

机构看市：国内白糖窄幅整理 持仓 PCR 下降（兴证期货）

2019年6月26日 星期三

(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

▪ 中商产业研究院数据库：2015-2018年中国食糖出口量逐渐增长，2019年1-5月中国食糖出口量为69227吨，同比下降3.1%。

期现市场

隔夜美盘原糖探高回调，量能进一步反弹，收复20日均线水平，关注各均线趋同走势，截至6月24日，收于12.50，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价6月25日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。6月25日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价多有走弱，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

6月25日，期权总成交量24,350手（按双边计算，下同），较上一交易日减少28,576手，持仓量319,278手，较上一交易日减少8,302手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.56和0.55，市场情绪回稳。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖探高回落，量能修复。我国白糖主力期货6月25日窄幅调整，量能进一步缩减，现货价格跟盘下调，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

隔夜美盘原糖探高回调，量能进一步反弹，收复 20 日均线水平，关注各均线趋同走势，截至 6 月 24 日，收于 12.50，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 25 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。6 月 25 日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价多有走弱，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 364,394 手，较上一交易日减少 94,714 手，总持仓量为 524,768 手，增 3,908 手。其中主力 SR909 的结算价为 5018，结算价跌幅为 0.36%，成交量为 357936 手，减少 92550 手，持仓量为 502376 手，较上一交易日增 3630 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	4,998	-0.34%	5,015	0.00%	12	-26	458	0
SR909.CZC	5,018	-0.36%	5,020	-0.32%	357,936	-92,550	502,376	3,630
SR911.CZC	5,009	-0.38%	5,008	-0.40%	6,446	-2,138	21,934	278
SR001.CZC	5,040	-0.12%	5,044	-0.04%	62,080	-25,680	288,660	6,012
SR003.CZC	5,029	0.04%	5,030	0.06%	78	28	6,228	2
SR005.CZC	4,918	0.00%	4,920	0.04%	12,978	-2,298	101,852	-288
合计					364,394	-94,714	524,768	3,908

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25日，期权总成交量24,350手（按双边计算，下同），较上一交易日减少28,576手，持仓量319,278手，较上一交易日减少8,302手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.56和0.55，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的68.45%和29.55%，持仓量占比分别为67.86%和27.13%。其中主力SR909期权合约系列成交量为16,668手，比上一交易日减少24,306手，持仓量为216,660手，较上一交易日减少5,734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	16,668	-24,306	0.56	0.07	216,660	-5,734	0.59	-0.05
202001	7,196	-3,036	0.57	-0.10	86,636	2,666	0.47	0.00
总计	24,350	-28,576	0.56	0.04	319,278	-8,302	0.55	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5018)。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日升 0.07。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.05，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

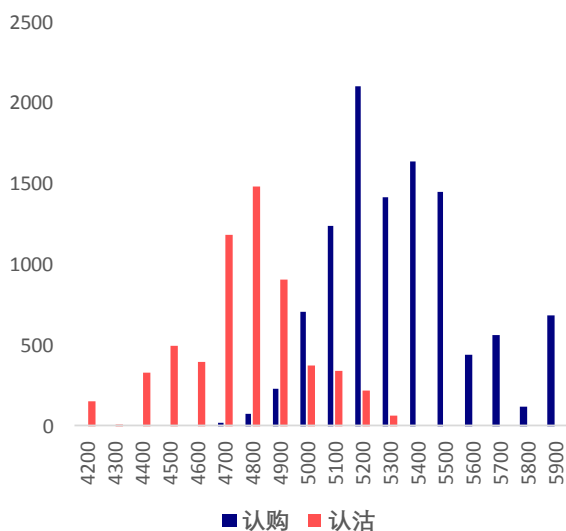
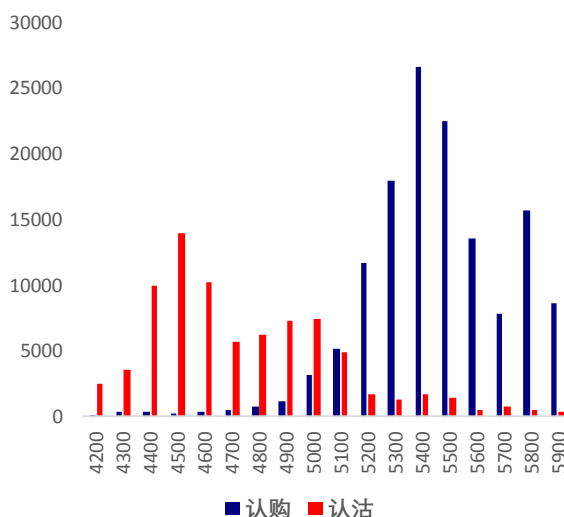


