

# 机构看市：国内白糖缩量续跌 主力隐波维稳（兴证期货）

2019 年 6 月 28 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

▪ 巴西：6 月上半月中南产糖 186 万吨，同比下降 6.09%；19/20 榨季截至 6 月 16 日糖厂累计产糖 671 万吨，同比减少 10.4%。

### 期现市场

隔夜美盘原糖大幅回落，量能回升，失守 60 日均线水平，关注各均线趋同走势，截至 6 月 26 日，收于 12.32，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 27 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。6 月 27 日，郑糖期货主力偏弱调整，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

6 月 27 日，期权总成交量 36,964 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 2,542 手，持仓量 326,902 手，较上一交易日减少 8,854 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.65 和 0.57，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

隔夜美盘原糖震荡回落，量能大增。我国白糖主力期货 6 月 27 日震荡续跌，量能维持低位，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

隔夜美盘原糖大幅回落，量能回升，失守 60 日均线水平，关注各均线趋同走势，截至 6 月 26 日，收于 12.32，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 27 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。6 月 27 日，郑糖期货主力偏弱调整，各合约结算价多下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 406,596 手，较上一交易日减少 107,840 手，总持仓量为 540,472 手，增 428 手。其中主力 SR909 的结算价为 4983，结算价跌幅为 0.56%，成交量为 399288 手，减少 105510 手，持仓量为 514286 手，较上一交易日减 1036 手。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>涨跌幅 | 成交量     | 成交量变化    | 持仓量     | 持仓量变化  |
|-----------|-------|------------|-------|------------|---------|----------|---------|--------|
| SR907.CZC | 4,950 | 0.39%      | 4,967 | 0.73%      | 10      | 8        | 456     | 0      |
| SR909.CZC | 4,983 | -0.56%     | 4,975 | -0.72%     | 399,288 | -105,510 | 514,286 | -1,036 |
| SR911.CZC | 4,973 | -0.50%     | 4,966 | -0.64%     | 7,298   | -2,338   | 25,730  | 1,464  |
| SR001.CZC | 4,992 | -0.74%     | 4,979 | -0.99%     | 94,642  | -2,942   | 295,808 | 258    |
| SR003.CZC | 4,979 | -0.44%     | 4,972 | -0.58%     | 90      | -192     | 6,466   | 30     |
| SR005.CZC | 4,878 | -0.61%     | 4,871 | -0.75%     | 14,196  | -3,018   | 102,932 | 1,026  |
| 合计        |       |            |       |            | 406,596 | -107,840 | 540,472 | 428    |

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27日，期权总成交量36,964手（按双边计算，下同），较上一交易日增加2,542手，持仓量326,902手，较上一交易日减少8,854手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.65和0.57，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有合约总成交量的75.27%和20.79%，持仓量占比分别为67.70%和27.21%。其中主力SR909期权合约系列成交量为27,822手，比上一交易日增加238手，持仓量为221,318手，较上一交易日减少4,460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 | 27,822 | 238   | 0.76    | 0.25      | 221,318 | -4,460 | 0.62    | -0.03     |
| 202001 | 7,684  | 2,142 | 0.41    | -0.08     | 88,956  | 782    | 0.46    | -0.01     |
| 总计     | 36,964 | 2,542 | 0.65    | 0.16      | 326,902 | -8,854 | 0.57    | -0.03     |

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 4983)。合约成交量 PCR 为 0.76 ，较前一日升 0.25 。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.03 ，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

