

机构看市：郑糖缩量续涨 持仓沽购比维稳（兴证期货）

2019 年 5 月 13 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

▪ 云南糖网：据中国糖业协会数据统计：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%)；成品白糖累计平均销售价格 5131 元/吨(上制糖期同期 5990 元/吨)。

期现市场

隔夜美盘止跌反弹，维持 12 和 5 日均线下方震荡，量能大幅缩减，截至 5 月 9 日，收于 11.83，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 10 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。5 月 10 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

5 月 10 日，期权总成交量 32,168 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,680 手，持仓量 241,372 手，较上一交易日增加 592 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.52，市场情绪维稳。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

隔夜原糖维持区间整理，量能再度回落。我国白糖主力期货 5 月 10 日震荡续涨，量能较为平稳，现货价格有所上调，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

隔夜美盘止跌反弹，维持 12 和 5 日均线下方震荡，量能大幅缩减，截至 5 月 9 日，收于 11.83，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 10 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。5 月 10 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 830,774 手，较上一交易日减少 94,096 手，总持仓量为 584,542 手，减 19,912 手。其中主力 SR909 的结算价为 5152，结算价涨幅为 0.51%，成交量为 830298 手，减少 92610 手，持仓量为 573050 手，较上一交易日减 19504 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	5,129	0.57%	5,120	0.39%	296	-1,510	9,004	-274
SR907.CZC	5,140	0.74%	5,152	0.98%	42	-24	484	-16
SR909.CZC	5,152	0.51%	5,168	0.82%	830,298	-92,610	573,050	-19,504
SR911.CZC	5,184	0.45%	5,195	0.66%	138	48	2,004	-118
SR001.CZC	5,205	0.33%	5,224	0.69%	109,428	-43,302	241,808	-1,196
SR003.CZC	5,224	0.13%	5,245	0.54%	780	462	1,008	510
合计					830,774	-94,096	584,542	-19,912

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10日，期权总成交量 32,168 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 2,680 手，持仓量 241,372 手，较上一交易日增加 592 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.52，市场情绪维稳。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 76.83%和 21.25%，持仓量占比分别为 67.40%和 28.11%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 24,716 手，比上一交易日减少 5,130 手，持仓量为 162,684 手，较上一交易日增加 276 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	24,716	-5,130	0.42	-0.01	162,684	276	0.57	-0.01
202001	6,836	2,320	0.52	0.37	67,848	248	0.37	0.00
总计	32,168	-2,680	0.44	0.05	241,372	592	0.52	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5152)。合约成交量 PCR 为 0.42，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.57，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

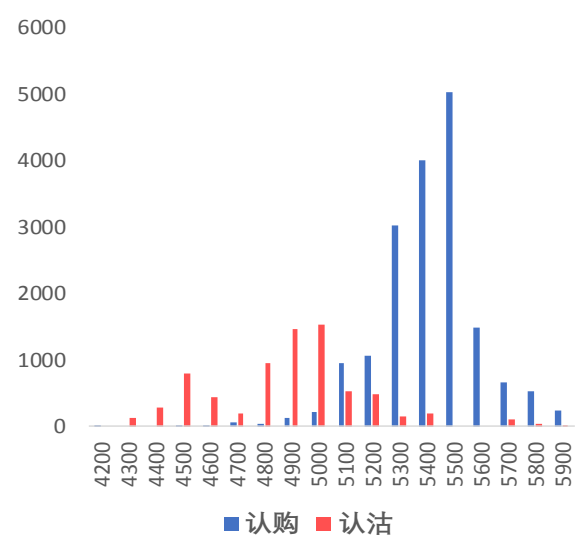
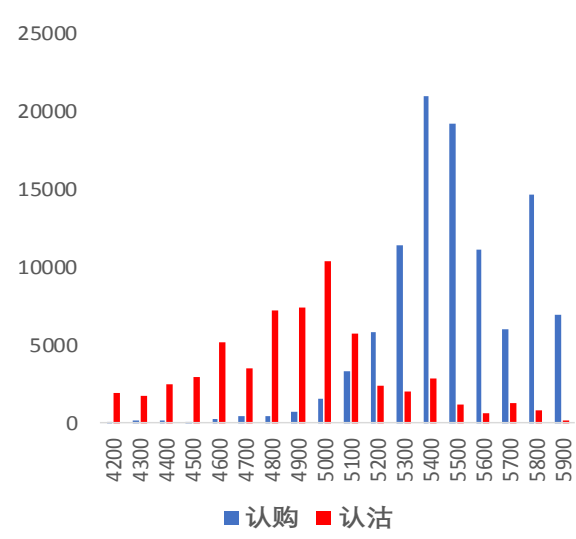