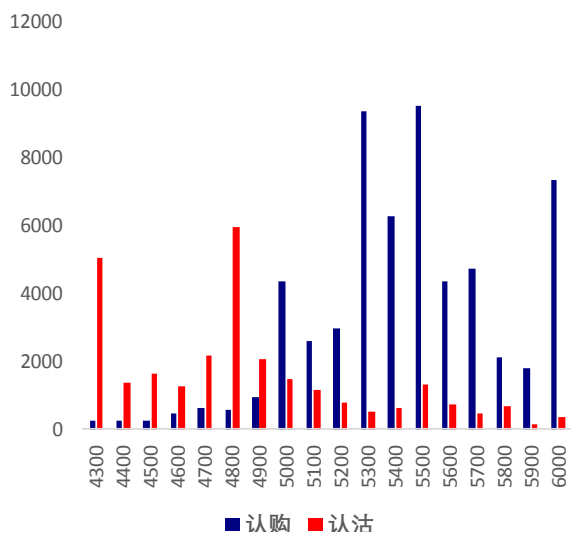
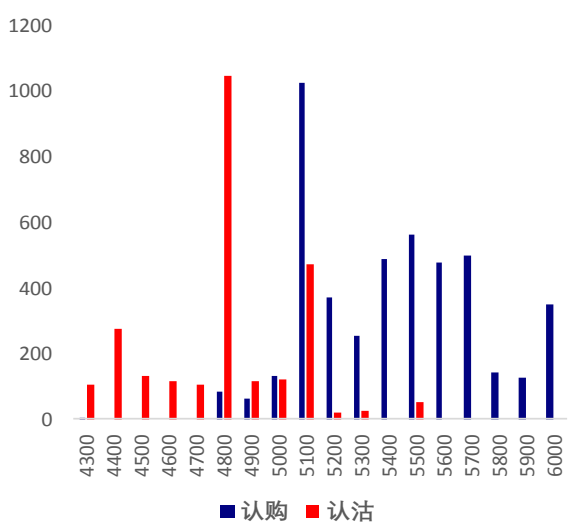
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR001 结算价为 5040)。合约成交量 PCR 为 0.57，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.47，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

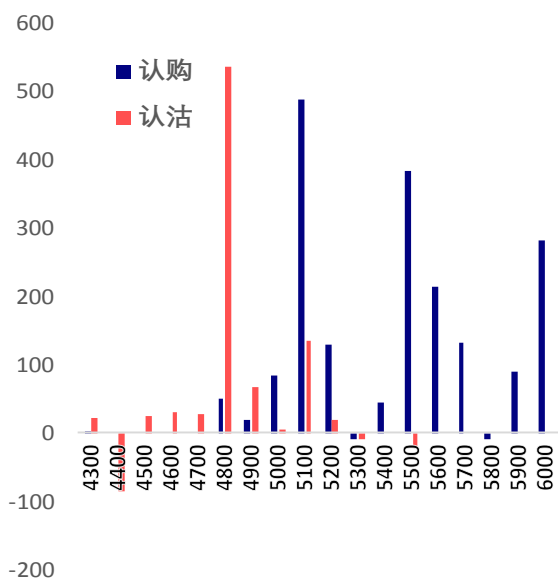
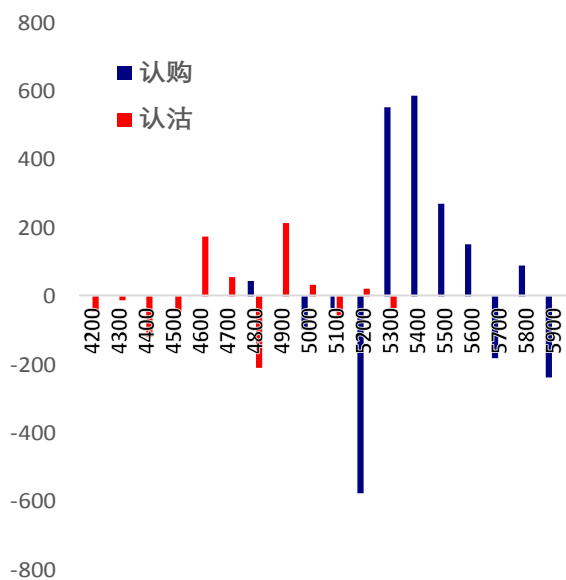
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5400认购(SR909 结算价为5018),市场情绪有所修复。次主力1月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于4800认沽(SR001 结算价为5040),后市预期维持谨慎。

