

机构看市：期货主力高开低走 主力隐波维稳（兴证期货）

2019 年 5 月 20 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 17 日讯国家统计局 5 月 16 日公布的数据显示，中国 4 月份成品糖产量为 77 万吨，同比增长 7.5%。1-4 月中国累计成品糖产量为 1008.8 万吨，同比增长 9.2%。

期现市场

隔夜原糖震荡续跌，10 日均线水平形成明显压力，量能较为平稳，截至 5 月 16 日，收于 11.77，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 17 日报价较上一交易日较为平稳，成交情况一般。5 月 17 日，郑糖期货主力高开低走，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

5 月 17 日，期权总成交量 35,530 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 152 手,持仓量 252,646 手，较上一交易日增加 3,084 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.42 和 0.54，市场情绪维稳。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

隔夜外盘原糖进一步下调，量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 17 日高开低走，量能进一步修复，现货价格以维稳为主，期权市场持仓反映情绪维持平稳。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

隔夜原糖震荡续跌, 10 日均线水平形成明显压力, 量能较为平稳, 截至 5 月 16 日, 收于 11.77, 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 17 日报价较上一交易日较为平稳，成交情况一般。5 月 17 日，郑糖期货主力高开低走，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 972,742 手，较上一交易日增加 166,328 手，总持仓量为 564,590 手，增 6,780 手。其中主力 SR909 的结算价为 5151，结算价涨幅为 0.16 %，成交量为 972360 手，增加 166280 手，持仓量为 562086 手，较上一交易日增 13976 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	5,121	-0.19%	5,117	-0.27%	200	-36	0	-7,244
SR907.CZC	5,096	-0.31%	5,070	-0.82%	48	18	496	22
SR909.CZC	5,151	0.16%	5,109	-0.66%	972,360	166,280	562,086	13,976
SR911.CZC	5,175	0.14%	5,114	-1.04%	134	66	2,008	26
SR001.CZC	5,218	0.15%	5,170	-0.77%	182,612	-5,562	254,458	6,252
SR003.CZC	5,238	0.11%	5,194	-0.73%	516	146	1,322	24
合计					972,742	166,328	564,590	6,780

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17日，期权总成交量 35,530 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 152 手，持仓量 252,646 手，较上一交易日增加 3,084 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.42 和 0.54，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 80.78%和 17.44%，持仓量占比分别为 68.21%和 27.44%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 28,702 手，比上一交易日增加 2,632 手，持仓量为 172,320 手，较上一交易日增加 3,538 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	28,702	2,632	0.40	-0.05	172,320	3,538	0.61	-0.01
202001	6,196	-2,786	0.48	0.18	69,336	-382	0.38	0.01
总计	35,530	152	0.42	0.00	252,646	3,084	0.54	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5151)。合约成交量 PCR 为 0.40，较前一日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.01，短线预期维稳。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

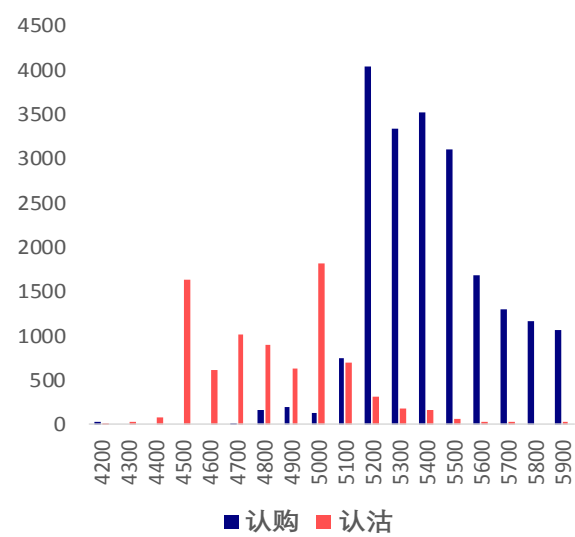
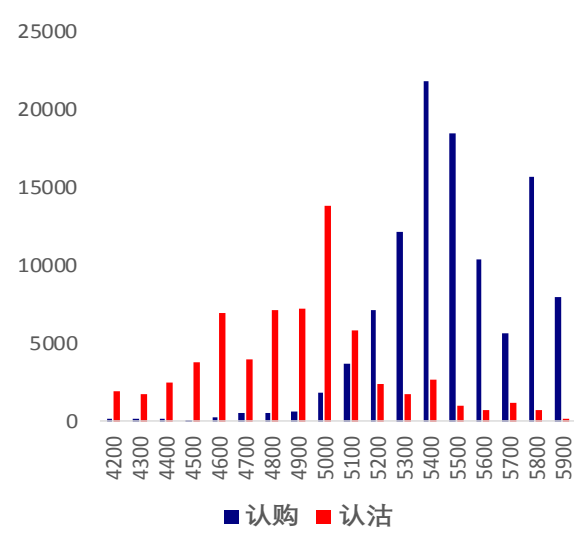


