

机构看市：郑糖窄幅震荡 持仓沽购比下滑（兴证期货）

2019 年 6 月 3 日 星期一

（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

- 期货日报：干旱或将导致云南 2019/2020 榨季甘蔗产量下降，当前有近 10 万公顷甘蔗遭受严重干旱，占该省甘蔗总种植面积的 35%左右。

期现市场

隔夜美盘原糖再度探高回调，20 日均线得而复失，关注均线后续阻力，量能进一步修复，截至 5 月 30 日，收于 11.75，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 31 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 31 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

5 月 31 日，期权总成交量 20,802 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 14,730 手，持仓量 268,208 手，较上一交易日减少 10,394 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.21 和 0.51，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

隔夜美盘原糖维持区间震荡，后续均线压力有待突破。我国白糖主力期货 5 月 31 日维持窄幅调整，量能有所缩减，现货价格企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面利多，国际市场供需无重大变化，后续期价有一定反弹机会，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

隔夜美盘原糖再度探高回调，20 日均线得而复失，关注均线后续阻力，量能进一步修复，截至 5 月 30 日，收于 11.75，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 31 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 31 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 593,102 手，较上一交易日减少 45,586 手，总持仓量为 589,722 手，减 17,222 手。其中主力 SR909 的结算价为 4951，结算价跌幅为 0.24 %，成交量为 592912 手，减少 45392 手，持仓量为 586874 手，较上一交易日减 17214 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	4,977	-0.24%	4,981	-0.16%	14	-8	476	-2
SR909.CZC	4,951	-0.24%	4,943	-0.40%	592,912	-45,392	586,874	-17,214
SR911.CZC	4,941	-0.10%	4,939	-0.14%	176	-186	2,372	-6
SR001.CZC	4,937	0.08%	4,940	0.14%	87,838	-38,024	270,876	1,098
SR003.CZC	4,929	0.16%	4,935	0.28%	56	-52	6,314	-2
SR005.CZC	4,807	0.00%	4,814	0.15%	21,490	-20,440	95,346	-3,204
合计					593,102	-45,586	589,722	-17,222

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31日，期权总成交量20,802手（按双边计算，下同），较上一交易日减少14,730手，持仓量268,208手，较上一交易日减少10,394手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.21和0.51，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有合约总成交量的78.50%和14.16%，持仓量占比分别为68.51%和27.75%。其中主力SR909期权合约系列成交量为16,330手，比上一交易日减少4,286手，持仓量为183,752手，较上一交易日减少4,908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	16,330	-4,286	1.33	0.85	183,752	-4,908	0.54	-0.05
202001	2,946	-9,264	0.67	-0.41	74,426	-280	0.40	0.00
总计	20,802	-14,730	1.21	0.57	268,208	-10,394	0.51	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽 (SR909 结算价为 4951)。合约成交量 PCR 为 1.33，较前一日升 0.85。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.05，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

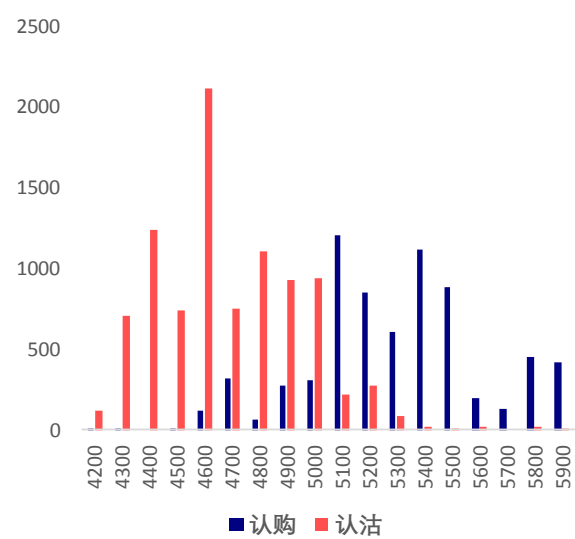
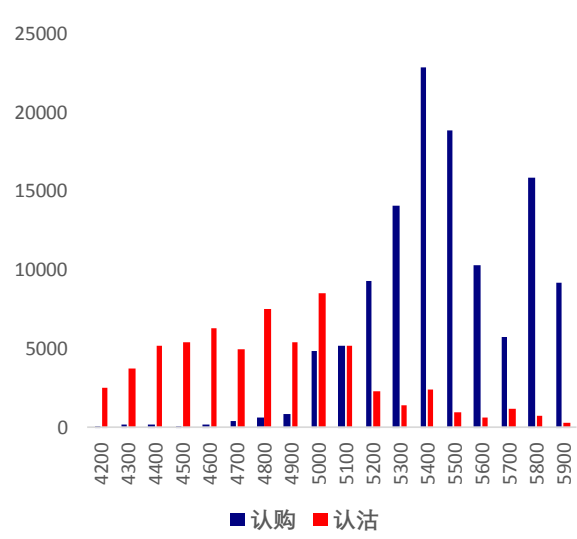


