

机构看市：美原糖放量大涨 国内白糖止跌反弹（兴证期货）

2019年7月1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

▪ 巴西蔗糖产业协会 Unica：巴西中南部地区 6 月上半月累计压榨甘蔗 4237 万吨，同比降 0.36%，产糖 187 万吨，较去年同期减少 6.1%。同期中南部地区甘蔗乙醇产量为 21 亿公升，较去年同期下降 2.3%。

期现市场

隔夜美盘原糖强势反弹，量能大涨，收复多条均线，后续反弹空间有待观察，截至 6 月 27 日，收于 12.78，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 28 日报价较上一交易日反弹，成交情况一般。6 月 28 日，郑糖期货主力止跌反弹，各合约结算价多有修复，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

6 月 28 日，期权总成交量 53,078 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,492 手，持仓量 330,000 手，较上一交易日减少 8,654 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.56，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖放量反弹，量能大增。我国白糖主力期货 6 月 28 日跟外盘上调，量能维持低位，现货价格跟盘反弹，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持均线附近震荡，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

隔夜美盘原糖强势反弹，量能大涨，收复多条均线，后续反弹空间有待观察，截至6月27日，收于12.78，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28日报价较上一交易日反弹，成交情况一般。6月28日，郑糖期货主力止跌反弹，各合约结算价多有修复，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为639,084手，较上一交易日增加232,488手，总持仓量为522,202手，减18,270手。其中主力SR909的结算价为5018，结算价涨幅为0.70%，成交量为627108手，增加227820手，持仓量为497070手，较上一交易日减17216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	4,950	0.00%	4,911	-0.79%	18	8	454	-2
SR909.CZC	5,018	0.70%	5,010	0.54%	627,108	227,820	497,070	-17,216
SR911.CZC	5,009	0.72%	5,002	0.58%	11,958	4,660	24,678	-1,052
SR001.CZC	5,029	0.74%	5,024	0.64%	126,702	32,060	297,038	1,230
SR003.CZC	5,015	0.72%	5,015	0.72%	146	56	6,430	-36
SR005.CZC	4,905	0.55%	4,903	0.51%	19,816	5,620	101,156	-1,776
合计					639,084	232,488	522,202	-18,270

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28日，期权总成交量 53,078 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,492 手，持仓量 330,000 手，较上一交易日减少 8,654 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.56，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 78.52% 和 18.71%，持仓量占比分别为 67.64% 和 27.32%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 41,678 手，比上一交易日增加 13,556 手，持仓量为 223,222 手，较上一交易日减少 4,384 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	41,678	13,556	0.72	-0.06	223,222	-4,384	0.61	-0.06
202001	9,930	2,246	0.32	-0.09	90,142	1,186	0.45	0.00
总计	53,078	15,492	0.62	-0.04	330,000	-8,654	0.56	-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 5018)。合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.61，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 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

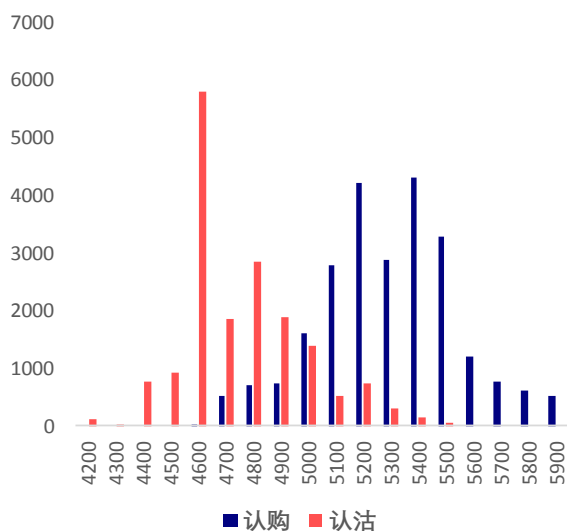
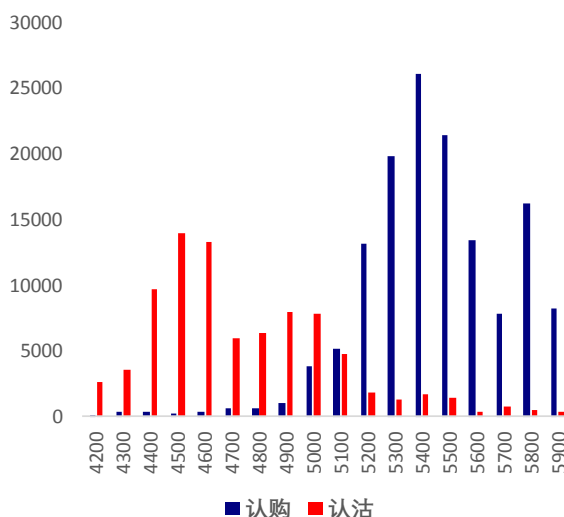


