

机构看市：国内白糖探高回调 期权持仓维稳（兴证期货）

2019年6月6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

▪ 沐甜 :巴西 5 月糖出口降至 178 万吨,为近 5 年同期最低。2019/20 榨季截至 5 月累计出口糖 304.5 万吨,同比减少 2.3%。

期现市场

隔夜美盘原糖受汇率支撑震荡续涨,量能维持较高水平,后续反弹空间有待观察,逼近半年线水平,截至 6 月 4 日,收于 12.44,关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 5 日报价较上一交易日走强,成交情况一般。6 月 5 日,郑糖期货主力冲高回调,各合约结算价全线上涨,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

6 月 5 日,期权总成交量 73,316 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 10,418 手,持仓量 280,226 手,较上一交易日减少 6,790 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.66 和 0.48,市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖进一步冲高,量能维持较高水平。我国白糖主力期货 6 月 5 日冲高回调,量能有所缩减,现货价格跟盘上调,期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内基本面利多,国际市场供需无重大变化,后续期价反弹空间有待观察,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

隔夜美盘原糖受汇率支撑震荡续涨，量能维持较高水平，后续反弹空间有待观察，逼近半年线水平，截至6月4日，收于12.44，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6月5日报价较上一交易日走强，成交情况一般。6月5日，郑糖期货主力冲高回调，各合约结算价全线上涨，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为1,002,760手，较上一交易日减少364,602手，总持仓量为583,714手，减6,528手。其中主力SR909的结算价为5045，结算价涨幅为1.43%，成交量为992312手，减少359864手，持仓量为568578手，较上一交易日减10470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	5,058	0.28%	5,030	-0.28%	348	262	440	-26
SR909.CZC	5,045	1.43%	5,029	1.11%	992,312	-359,864	568,578	-10,470
SR911.CZC	5,032	1.88%	5,012	1.48%	10,100	-5,000	14,696	3,968
SR001.CZC	5,056	1.24%	5,044	1.00%	161,598	-78,588	267,824	-2,452
SR003.CZC	5,045	1.14%	5,042	1.08%	332	84	6,246	-4
SR005.CZC	4,914	0.92%	4,905	0.74%	41,200	-9,750	99,408	5,082
合计					1,002,760	-364,602	583,714	-6,528

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

6月5日，期权总成交量73,316手（按双边计算，下同），较上一交易日增加10,418手，持仓量280,226手，较上一交易日减少6,790手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.48，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72.07%和23.88%，持仓量占比分别为67.70%和28.31%。其中主力SR909期权合约系列成交量为52,840手，比上一交易日增加8,402手，持仓量为189,724手，较上一交易日减少4,438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	52,840	8,402	0.66	0.11	189,724	-4,438	0.50	-0.06
202001	17,510	648	0.64	0.25	79,320	2,494	0.41	0.02
总计	73,316	10,418	0.66	0.15	280,226	-6,790	0.48	-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 5045)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日升 0.11。持仓量 PCR 为 0.50，较上一交易日下跌 0.06，短线预期回稳。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

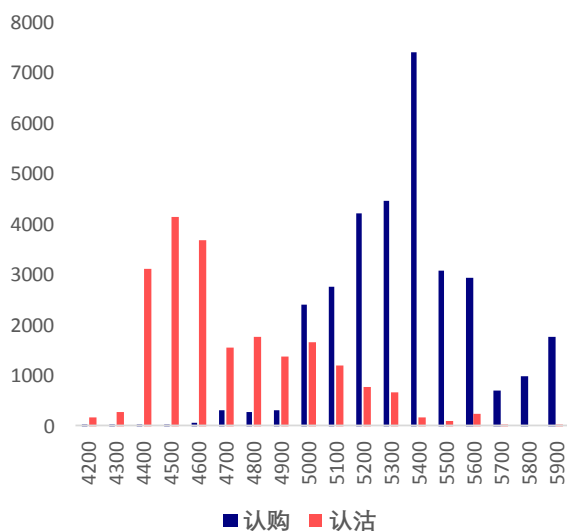
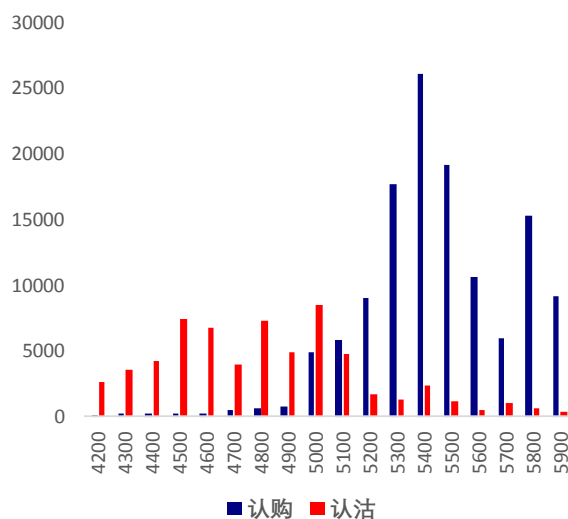


