

机构看市：白糖缩量调整 认购增仓领先（兴证期货）

2019 年 3 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

▪ 期货日报：2018/2019 年制糖期甘蔗糖厂已进入生产旺季，甜菜糖厂大部分停机。截至 2019 年 1 月底，2018/2019 榨季累计生产食糖 503.31 万吨，同比上一榨季的 512.66 万吨减少 1.82%。其中，蔗糖和甜菜糖分别为 382.42 万吨和 120.89 万吨，而上一榨季分别为 402.69 万吨和 109.97 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖止跌企稳，受压于 10 日均线，在 20 日均线上方震荡，截至 2 月 27 日，收于 12.95，后续或围绕均线附近震荡，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 2 月 28 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 28 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

2 月 28 日，期权总成交量 48,840 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 19,534 手，持仓量 275,388 手，较上一交易日增加 5,768 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.84 和 0.73，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 75 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

隔夜美盘原糖在连跌两天后企稳反弹，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月

28 日维持震荡，结算价下调，现货价格有所企稳。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪有待进一步修复，期价上方抛压显著，后续反弹空间或有限，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

隔夜美盘原糖止跌企稳, 受压于 10 日均线, 在 20 日均线上方震荡, 截至 2 月 27 日, 收于 12.95, 后续或围绕均线附近震荡，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 28 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 28 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 584,032 手，较上一交易日减少 283,284 手，总持仓量为 675,326 手，增 6,364 手。其中主力 SR905 的结算价为 5162，结算价跌幅为 0.60%，成交量为 496,982 手，减少 229,220 手，持仓量为 392,216 手，较上一交易日增 3,760 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	5,094	-0.78%	5,106	-0.55%	56	-90	548	0
SR905.CZC	5,162	-0.60%	5,162	-0.60%	496,982	-229,220	392,216	3,760
SR907.CZC	5,139	0.00%	5,138	-0.02%	48	40	4,340	2
SR909.CZC	5,151	-0.56%	5,150	-0.58%	86,826	-54,114	270,026	2,584
SR911.CZC	5,144	-0.35%	5,154	-0.15%	120	100	8,196	18
SR001.CZC	5,138	-0.19%	5,143	-0.10%	8,934	-7,064	73,554	834
合计					584,032	-283,284	675,326	6,364

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28日，期权总成交量48,840手（按双边计算，下同），较上一交易日减少19,534手，持仓量275,388手，较上一交易日增加5,768手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.84和0.73，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所有合约总成交量的67.76%和19.10%，持仓量占比分别为65.87%和20.56%。其中主力SR905期权合约系列成交量为33,096手，比上一交易日减少25,534手，持仓量为181,410手，较上一交易日增加996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	33,096	-25,534	1.05	0.36	181,410	996	0.87	-0.02
201909	9,328	2,022	0.50	-0.03	56,610	2,894	0.61	-0.04
总计	48,840	-19,534	0.84	0.16	275,388	5,768	0.73	-0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR905 结算价为 5162)。合约成交量 PCR 为 1.05，较前一日升 0.36。持仓量 PCR 为 0.87，较上一交易日下跌 0.02，短线预期有所回稳。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

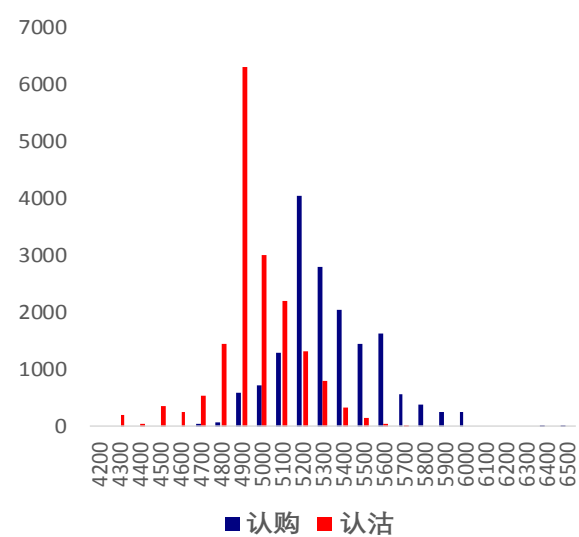
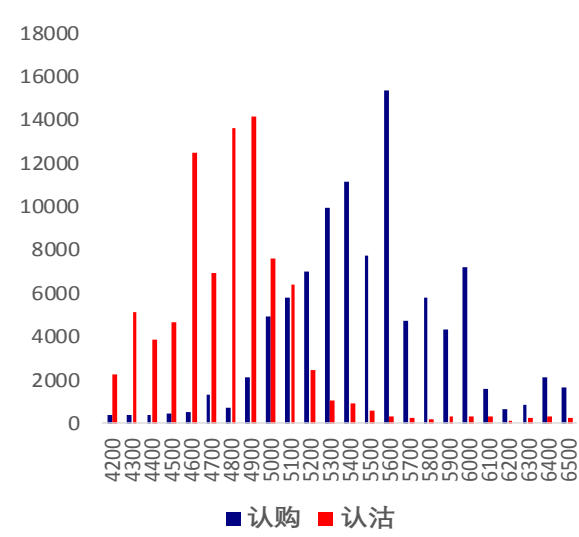


