

机构看市：白糖期货止跌反弹 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 5 月 8 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

▪ 生意社：截止日前不完全统计，2018/19 榨季云南收榨糖厂累计有 40 家，同比减少 6 家。收榨糖厂占总数的 72.73%。收榨糖厂设计产能合计为 11.40 万吨/日，占总产能的 71.52%。

期现市场

隔夜美盘持续下探，维持 12 下方震荡，量能大幅缩减，截至 5 月 6 日，收于 11.90，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 7 日报价较上一交易日止跌企稳，成交情况一般。5 月 7 日，郑糖期货主力震荡反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

5 月 7 日，期权总成交量 34,742 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 4,756 手,持仓量 235,944 手，较上一交易日增加 4,014 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.53 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。主力购沽隐波均较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜原糖维持弱势，量能大幅缩减。我国白糖主力期货 5 月 7 日震荡反弹，量能有所修复，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据偏空，现货市场情绪谨慎，近期期价恐维持较低水平震荡，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

隔夜美盘持续下探，维持 12 下方震荡，量能大幅缩减，截至 5 月 6 日，收于 11.90，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 5 月 7 日报价较上一交易日止跌企稳，成交情况一般。5 月 7 日，郑糖期货主力震荡反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 729,914 手，较上一交易日增加 274,198 手，总持仓量为 602,324 手，减 2,414 手。其中主力 SR909 的结算价为 5123，结算价涨幅为 0.69 %，成交量为 725702 手，增加 273016 手，持仓量为 587382 手，较上一交易日减 342 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	5,112	0.85%	5,121	1.03%	3,998	1,042	12,298	-2,044
SR907.CZC	5,117	0.53%	5,131	0.81%	48	12	526	-26
SR909.CZC	5,123	0.69%	5,138	0.98%	725,702	273,016	587,382	-342
SR911.CZC	5,158	0.88%	5,168	1.08%	166	128	2,118	-2
SR001.CZC	5,193	1.23%	5,208	1.52%	157,952	75,236	228,410	9,302
SR003.CZC	5,212	1.07%	5,226	1.34%	122	-50	426	-16
合计					729,914	274,198	602,324	-2,414

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

5月7日，期权总成交量34,742手（按双边计算，下同），较上一交易日减少4,756手，持仓量235,944手，较上一交易日增加4,014手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.53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68.49%和30.10%，持仓量占比分别为67.56%和27.86%。其中主力SR909期权合约系列成交量为23,794手，比上一交易日减少7,048手，持仓量为159,408手，较上一交易日增加2,118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	23,794	-7,048	0.63	-0.01	159,408	2,118	0.61	-0.02
202001	10,458	3,474	0.36	-0.32	65,732	1,886	0.39	-0.01
总计	34,742	-4,756	0.53	-0.11	235,944	4,014	0.55	-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 5123)。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.02，短线预期有所回稳。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

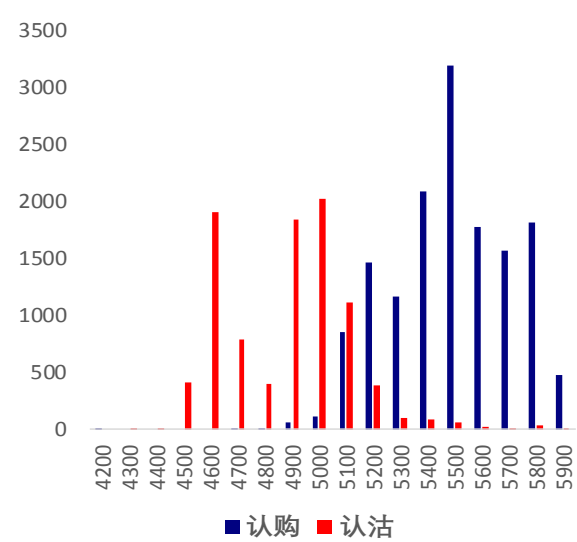
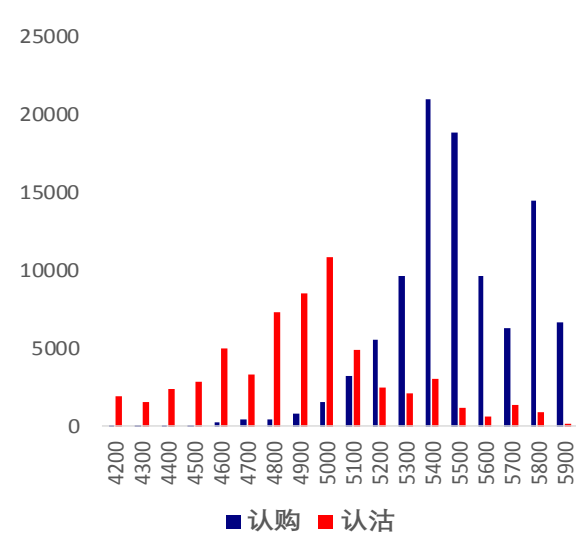


