

机构看市：国内白糖弱势震荡 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 5 月 9 日 星期四

(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

▪ 巴西国家商品供应公司（Conab）在首份对新作预估的报告中称，巴西 2019/20 年度甘蔗产量预计下滑，但糖产量预计增加。Conab 预计巴西中南部甘蔗产量为 5.66 亿吨，低于 2018/19 年度的 5.72 亿吨，因该地区在全国普遍种植面积减少，很多农户转种大豆等其他作物。

期现市场

隔夜美盘止跌企稳，持续受压于 5 日均线，量能明显回升，截至 5 月 7 日，收于 12.00，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 8 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 8 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

5 月 8 日，期权总成交量 21,870 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,872 手，持仓量 237,134 手，较上一交易日增加 1,190 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.60 和 0.53，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 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

隔夜原糖止跌反弹，量能有所回升。我国白糖主力期货 5 月 8 日维持震荡，量能较为平稳，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。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

隔夜美盘止跌企稳，持续受压于 5 日均线，量能明显回升，截至 5 月 7 日，收于 12.00，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 8 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 8 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 671,210 手，较上一交易日减少 58,704 手，总持仓量为 603,890 手，增 1,566 手。其中主力 SR909 的结算价为 5126，结算价涨幅为 0.06 %，成交量为 669792 手，减少 55910 手，持仓量为 590146 手，较上一交易日增 2764 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	5,107	-0.10%	5,101	-0.22%	1,254	-2,744	11,076	-1,222
SR907.CZC	5,113	-0.08%	5,100	-0.33%	46	-2	528	2
SR909.CZC	5,126	0.06%	5,115	-0.16%	669,792	-55,910	590,146	2,764
SR911.CZC	5,158	0.00%	5,147	-0.21%	118	-48	2,140	22
SR001.CZC	5,187	-0.12%	5,176	-0.33%	101,174	-56,778	238,196	9,786
SR003.CZC	5,207	-0.10%	5,197	-0.29%	140	18	466	40
合计					671,210	-58,704	603,890	1,566

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8日，期权总成交量 21,870 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,872 手，持仓量 237,134 手，较上一交易日增加 1,190 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.60 和 0.53，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 70.40%和 25.84%，持仓量占比分别为 67.51%和 28.01%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 15,396 手，比上一交易日减少 8,398 手，持仓量为 160,084 手，较上一交易日增加 676 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	15,396	-8,398	0.74	0.11	160,084	676	0.60	-0.01
202001	5,652	-4,806	0.27	-0.09	66,430	698	0.38	-0.01
总计	21,870	-12,872	0.60	0.07	237,134	1,190	0.53	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR909 结算价为 5126)。合约成交量 PCR 为 0.74，较前一日升 0.11。持仓量 PCR 为 0.60，较上一交易日下跌 0.01，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

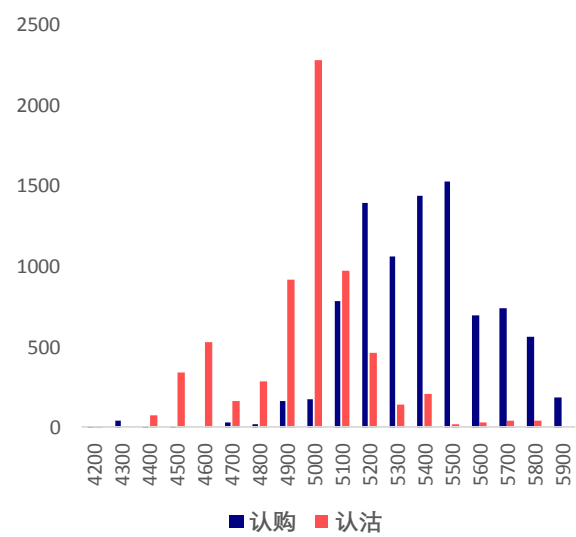
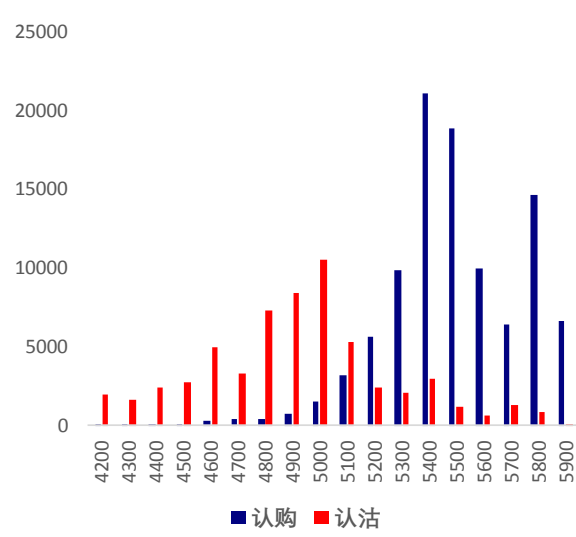


