

机构看市：国内白糖强势反弹 主力认购持仓重心下移（兴证期货）

2019 年 5 月 22 日 星期三

(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

▪ 郑商所：自 2019 年 5 月 22 日结算时起，非期货公司会员、客户所持有的按单边计算的某月份白糖、棉花期权合约投机持仓限额均调整为 10000 手。

期现市场

隔夜原糖探高回落，10 日均线水平形成明显压力，量能明显回落，截至 5 月 20 日，收于 11.63，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 21 日报价较上一交易日有所反弹，成交情况一般。5 月 21 日，郑糖期货主力大幅反弹，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

5 月 21 日，期权总成交量 37,090 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 404 手,持仓量 256,844 手，较上一交易日增加 1,502 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.57 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

隔夜原糖维持 10 日均线下方震荡。我国白糖主力期货 5 月 21 日震荡反弹，量能有所缩减，现货价格跟盘走强，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，近期期价后续反弹空间有限，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

隔夜原糖探高回落, 10 日均线水平形成明显压力, 量能明显回落, 截至 5 月 20 日, 收于 11.63, 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 21 日报价较上一交易日有所反弹，成交情况一般。5 月 21 日，郑糖期货主力大幅反弹，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 822,354 手，较上一交易日减少 32,954 手，总持仓量为 588,704 手，减 2,690 手。其中主力 SR909 的结算价为 5125，结算价涨幅为 0.51%，成交量为 822308 手，减少 32704 手，持仓量为 586096 手，较上一交易日减 2688 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	5,103	0.75%	5,114	0.97%	26	-232	590	-2
SR909.CZC	5,125	0.51%	5,150	1.00%	822,308	-32,704	586,096	-2,688
SR911.CZC	5,133	0.71%	5,154	1.12%	20	-18	2,018	0
SR001.CZC	5,185	0.64%	5,203	0.99%	143,336	-7,596	256,056	-5,256
SR003.CZC	5,176	0.15%	5,198	0.58%	5,464	4,846	6,208	4,908
SR005.CZC	5,142	0.61%	5,149	0.74%	9,526	-11,108	15,800	2,664
合计					822,354	-32,954	588,704	-2,690

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21日，期权总成交量37,090手（按双边计算，下同），较上一交易日减少404手，持仓量256,844手，较上一交易日增加1,502手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.57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所有合约总成交量的81.13%和16.96%，持仓量占比分别为68.08%和27.69%。其中主力SR909期权合约系列成交量为30,090手，比上一交易日减少560手，持仓量为174,868手，较上一交易日增加192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	30,090	-560	0.59	0.03	174,868	192	0.62	0.00
202001	6,292	98	0.48	0.00	71,112	1,450	0.38	0.00
总计	37,090	-404	0.57	0.03	256,844	1,502	0.55	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 5125)。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日持平，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

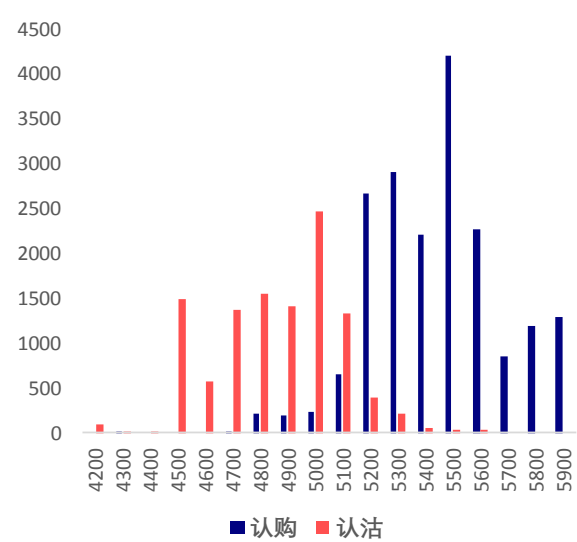
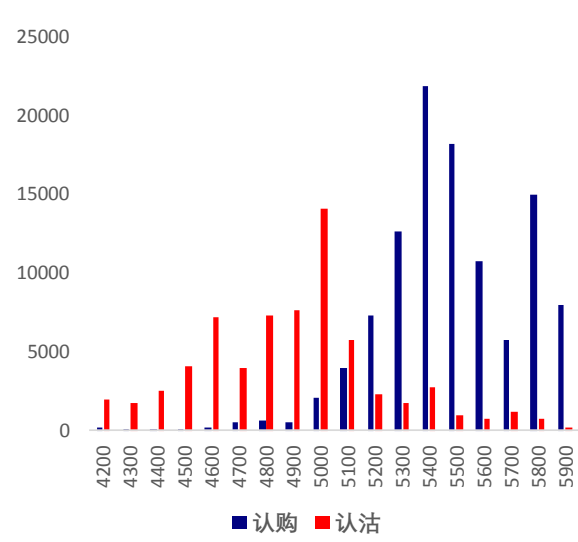


