

机构看市：白糖期货缩量调整 期权交投清淡（兴证期货）

2019年5月29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

▪ 据中商产业研究院数据库显示, 2014年-2018年中国食糖出口量呈增长趋势, 2019年1-4月中国食糖出口量为53926吨, 同比增长3.4%。

期现市场

隔夜美盘休市一天, 上周原糖维持低位震荡, 围绕均线附近波动, 量能持续缩减, 截至5月24日, 收于11.76, 关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价5月28日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。5月28日, 郑糖期货主力窄幅调整, 各合约结算价涨跌不一, 期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

5月28日, 期权总成交量25,570手(按双边计算, 下同), 较上一交易日减少32,976手, 持仓量265,238手, 较上一交易日增加2,280手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.60和0.49, 市场情绪维稳。5日历史滚动波动率位于五年历史90百分位水平以上。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖逢节假日休市, 近日维持较低水平震荡。我国白糖主力期货5月28日窄幅调整, 量能大幅缩减, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内基本面无重大消息, 国际市场供需无重大变化, 后续期价或维持较低水平震荡, 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

隔夜美盘休市一天，上周原糖维持低位震荡，围绕均线附近波动，量能持续缩减，截至 5 月 24 日，收于 11.76，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 28 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 28 日，郑糖期货主力窄幅调整，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 577,682 手，较上一交易日减少 684,792 手，总持仓量为 589,580 手，增 9,662 手。其中主力 SR909 的结算价为 4953，结算价跌幅为 0.32%，成交量为 576904 手，减少 682480 手，持仓量为 586752 手，较上一交易日增 9608 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	4,955	-0.56%	4,960	-0.46%	214	-2,596	488	-110
SR909.CZC	4,953	-0.32%	4,950	-0.38%	576,904	-682,480	586,752	9,608
SR911.CZC	4,932	-0.72%	4,943	-0.50%	564	284	2,340	164
SR001.CZC	4,878	0.12%	4,900	0.57%	113,826	-165,158	266,330	-5,692
SR003.CZC	4,865	0.27%	4,885	0.68%	116	-208	6,320	-44
SR005.CZC	4,747	0.42%	4,774	0.99%	37,736	-58,170	92,584	-1,178
合计					577,682	-684,792	589,580	9,662

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28日，期权总成交量 25,570 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 32,976 手，持仓量 265,238 手，较上一交易日增加 2,280 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.60 和 0.49，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 67.03% 和 27.83%，持仓量占比分别为 68.68% 和 28.20%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 17,140 手，比上一交易日减少 19,942 手，持仓量为 182,158 手，较上一交易日增加 1,832 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	17,140	-19,942	0.63	-0.03	182,158	1,832	0.53	0.00
202001	7,116	-10,528	0.55	-0.16	74,800	-274	0.37	0.00
总计	25,570	-32,976	0.60	-0.06	265,238	2,280	0.49	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 4953)。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.53，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

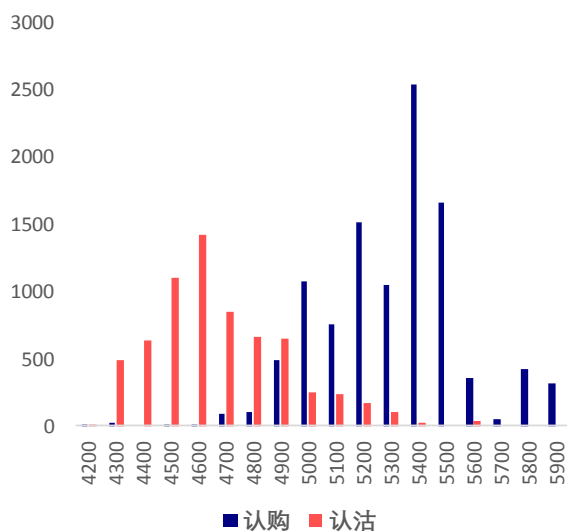
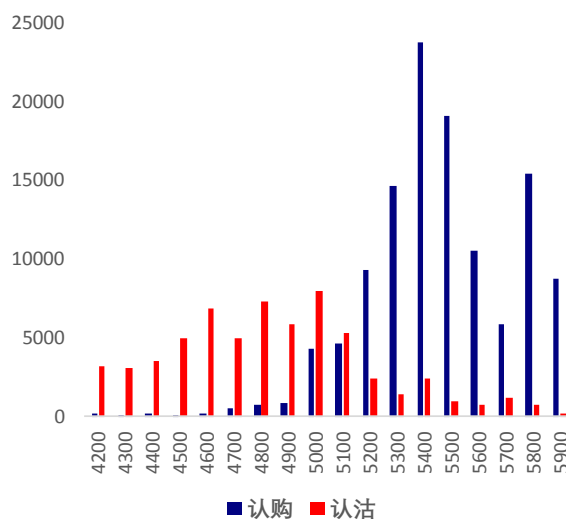