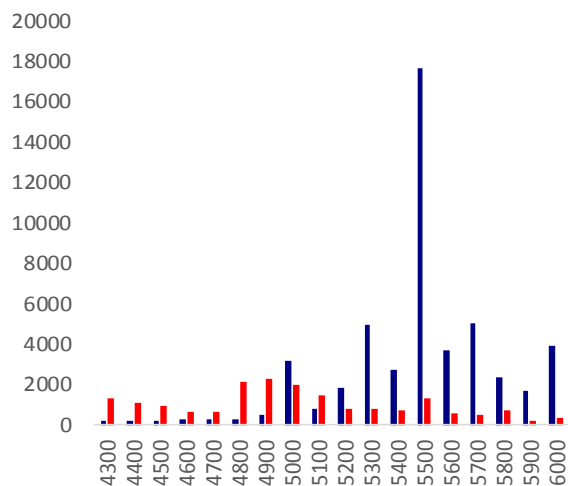
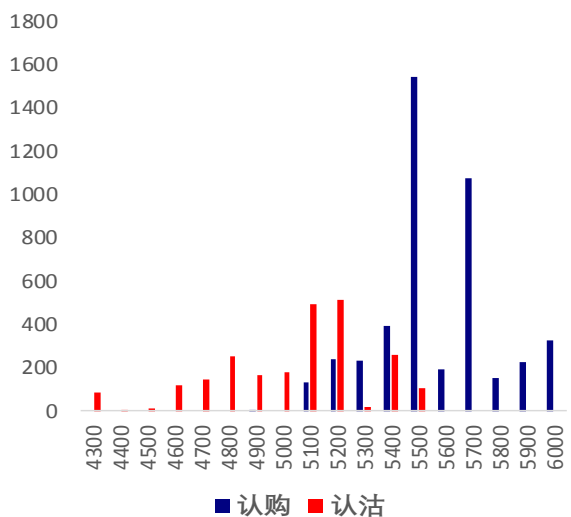
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5205)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.37。持仓量 PCR 为 0.37，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月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5300认购和5600认购(SR909 结算价为5152),市场情绪谨慎偏多。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6000认购(SR001 结算价为5205),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

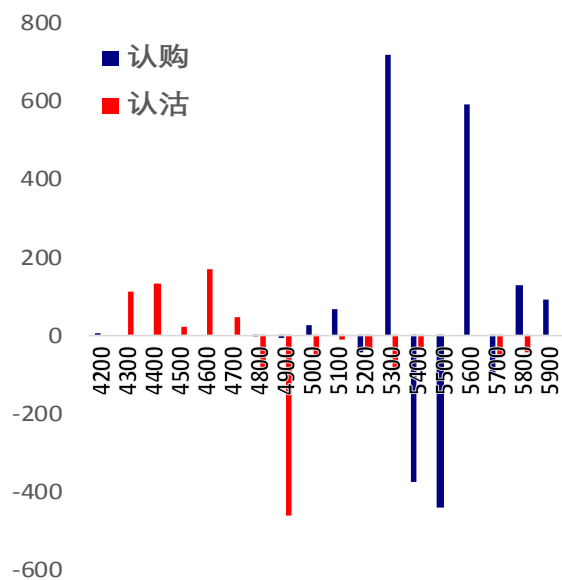
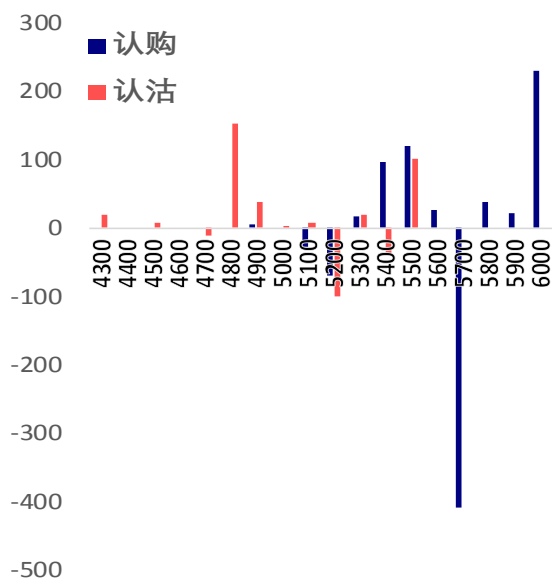