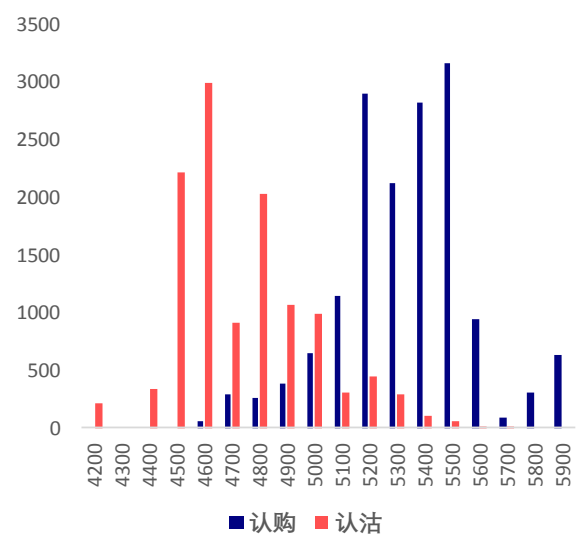
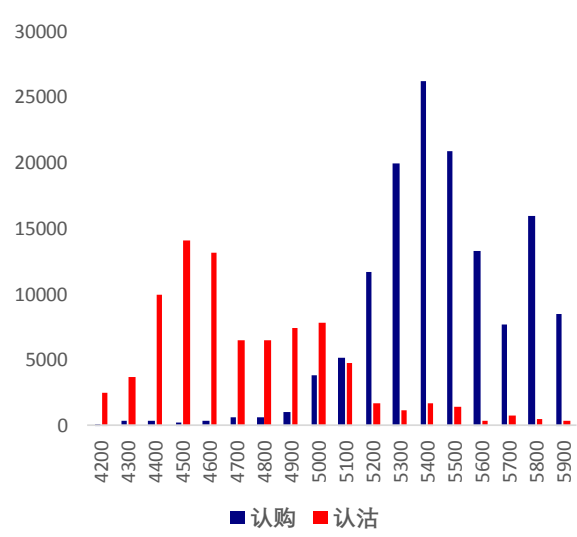


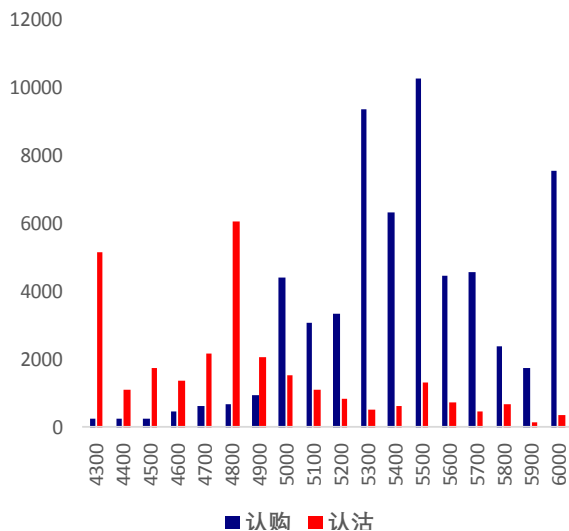
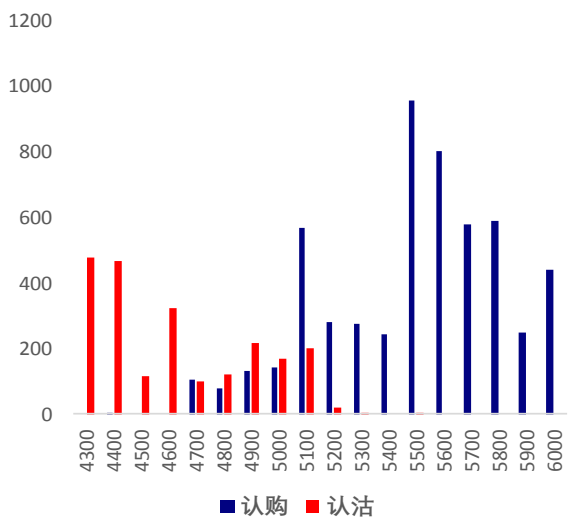
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 4992 )。合约成交量 PCR 为 0.41 ，较前一日降 0.08 。持仓量 PCR 为 0.46 ，较上一交易日下跌 0.01 ，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

