

机构看市：白糖期货震荡续跌 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2019 年 5 月 21 日 星期二

（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

- 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

上周原糖小幅反弹后震荡下行，10 日均线水平形成明显压力，量能有所放大，截至 5 月 17 日，收于 11.54，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 20 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。5 月 20 日，郑糖期货主力放量下跌，各合约结算价全线走低，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

5 月 20 日，期权总成交量 37,494 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 1,964 手，持仓量 255,342 手，较上一交易日增加 2,696 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.55，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

上周原糖维持 10 日均线下方震荡。我国白糖主力期货 5 月 20 日震荡续跌，量能有所缩减，现货价格跟盘走弱，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

上周原糖小幅反弹后震荡下行, 10 日均线水平形成明显压力, 量能有所放大, 截至 5 月 17 日, 收于 11.54, 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 20 日报价较上一交易日有所下调, 成交情况一般。5 月 20 日, 郑糖期货主力放量下跌, 各合约结算价全线走低, 期货总成交量缩减而总持仓量增加, 成交总量为 855,308 手, 较上一交易日减少 117,234 手, 总持仓量为 591,394 手, 增 26,804 手。其中主力 SR909 的结算价为 5099, 结算价跌幅为 1.01 %, 成交量为 855012 手, 减少 117348 手, 持仓量为 588784 手, 较上一交易日增 26698 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
SR907.CZC	5,065	-0.61%	5,060	-0.71%	258	210	592	96
SR909.CZC	5,099	-1.01%	5,079	-1.40%	855,012	-117,348	588,784	26,698
SR911.CZC	5,097	-1.51%	5,093	-1.58%	38	-96	2,018	10
SR001.CZC	5,152	-1.26%	5,136	-1.57%	150,932	-31,680	261,312	6,854
SR003.CZC	5,168	-1.34%	5,143	-1.81%	618	102	1,300	-22
SR005.CZC	5,111	-2.42%	5,109	-2.46%	20,634	20,634	13,136	13,136
合计					855,308	-117,234	591,394	26,804

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20日，期权总成交量 37,494 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 1,964 手，持仓量 255,342 手，较上一交易日增加 2,696 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.55，市场情绪维稳。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 81.75% 和 16.52%，持仓量占比分别为 68.41% 和 27.28%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 30,650 手，比上一交易日增加 1,948 手，持仓量为 174,676 手，较上一交易日增加 2,356 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	30,650	1,948	0.55	0.15	174,676	2,356	0.62	0.01
202001	6,194	-2	0.48	0.00	69,662	326	0.38	0.00
总计	37,494	1,964	0.54	0.12	255,342	2,696	0.55	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 5099)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日升 0.15。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日上升 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

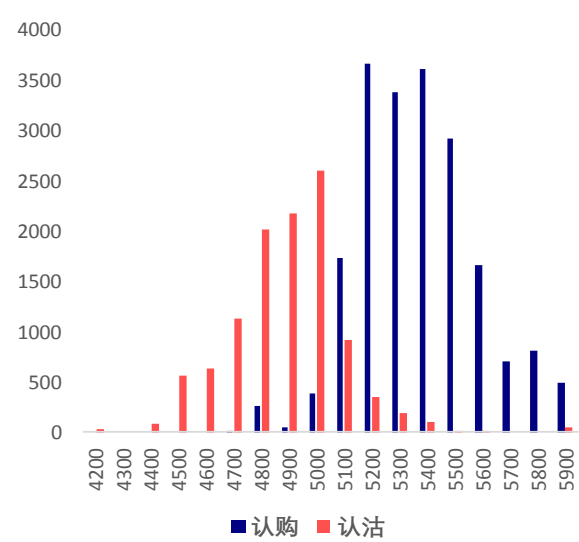
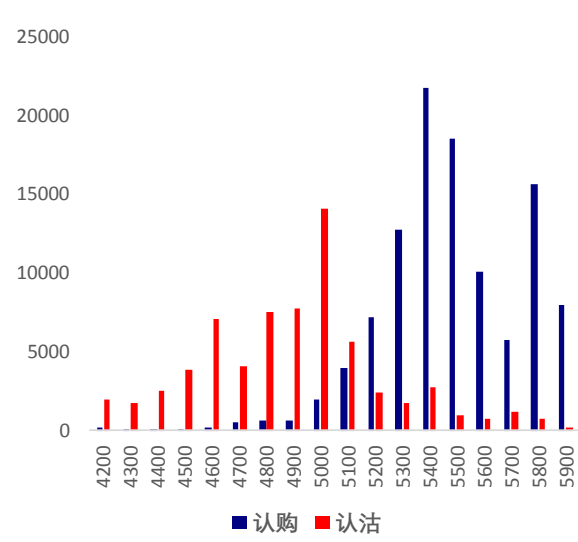


