

机构看市：期货主力低位整理 认购增仓领先（兴证期货）

2019 年 5 月 10 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

▪ 据中国糖业协会对全国重点制糖企业(集团)报送的数据统计：2018/19 年制糖期截至 4 月底，重点制糖企业(集团)累计加工糖料 8211.97 万吨，累计产糖量为 954.13 万吨，累计销售食糖 499.6 万吨，累计销糖率 52.36%(上制糖期同期 43.34%)。

期现市场

隔夜美盘放量大跌，持续受压于 5 日均线，量能有所放大，截至 5 月 8 日，收于 11.65，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 9 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。5 月 9 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

5 月 9 日，期权总成交量 34,848 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 12,978 手，持仓量 240,780 手，较上一交易日增加 3,646 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.38 和 0.52，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

隔夜原糖加速下行，量能明显放大。我国白糖主力期货 5 月 9 日维持震荡，量能较为平稳，现货价格有所走弱，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

隔夜美盘放量大跌，持续受压于 5 日均线，量能有所放大，截至 5 月 8 日，收于 11.65，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 9 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。5 月 9 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 924,870 手，较上一交易日增加 253,660 手，总持仓量为 604,454 手，增 564 手。其中主力 SR909 的结算价为 5126，结算价跌幅为 0.00 %，成交量为 922908 手，增加 253116 手，持仓量为 592554 手，较上一交易日增 2408 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	5,100	-0.14%	5,110	0.06%	1,806	552	9,278	-1,798
SR907.CZC	5,102	-0.22%	5,114	0.02%	66	20	500	-28
SR909.CZC	5,126	0.00%	5,134	0.16%	922,908	253,116	592,554	2,408
SR911.CZC	5,161	0.06%	5,150	-0.16%	90	-28	2,122	-18
SR001.CZC	5,188	0.02%	5,193	0.12%	152,730	51,556	243,004	4,808
SR003.CZC	5,217	0.19%	5,214	0.13%	318	178	498	32
合计					924,870	253,660	604,454	564

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9日，期权总成交量 34,848 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 12,978 手，持仓量 240,780 手，较上一交易日增加 3,646 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.38 和 0.52，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有所有合约总成交量的 85.65%和 12.96%，持仓量占比分别为 67.45%和 28.08%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 29,846 手，比上一交易日增加 14,450 手，持仓量为 162,408 手，较上一交易日增加 2,324 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	29,846	14,450	0.43	-0.31	162,408	2,324	0.58	-0.02
202001	4,516	-1,136	0.15	-0.12	67,600	1,170	0.37	-0.01
总计	34,848	12,978	0.38	-0.21	240,780	3,646	0.52	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5126)。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.31。持仓量 PCR 为 0.58，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

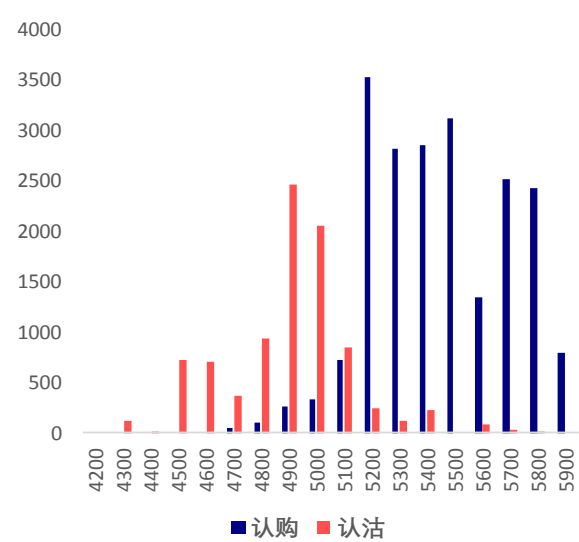
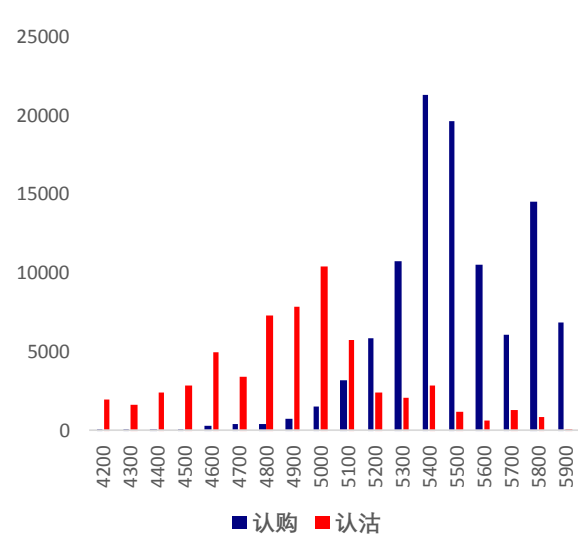


