

机构看市：白糖期货缩量整理 持仓 PCR 续跌（兴证期货）

2019 年 6 月 21 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

▪ 沐甜：印度北方邦 18/19 榨季生产接近尾声，本榨季截至 6 月中旬糖厂累计压榨甘蔗 1.03 亿吨，产糖 1182.3 万吨，产糖率 11.48%。2017/18 榨季北方邦共压榨甘蔗 1.112 亿吨，产糖 1205 万吨，产糖率 10.84%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡续跌，量能有所回落，受 10 日均线所支撑，关注量能变化，截至 6 月 19 日，收于 12.72，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 20 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。6 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价多有走弱，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

6 月 20 日，期权总成交量 35,592 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,470 手，持仓量 315,422 手，较上一交易日减少 11,804 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.57 和 0.53，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖持续回调，但下方仍存在一定支撑。我国白糖主力期货 6 月 20 日缩量整理，量能偏低，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持均线附近震荡，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，量能有所回落，受 10 日均线所支撑，关注量能变化，截至 6 月 19 日，收于 12.72，关注后续基本面动态。

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 6 月 20 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。6 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价多有走弱，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 504,444 手，较上一交易日减少 260,540 手，总持仓量为 572,314 手，减 1,910 手。其中主力 SR909 的结算价为 5109，结算价跌幅为 0.12 %，成交量为 490294 手，减少 252892 手，持仓量为 550504 手，较上一交易日增 944 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
SR907.CZC	5,046	-0.90%	5,030	-1.22%	6	-18	494	0
SR909.CZC	5,109	-0.12%	5,128	0.25%	490,294	-252,892	550,504	944
SR911.CZC	5,089	-0.16%	5,107	0.20%	14,144	-7,630	21,316	-2,854
SR001.CZC	5,094	-0.06%	5,110	0.26%	82,048	-28,970	279,430	-3,504
SR003.CZC	5,078	-0.12%	5,083	-0.02%	60	52	6,198	-4
SR005.CZC	4,945	0.12%	4,963	0.49%	15,112	-1,392	101,322	-1,698
合计					504,444	-260,540	572,314	-1,910

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

6月20日，期权总成交量35,592手（按双边计算，下同），较上一交易日减少2,470手，持仓量315,422手，较上一交易日减少11,804手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.57和0.53，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有所有合约总成交量的73.27%和26.06%，持仓量占比分别为69.61%和25.74%。其中主力SR909期权合约系列成交量为26,078手，比上一交易日减少5,340手，持仓量为219,570手，较上一交易日减少6,598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
201909	26,078	-5,340	0.62	0.20	219,570	-6,598	0.54	-0.06
202001	9,276	4,054	0.45	0.06	81,192	238	0.48	0.00
总计	35,592	-2,470	0.57	0.16	315,422	-11,804	0.53	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5109)。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日升 0.20。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.06，短线预期回稳。当前压力线为 5400，同时在 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

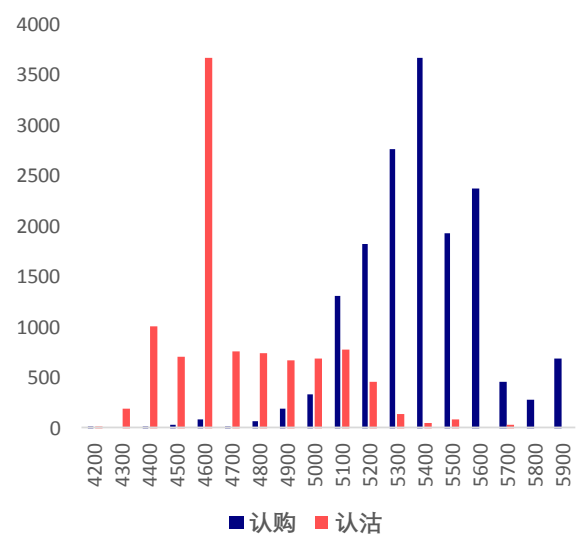
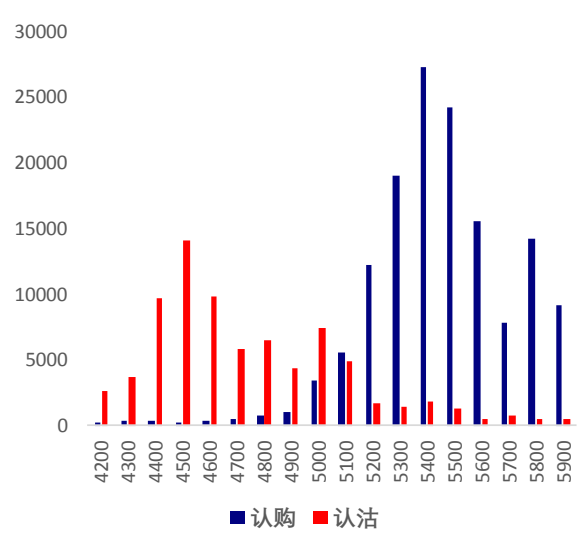