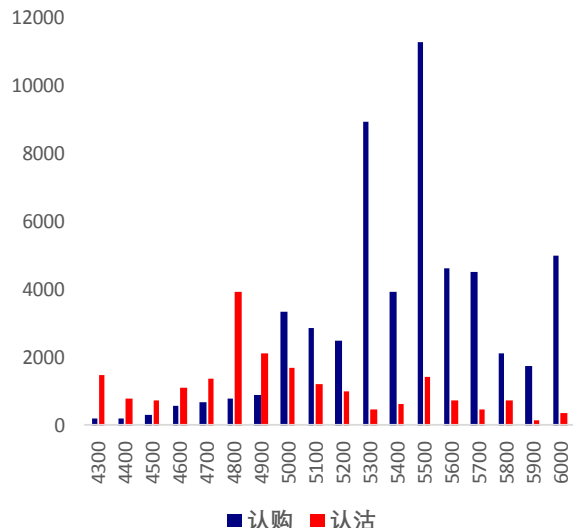
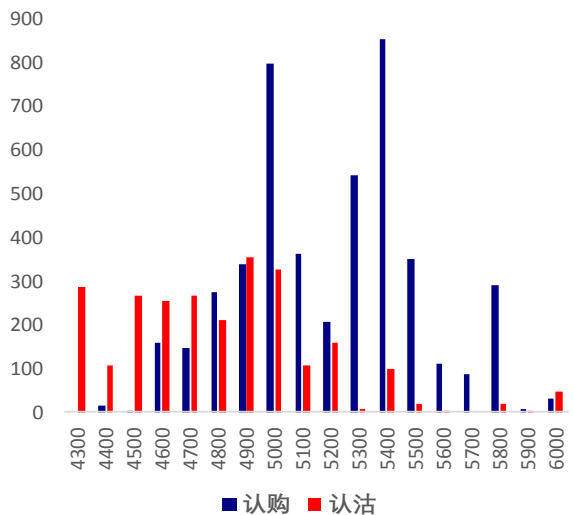
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR001 结算价为 4878)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.16。持仓量 PCR 为 0.37，较上一交易日持平，远线预期回稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

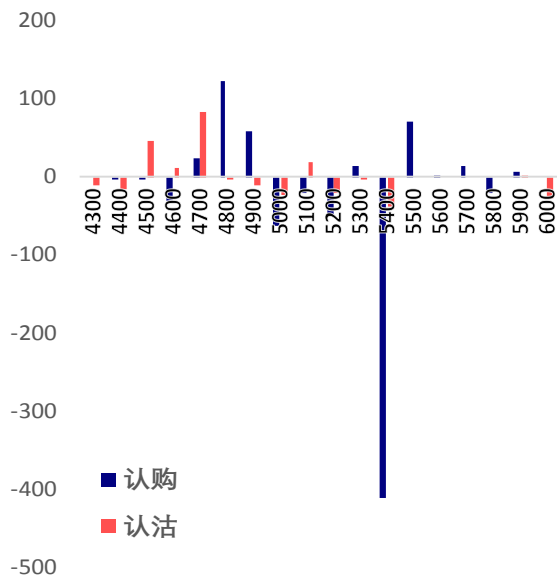
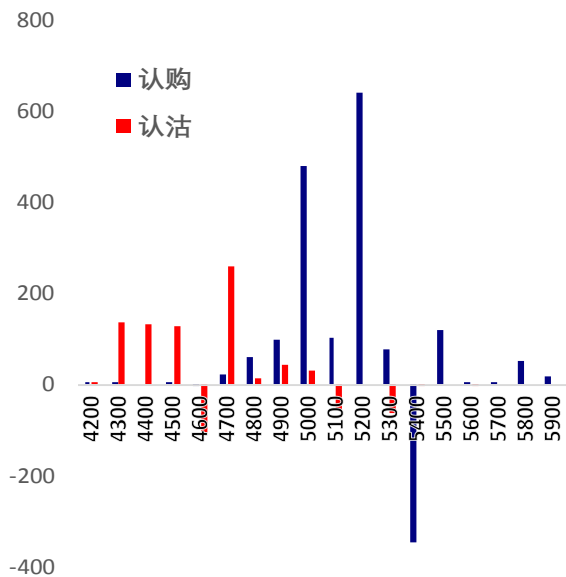
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中购沽持仓重心下移,增仓主要集中于5200认购(SR909 结算价为4953),市场情绪谨慎偏多。次主力1月合约系列中5400认购持仓大幅缩减,增仓主要集中于4800认购(SR001 结算价为4878),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28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