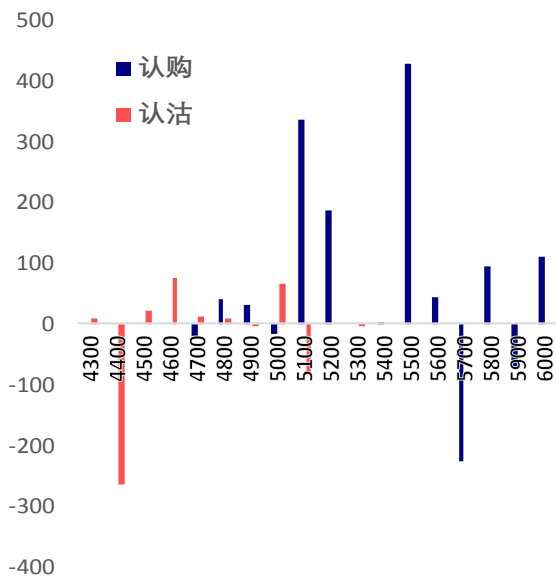
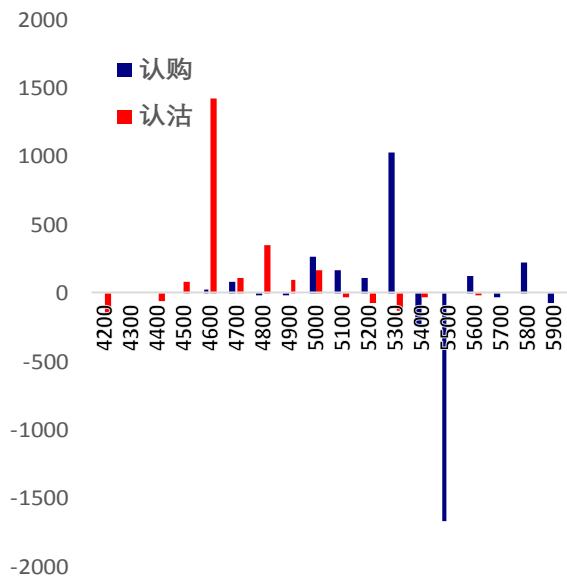
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 4600 认沽 (SR909 结算价为 4983), 市场情绪趋于谨慎。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 5500 认购 (SR001 结算价为 4992 ), 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 27 日,白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减,总持仓 PCR 下跌 0.03 , 市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

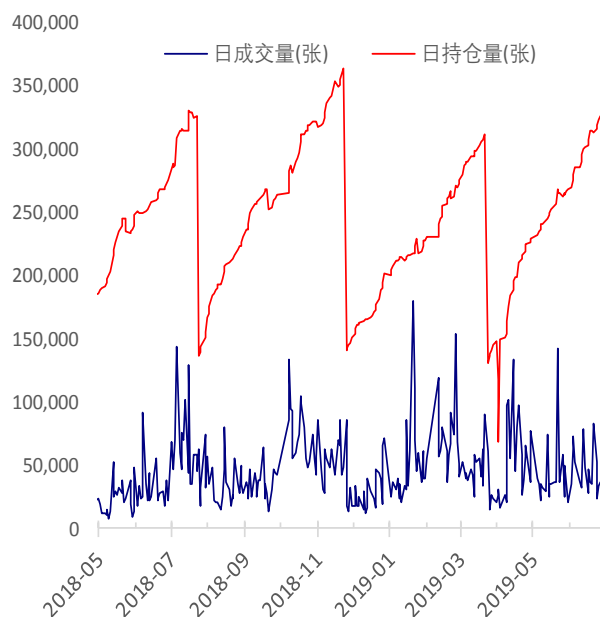
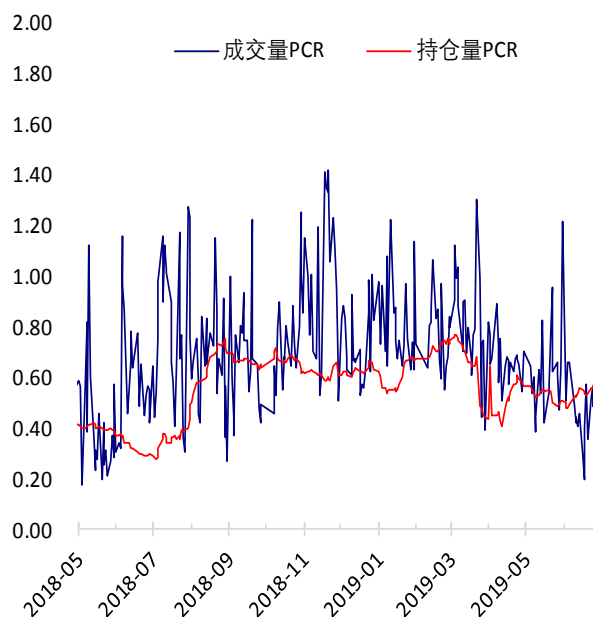


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 9.20 %，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 9.20 %，9.08 %，12.54 %和 16.24 %。