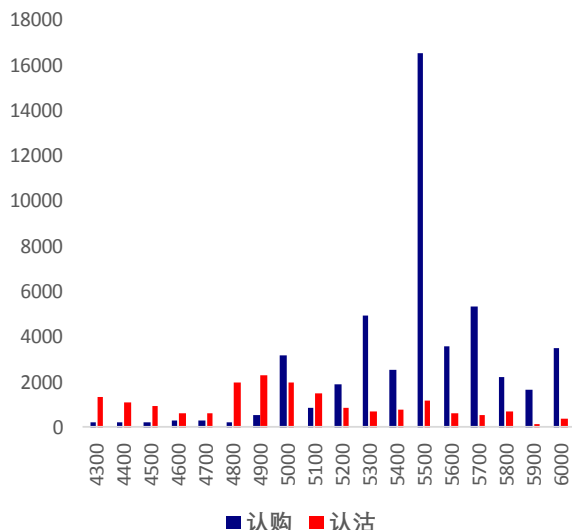
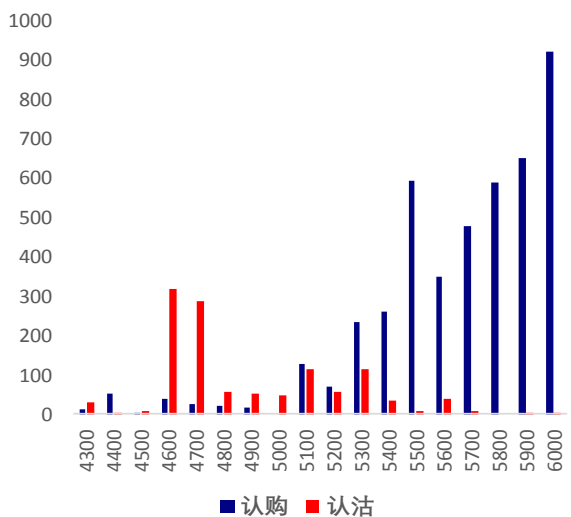
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5187)。合约成交量 PCR 为 0.27，较前一日降 0.09。持仓量 PCR 为 0.38，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 5100 认沽和 5600 认购 (SR909 结算价为 5126), 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 6000 认购 (SR001 结算价为 5187), 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

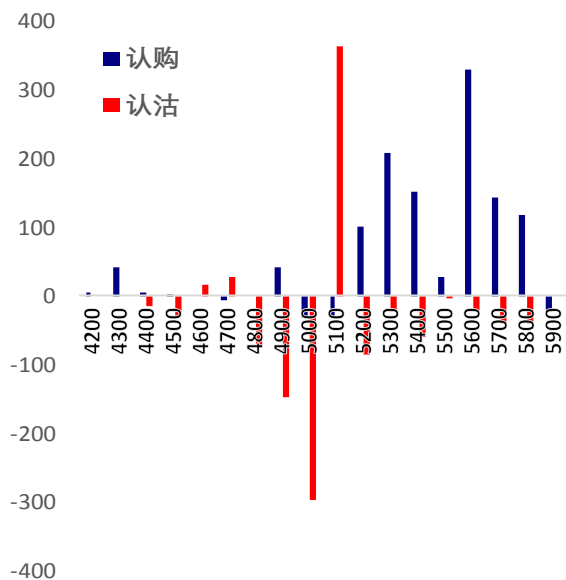
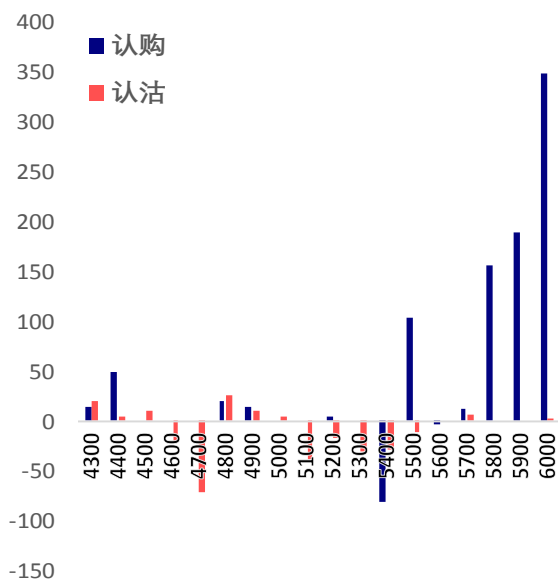