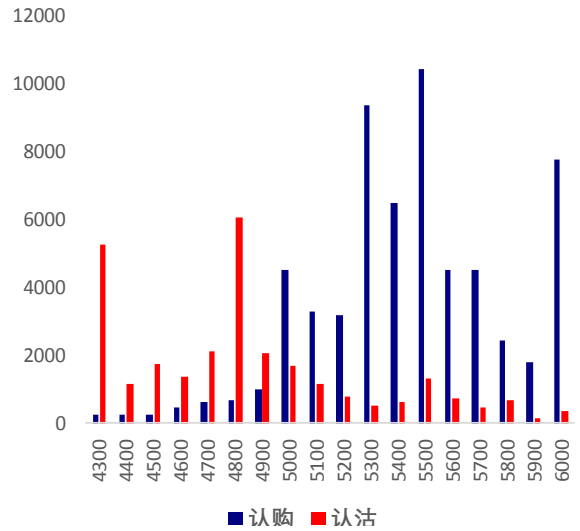
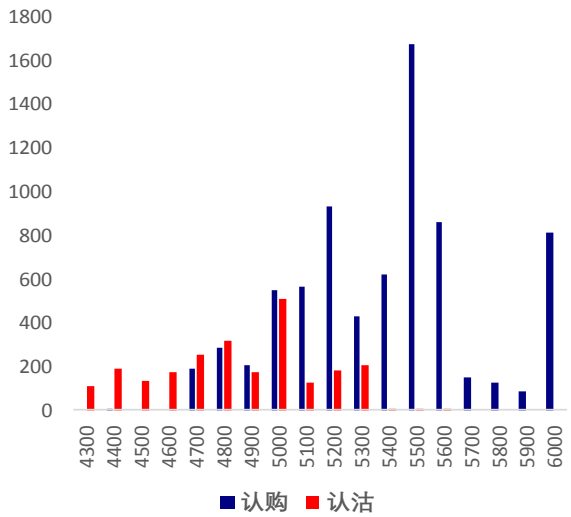
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5029)。合约成交量 PCR 为 0.32，较前一日降 0.09。持仓量 PCR 为 0.45，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

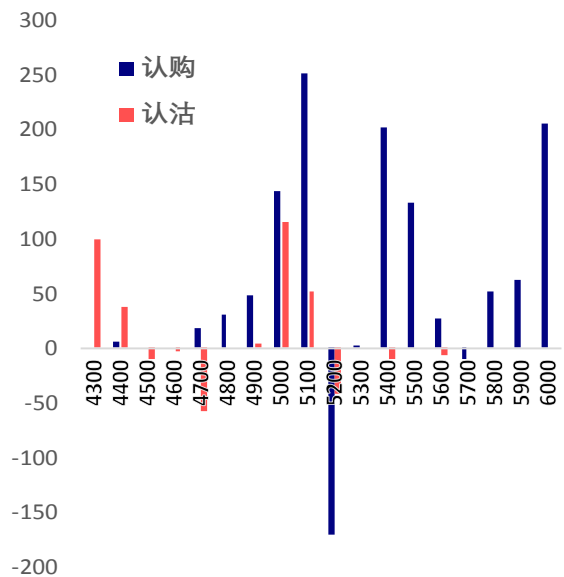
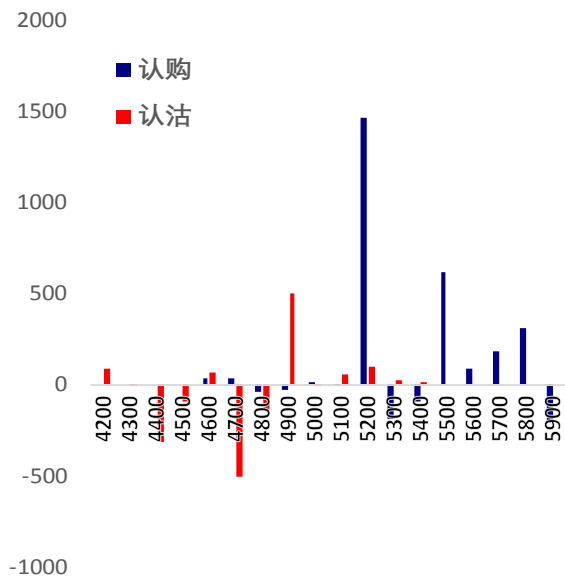
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5200认购(SR909 结算价为5018),市场情绪维持谨慎。次主力1月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5100认购(SR001 结算价为5029),后市预期较为乐观。