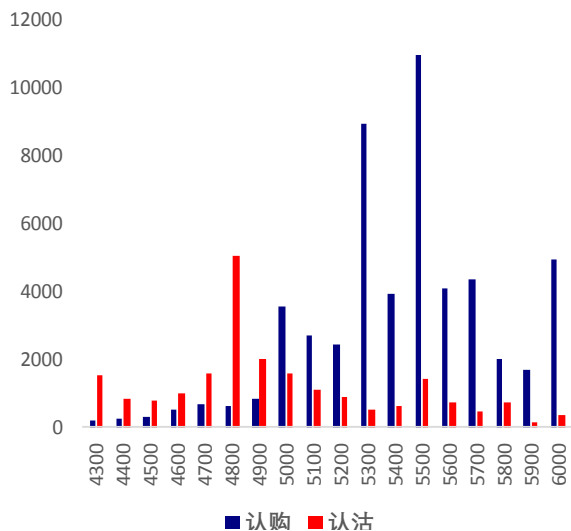
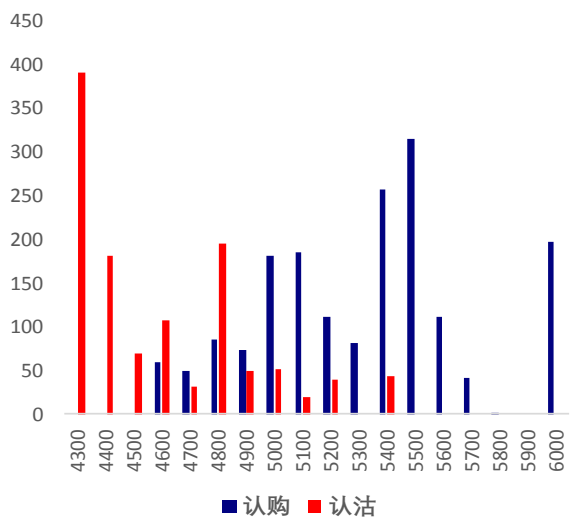
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4300 认沽 (SR001 结算价为 4937)。合约成交量 PCR 为 0.67，较前一日降 0.41。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日持平，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 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 4400 认沽 (SR909 结算价为 4951), 市场情绪趋于谨慎。次主力 1 月合约系列中认购持仓重心下移, 增仓主要集中于 5000 认购 (SR001 结算价为 4937), 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

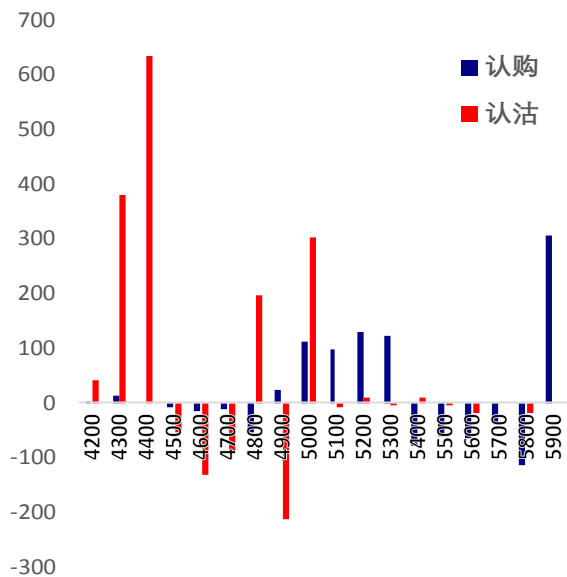
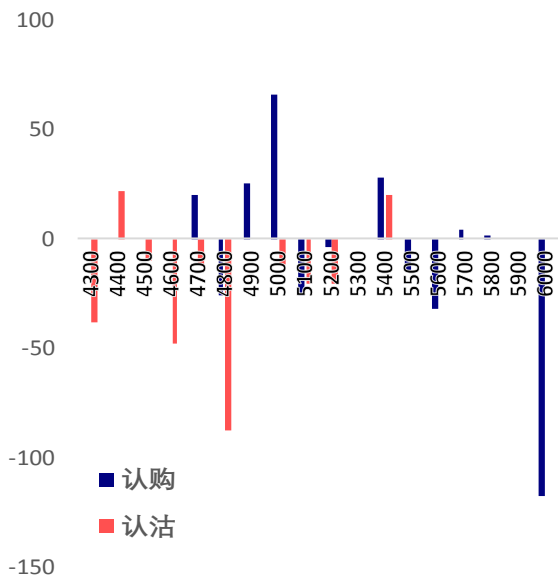