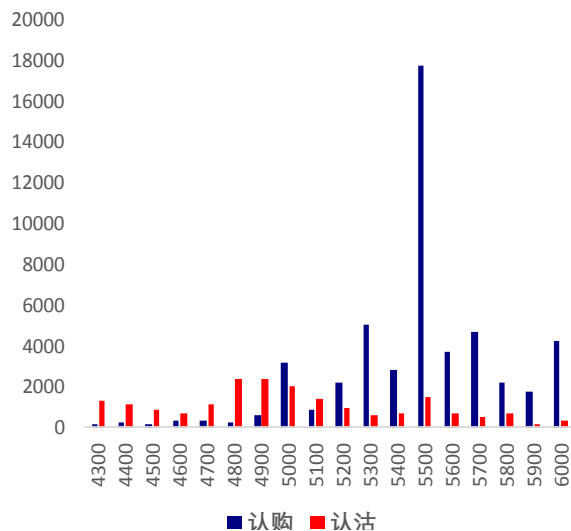
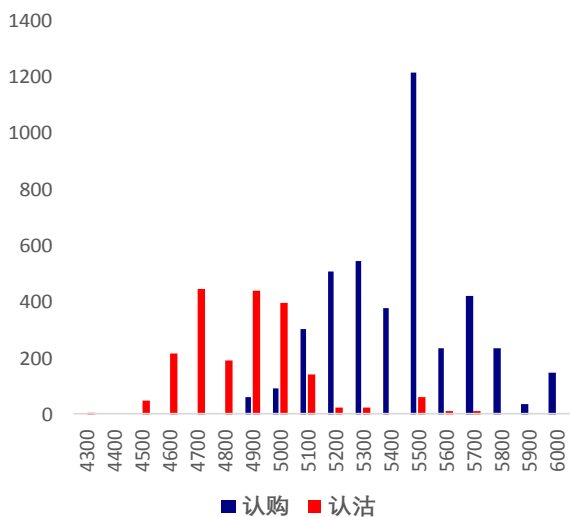
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5152)。合约成交量 PCR 为 0.48，较前一日持平。持仓量 PCR 为 0.38，较上一交易日维稳，远线预期平稳。

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 月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于 5300 认购和 4900 认沽 (SR909 结算价为 5099), 市场情绪维持谨慎。次主力 1 月合约系列中多方力量有所增长, 增仓主要集中于 5100 认购 (SR001 结算价为 5152), 后市预期维持谨慎。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

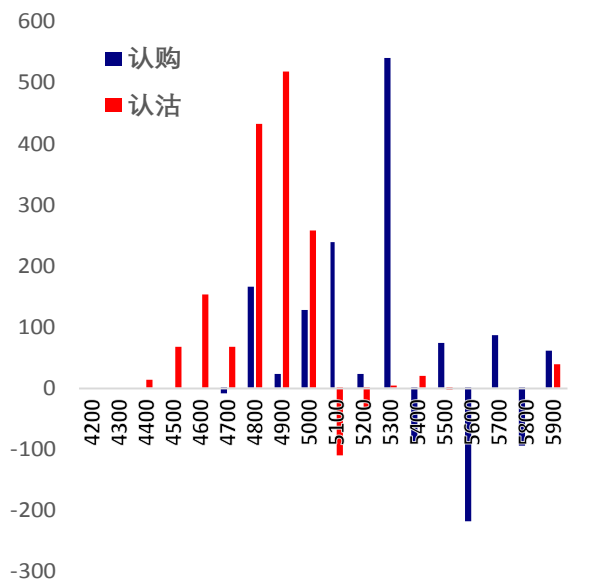
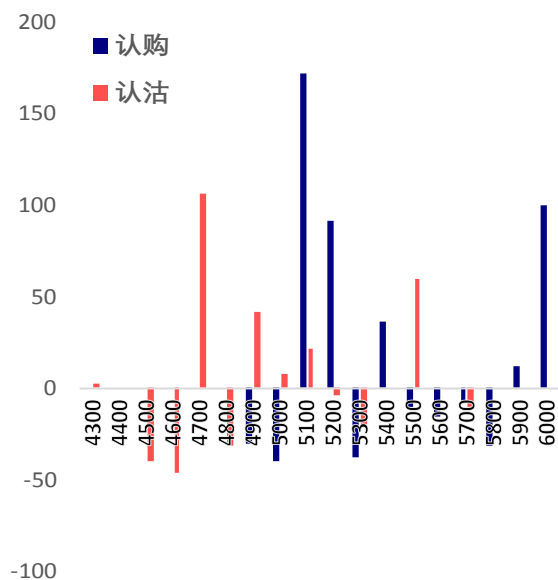


