

机构看市：国内白糖震荡续涨 持仓 PCR 走低（兴证期货）

2019 年 5 月 30 日 星期四

(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

▪ 中商产业研究院数据库：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

隔夜美盘原糖震荡续涨，维持较低水平震荡，围绕均线附近波动，量能明显修复，截至 5 月 28 日，收于 11.79，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 29 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 29 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

5 月 29 日，期权总成交量 50,400 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 24,208 手，持仓量 264,400 手，较上一交易日减少 12,590 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.47 和 0.49，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持节前偏强震荡，近日维持较低水平震荡。我国白糖主力期货 5 月 29 日震荡续涨，量能有所修复，现货价格企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。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

隔夜美盘原糖震荡续涨，维持较低水平震荡，围绕均线附近波动，量能明显修复，截至 5 月 28 日，收于 11.79，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 29 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 29 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 746,586 手，较上一交易日增加 168,904 手，总持仓量为 600,876 手，增 11,296 手。其中主力 SR909 的结算价为 4963，结算价涨幅为 0.20 %，成交量为 746422 手，增加 169518 手，持仓量为 598062 手，较上一交易日增 11310 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	4,989	0.69%	4,995	0.81%	58	-156	476	-12
SR909.CZC	4,963	0.20%	4,974	0.42%	746,422	169,518	598,062	11,310
SR911.CZC	4,962	0.61%	4,975	0.87%	106	-458	2,338	-2
SR001.CZC	4,927	1.00%	4,943	1.33%	124,912	11,086	266,090	-240
SR003.CZC	4,916	1.05%	4,929	1.32%	100	-16	6,326	6
SR005.CZC	4,801	1.14%	4,816	1.45%	47,412	9,676	97,594	5,010
合计					746,586	168,904	600,876	11,296

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29日，期权总成交量50,400手（按双边计算，下同），较上一交易日增加24,208手，持仓量264,400手，较上一交易日减少12,590手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.47和0.49，市场情绪回稳。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74.63%和19.88%，持仓量占比分别为68.61%和27.94%。其中主力SR909期权合约系列成交量为37,614手，比上一交易日增加20,174手，持仓量为181,402手，较上一交易日减少7,044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	37,614	20,174	0.49	-0.17	181,402	-7,044	0.54	-0.04
202001	10,022	2,906	0.41	-0.14	73,864	-936	0.37	0.00
总计	50,400	24,208	0.47	-0.15	264,400	-12,590	0.49	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 4963)。合约成交量 PCR 为 0.49，较前一日降 0.17。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.04，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

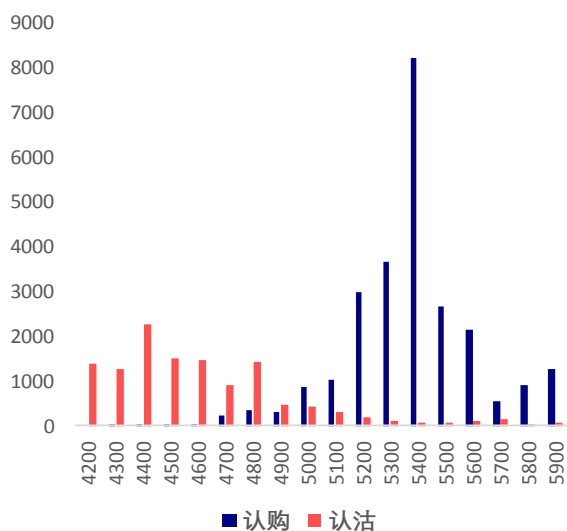
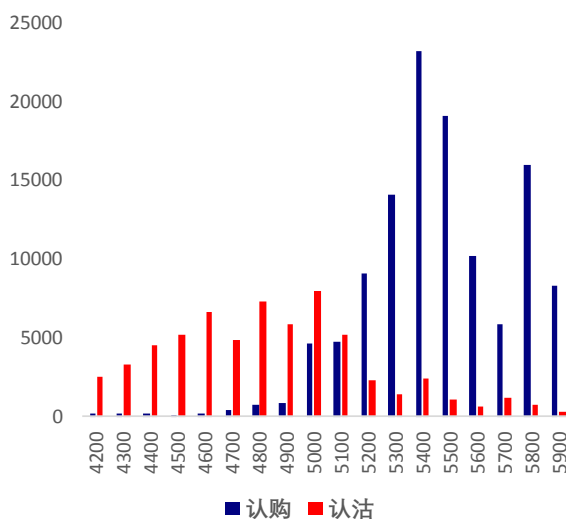


