

机构看市：白糖主力缩量续涨 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 7 月 2 日 星期二

(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

▪ 生意社 07 月 01 日讯：官方数据显示，4 月份巴基斯坦糖产量为 37.69 万吨，较去年同期的 81.08 万吨下降 54%。18/19 榨季截至 4 月底，累计糖产量达 527.6 万吨，较上年同期的 646.4 万吨下降 18%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡回调，量能回落，维持均线附近震荡，月线收红，后续反弹空间有待观察，截至 6 月 28 日，收于 12.59，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 1 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 1 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降。

期权市场

7 月 1 日，期权总成交量 33,502 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 20,198 手，持仓量 334,680 手，较上一交易日减少 7,072 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.43 和 0.55，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

近日美盘原糖维持上升趋势。我国白糖主力期货 7 月 1 日稳步续涨，量能维持低位，现货价格维稳，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

隔夜美盘原糖震荡回调，量能回落，维持均线附近震荡，月线收红，后续反弹空间有待观察，截至 6 月 28 日，收于 12.59，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 7 月 1 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 1 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降，成交总量为 463,930 手，较上一交易日减少 175,154 手，总持仓量为 521,564 手，减 638 手。其中主力 SR909 的结算价为 5022，结算价涨幅为 0.08%，成交量为 457442 手，减少 169666 手，持仓量为 496772 手，较上一交易日减 298 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%	0	0.00%	0	-18	454	0
SR909.CZC	5,022	0.08%	5,030	0.24%	457,442	-169,666	496,772	-298
SR911.CZC	5,016	0.14%	5,030	0.42%	6,488	-5,470	24,338	-340
SR001.CZC	5,034	0.10%	5,038	0.18%	111,754	-14,948	305,470	8,432
SR003.CZC	5,024	0.18%	5,027	0.24%	118	-28	6,426	-4
SR005.CZC	4,910	0.10%	4,914	0.18%	11,034	-8,782	101,660	504
合计					463,930	-175,154	521,564	-638

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

7月1日，期权总成交量 33,502 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 20,198 手，持仓量 334,680 手，较上一交易日减少 7,072 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.43 和 0.55，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 80.74% 和 16.08%，持仓量占比分别为 67.83% 和 27.03%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 27,050 手，比上一交易日减少 14,928 手，持仓量为 227,018 手，较上一交易日减少 2,492 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	27,050	-14,928	0.42	-0.31	227,018	-2,492	0.60	-0.05
202001	5,388	-4,542	0.52	0.20	90,466	324	0.45	0.00
总计	33,502	-20,198	0.43	-0.19	334,680	-7,072	0.55	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5022)。合约成交量 PCR 为 0.42，较前一日降 0.31。持仓量 PCR 为 0.60，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 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

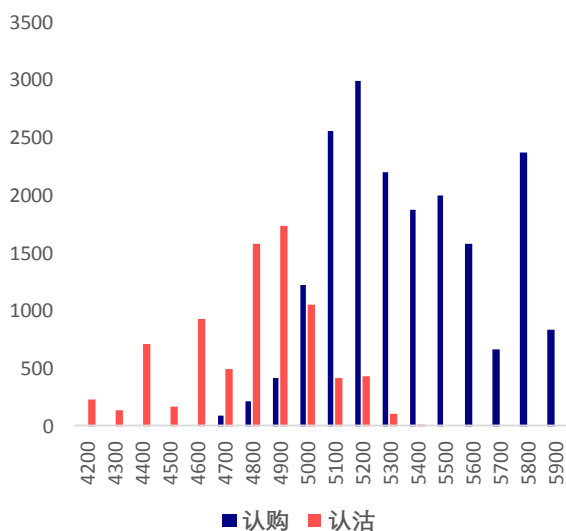
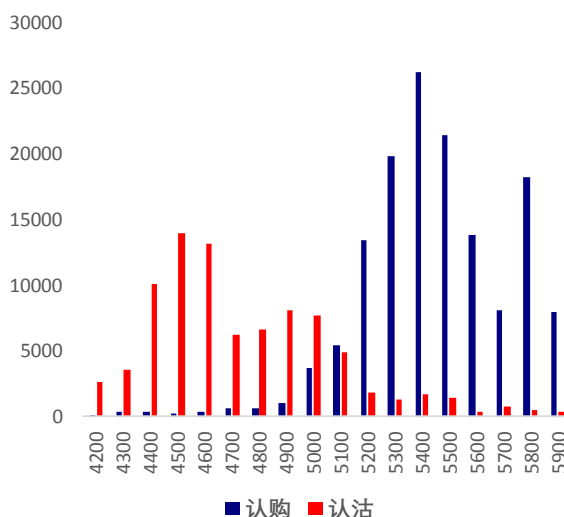