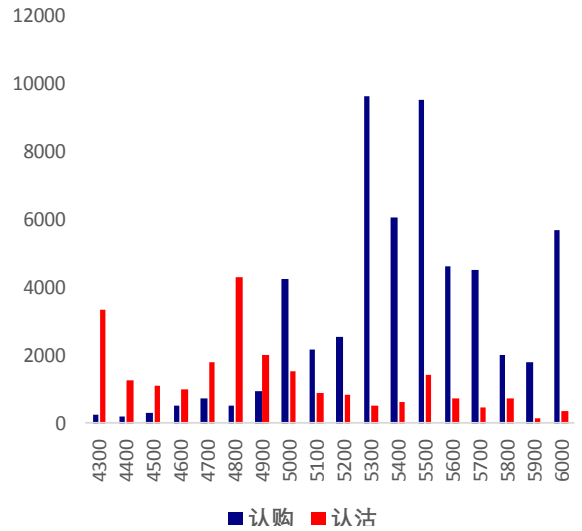
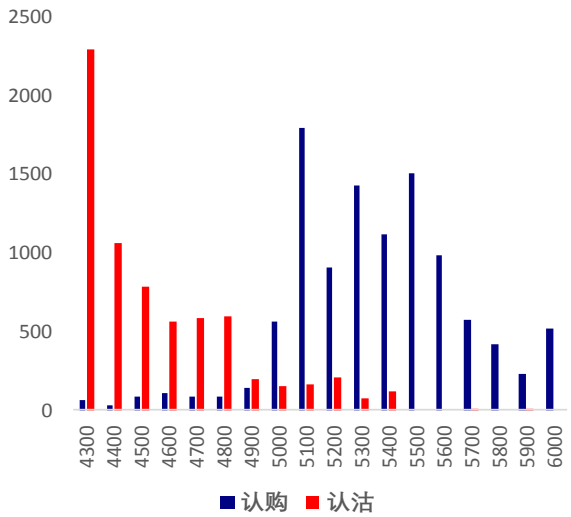
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4300 认沽 (SR001 结算价为 5056)。合约成交量 PCR 为 0.64，较前一日升 0.25。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

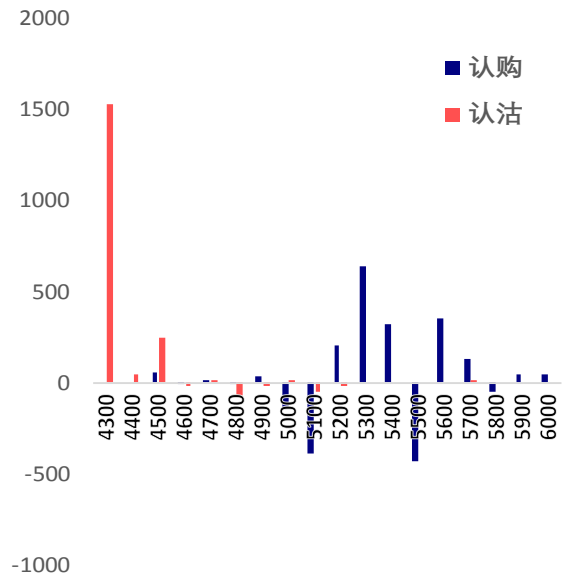
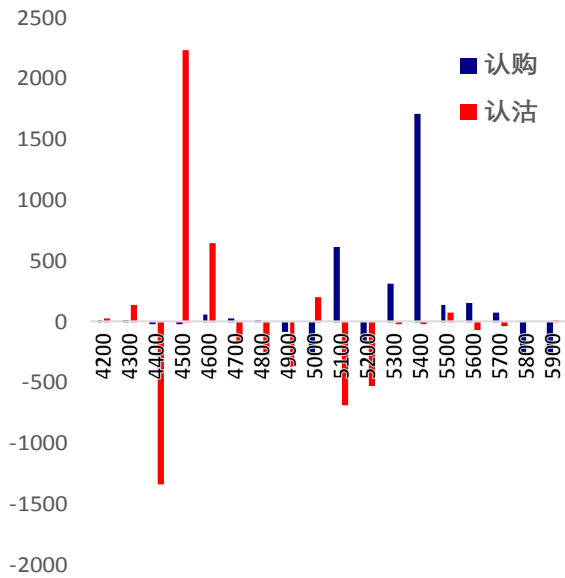
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于4500认沽和5400认购(SR909 结算价为5045),市场情绪维稳。次主力1月合约系列中空方力量较为占优,增仓主要集中于4300认沽(SR001 结算价为5056),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