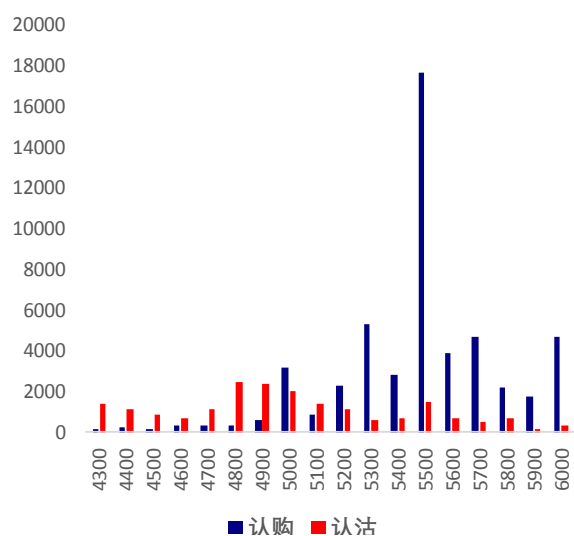
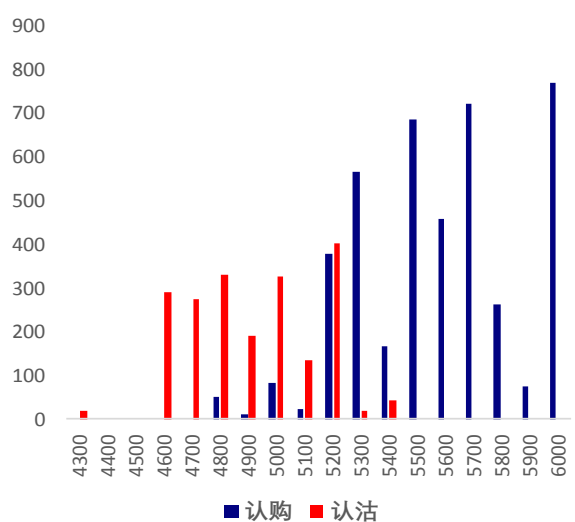
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5185)。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 月合约系列中认购持仓重心下移,增仓主要集中于 5600 认购 (SR909 结算价为 5125), 市场情绪趋于谨慎。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 6000 认购 (SR001 结算价为 5185), 后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

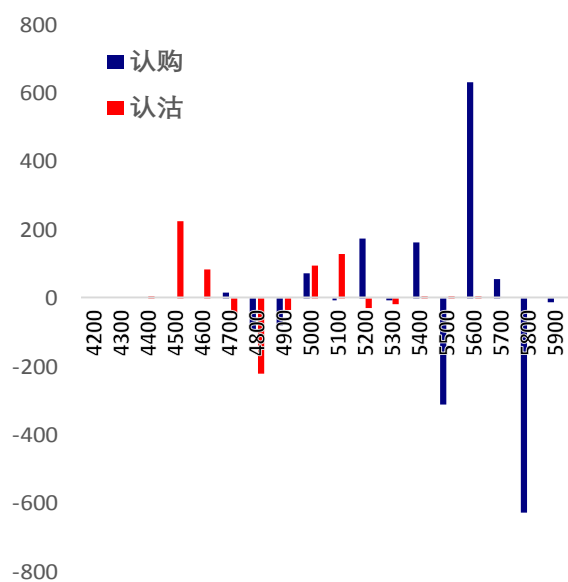
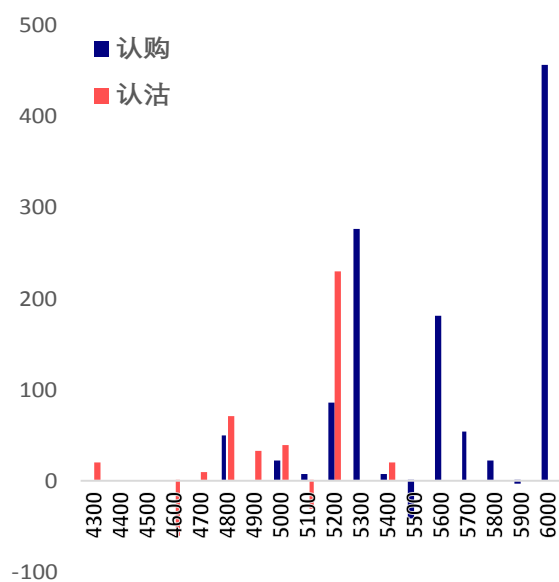