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 20 日, 白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 总持仓 PCR 上升 0.01 , 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

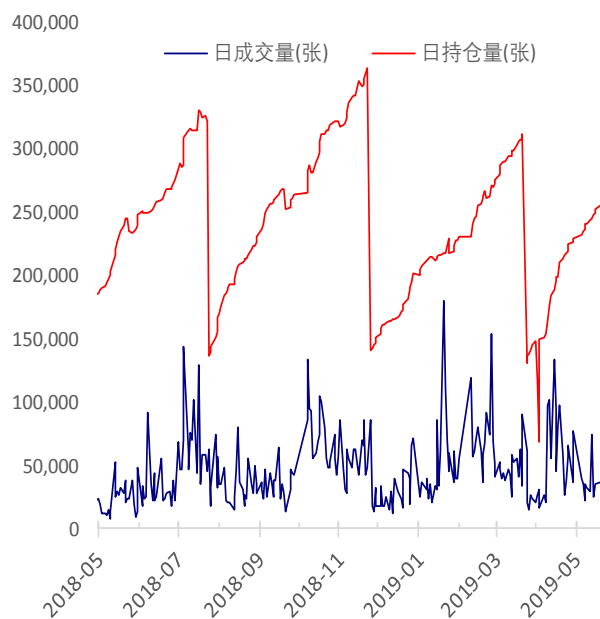
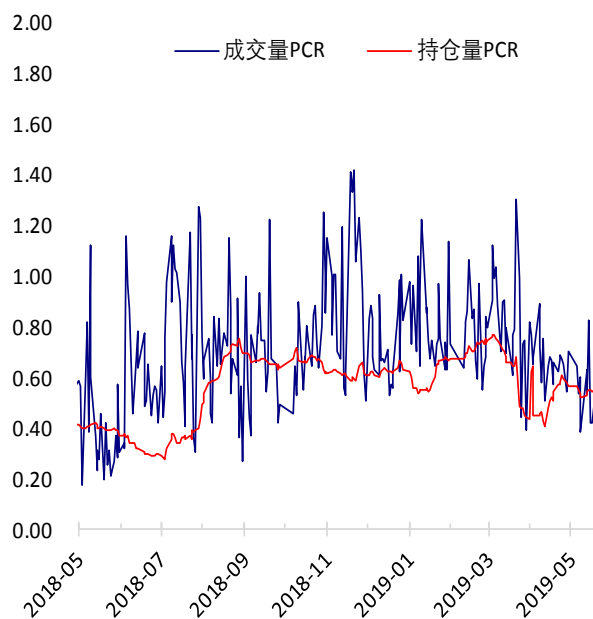


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 16.58%，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 16.58%，13.50%，13.86% 和 15.36%。