6月5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

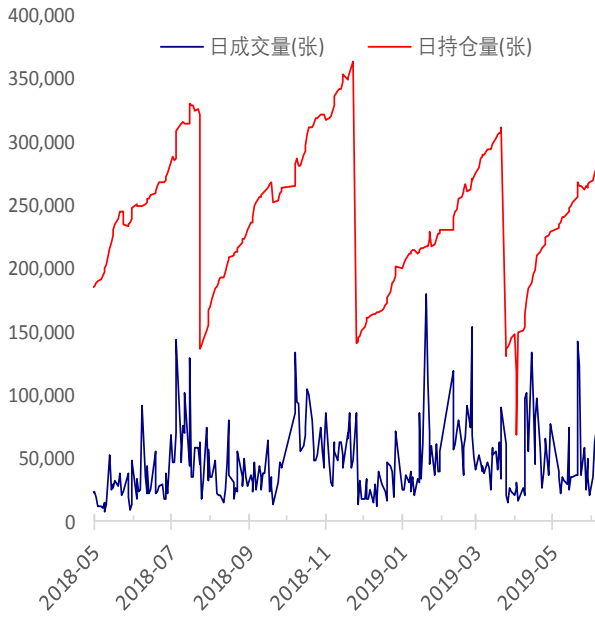
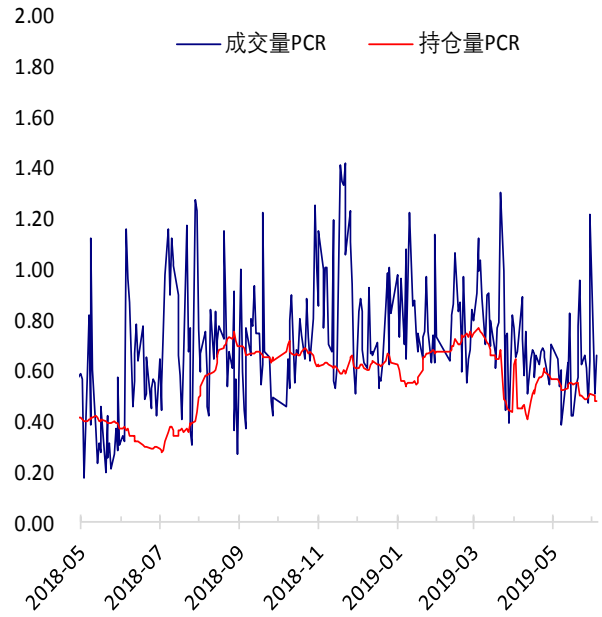


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 10.79%，位五年历史 50 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 10.79%，8.35%，19.02%和 18.91%。