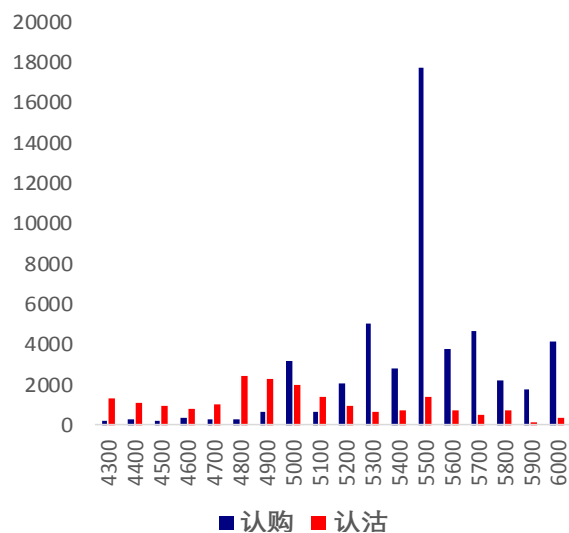
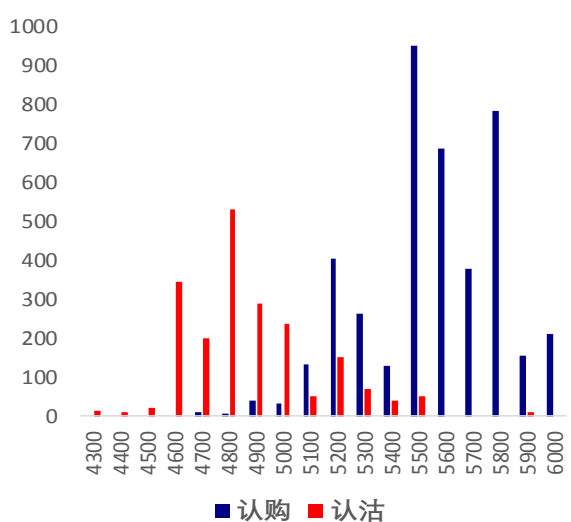
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5218)。合约成交量 PCR 为 0.48，较前一日升 0.18。持仓量 PCR 为 0.38，较上一交易日上升 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

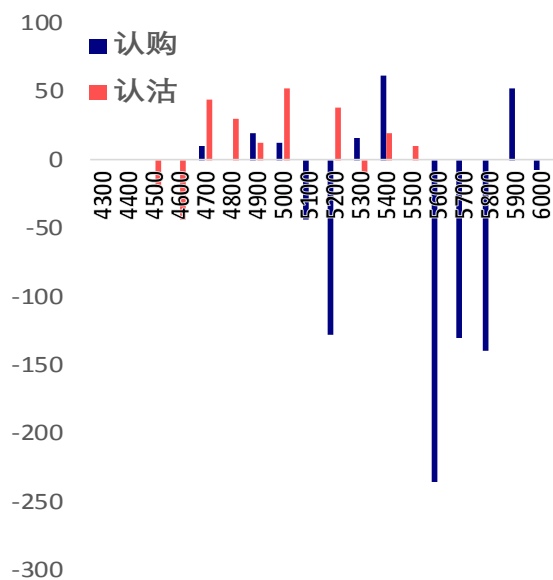
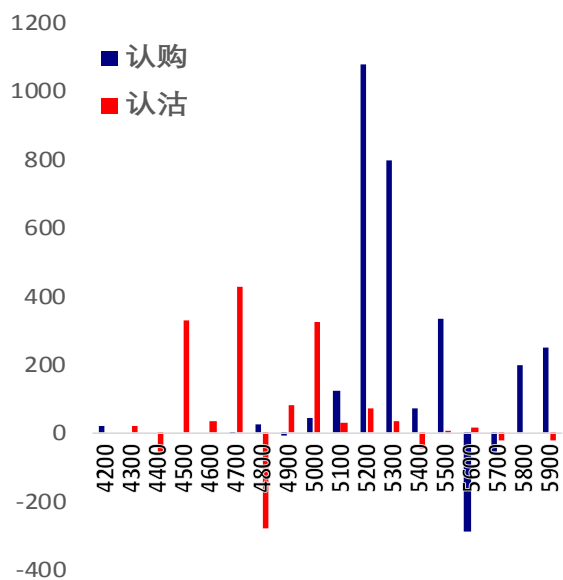
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5200 认购 (SR909 结算价为 5151),市场情绪谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中空方力量有所增长,增仓主要集中于 5400 认购 (SR001 结算价为 5218),后市预期趋于谨慎。