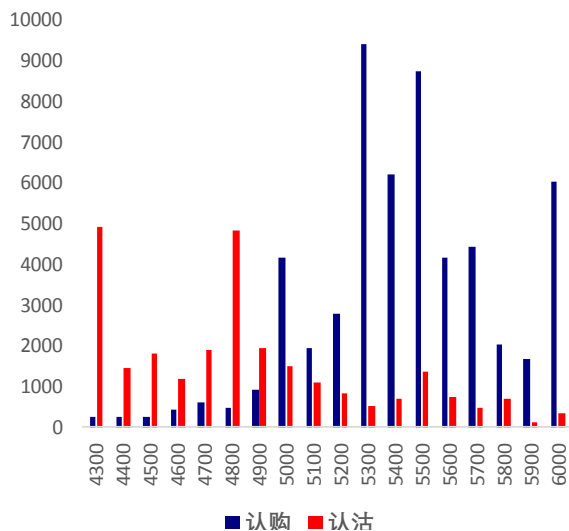
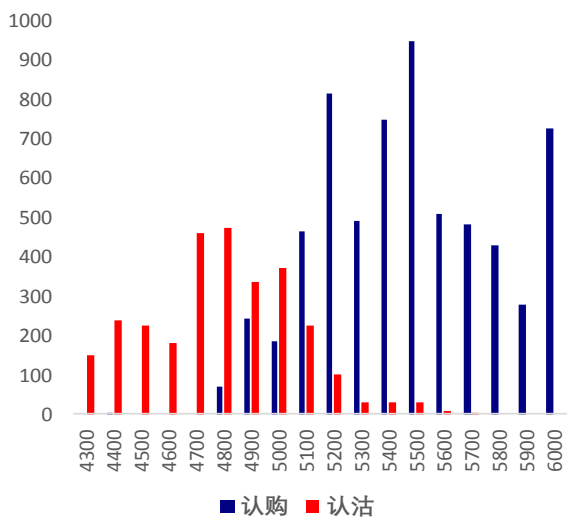
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5094)。合约成交量 PCR 为 0.45，较前一日升 0.06。持仓量 PCR 为 0.48，较上一交易日持平，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中购沽持仓重心上移,增仓主要集中于 5500 认购 (SR909 结算价为 5109), 市场情绪回稳。次主力 1 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 6000 认购 (SR001 结算价为 5094), 后市预期较为乐观。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

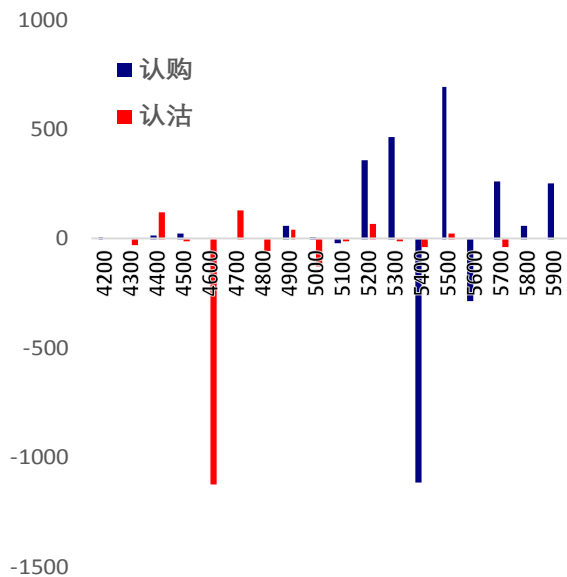
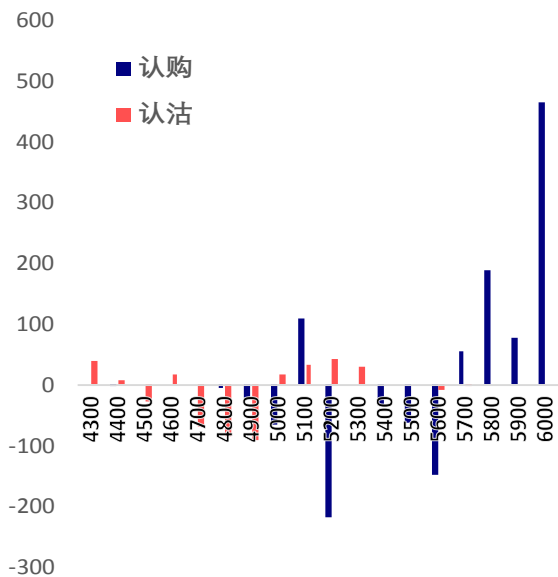