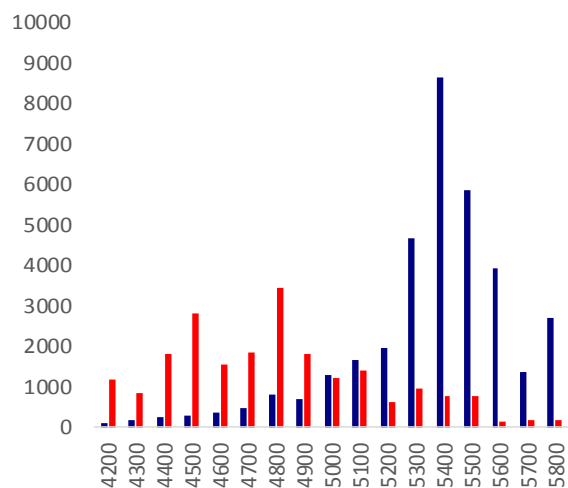
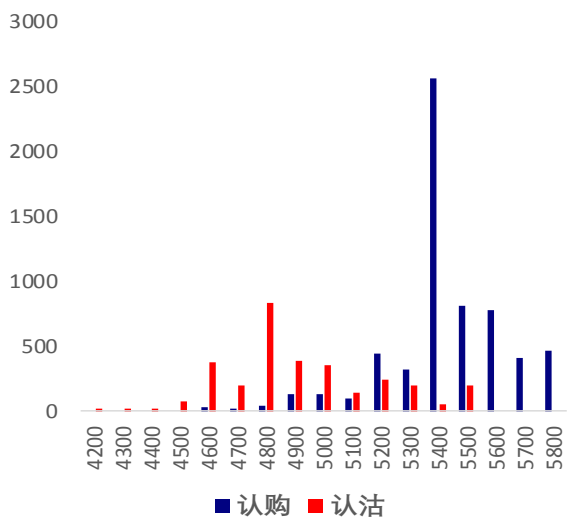
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5151)。合约成交量 PCR 为 0.50，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.04，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 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5200 认购和 5500 认购 (SR905 结算价为 5162), 市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列中购沽持仓多有增加, 增仓主要集中于 5400 认购 (SR909 结算价为 5151), 后市预期维持谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