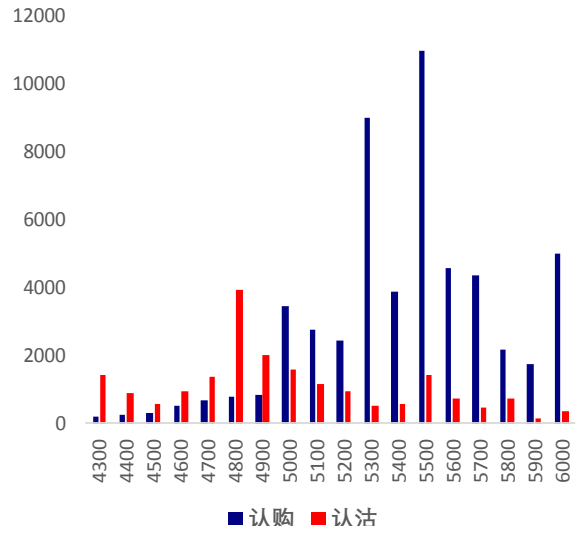
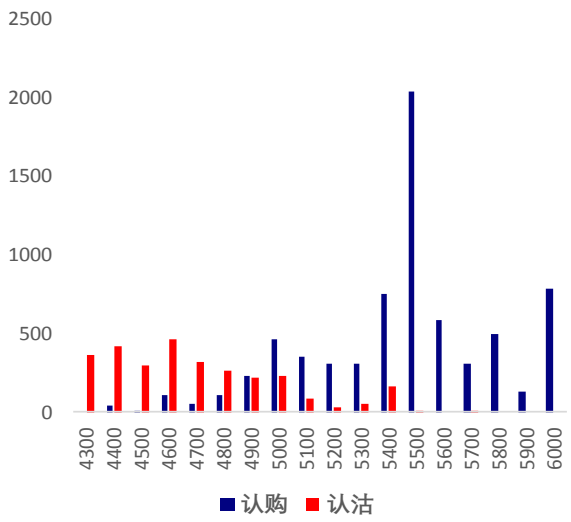
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 4927)。合约成交量 PCR 为 0.41，较前一日降 0.14。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

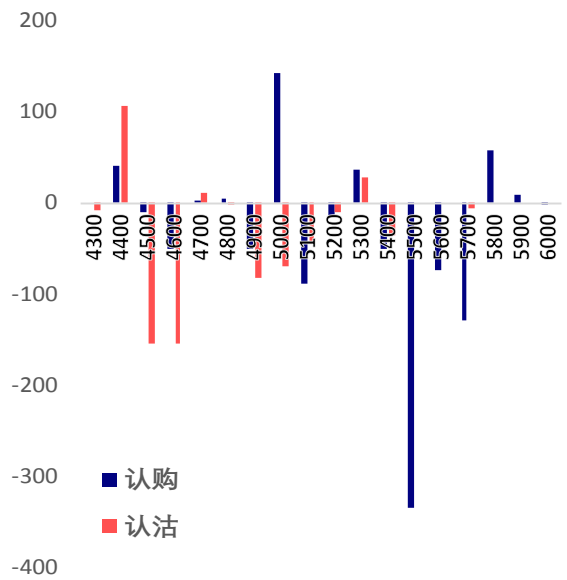
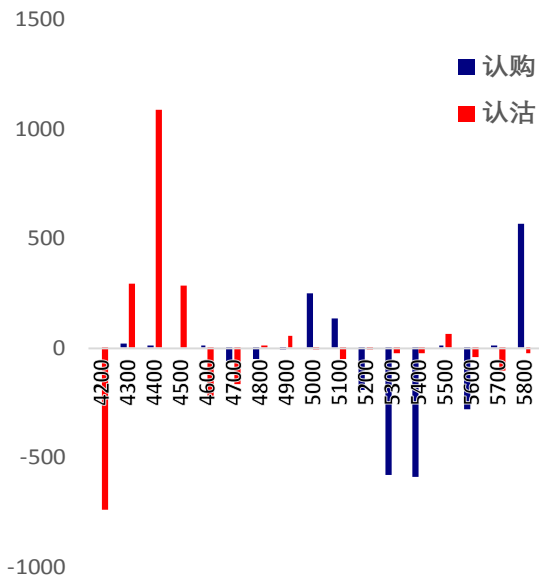
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中购沽持仓重心回升,增仓主要集中于4400认沽(SR909 结算价为4963),市场情绪维持谨慎。次主力1月合约系列中5500认购持仓大幅缩减,增仓主要集中于5000认购(SR001 结算价为4927),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29日,白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减,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

