

机构看市 :国内白糖持续走弱 期权 5 月合约到期(兴证期货)

2019 年 3 月 26 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

- 中商情报网讯:据中商产业研究院数据库显示,2014 年-2017 年中国食糖出口量增长幅度逐渐减小,2017 年中国食糖出口量同比增长 6%。2019 年 1-2 月中国食糖出口量为 25193 吨,同比下降 3.8%。

期现市场

上周美盘原糖偏弱震荡,受 10 日均线水平支撑,量能稳步回升,围绕多条均线水平震荡,截至 3 月 22 日,收于 12.59,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 25 日报价较上一交易日持续走弱,成交情况一般。3 月 25 日,郑糖期货主力加速续跌,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

3 月 25 日,期权总成交量 61,014 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 29,250 手,持仓量 131,108 手,较上一交易日减少 180,620 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.99 和 0.48,市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力购沽隐波涨跌不一。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖偏弱运行,下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 25 日结算价续跌,现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息,现货市场交投谨慎,期价上方抛压显著,后

续较大概率维持偏弱震荡，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

上周美盘原糖偏弱震荡，受 10 日均线水平支撑，量能稳步回升，围绕多条均线水平震荡，截至 3 月 22 日，收于 12.59，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 3 月 25 日报价较上一交易日持续走弱，成交情况一般。3 月 25 日，郑糖期货主力加速续跌，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 566,998 手，较上一交易日减少 300,858 手，总持仓量为 750,380 手，增 14,714 手。其中近月 SR905 的结算价为 5051，结算价跌幅为 0.30%，成交量为 355,862 手，减少 216,850 手，持仓量为 324,702 手，较上一交易日减 1,994 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
SR905.CZC	5,051	-0.30%	5,041	-0.49%	355,862	-216,850	324,702	-1,994
SR907.CZC	5,048	-0.43%	5,050	-0.39%	14	-8	3,912	-2
SR909.CZC	5,036	-0.42%	5,022	-0.69%	211,104	-83,956	415,196	16,704
SR911.CZC	5,034	-0.59%	5,030	-0.67%	18	-44	6,570	6
SR001.CZC	5,052	-0.36%	5,039	-0.61%	10,636	-10,356	95,996	-412
SR003.CZC	5,075	-0.22%	5,075	-0.22%	2	-14	12	0
合计					566,998	-300,858	750,380	14,714

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

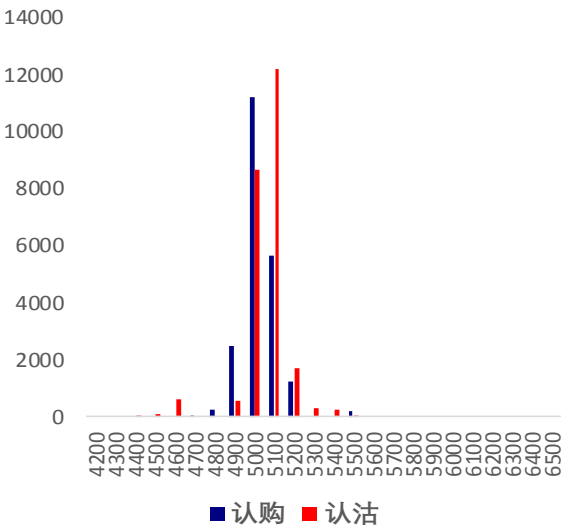
3月25日，期权总成交量61,014手（按双边计算，下同），较上一交易日减少29,250手，持仓量131,108手，较上一交易日减少180,620手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.99和0.48，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约总成交量的74.52%和20.82%。其中SR905期权合约系列当日到期，成交量为45,468手，比上一交易日减少19,438手。新晋主力9月合约成交量为12702手，持仓量为91656手。

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	45,468	-19,438	1.15	-0.35	0	-183,604	∞	#VALUE!
201909	12,702	-6,910	0.68	-0.39	91,656	2,932	0.53	0.00
总计	61,014	-29,250	0.99	-0.31	131,108	-180,620	0.48	-0.19

