

机构看市：郑糖止跌回升 主力隐波平稳（兴证期货）

2019 年 2 月 19 日 星期二

（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%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡回升收复 13 关口，量能水平进一步回升，截至 2 月 15 日，收于 13.10，整数关口支撑力度有待考察，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 2 月 18 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 18 日，郑糖期货主力有所修复，各合约结算价全线回升，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

2 月 18 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量 62,222 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 18,440 手，持仓量 256,802 手，较上一交易日增加 1,334 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.83 和 0.70，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场情绪有所回稳。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

上周美盘原糖先抑后扬，13 点整数关口支撑力度后续有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 18 日止跌回升，但抛压较为明显，现货价格较为平稳。我国国内基本面无重大消息，期货市场空头抛压明显，现货市场观望浓厚，后续或以偏弱运行为主，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收复 13 关口，量能水平进一步回升，截至 2 月 15 日，收于 13.10，整数关口支撑力度有待考察，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 2 月 18 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 18 日，郑糖期货主力有所修复，各合约结算价全线回升，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 753,592 手，较上一交易日增加 73,846 手，总持仓量为 636,336 手，减 680 手。其中主力 SR905 的结算价为 5058，结算价涨幅为 0.82%，成交量为 618,498 手，增加 77,322 手，持仓量为 370,634 手，较上一交易日增 5,566 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	5,020	0.70%	5,025	0.80%	36	14	336	4
SR905.CZC	5,058	0.82%	5,067	1.00%	618,498	77,322	370,634	5,566
SR907.CZC	5,055	1.42%	5,060	1.52%	8	-36	4,256	-2
SR909.CZC	5,049	0.80%	5,056	0.94%	131,042	-7,440	252,118	-8,252
SR911.CZC	5,058	0.96%	5,061	1.02%	4,008	3,986	8,992	2,004
SR001.CZC	5,029	0.70%	5,033	0.78%	15,342	4,042	48,770	3,102
合计					753,592	73,846	636,336	-680

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18日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量62,222手（按双边计算，下同），较上一交易日减少18,440手，持仓量256,802手，较上一交易日增加1,334手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.83和0.70，总持仓PCR下跌0.02，市场情绪有所回稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的65.07%和26.21%，持仓量占比分别为69.81%和19.75%。其中主力SR905期权合约系列成交量为40,488手，比上一交易日减少27,058手，持仓量为179,266手，较上一交易日减少286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	40,488	-27,058	0.65	-0.60	179,266	-286	0.81	0.00
201909	16,306	9,898	1.95	1.33	50,714	710	0.59	-0.06
总计	62,222	-18,440	0.83	-0.23	256,802	1,334	0.70	-0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认购(SR905 结算价为 5058)。合约成交量 PCR 为 0.65，较前一日降 0.60。持仓量 PCR 为 0.81，较上一交易日持平，短线预期较为平稳。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

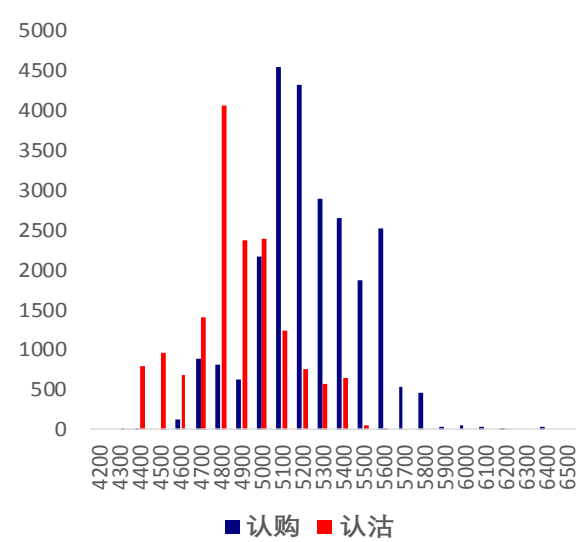
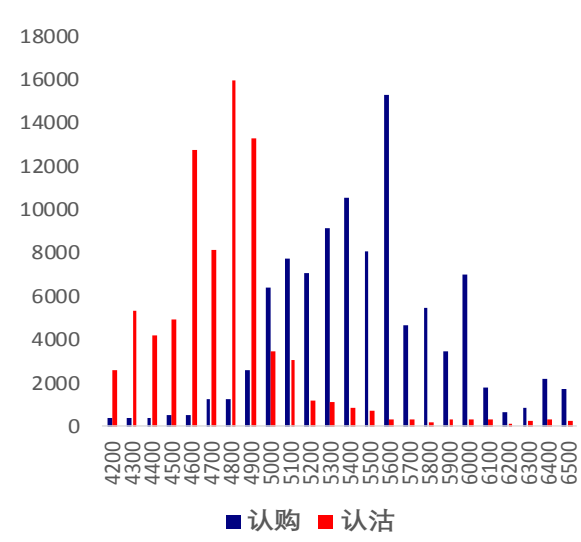