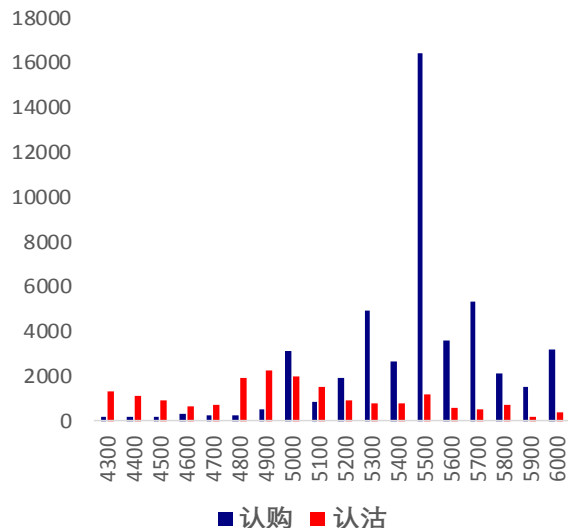
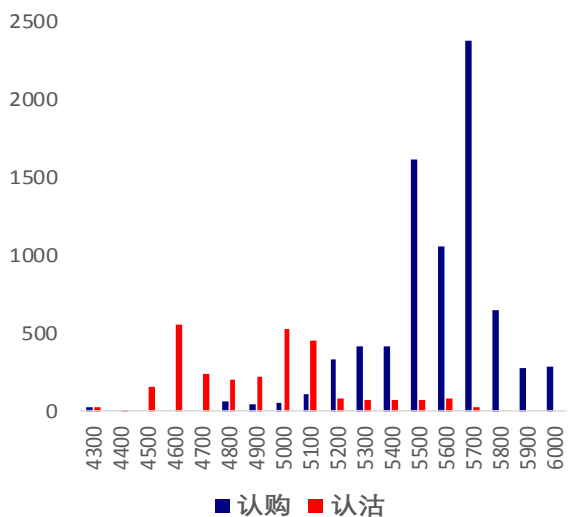
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5700 认购 (SR001 结算价为 5193)。合约成交量 PCR 为 0.36，较前一日降 0.32。持仓量 PCR 为 0.39，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 月合约系列中认购持仓多有增加,增仓主要集中于 5800 认购和 4900 认沽 (SR909 结算价为 5123), 市场情维持谨慎。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 5700 认购 (SR001 结算价为 5193), 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

