

# 机构看市：郑糖震荡续跌 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019年5月24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

▪ 生意社 05 月 23 日讯：印度制糖企业联合会官员表示，为使国内食糖市场稳定，2019/20 年制糖期(10 月至 9 月)印度的食糖出口必须达到 700-800 万吨。

### 期现市场

隔夜原糖高开低走，日内大幅波动，量能明显缩减，截至 5 月 22 日，收于 11.62，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 23 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。5 月 23 日，郑糖期货主力缩量续跌，各合约结算价全线走弱，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

5 月 23 日，期权总成交量 123,498 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 19,870 手，持仓量 266,390 手，较上一交易日减少 1,830 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.95 和 0.50，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波均有回调。

### 后市展望及策略建议

隔夜原糖高开低走，量能回落至正常水平。我国白糖主力期货 5 月 23 日续跌，盘中宽幅震荡，现货价格跟盘走弱，期权市场持仓反映情绪有所企稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需平稳，关税利空接近出尽，后续期价下跌空间有限，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

隔夜原糖高开低走，日内大幅波动，量能明显缩减，截至 5 月 22 日，收于 11.62，关注后续基本面动态。

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 23 日报价较上一交易日有所下调，成交情况一般。5 月 23 日，郑糖期货主力缩量续跌，各合约结算价全线走弱，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 1,555,162 手，较上一交易日减少 755,370 手，总持仓量为 589,842 手，减 14,166 手。其中主力 SR909 的结算价为 4946，结算价跌幅为 1.49%，成交量为 1554114 手，减少 755896 手，持仓量为 586938 手，较上一交易日减 14424 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	4,902	-1.19%	4,925	-0.73%	330	146	590	0
SR909.CZC	4,946	-1.49%	4,931	-1.79%	1,554,114	-755,896	586,938	-14,424
SR911.CZC	4,933	-0.94%	4,920	-1.20%	718	380	2,314	258
SR001.CZC	4,926	-2.94%	4,890	-3.65%	527,268	49,430	260,166	-24,644
SR003.CZC	4,906	-3.50%	4,874	-4.13%	1,240	-112	6,352	-80
SR005.CZC	4,781	-4.30%	4,764	-4.64%	125,770	63,654	71,962	35,686
合计					1,555,162	-755,370	589,842	-14,166

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 23 日，期权总成交量 123,498 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 19,870 手，持仓量 266,390 手，较上一交易日减少 1,830 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.95 和 0.50，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 62.30% 和 32.94%，持仓量占比分别为 66.77% 和 28.09%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 76,934 手，比上一交易日减少 21,948 手，持仓量为 177,874 手，较上一交易日减少 1,908 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	76,934	-21,948	1.34	0.29	177,874	-1,908	0.54	-0.07
202001	40,684	790	0.51	0.20	74,842	-1,298	0.38	0.01
总计	123,498	-19,870	0.95	0.18	266,390	-1,830	0.50	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR909 结算价为 4946)。合约成交量 PCR 为 1.34，较前一日升 0.29。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.07，短线预期回稳。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在阻力。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

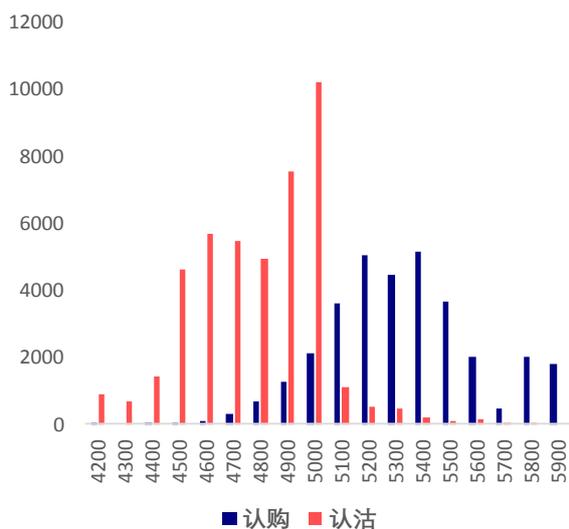
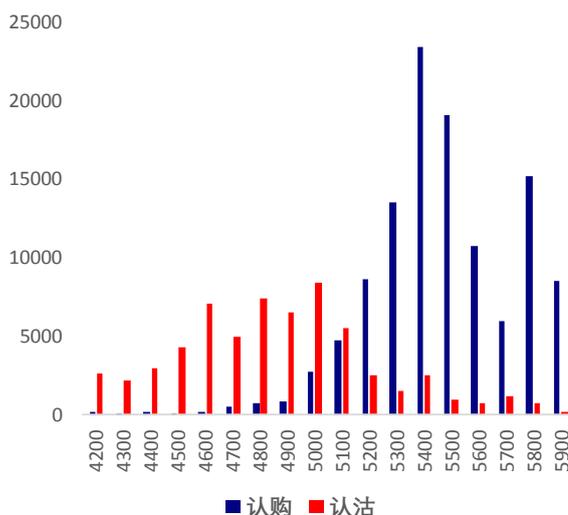