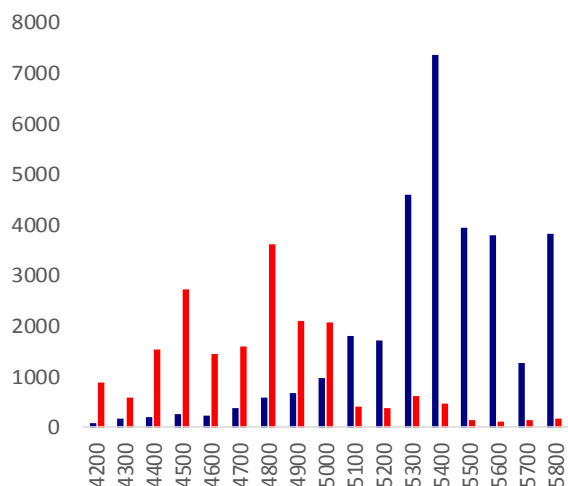
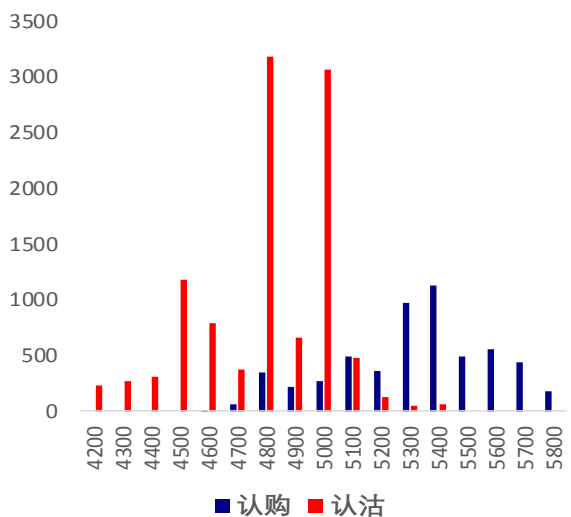
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR909 结算价为 5049)。合约成交量 PCR 为 1.95，较前一日升 1.33。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.06，远线预期有所提振。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

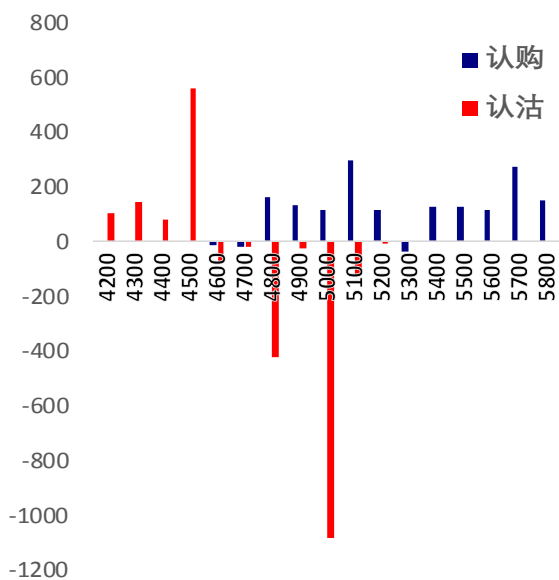
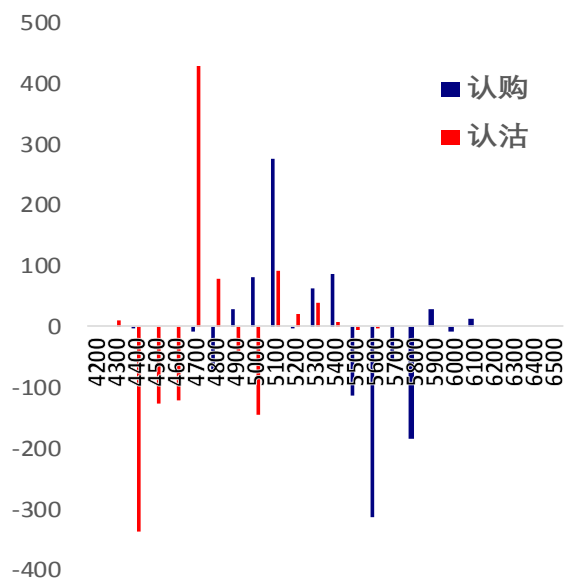
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中购沽持仓涨跌不一,增仓主要集中于 4700 认沽和 5100 认购 (SR905 结算价为 5058), 市场情绪维持谨慎。次主力 9 月合约系列中认沽持仓重心下移, 增仓相对最高为 4500 认沽 (SR909 结算价为 5049), 后市预期有所趋紧。