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 8 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 0.01 , 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

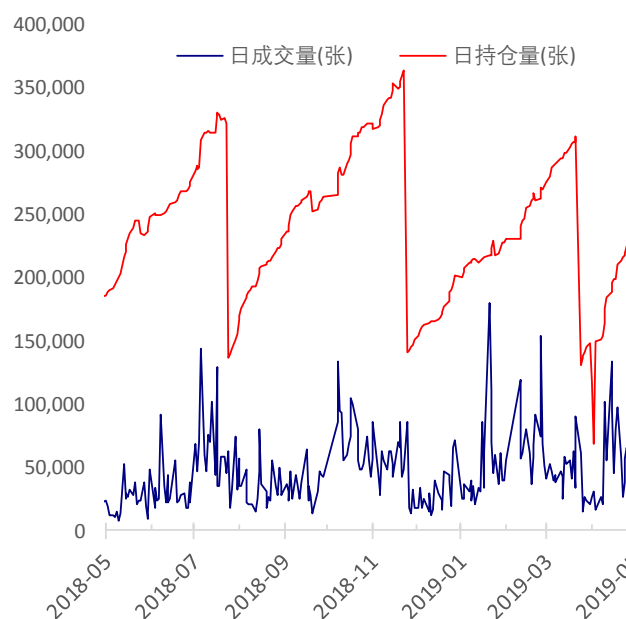
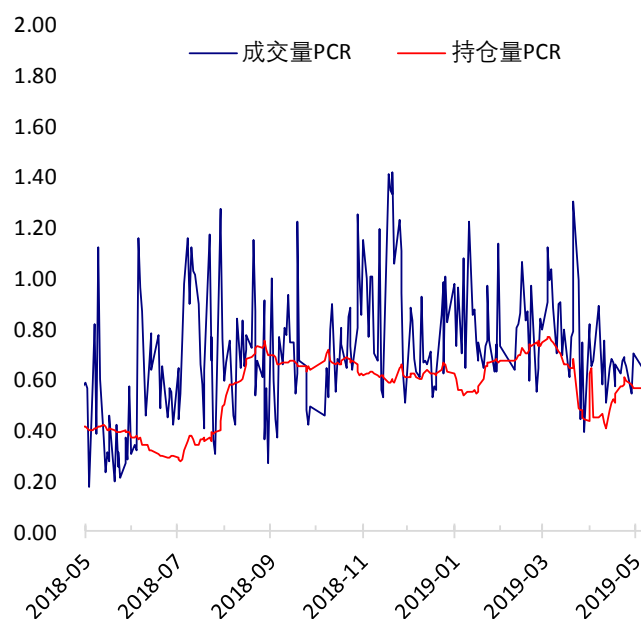


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 14.83 %，位五年历史 75 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 14.83 %，12.31 %，19.24 %和 14.64 %。