图 12：滚动历史波动率

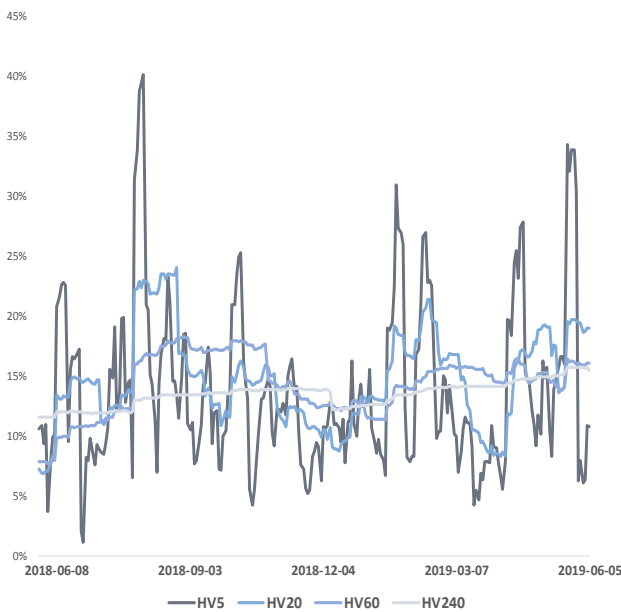
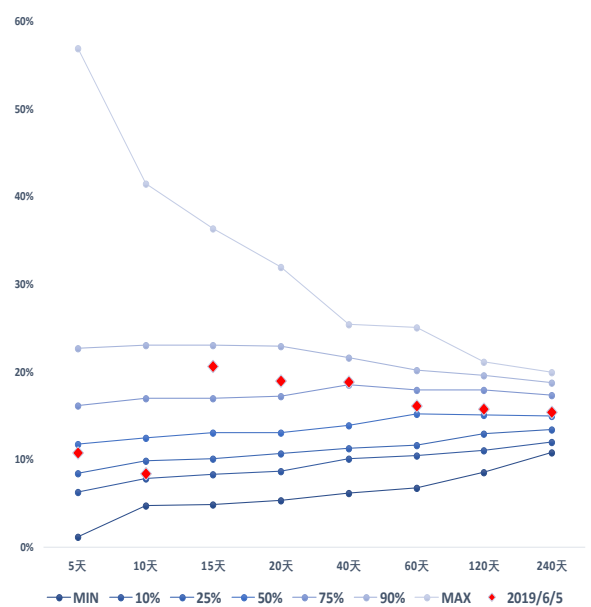


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 5 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 5045, 当前 SR001 结算价为 5056 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

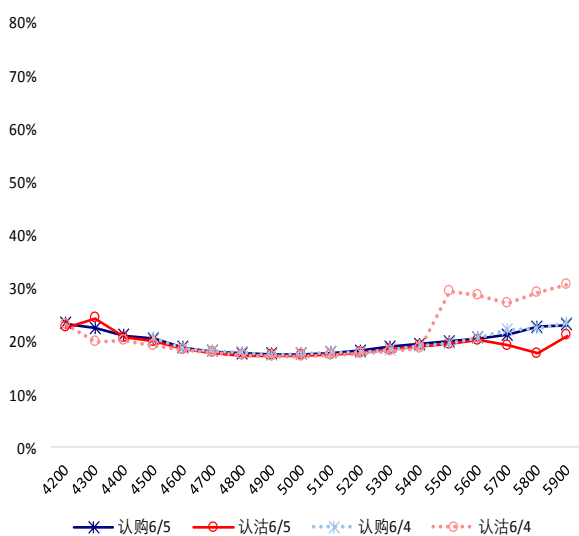
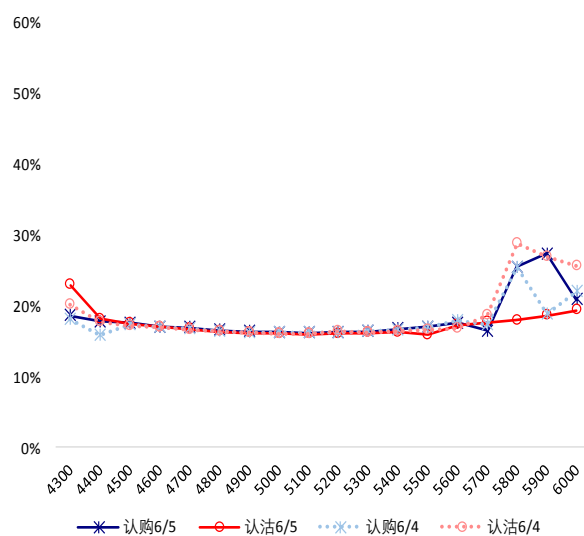


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波整体维稳, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖进一步冲高, 量能维持较高水平。我国白糖主力期货 6 月 5 日冲高回调, 量能有所缩减, 现货价格跟盘上调, 期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内基本面利多, 国际市场供需无重大变化, 后续期价反弹空间有待观察, 注意及时止盈止损。仅供参考。