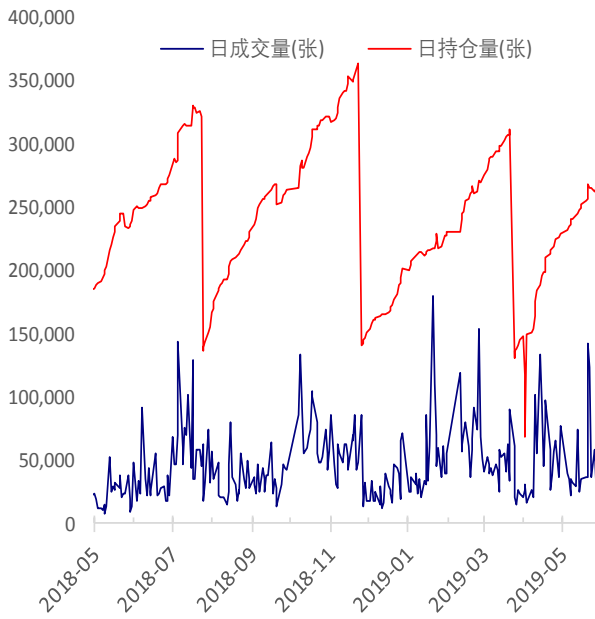
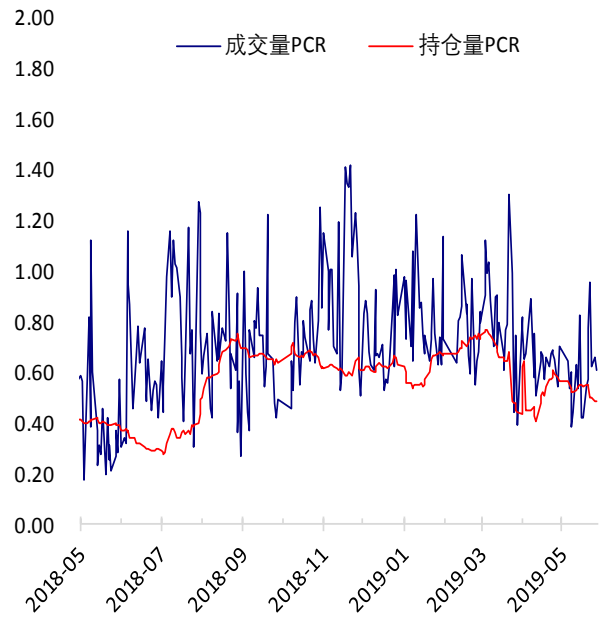


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 30.36%，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 30.36%，24.43%，19.60%和 18.72%。