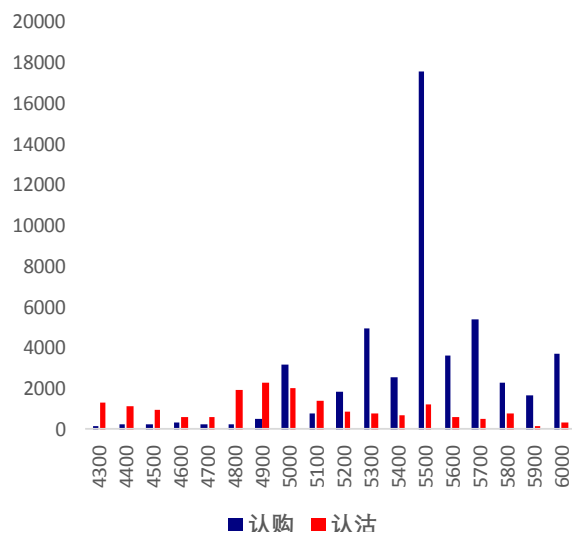
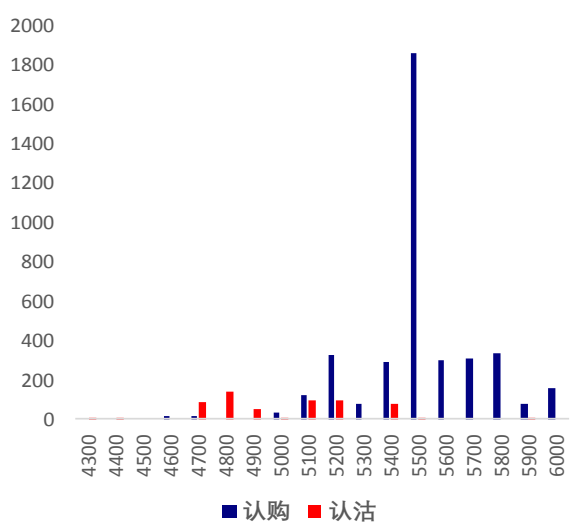
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5188)。合约成交量 PCR 为 0.15，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.37，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 5500 认购和 5300 认购 (SR909 结算价为 5126), 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 5500 认购 (SR001 结算价为 5188), 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

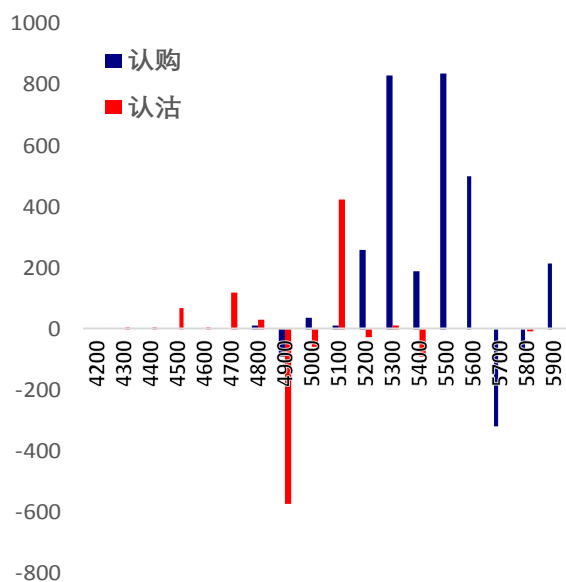
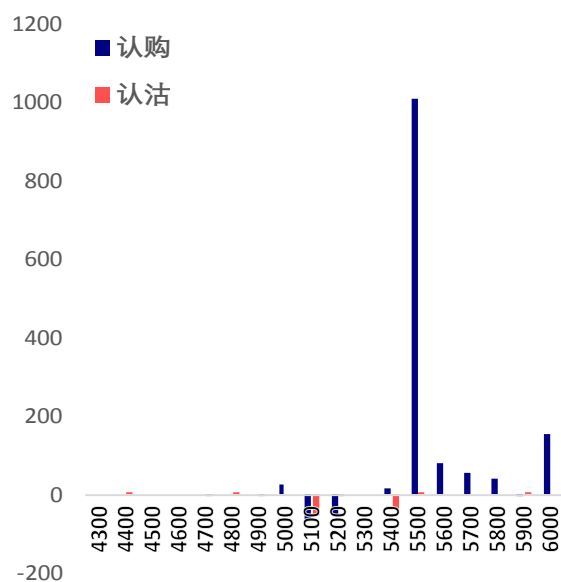