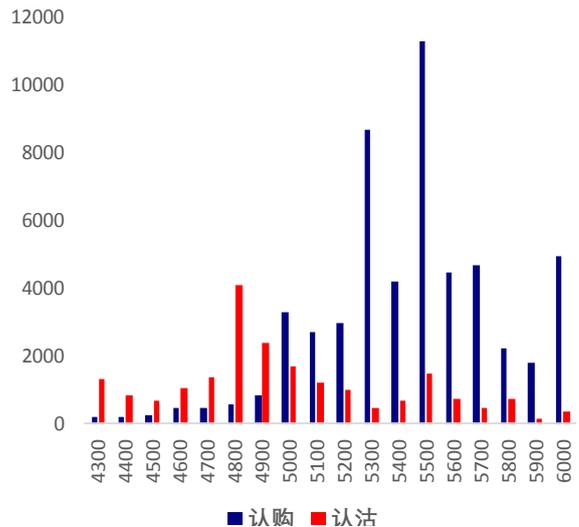
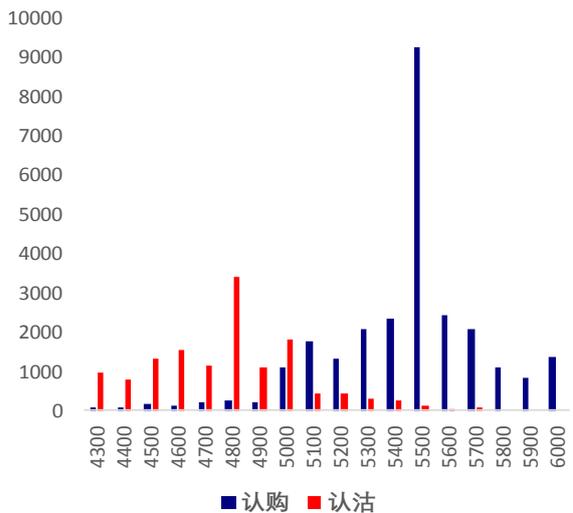
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 4926)。合约成交量 PCR 为 0.51，较前一日升 0.20。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

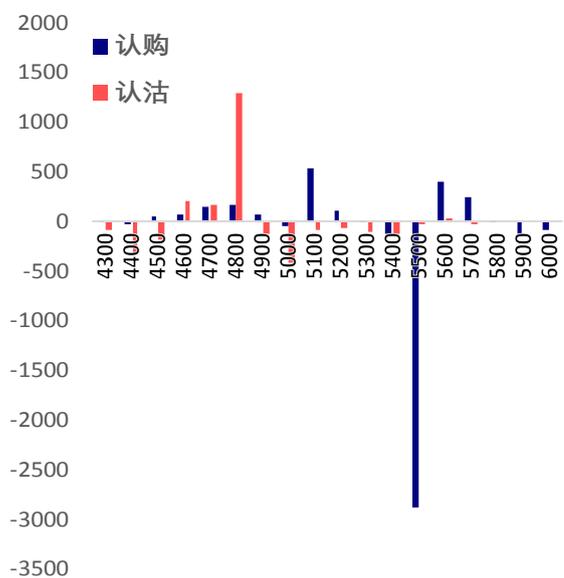
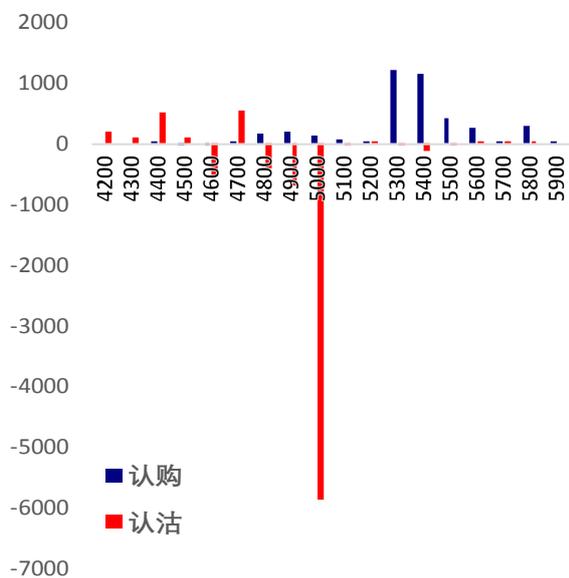
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中认沽持仓大量离场,增仓主要集中于5300认购(SR909 结算价为4946),市场情绪有所回稳。次主力1月合约系列中认购持仓大幅缩减,增仓主要集中于4800认沽(SR001 结算价为4926),后市预期有所趋紧。

