

机构看市：美盘原糖持续下行 持仓沽购比维稳（兴证期货）

2019 年 5 月 6 日 星期一

（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

▪ 生意社 05 月 05 日讯 2018/19 榨季截至 2 月底欧盟糖厂及精炼厂的糖库存为 1095.9 万吨，同比下降 21.6%，环比下降 13.46%。

期现市场

上周美盘受压于 5 日均线持续下探，失守 12 关口，截至 5 月 3 日，收于 11.98，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 30 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 30 日，郑糖期货主力加速下探，各合约结算价全线续跌，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

4 月 30 日，期权总成交量 77,066 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 39,632 手，持仓量 229,472 手，较上一交易日增加 3,312 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.56，市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波均较为平稳。

后市展望及策略建议

美盘上周维持下跌，趋势不减，量能较为平稳。我国白糖主力期货 4 月 30 日加速下跌，跌破 60 日均线水平，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度有所回稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据利空，现货市场情绪谨慎，节后期价恐偏弱运行，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

上周美盘受压于 5 日均线持续下探，失守 12 关口，截至 5 月 3 日，收于 11.98，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 4 月 30 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 30 日，郑糖期货主力加速下探，各合约结算价全线续跌，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 1,256,768 手，较上一交易日增加 317,618 手，总持仓量为 606,122 手，减 64,580 手。其中主力 SR909 的结算价为 5154，结算价跌幅为 1.09 %，成交量为 1248280 手，增加 319924 手，持仓量为 586536 手，较上一交易日减 58922 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	5,127	-1.14%	5,085	-1.95%	8,230	1,788	16,926	-5,606
SR907.CZC	5,132	-1.52%	5,130	-1.55%	86	-2,086	550	-42
SR909.CZC	5,154	-1.09%	5,122	-1.71%	1,248,280	319,924	586,536	-58,922
SR911.CZC	5,181	-1.33%	5,161	-1.71%	172	-2,008	2,110	-10
SR001.CZC	5,210	-1.66%	5,175	-2.32%	231,630	65,116	217,174	-14,482
SR003.CZC	5,227	-1.73%	5,198	-2.27%	448	218	380	154
合计					1,256,768	317,618	606,122	-64,580

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

4月30日，期权总成交量77,066手（按双边计算，下同），较上一交易日增加39,632手，持仓量229,472手，较上一交易日增加3,312手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.70和0.56，市场情绪有所回稳。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70.33%和28.58%，持仓量占比分别为67.61%和27.72%。其中主力SR909期权合约系列成交量为54,200手，比上一交易日增加26,194手，持仓量为155,156手，较上一交易日增加1,138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	54,200	26,194	0.77	0.23	155,156	1,138	0.62	-0.02
202001	22,026	13,296	0.54	-0.05	63,612	2,194	0.41	0.00
总计	77,066	39,632	0.70	0.16	229,472	3,312	0.56	-0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5154)。合约成交量 PCR 为 0.77，较前一日升 0.23。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.02，短线预期维持谨慎。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

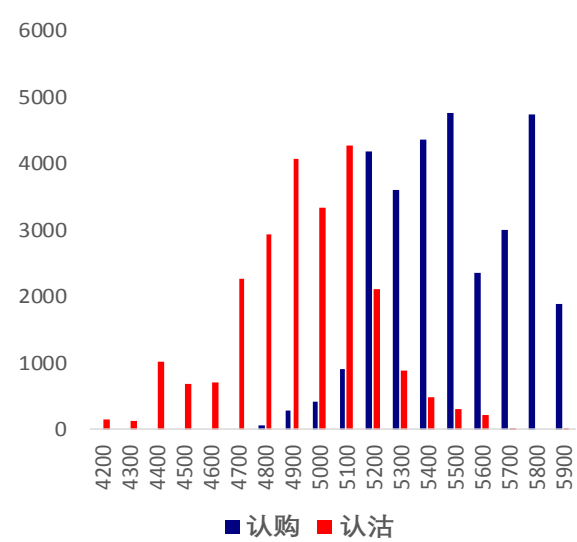
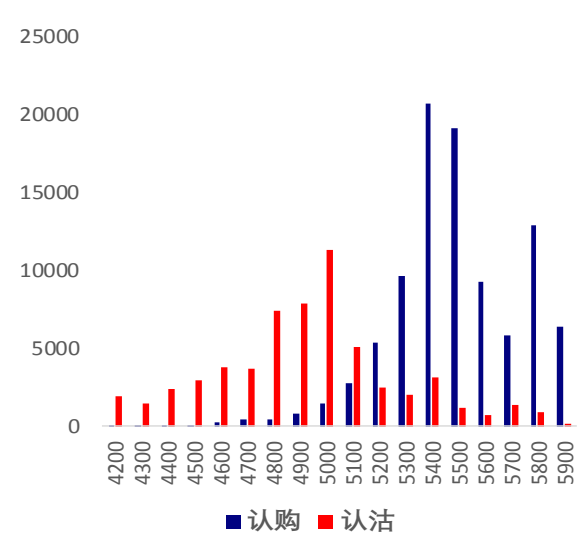