5 月合约当日到期，系列中成交最高的为 5100 认沽（SR905 结算价为 5051）。合约成交量 PCR 为 1.15，较前一日降 0.35。

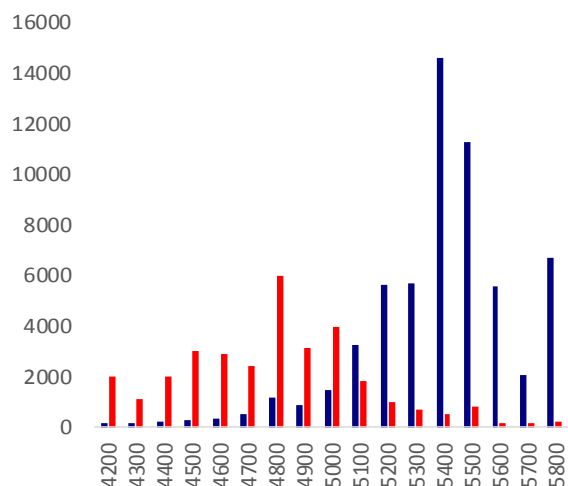
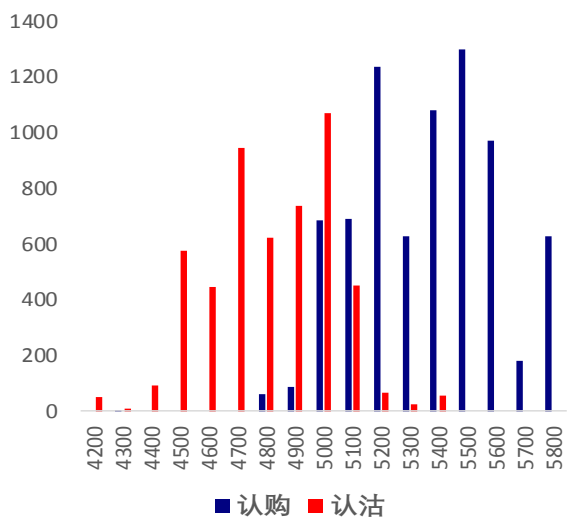
图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量



主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 5036）。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.39。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日持平，远线预期谨慎偏多。当前压力线为 5400，同时在 4800 一线存在支撑。

图 4：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

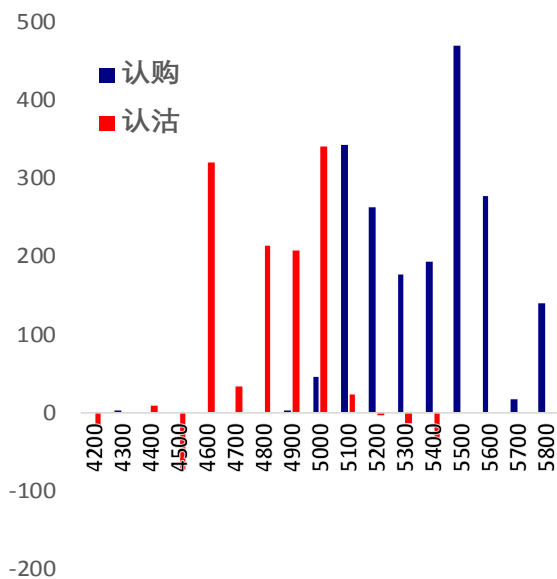
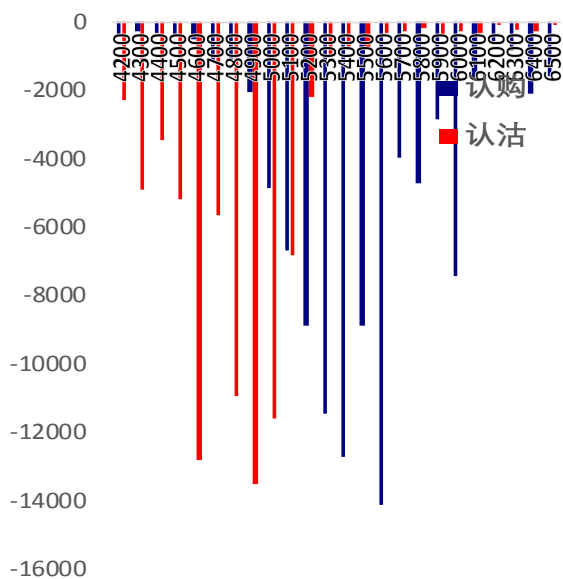
图 5：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，5月合约系列当日到期。主力9月合约系列中多方力量较为领先，增仓主要集中在5500认购（SR909结算价为5036），后市预期中性偏多。