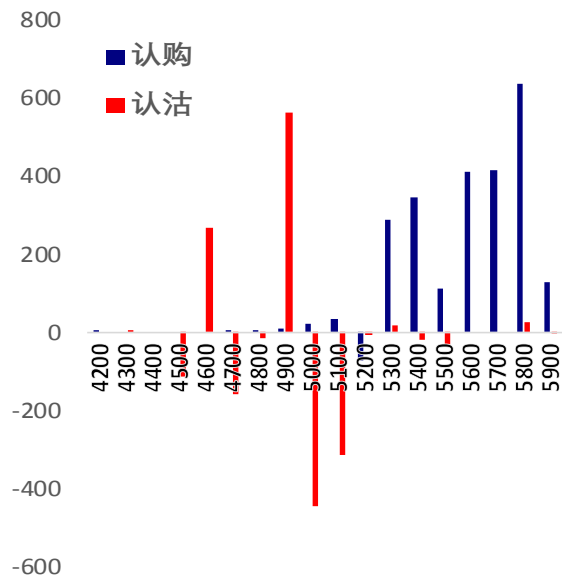
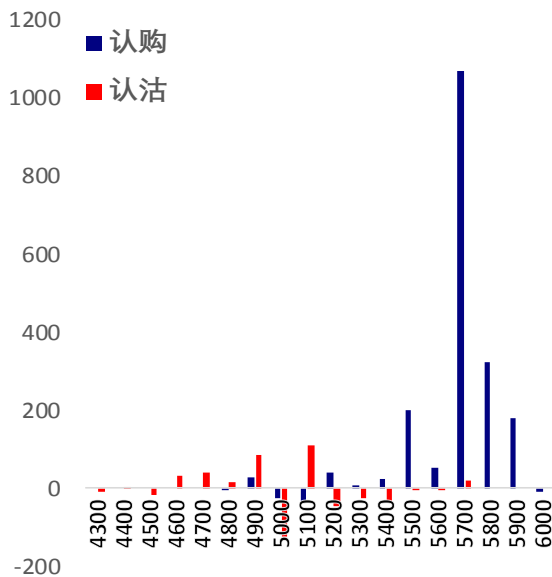


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 7 日, 白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 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

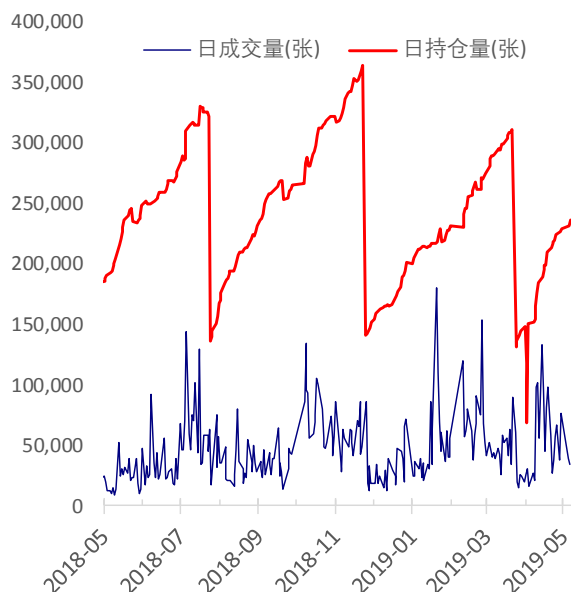
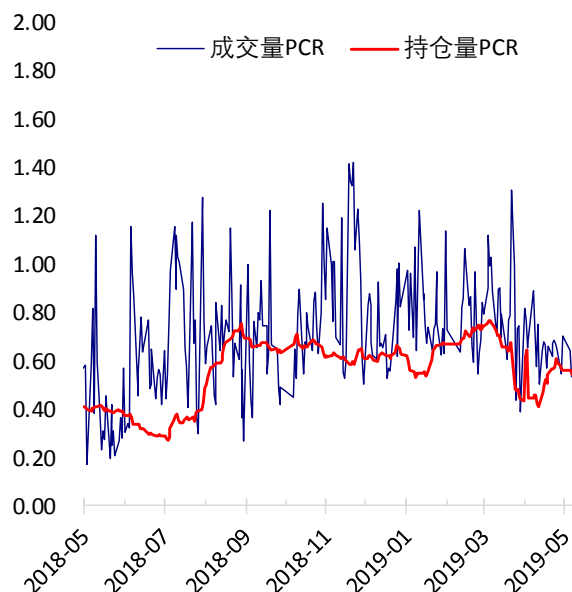


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 12.01%，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 12.01%，12.89%，18.93% 和 14.47%。