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



5月10日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓PCR持平,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

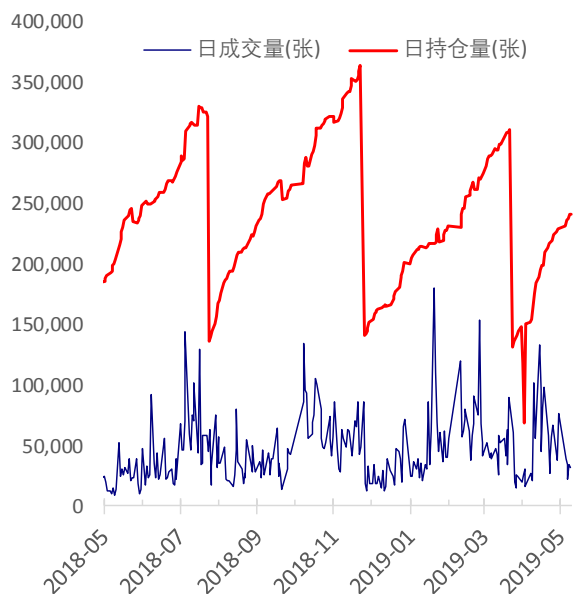
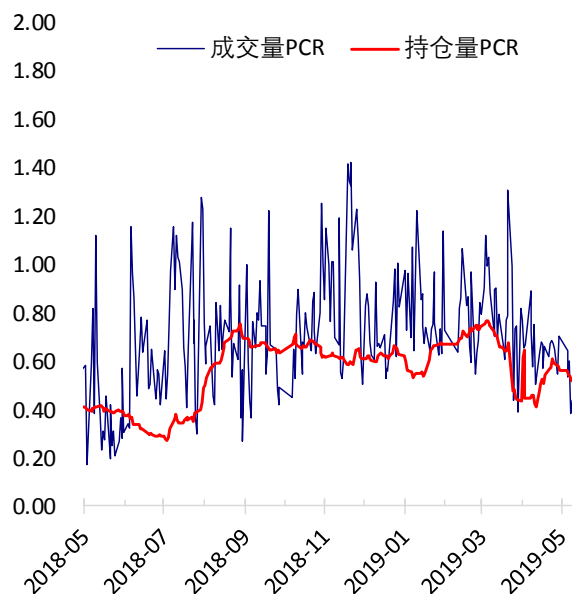


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 10.41 %，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 10.41 %，13.45 %，19.11 %和 14.58 %。