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 17 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 维稳,市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

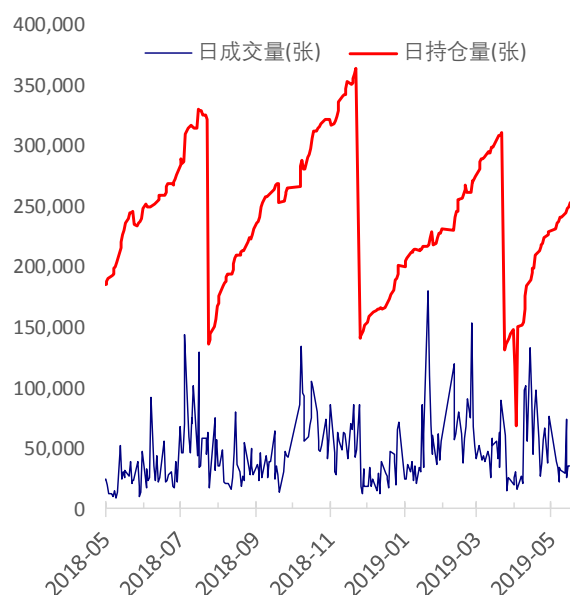
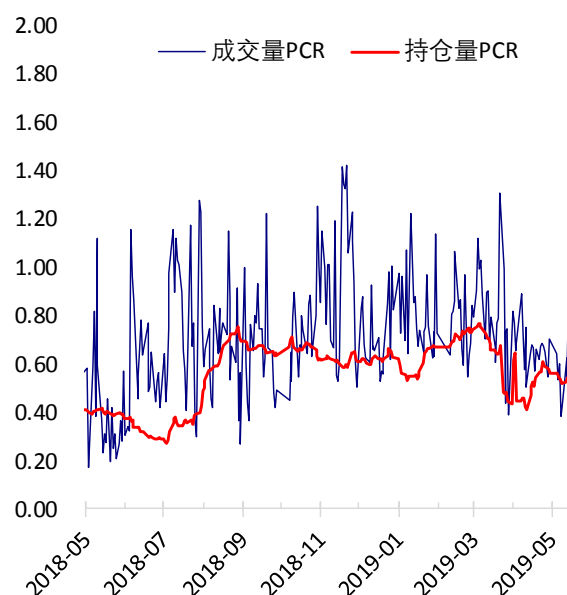


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 16.62%，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 16.62%，13.50%，13.81%和 15.30%。