图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

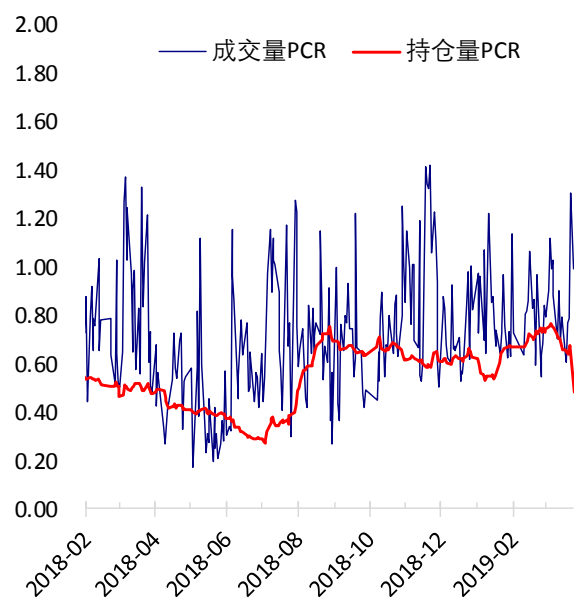
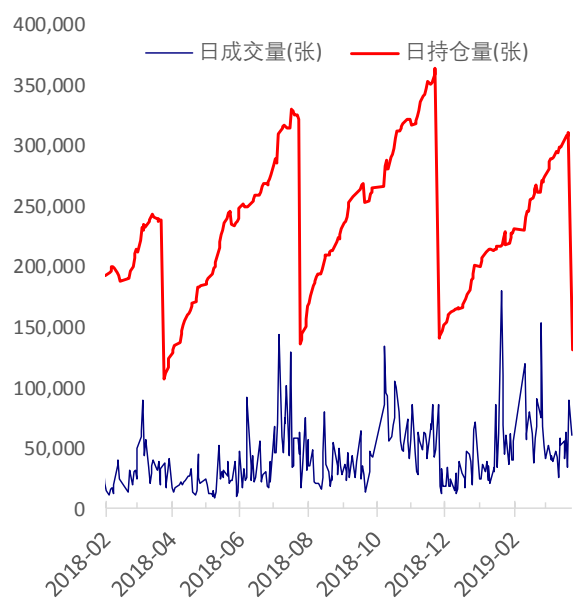
图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



3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0.19，市场整体情绪有所回稳。

图 8：白糖期权总成交量及持仓量走势

图 9：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 6.35 %，位五年历史 10 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 6.35 %，8.22 %，9.56 %和 13.67 %。

