 结算价为 5137)。合约成交量 PCR 为 0.80 ，较前一日升 0.03 。持仓量 PCR 为 0.76 ，较上一交易日上升 0.01 ，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

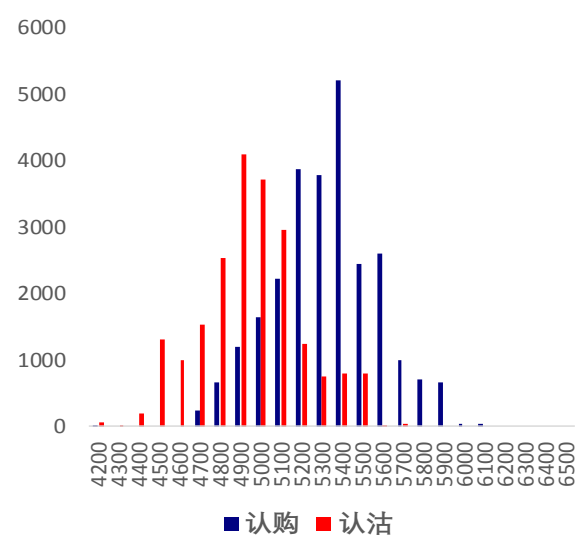
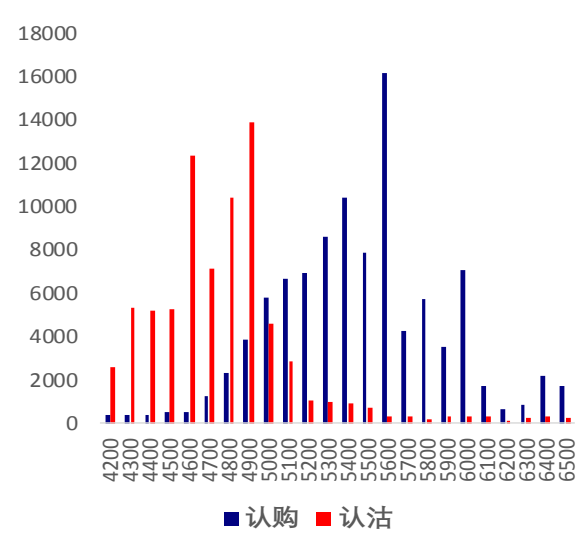


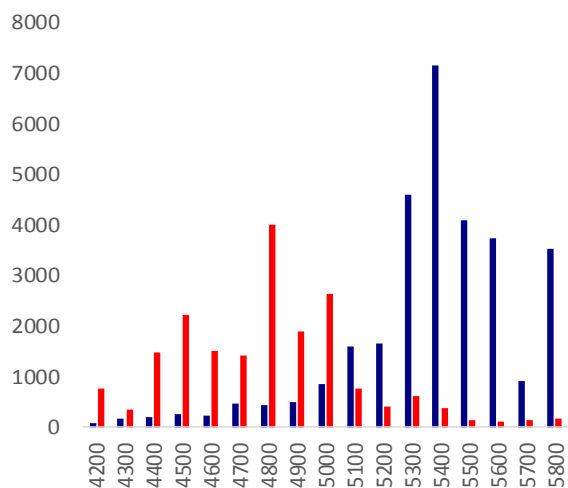
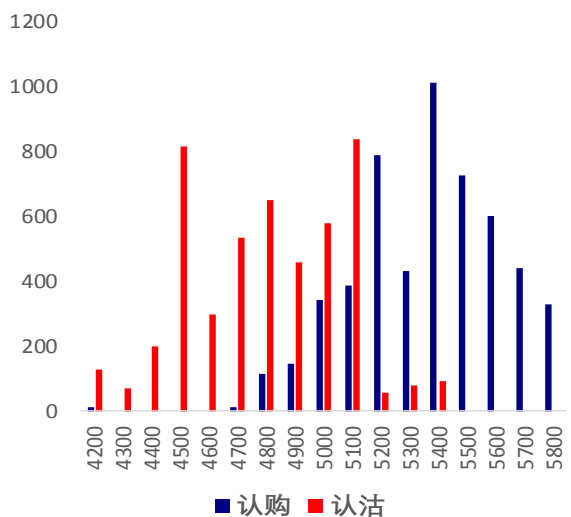
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 5106 ）。合约成交量 PCR 为 0.90 ，较前一日降 0.18 。持仓量 PCR 为 0.62 ，较上一交易日上升 0.01 ，远线预期趋紧。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