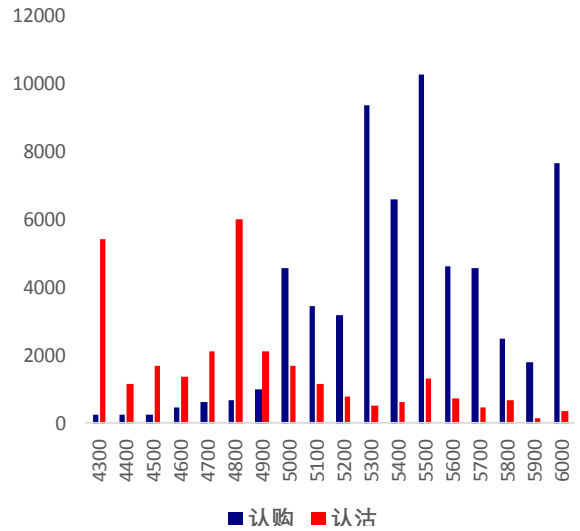
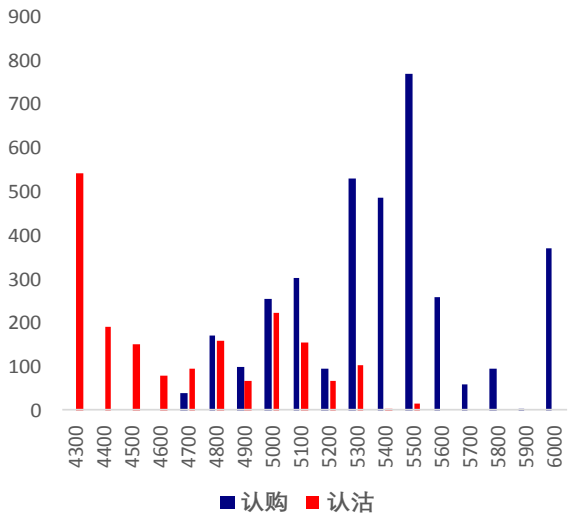
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5034)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日升 0.20。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