图 10：滚动历史波动率

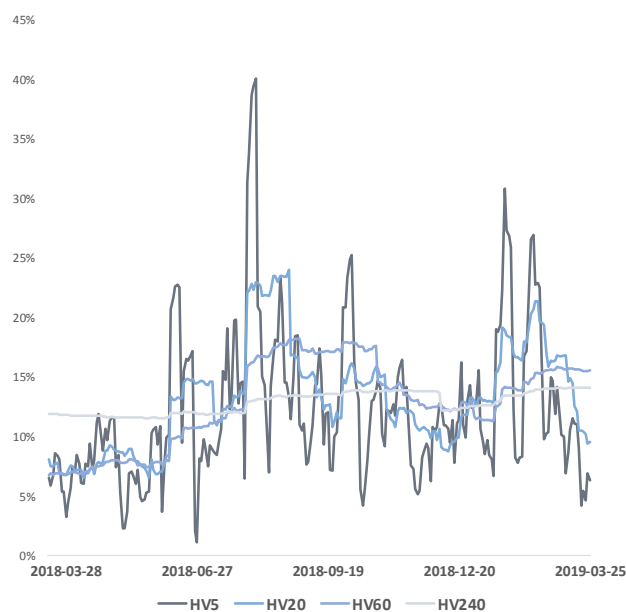
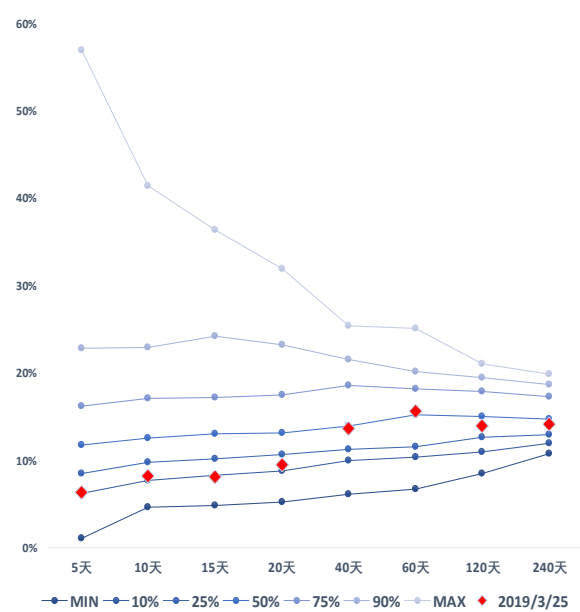


图 11：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 25 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 5051, 当前 SR909 结算价为 5036 。

图 12：5 月期权合约隐含波动率结构分布

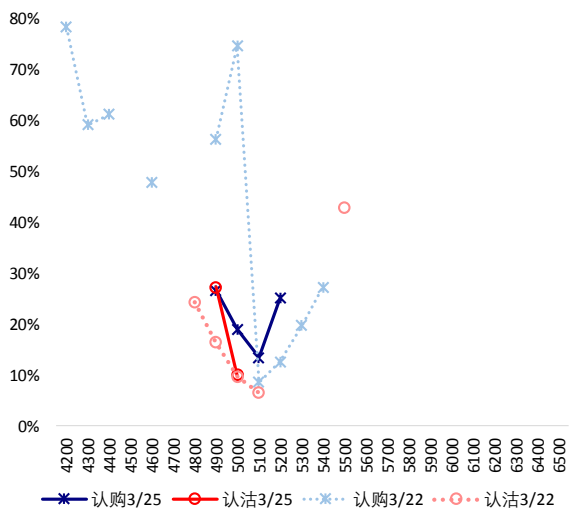
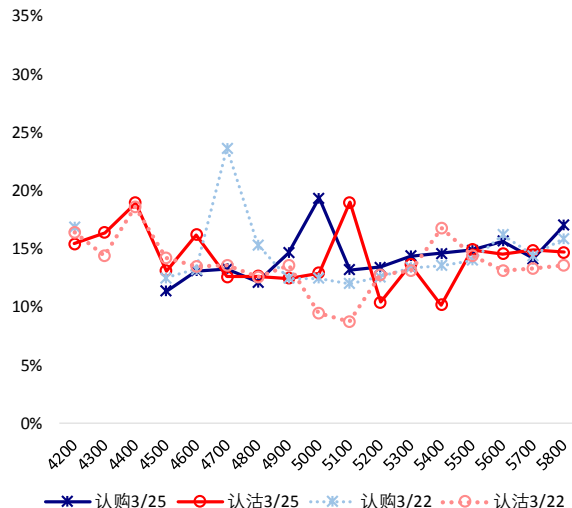


图 13：9 月期权合约隐含波动率结构分布



5 月合约当日到期。主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈平坦形态，购沽隐波涨跌不一，购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖偏弱运行，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 25 日结算价续跌，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，后续较大概率维持偏弱震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。