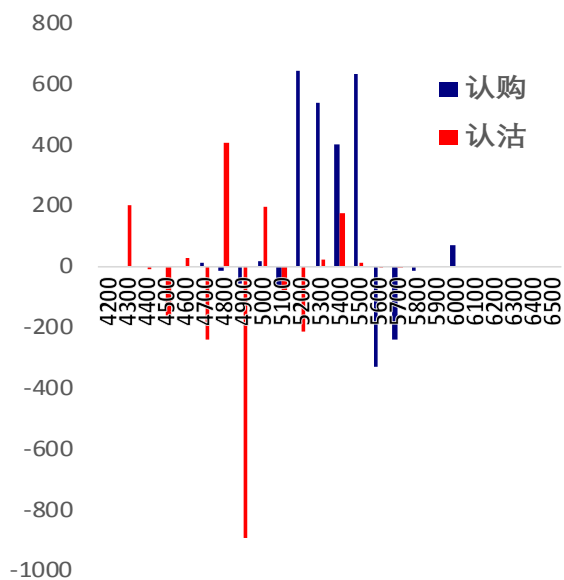
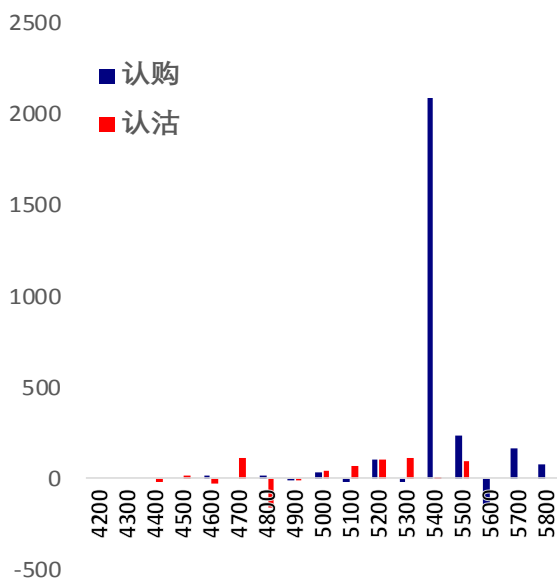


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



2 月 28 日, 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

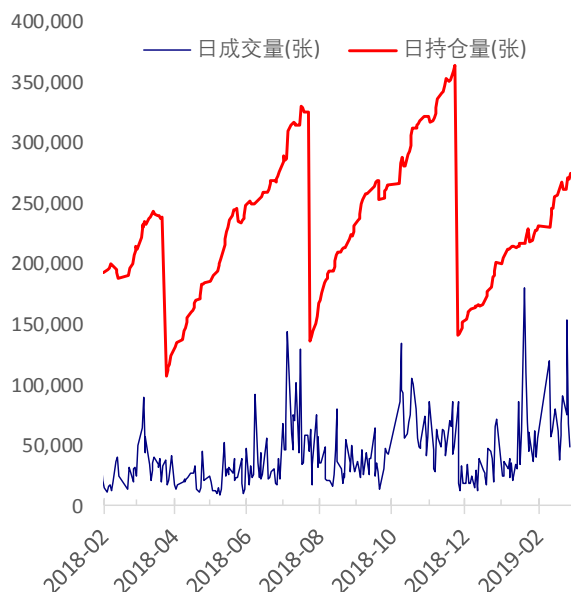
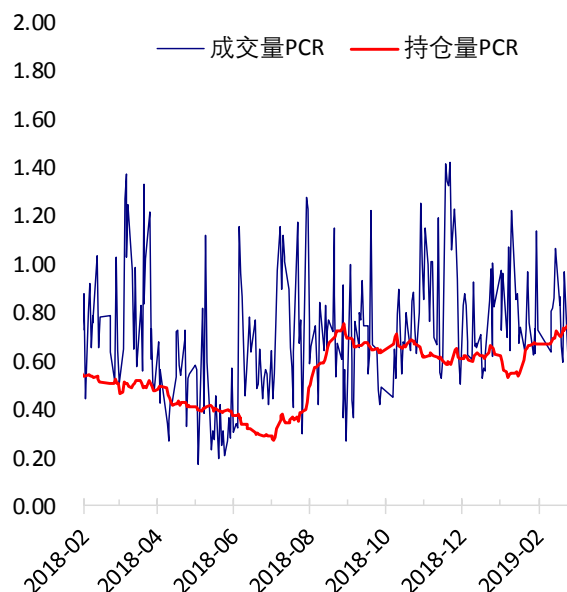


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 14.69%，位五年历史 75 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 14.69%，14.29%，16.33% 和 17.18%。