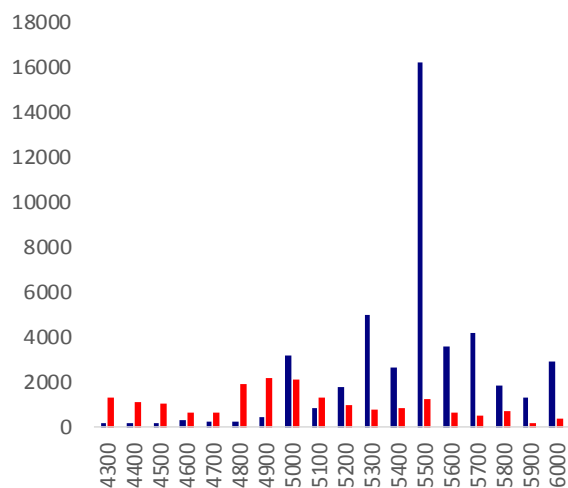
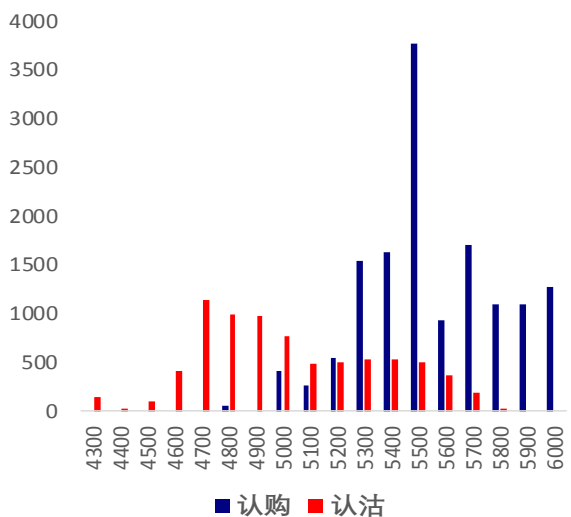
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5210)。合约成交量 PCR 为 0.54，较前一日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.41，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增减不一,增仓主要集中于 5800 认购 (SR909 结算价为 5154),市场情谨慎偏多。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 5300 认购 (SR001 结算价为 5210),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