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25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

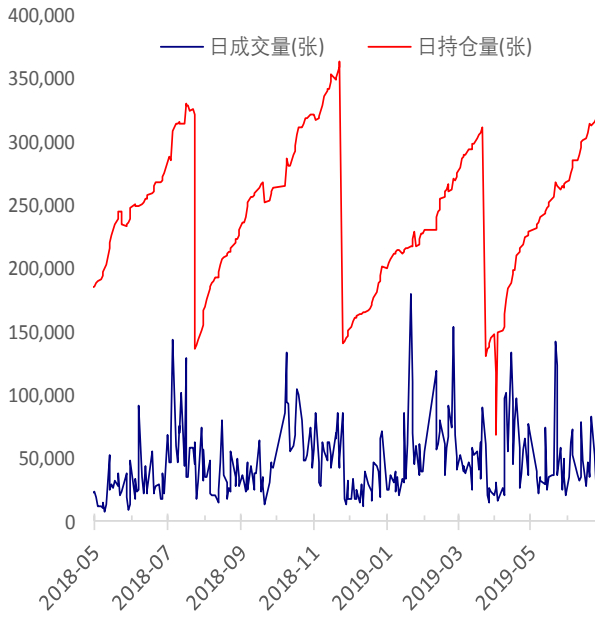
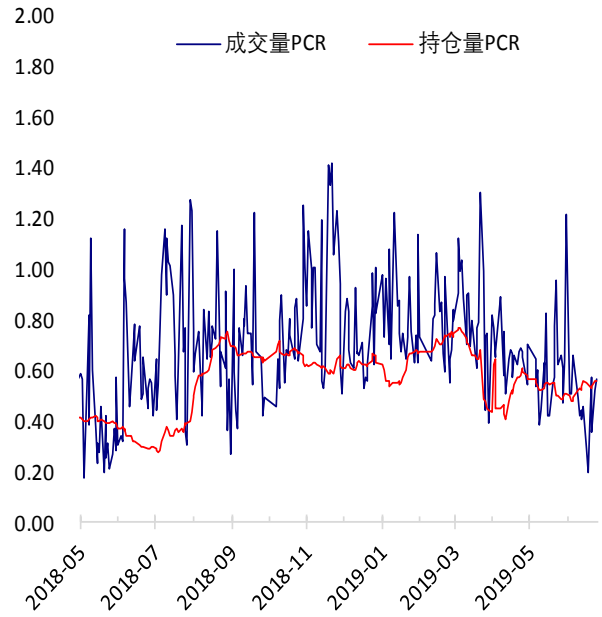


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 12.74%，位五年历史 50 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 12.74%，14.36%，12.39%和 16.64%。