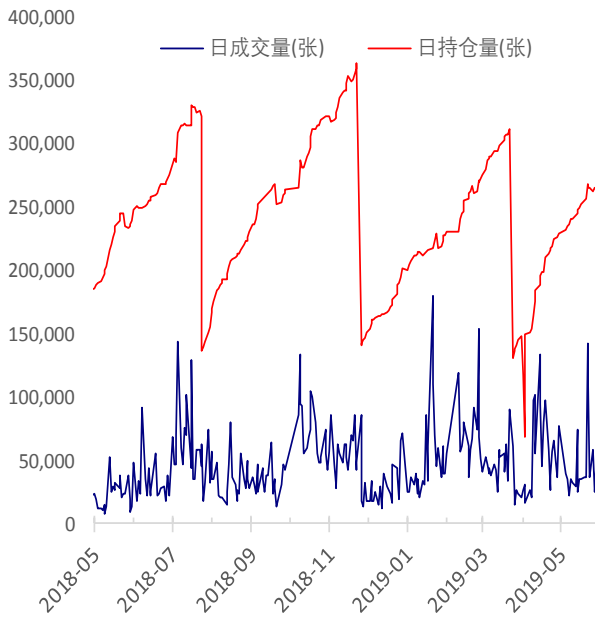
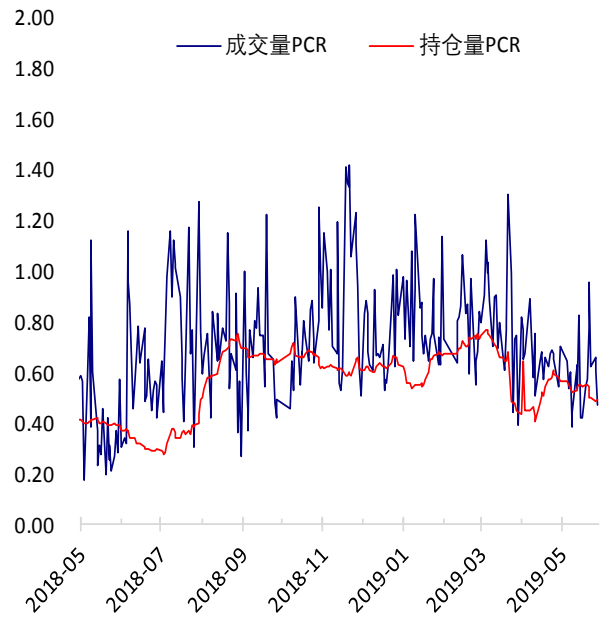


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 6.30%，位五年历史 10 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 6.30%，24.34%，19.42%和 18.74%。