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 21 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

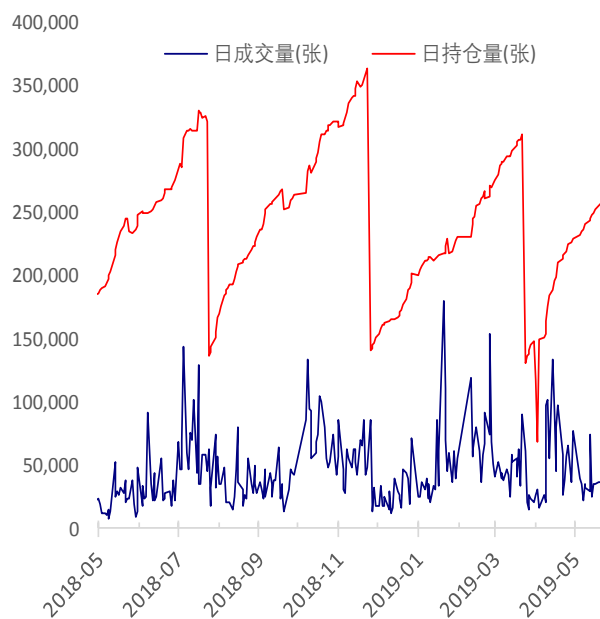
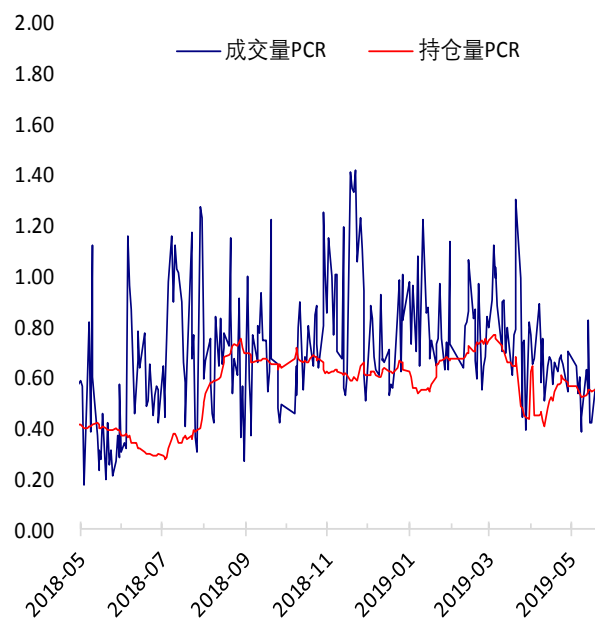


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 16.04 %，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 16.04 %，14.59 %，14.27 %和 15.70 %。