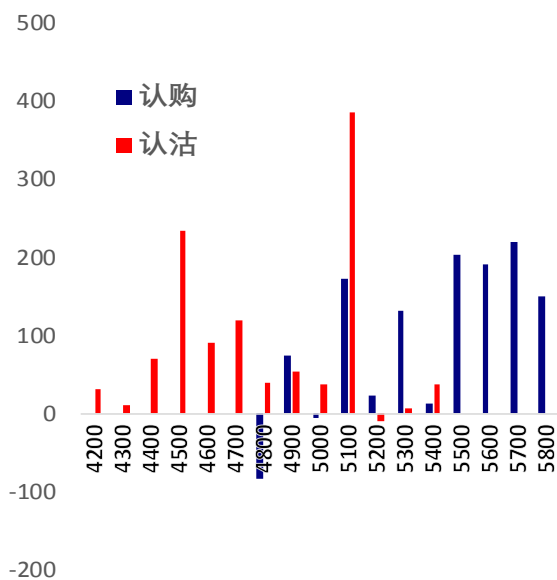
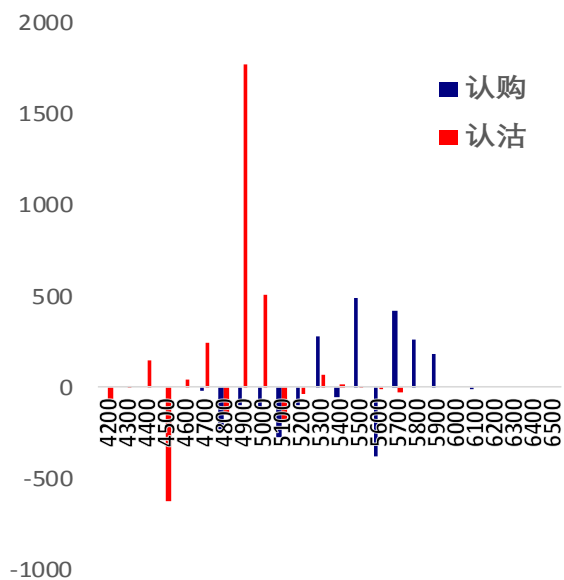
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽持仓重心有所上调，增仓主要集中于 4900 认沽（SR905 结算价为 5137），市场情绪较为谨慎平稳。次主力 9 月合约系列各合约持仓多有增加，增仓相对最高为 5100 认沽（SR909 结算价为 5106），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



2 月 13 日，郑糖期货主力结算价回落。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 上升 0.01，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

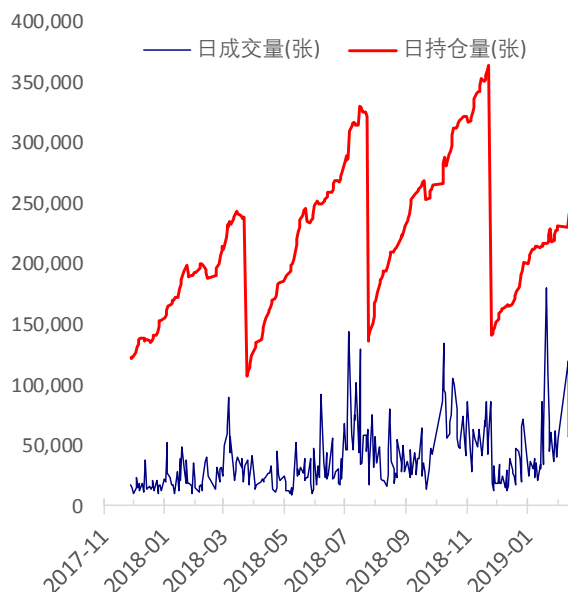
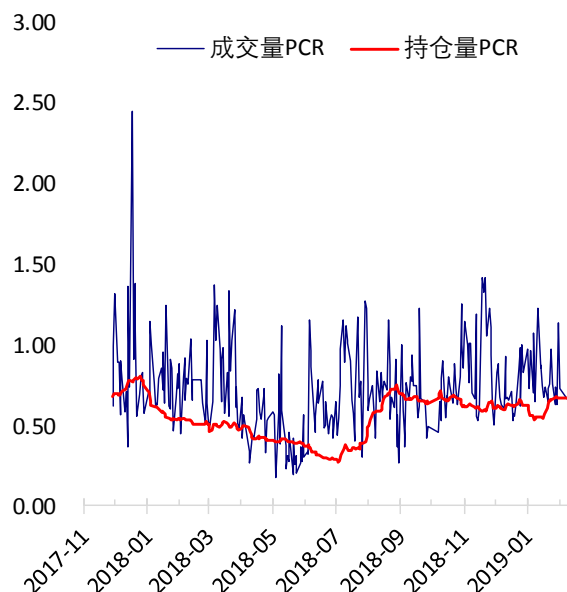


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价转跌，5 日历史滚动波动率上升至 20.91 %，位五年历史 90 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 20.91 %，15.44 %，18.88 %和 16.54 %。