图 12：滚动历史波动率

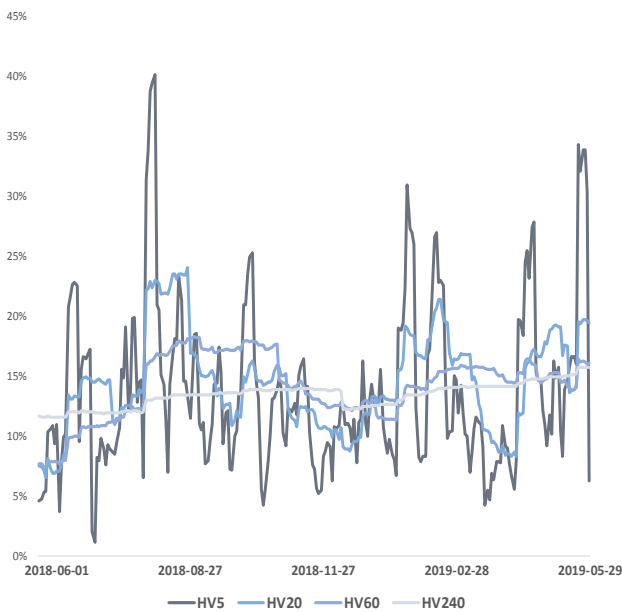
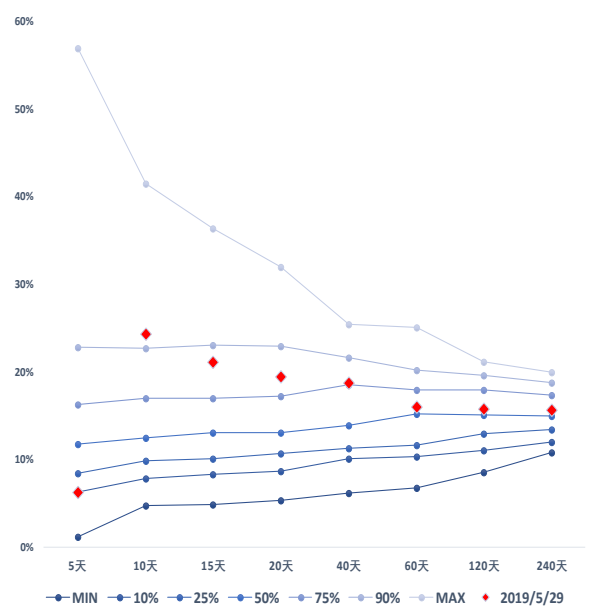


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 29 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 4963, 当前 SR001 结算价为 4927 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

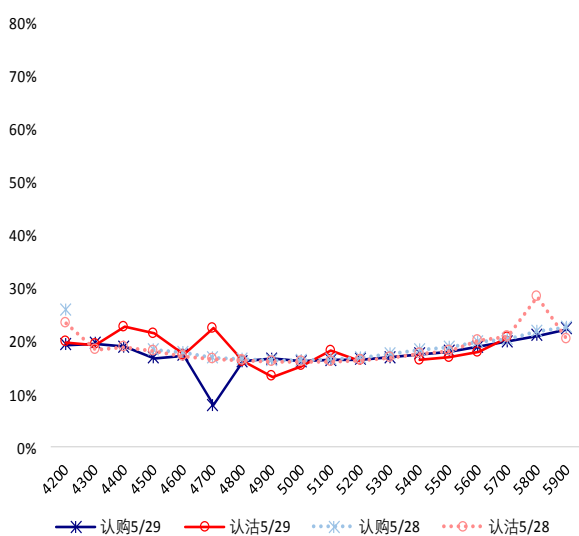
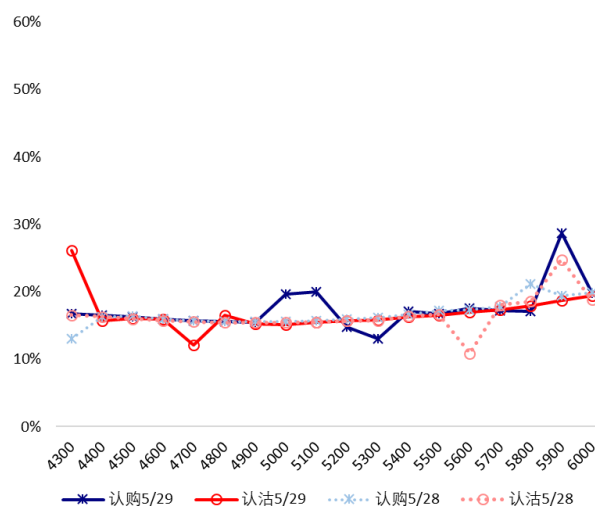


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持节前偏强震荡, 近日维持较低水平震荡。我国白糖主力期货 5 月 29 日震荡续涨, 量能有所修复, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪回稳。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。