图 12：滚动历史波动率

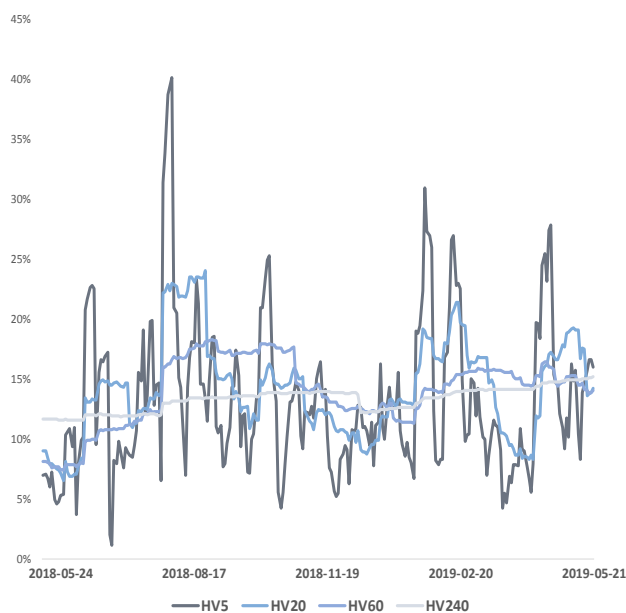
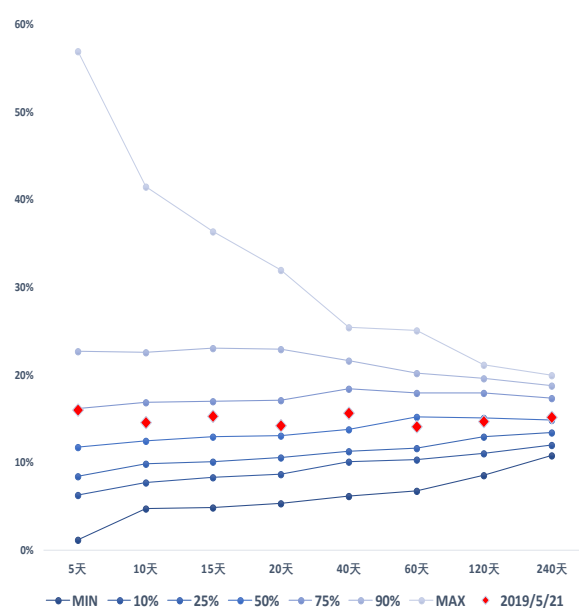


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 21 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 5125, 当前 SR001 结算价为 5185 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

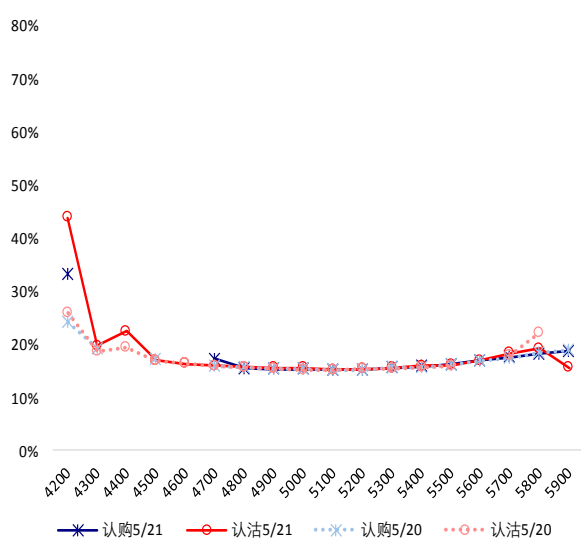
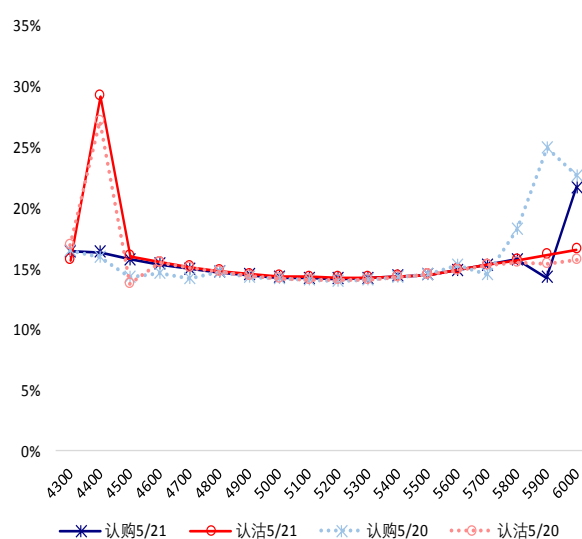


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜原糖维持 10 日均线下方震荡。我国白糖主力期货 5 月 21 日震荡反弹，量能有所缩减，现货价格跟盘走强，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，近期期价后续反弹空间有限，注意及时止盈止损。仅供参考。