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 9 日, 白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 总持仓 PCR 下跌 0.01 , 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

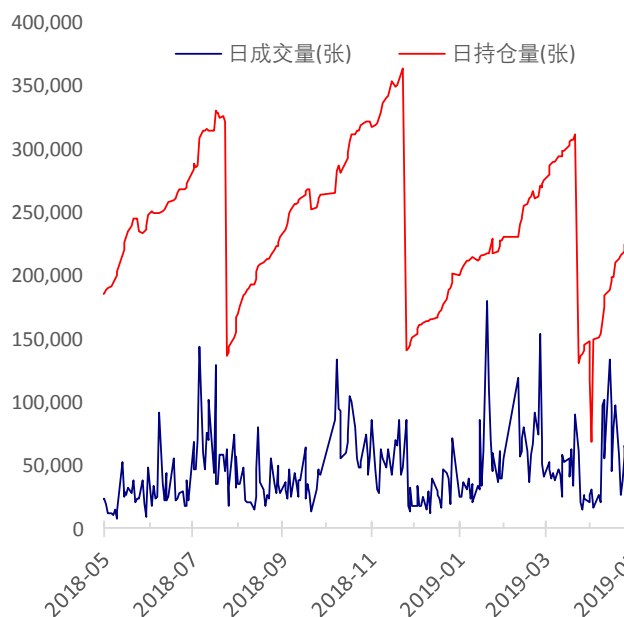
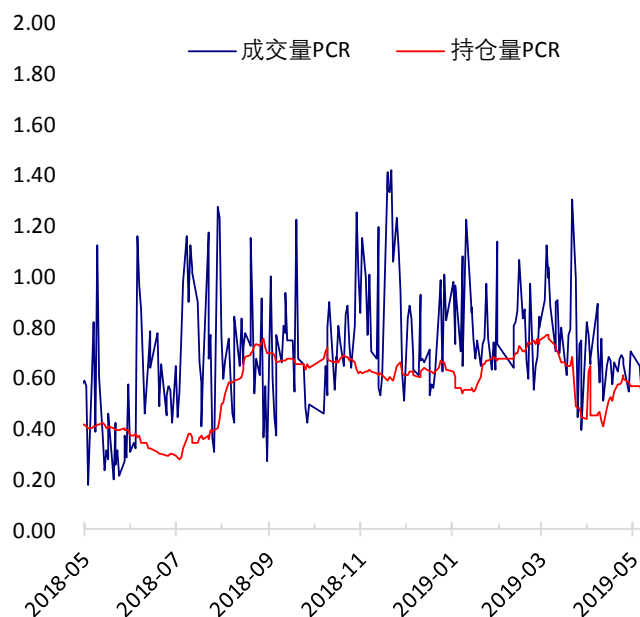


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 15.69%，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 15.69%，12.31%，19.12%和 14.66%。