图 12：滚动历史波动率

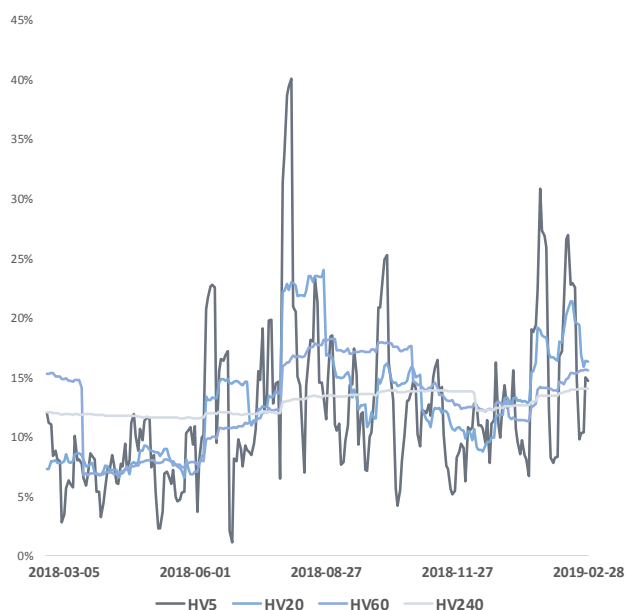
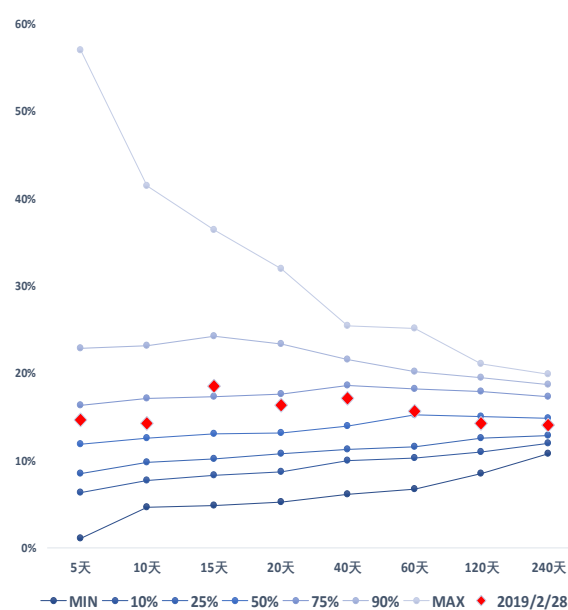


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 28 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 5162, 当前 SR909 结算价为 5151 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

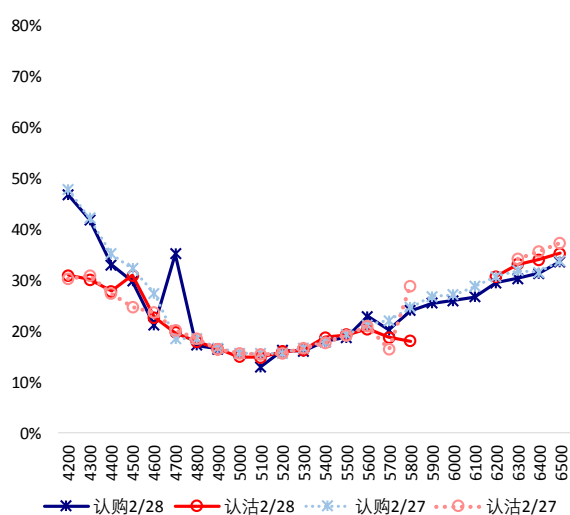
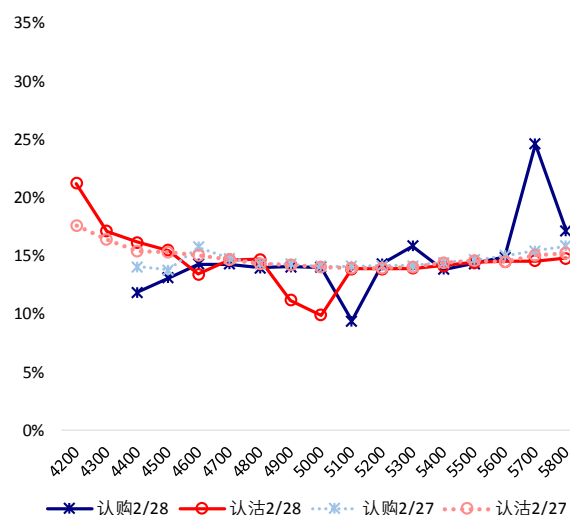


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波涨跌不一，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖在连跌两天后企稳反弹，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 28 日维持震荡，结算价下调，现货价格有所企稳。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪有待进一步修复，期价上方抛压显著，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。