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 31 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

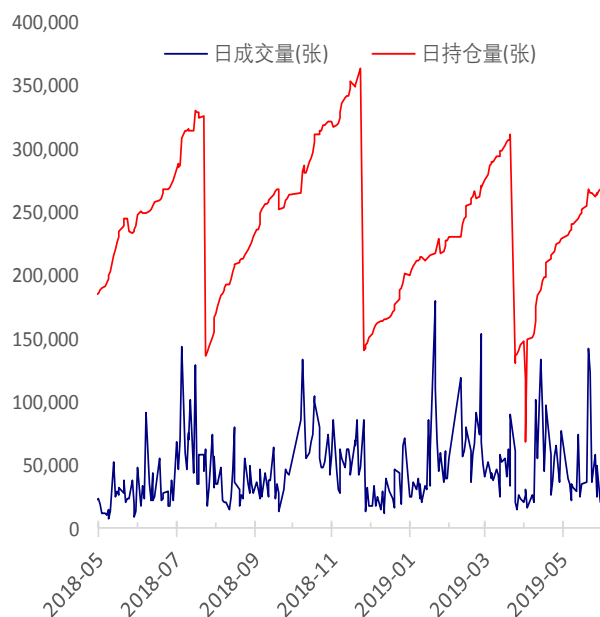
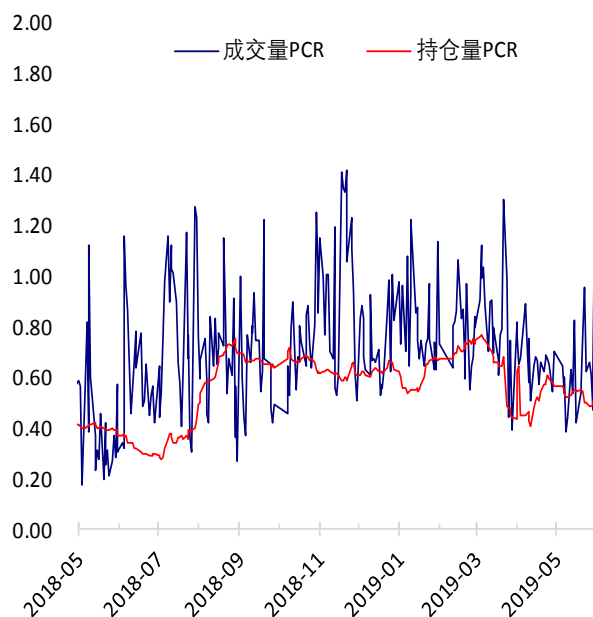


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 6.08 %，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 6.08 %，23.29 %，18.69 %和 18.62 %。