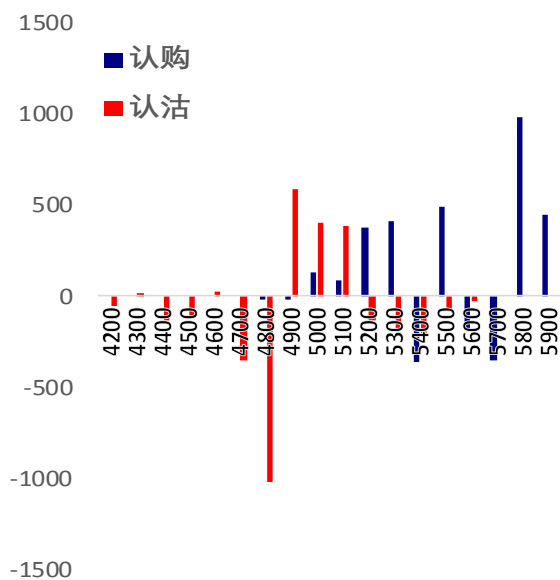
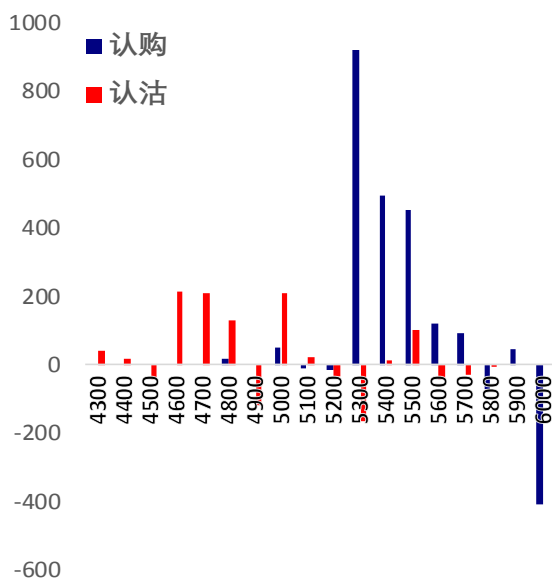


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 30 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,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

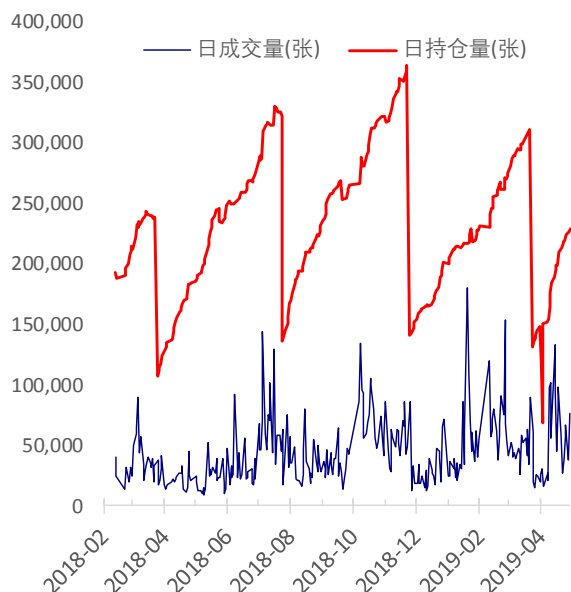
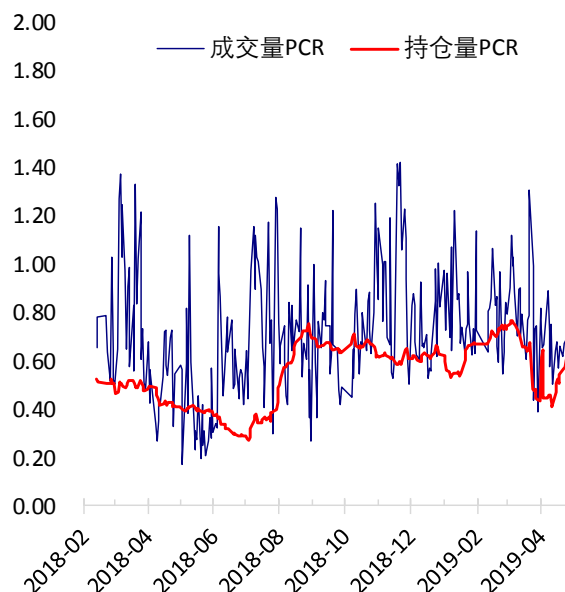


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 11.76 %，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 11.76 %，13.83 %，18.84 %和 14.43 %。