图 12：滚动历史波动率

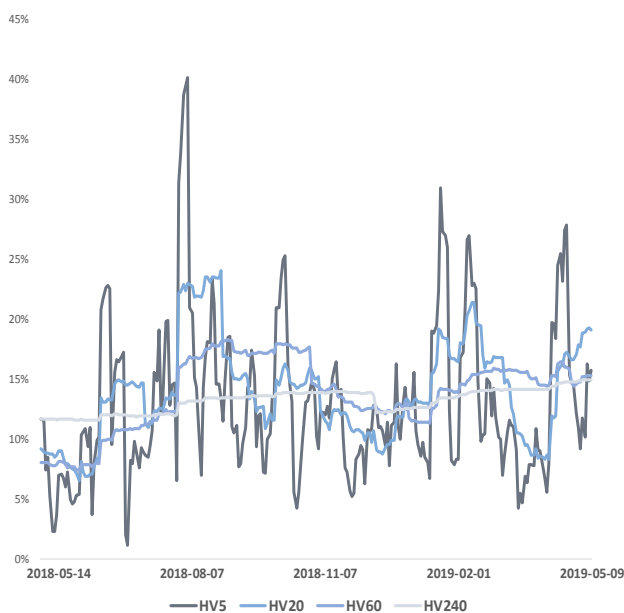
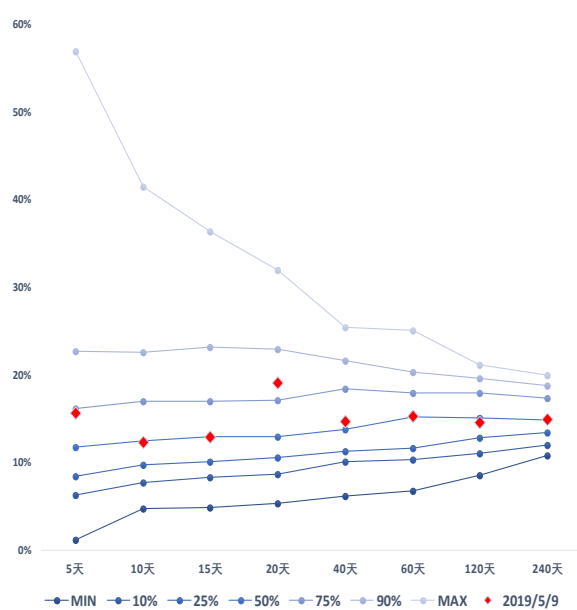


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 9 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 5188 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

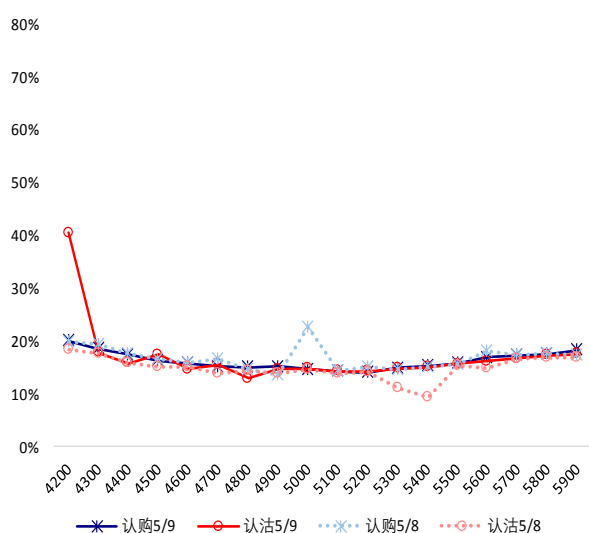
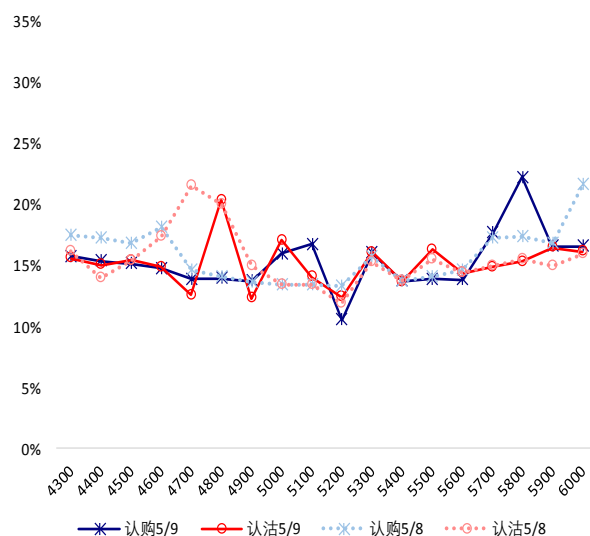


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜原糖加速下行，量能明显放大。我国白糖主力期货 5 月 9 日维持震荡，量能较为平稳，现货价格有所走弱，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。