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28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

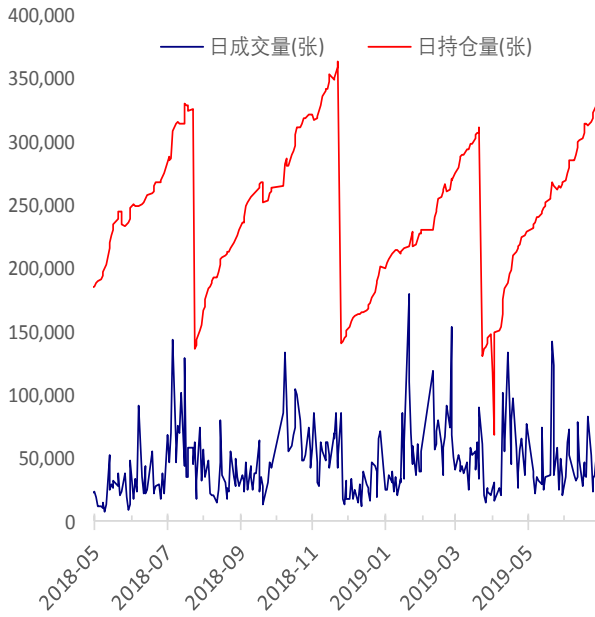
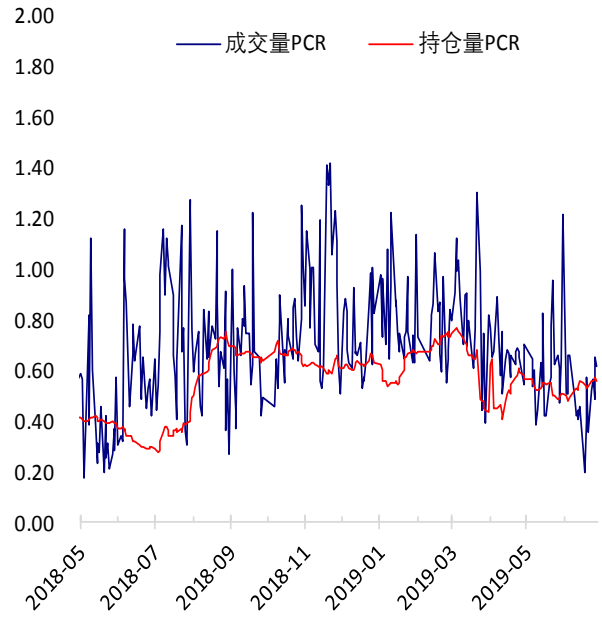


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 9.87%，位五年历史 25 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 9.87%，10.48%，12.58%和 16.37%。