图 12：滚动历史波动率

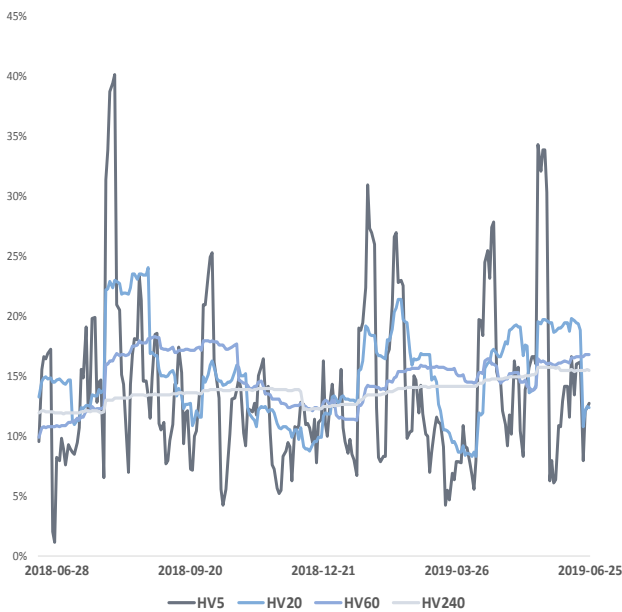
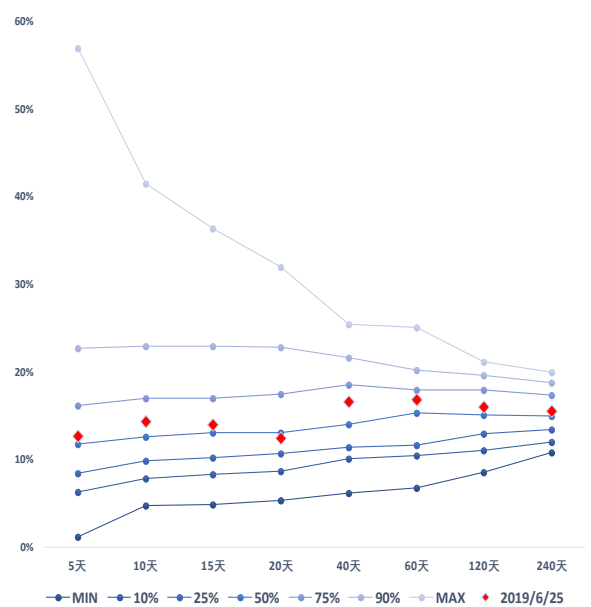


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 25 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 5018, 当前 SR001 结算价为 5040 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

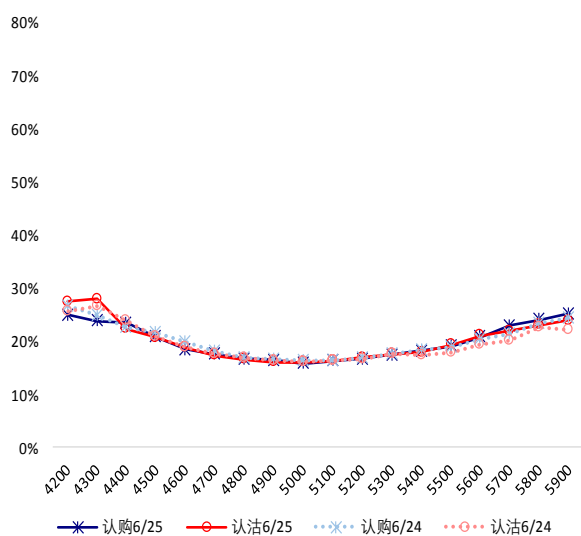
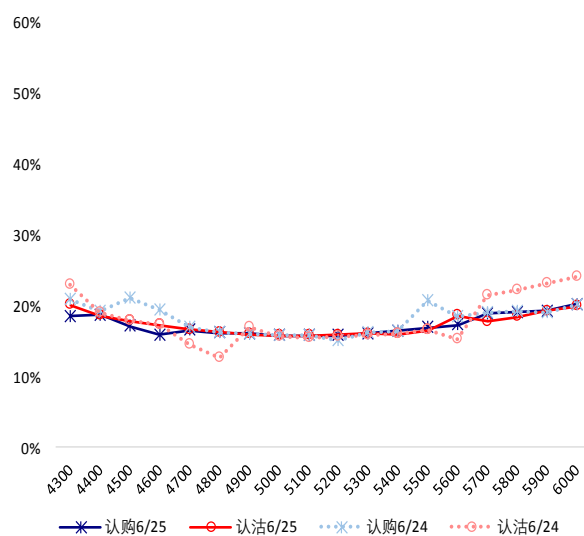


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖探高回落，量能修复。我国白糖主力期货 6 月 25 日窄幅调整，量能进一步缩减，现货价格跟盘下调，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。