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 18 日, 郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 总持仓 PCR 下跌 0.02 , 市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

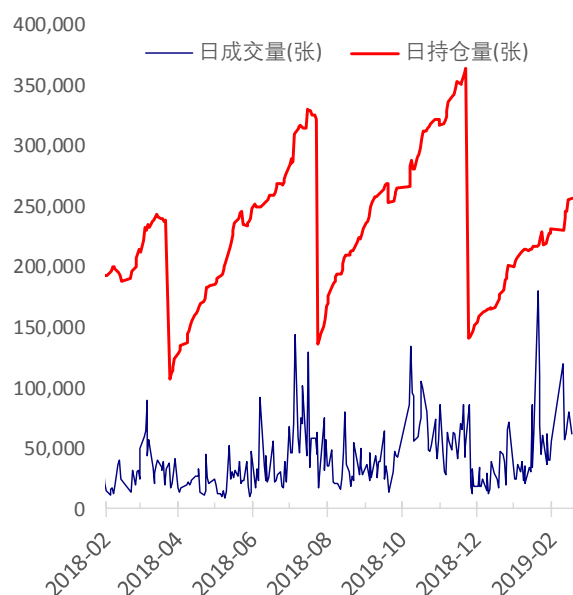
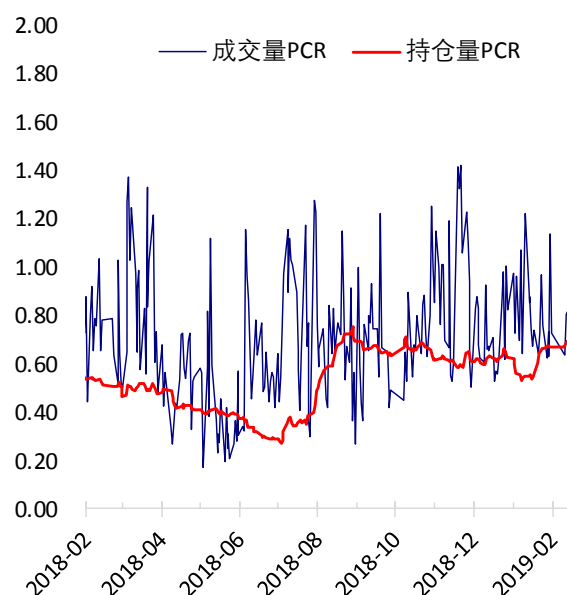


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价上涨，5 日历史滚动波动率下滑至 22.83 %，位五年历史 90 百分位水平附近。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 22.83 %，21.01 %，21.40 %和 17.86 %。