图 12：滚动历史波动率

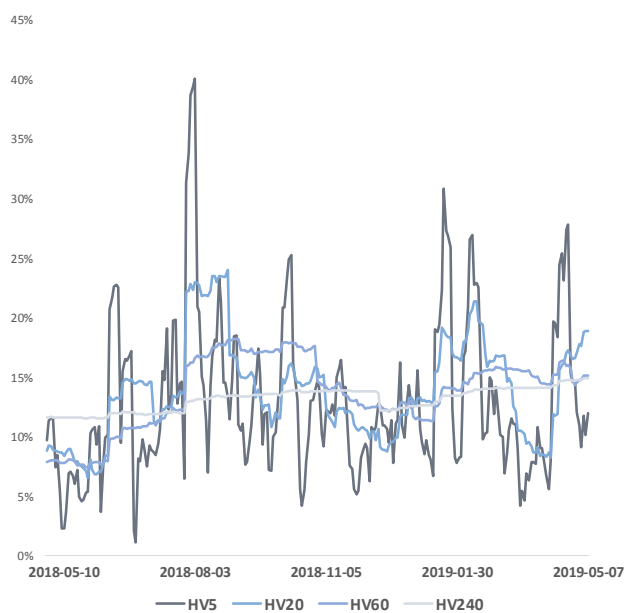
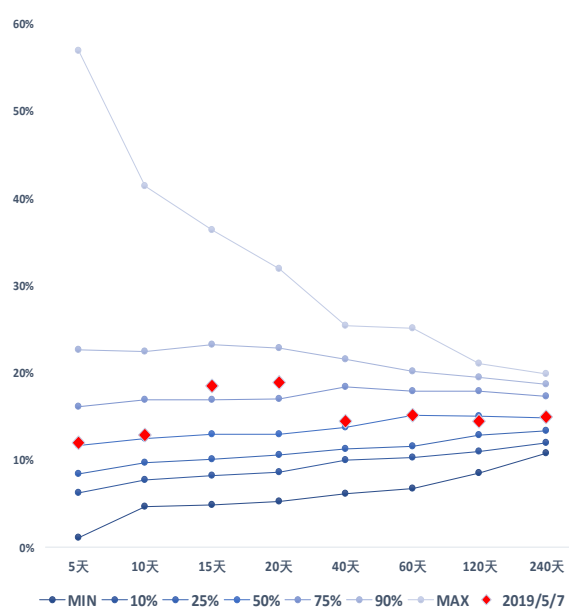


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 7 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 5123, 当前 SR001 结算价为 5193 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

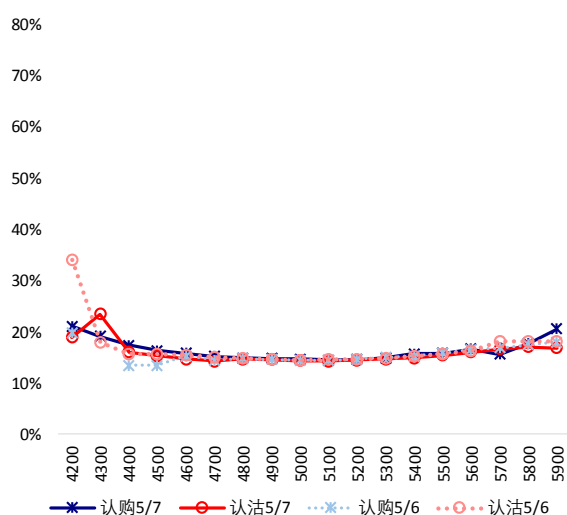
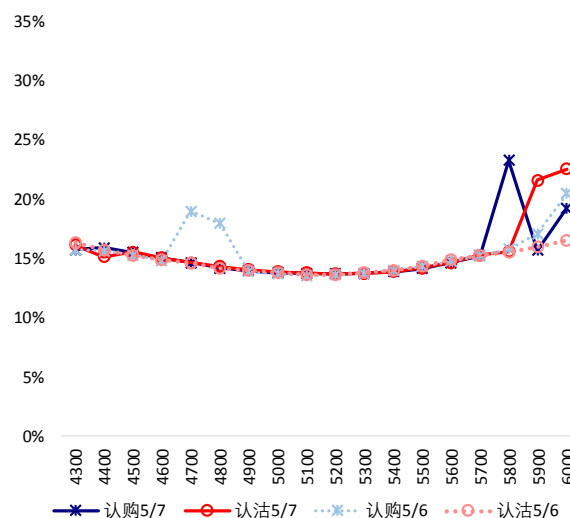


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波基本平稳，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜原糖维持弱势，量能大幅缩减。我国白糖主力期货 5 月 7 日震荡反弹，量能有所修复，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据偏空，现货市场情绪谨慎，近期期价恐维持较低水平震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。