图 12：滚动历史波动率

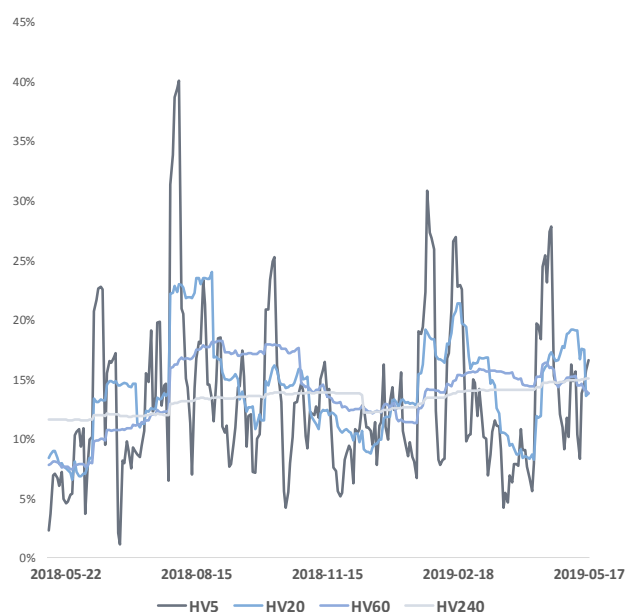
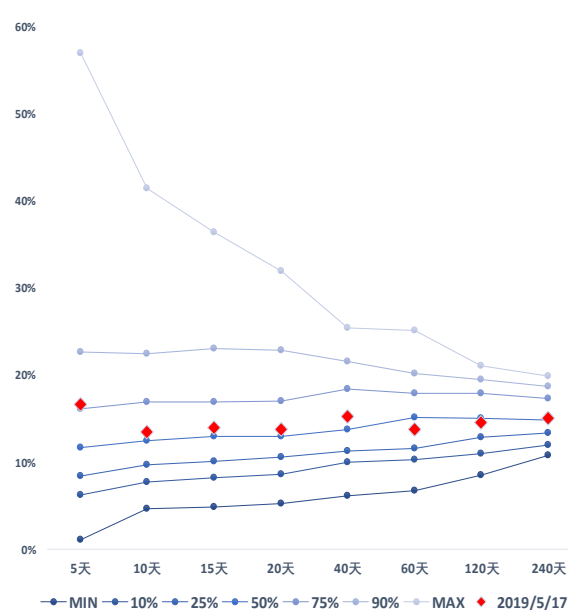


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 17 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 5151, 当前 SR001 结算价为 5218 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

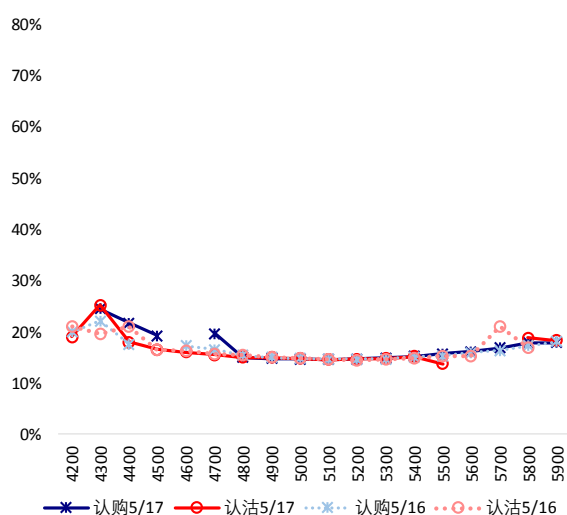
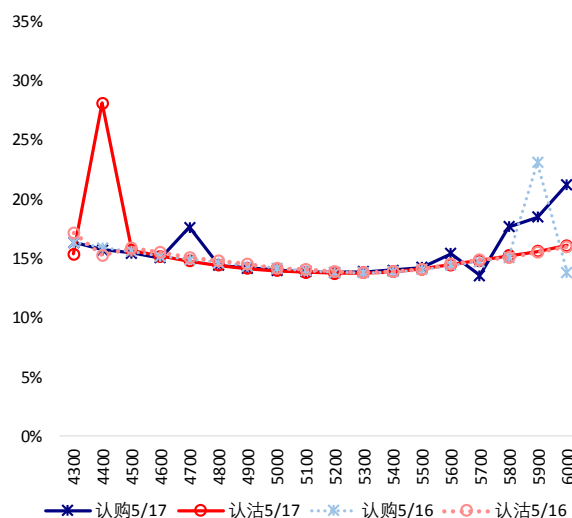


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波较为平稳，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜外盘原糖进一步下调，量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 17 日高开低走，量能进一步修复，现货价格以维稳为主，期权市场持仓反映情绪维持平稳。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。