图 12：滚动历史波动率

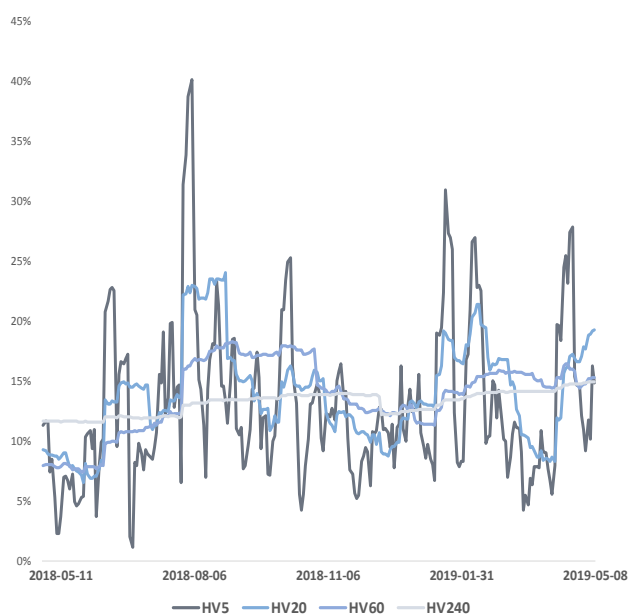
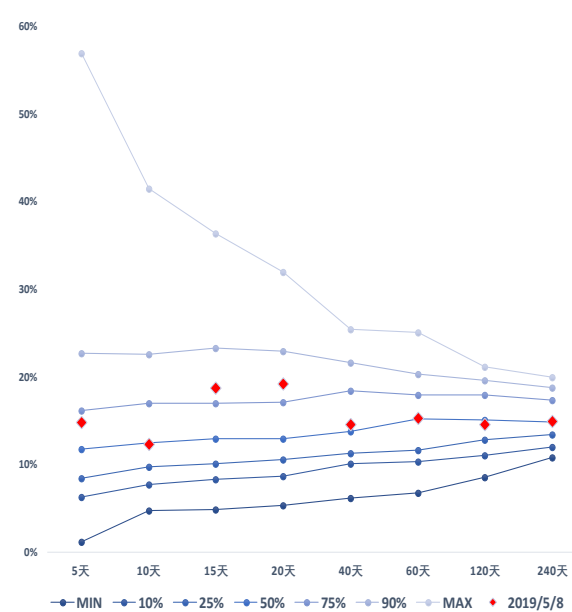


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 8 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 5126, 当前 SR001 结算价为 5187 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

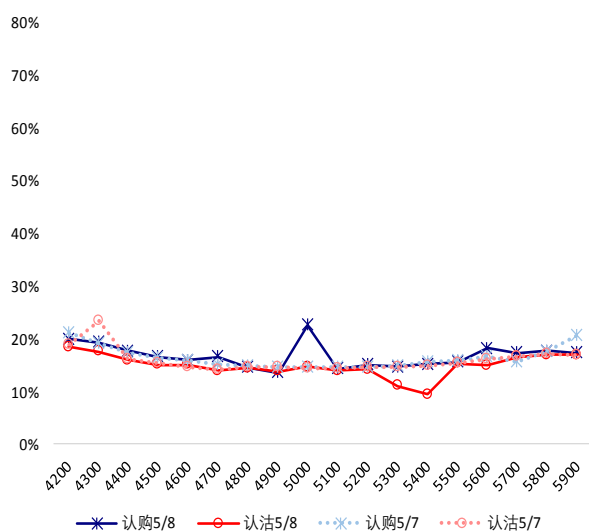
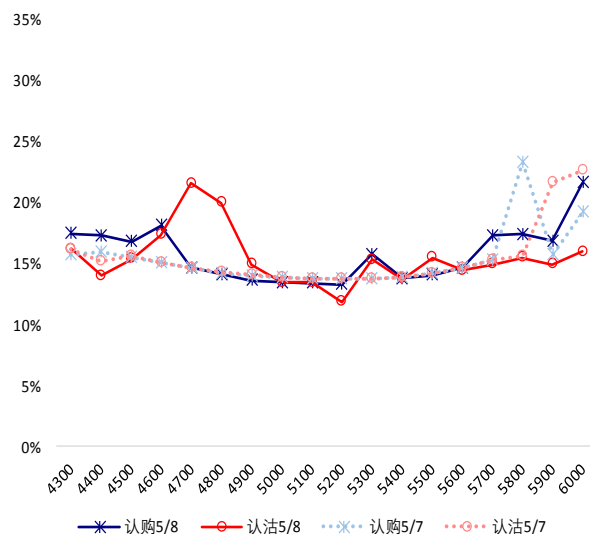


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波涨跌不一，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜原糖止跌反弹，量能有所回升。我国白糖主力期货 5 月 8 日维持震荡，量能较为平稳，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。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。