图 12：滚动历史波动率

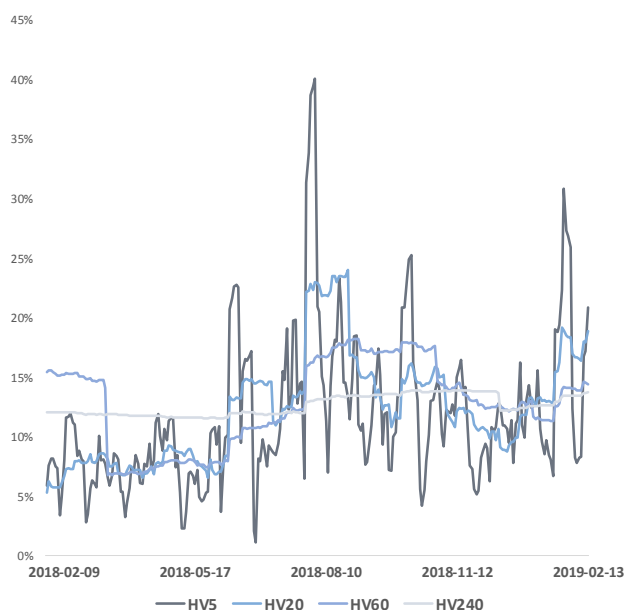
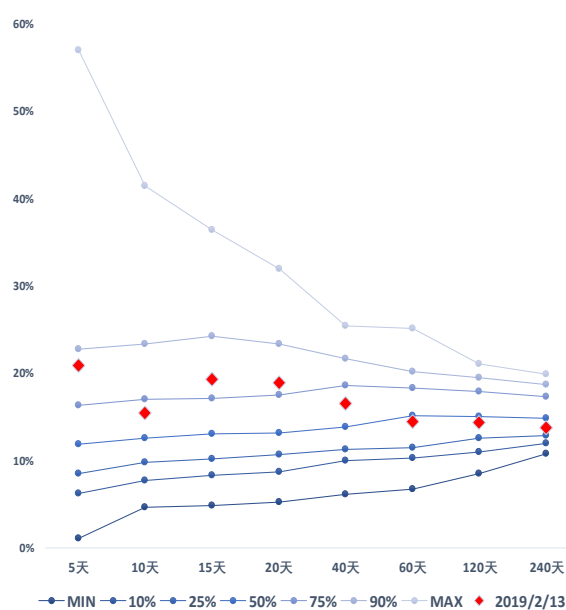


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 13 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 5137, 当前 SR909 结算价为 5106 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

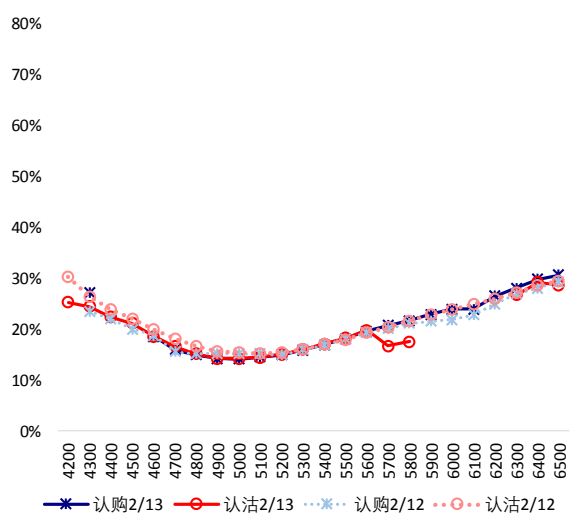
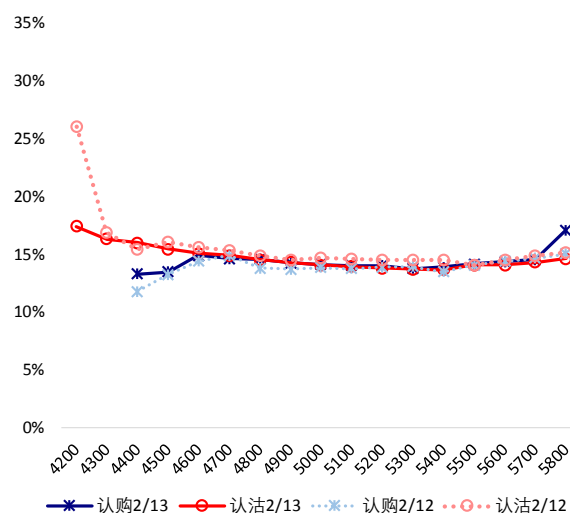


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波较为平稳。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波同样持平，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖震荡回升，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 13 日滞涨回调，现货价格维稳。我国国内基本面有所好转，且国家临储政策有所扶持，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。