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23日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓PCR下跌0.04,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

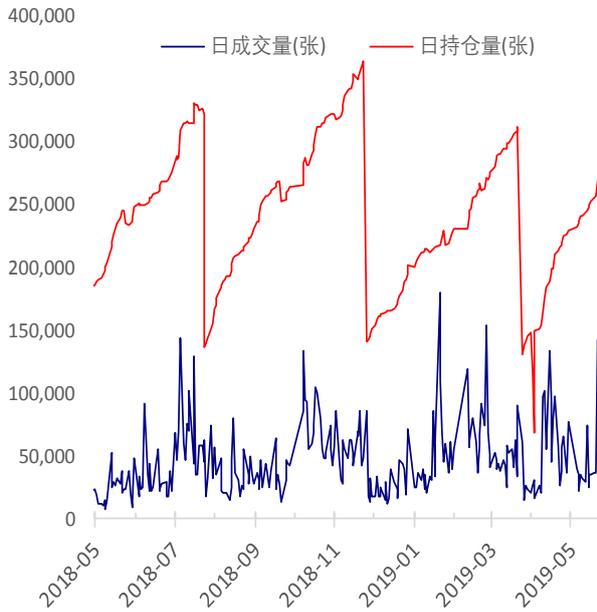
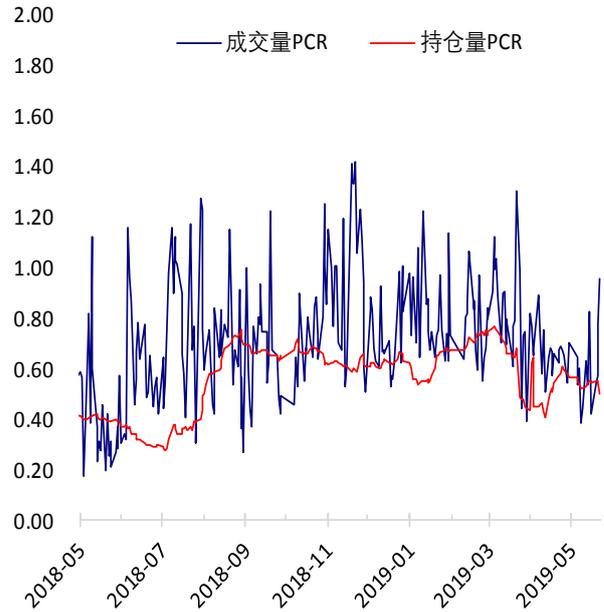


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 32.12%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 32.12%，25.32%，19.38%和 18.77%。