图 12：滚动历史波动率

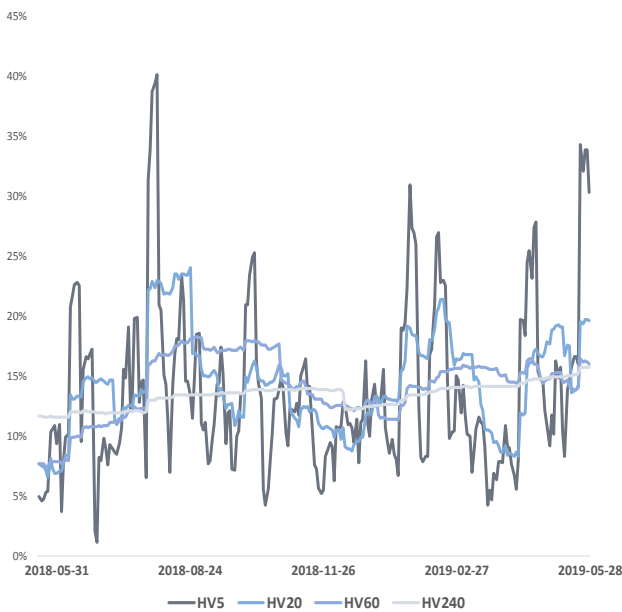
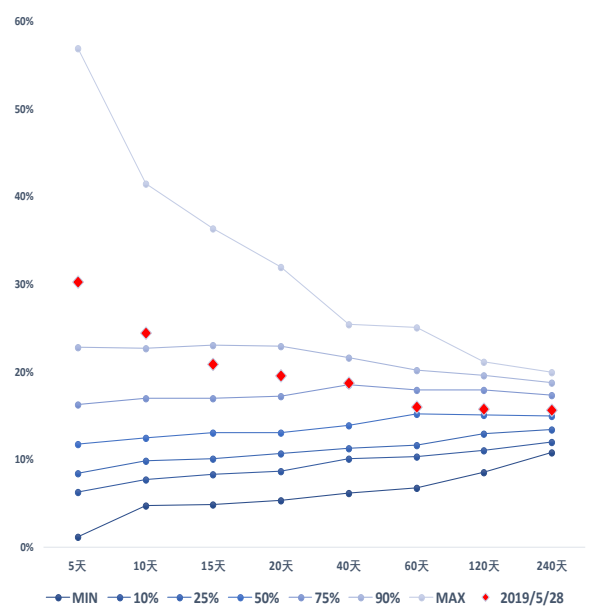


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 28 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 4953, 当前 SR001 结算价为 4878 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

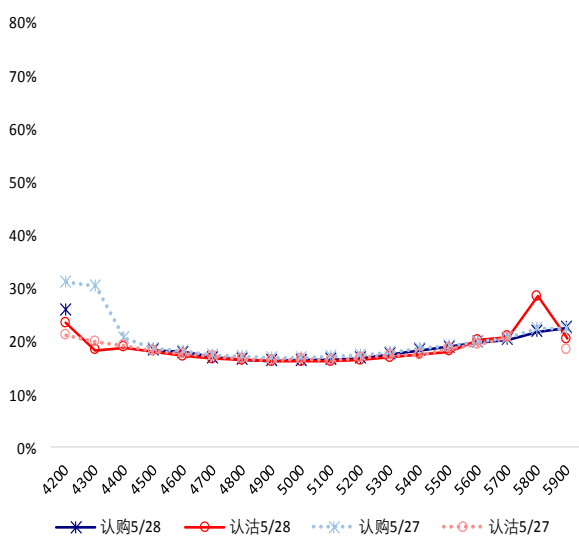
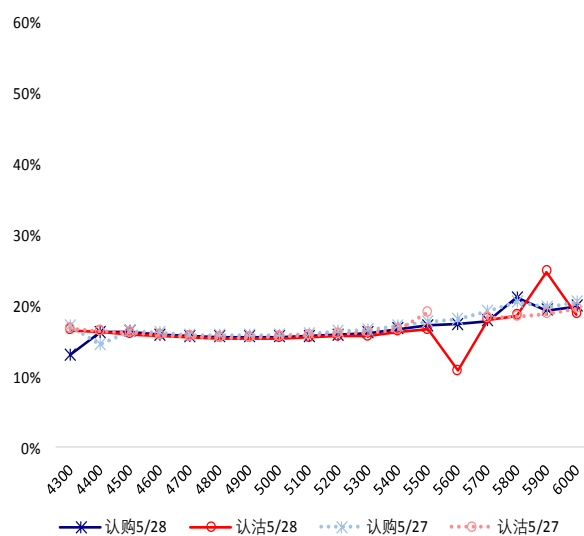


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波整体持平, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖逢节假日休市, 近日维持较低水平震荡。我国白糖主力期货 5 月 28 日窄幅调整, 量能大幅缩减, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内基本面无重大消息, 国际市场供需无重大变化, 后续期价或维持较低水平震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。