图 12：滚动历史波动率

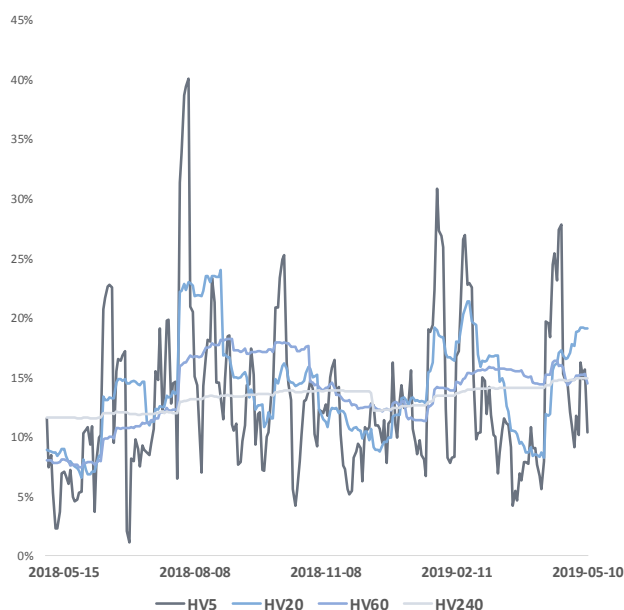
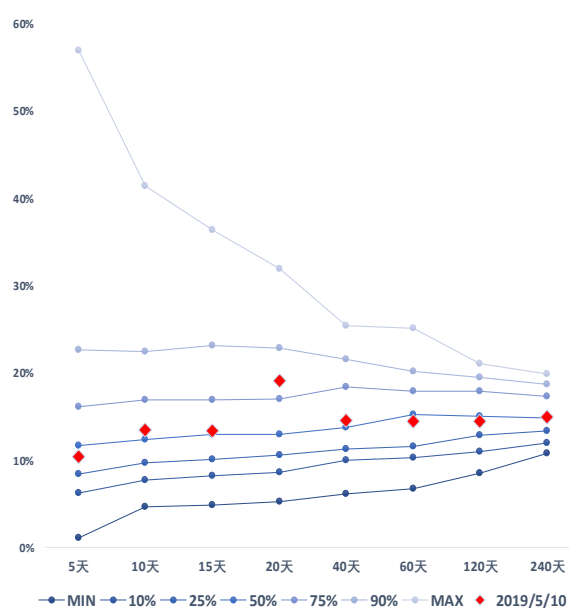


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 10 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 5152, 当前 SR001 结算价为 5205 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

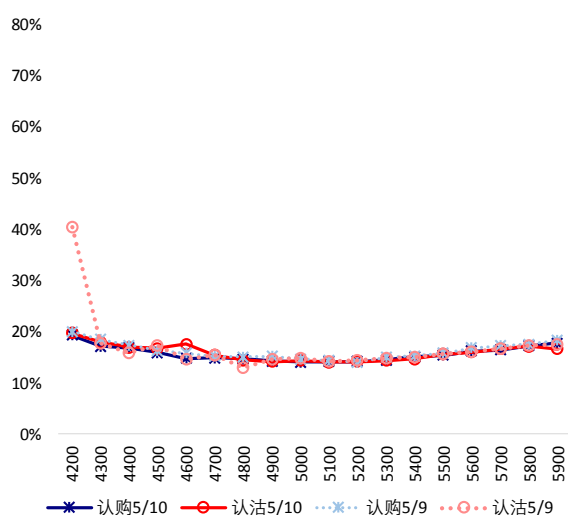
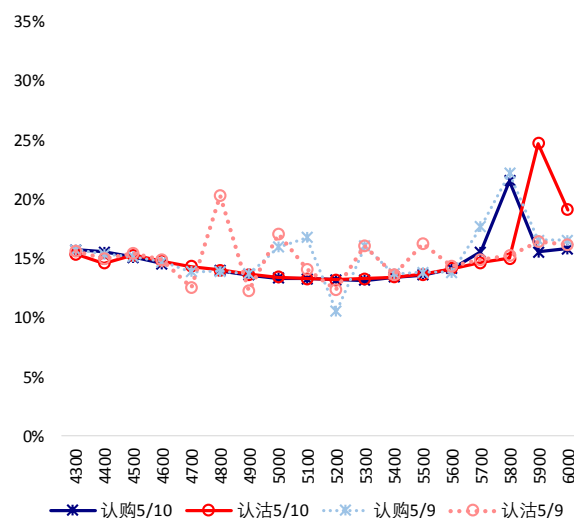


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜原糖维持区间整理，量能再度回落。我国白糖主力期货 5 月 10 日震荡续涨，量能较为平稳，现货价格有所上调，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。