图 12：滚动历史波动率

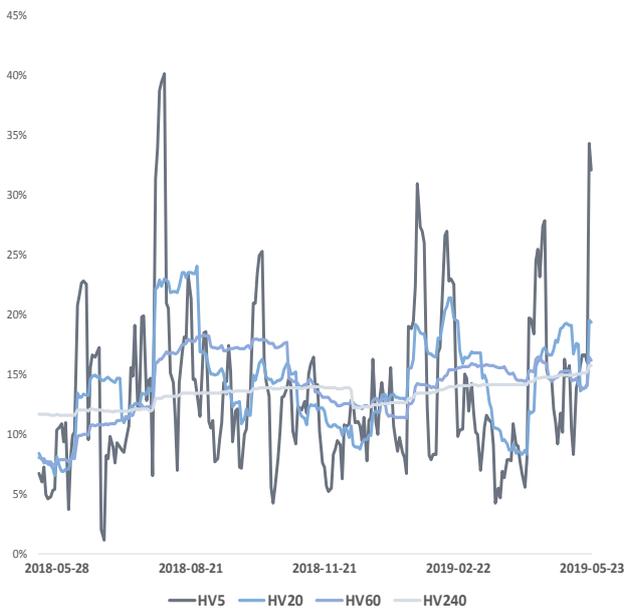
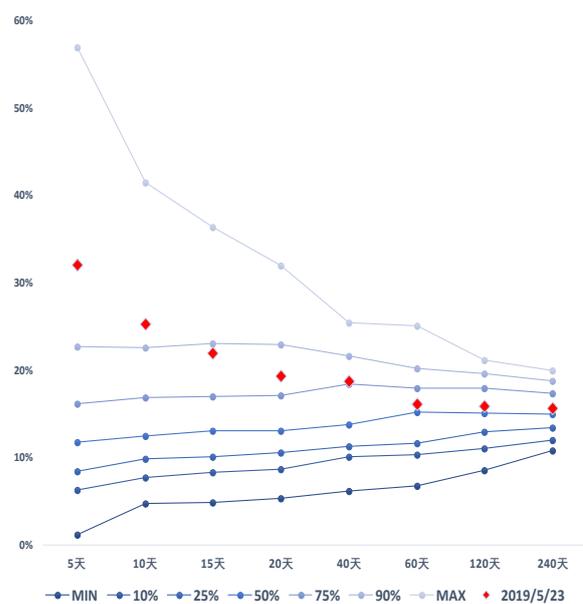


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 23 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 4946, 当前 SR001 结算价为 4926 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

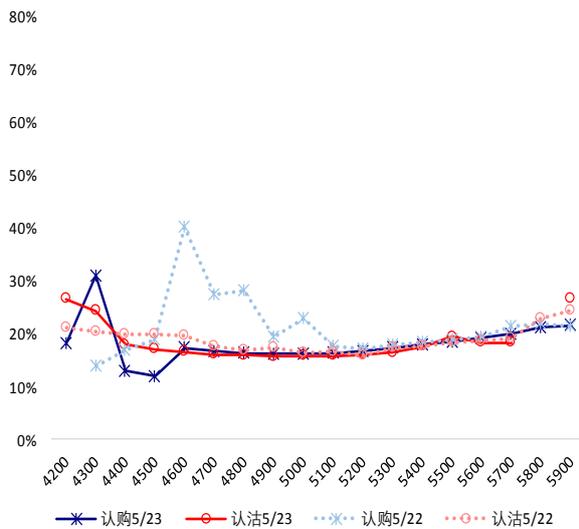
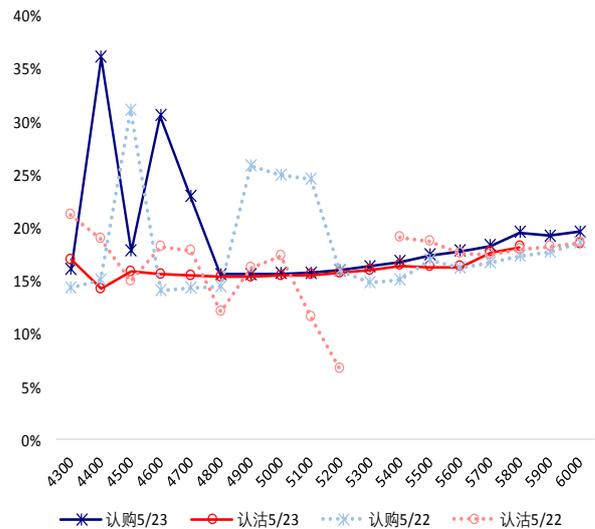


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有回调。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所走强，认购隐波整体高于认沽隐波。

## 三、后市展望

隔夜原糖高开低走，量能回落至正常水平。我国白糖主力期货 5 月 23 日续跌，盘中宽幅震荡，现货价格跟盘走弱，期权市场持仓反映情绪有所企稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需平稳，关税利空接近出尽，后续期价下跌空间有限，注意及时止盈止损。仅供参考。