图 12：滚动历史波动率

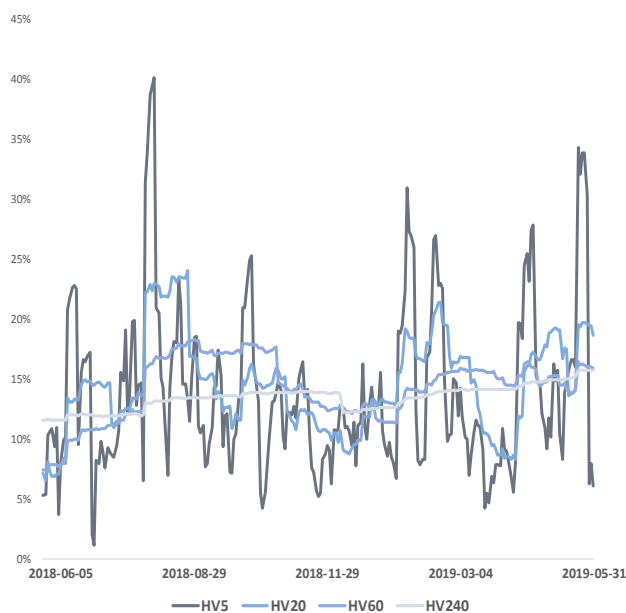
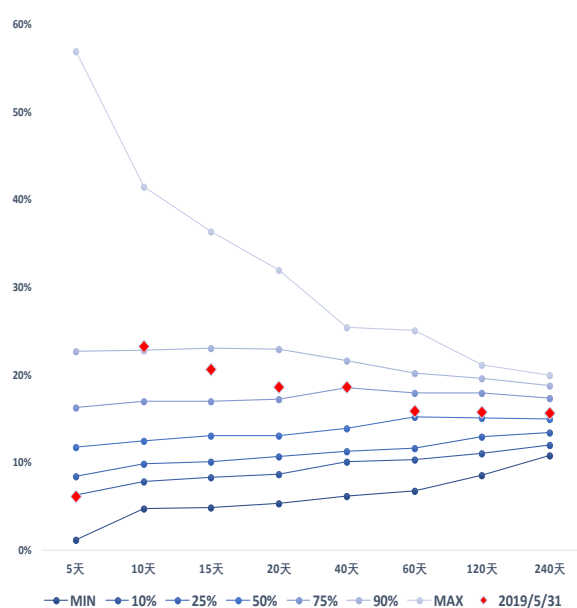


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 31 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 4951, 当前 SR001 结算价为 4937 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

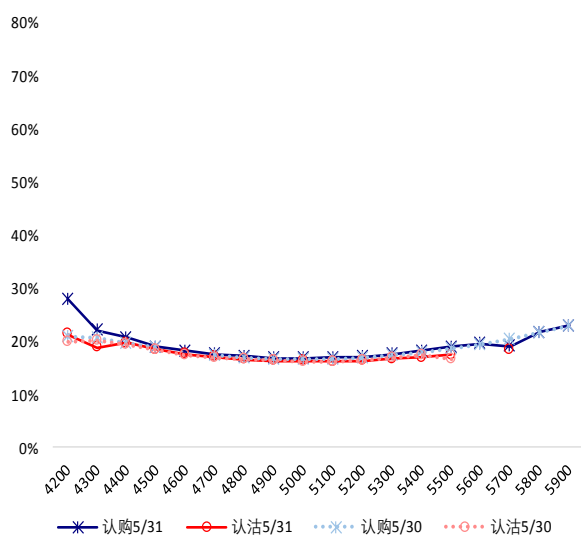
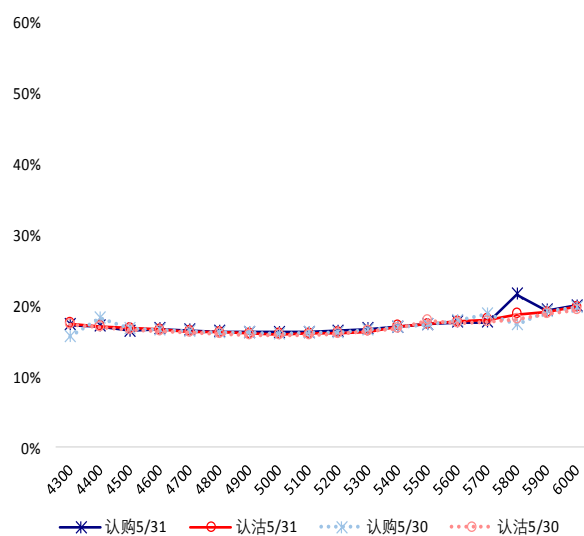


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波整体回稳，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持区间震荡，后续均线压力有待突破。我国白糖主力期货 5 月 31 日维持窄幅调整，量能有所缩减，现货价格企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面利多，国际市场供需无重大变化，后续期价有一定反弹机会，注意及时止盈止损。仅供参考。