图 12：滚动历史波动率

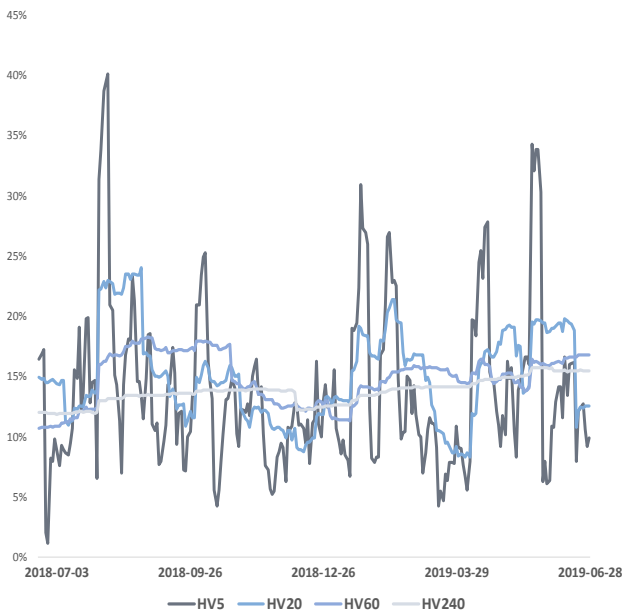
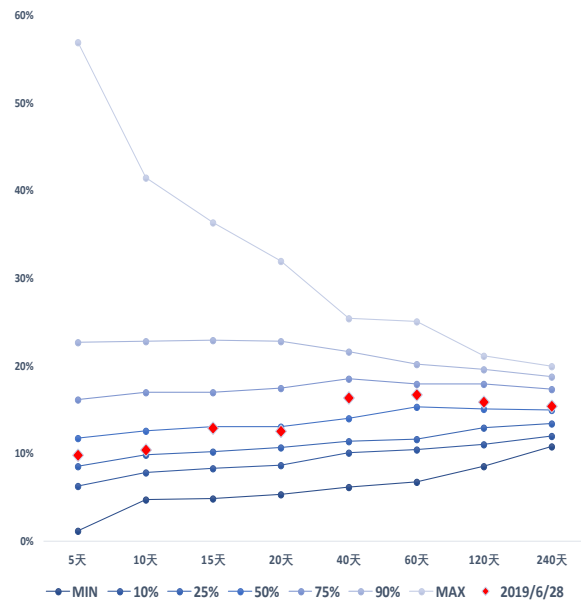


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 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 5018, 当前 SR001 结算价为 5029 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

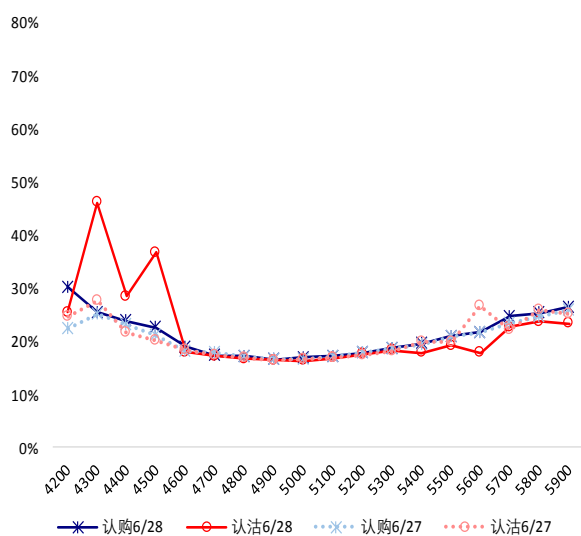
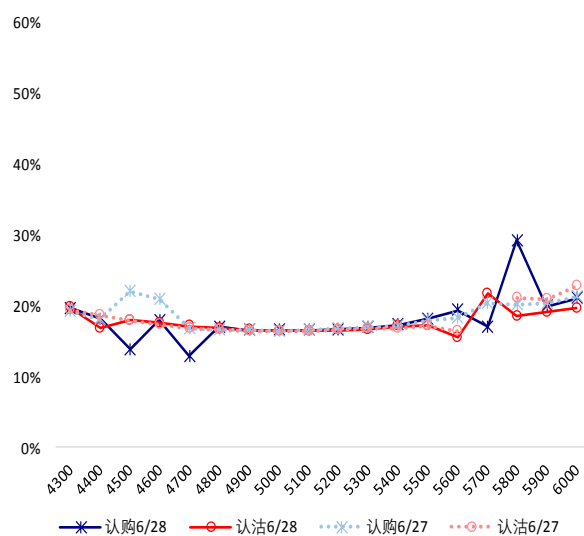


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖放量反弹, 量能大增。我国白糖主力期货 6 月 28 日跟外盘上调, 量能维持低位, 现货价格跟盘反弹, 期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡, 后续期价或维持均线附近震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。