图 12：滚动历史波动率

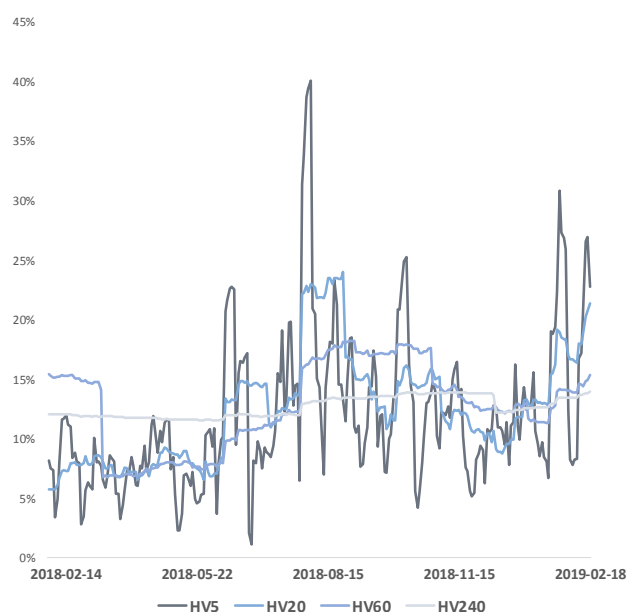
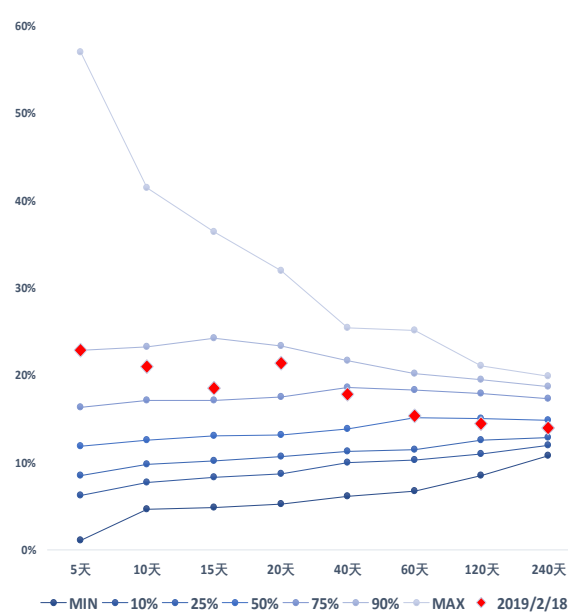


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 18 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 5058, 当前 SR909 结算价为 5049 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

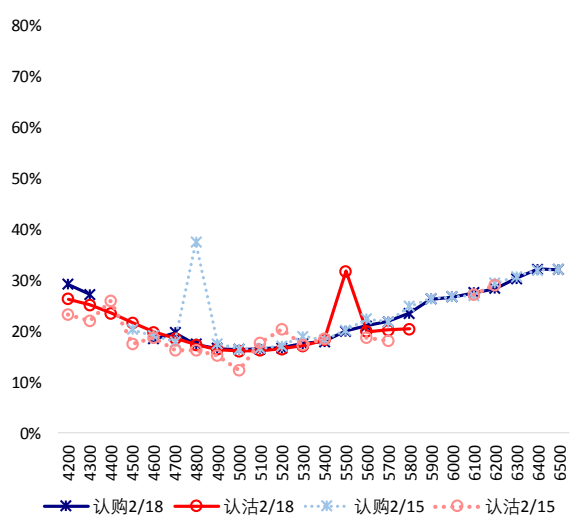
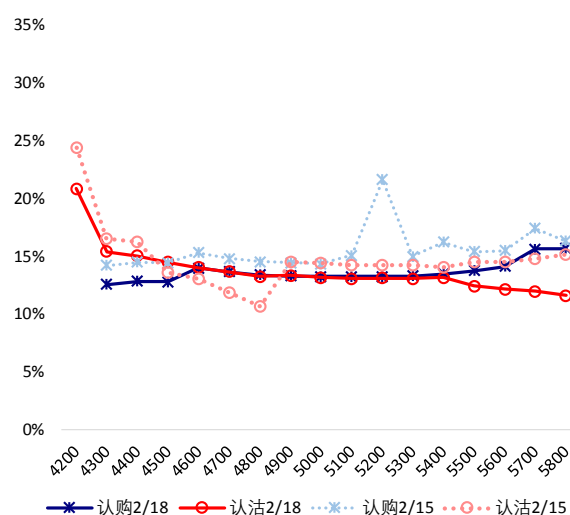


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，认购隐波有所下调，购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖先抑后扬，13 点整数关口支撑力度后续有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 18 日止跌回升，但抛压较为明显，现货价格较为平稳。我国国内基本面无重大消息，期货市场空头抛压明显，现货市场观望浓厚，后续或以偏弱运行为主，注意及时止盈止损。仅供参考。