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



6 月 20 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓 PCR 下跌 0.04 , 市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

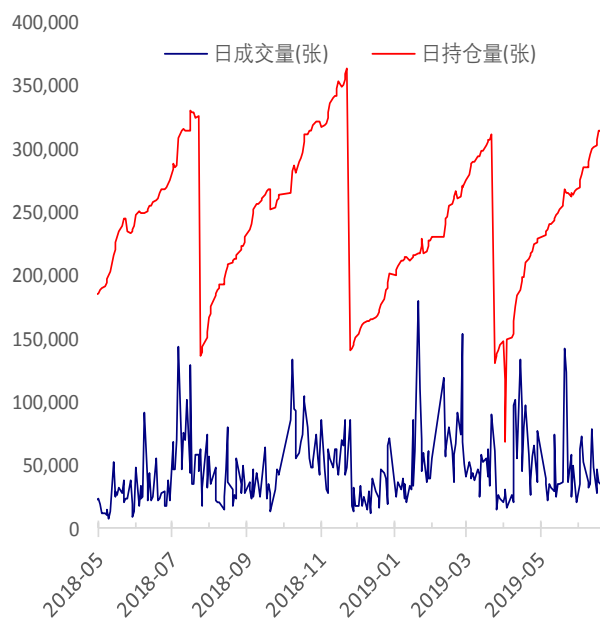
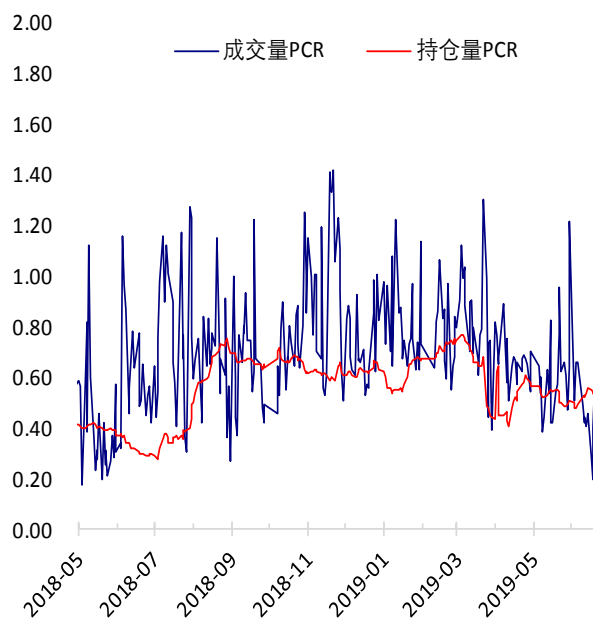


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 7.94 %，位五年历史 25 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 7.94 %，13.25 %，10.78 %和 16.25 %。