图 12：滚动历史波动率

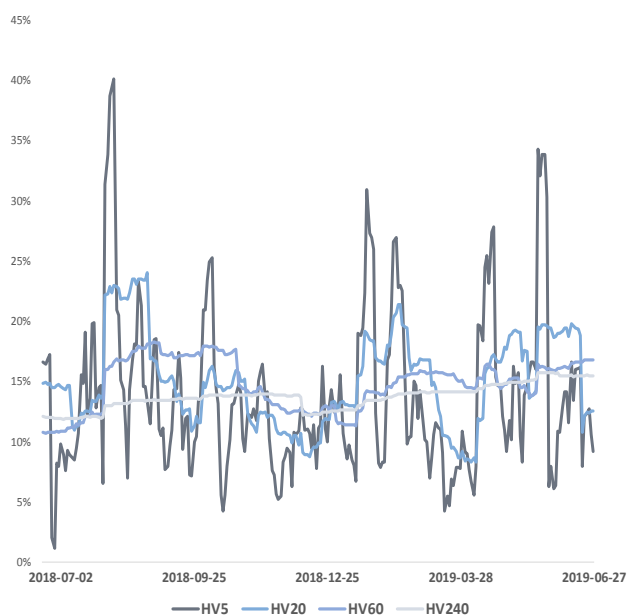
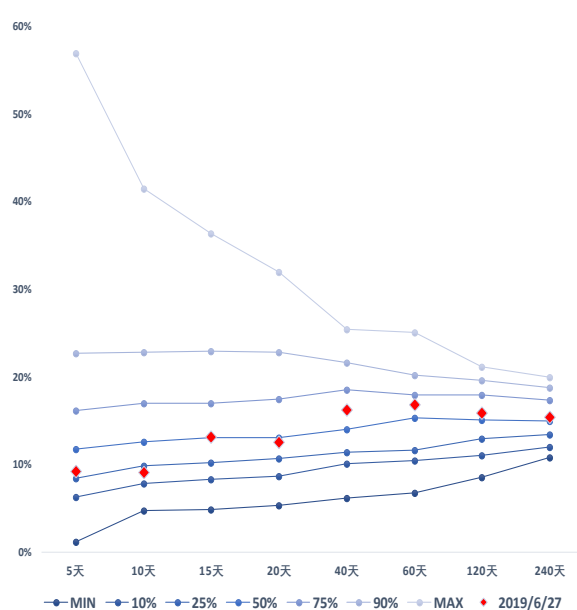


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 27 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 4983, 当前 SR001 结算价为 4992 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

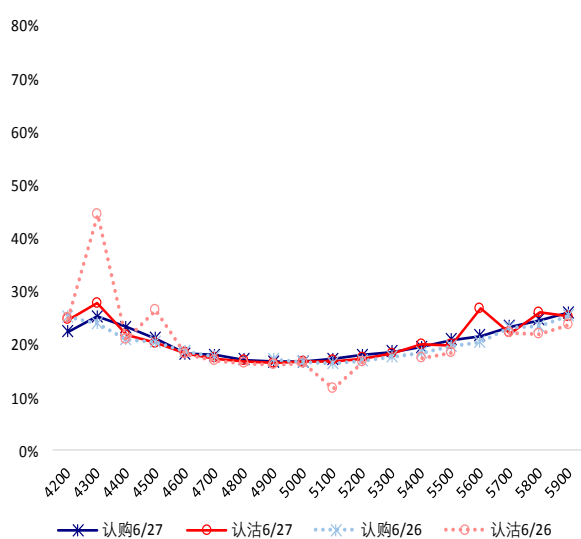
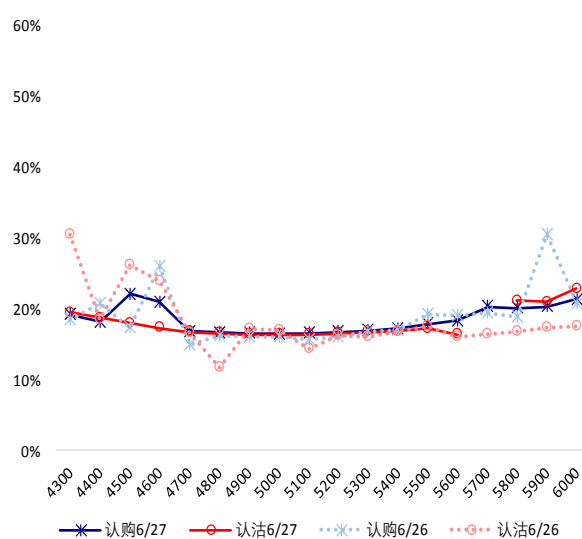


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖震荡回落，量能大增。我国白糖主力期货 6 月 27 日震荡续跌，量能维持低位，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。