图 12：滚动历史波动率

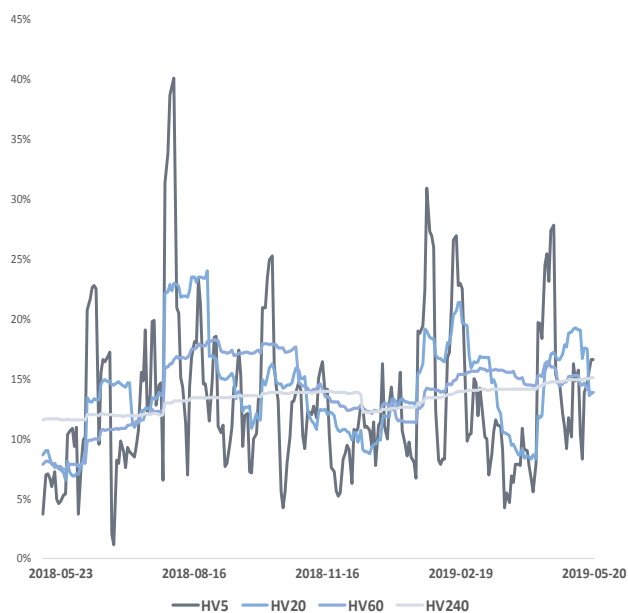
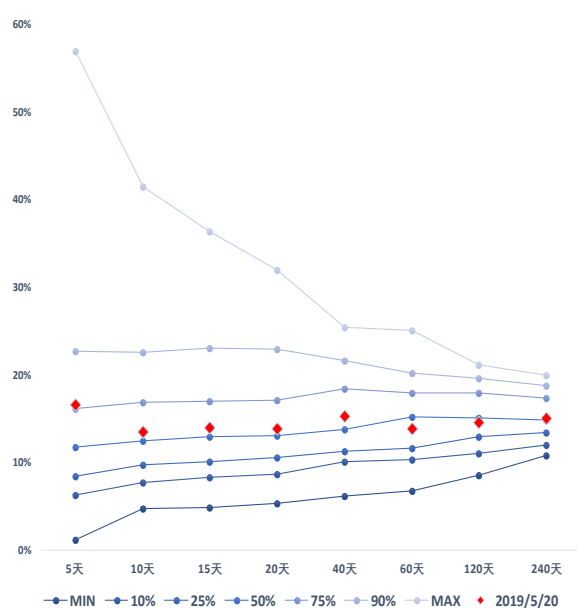


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 20 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 5099, 当前 SR001 结算价为 5152 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

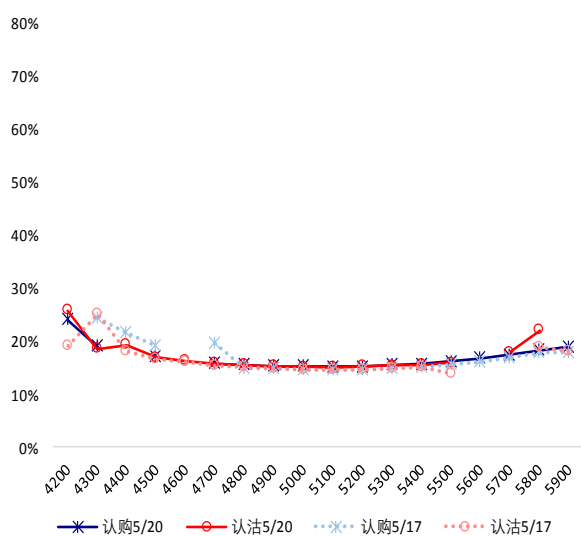
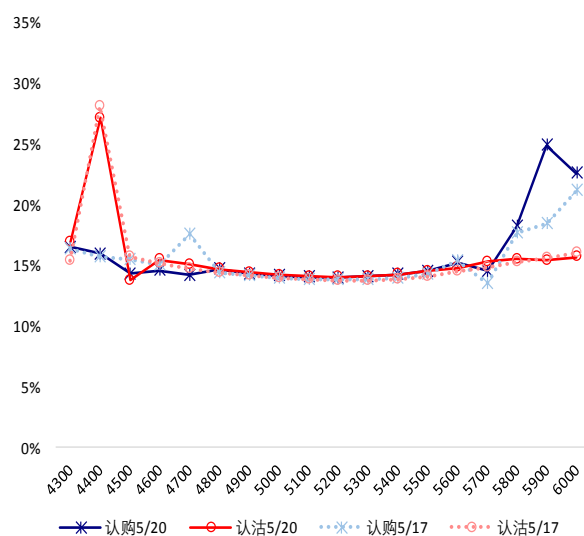


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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。