图 12：滚动历史波动率

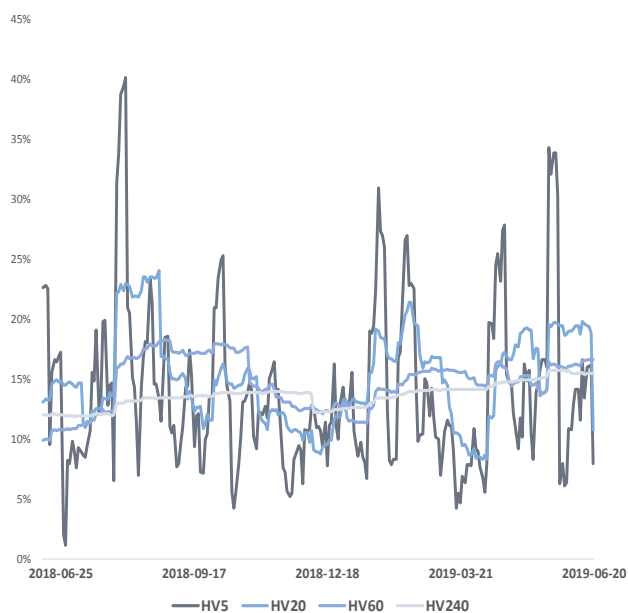
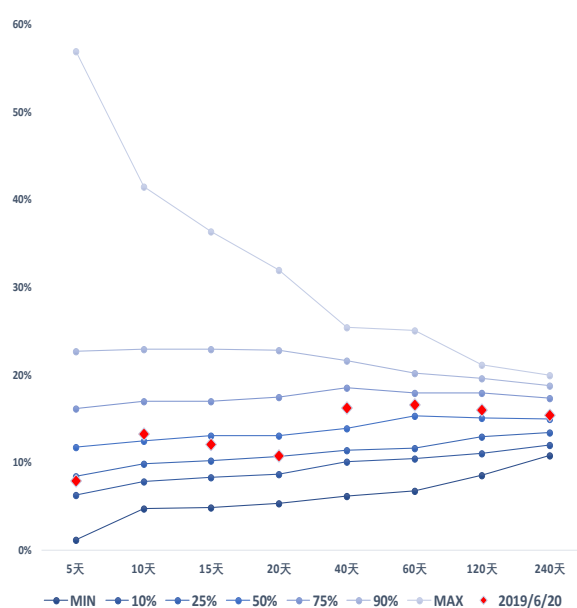


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 20 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5109, 当前 SR001 结算价为 5094 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

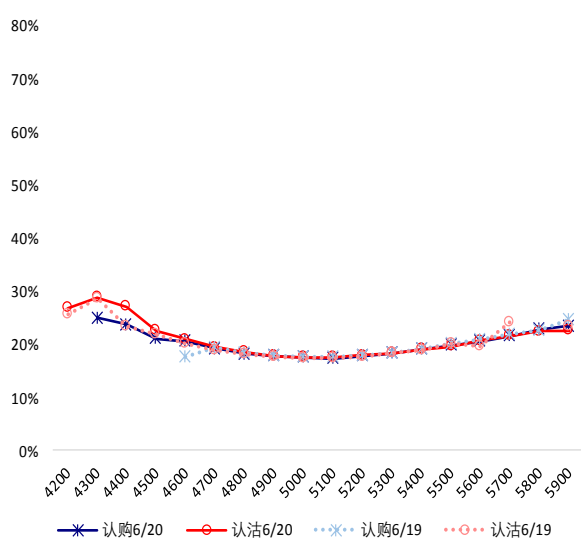
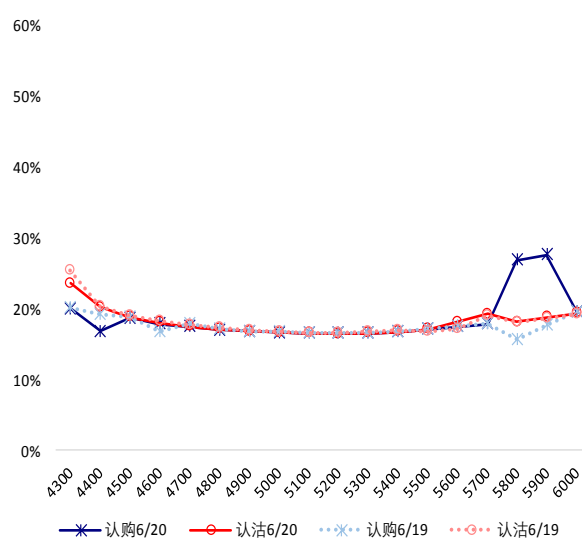


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波整体维稳，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖持续回调，但下方仍存在一定支撑。我国白糖主力期货 6 月 20 日缩量整理，量能偏低，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持均线附近震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。