图 12：滚动历史波动率

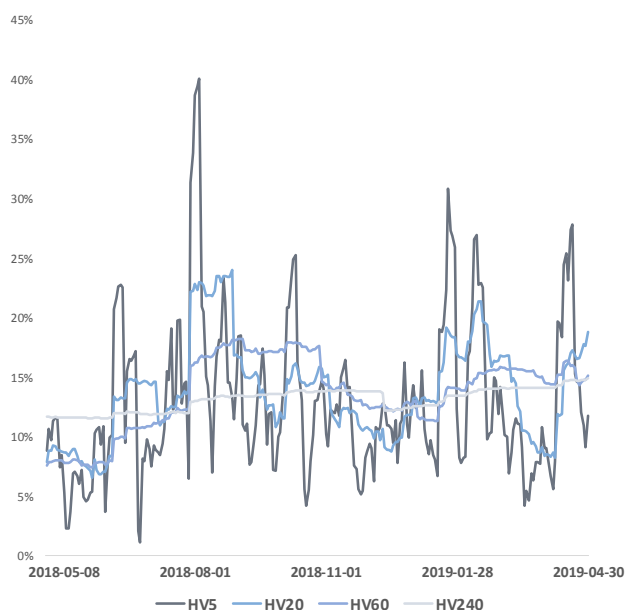
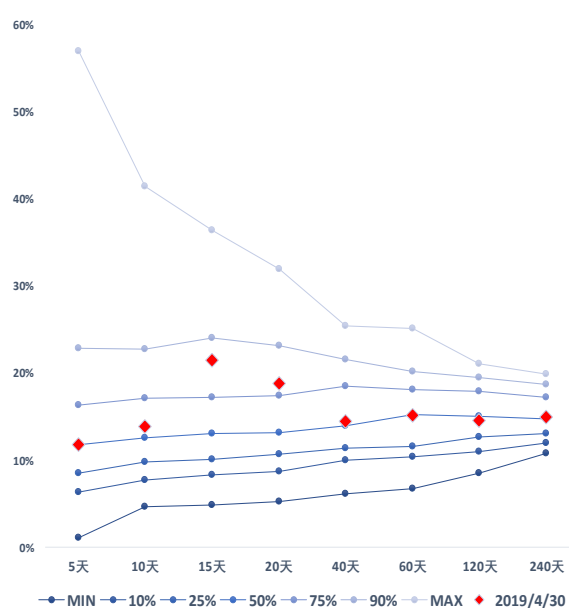


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 30 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 5154, 当前 SR001 结算价为 5210 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

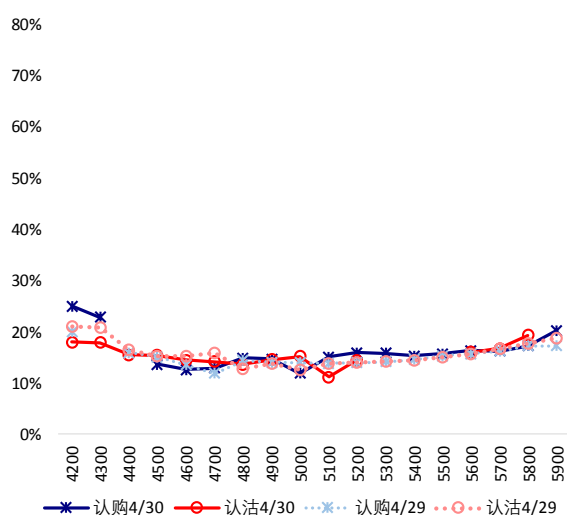
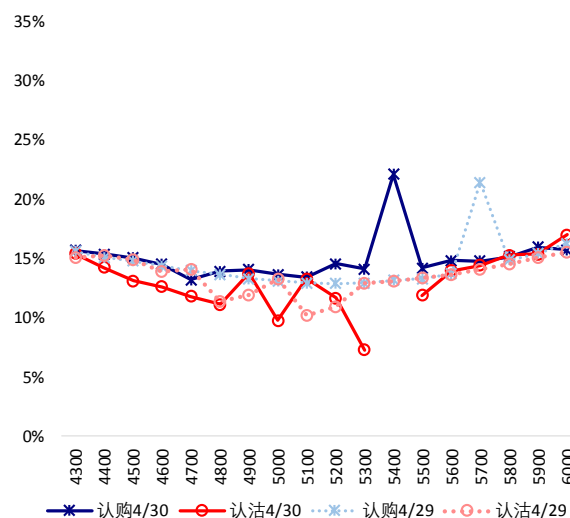


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波多有上调，认购隐波整体高于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘上周维持下跌，趋势不减，量能较为平稳。我国白糖主力期货 4 月 30 日加速下跌，跌破 60 日均线水平，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度有所回稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据利空，现货市场情绪谨慎，节后期价恐偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。