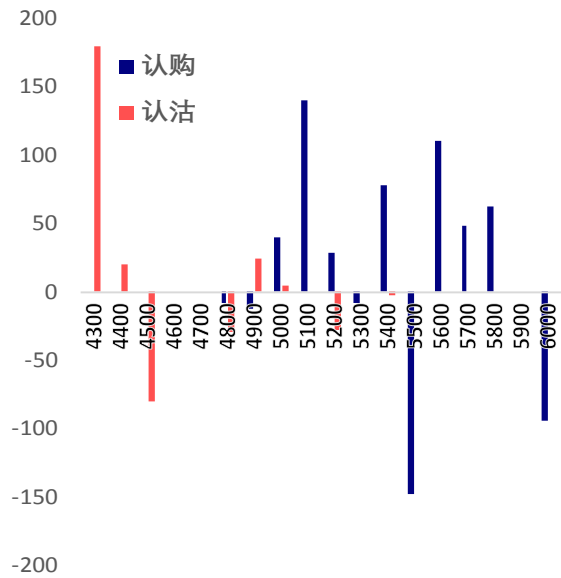
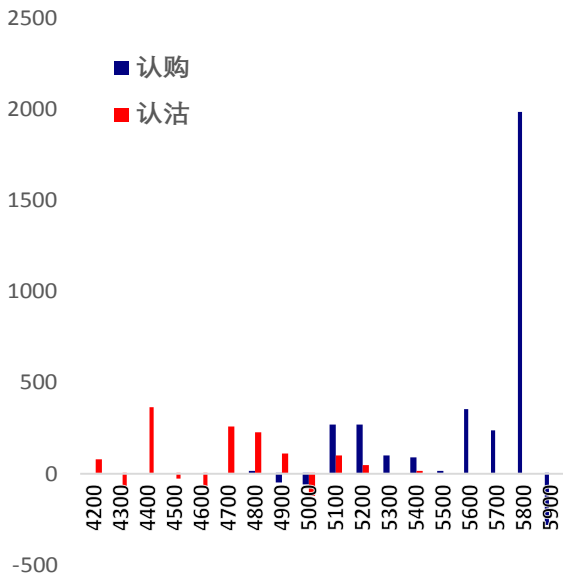
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



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5800认购(SR909 结算价为5022),市场情绪有所修复。次主力1月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于4300认沽(SR001 结算价为5034),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



7月1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

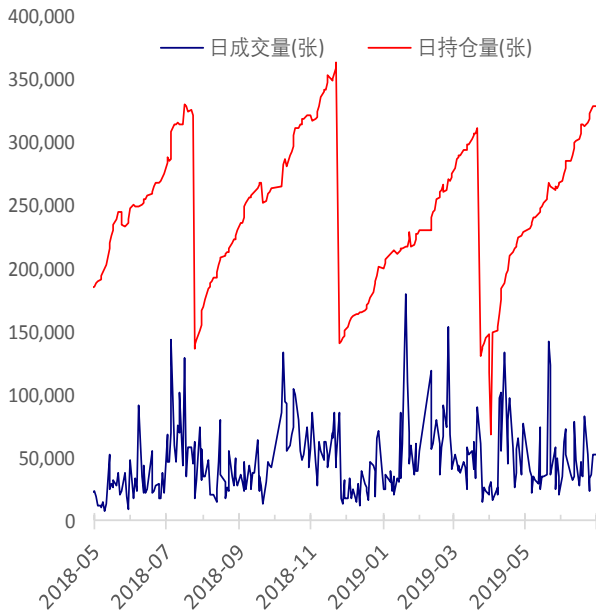
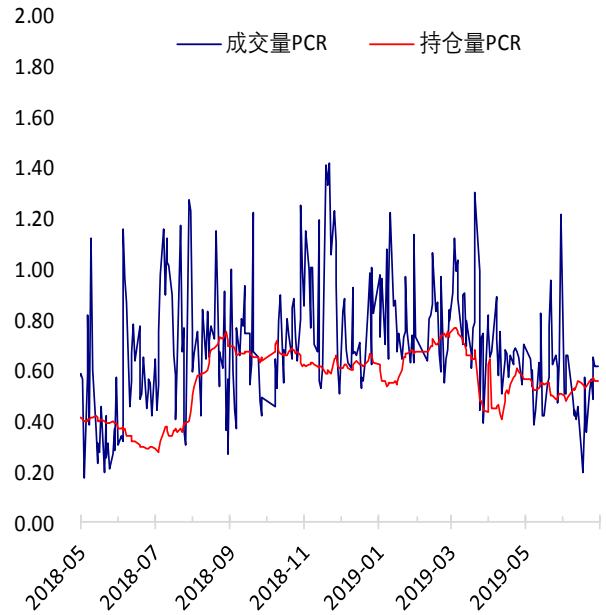


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 8.06%，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 8.06%，10.41%，12.63%和 15.88%。

图 12：滚动历史波动率

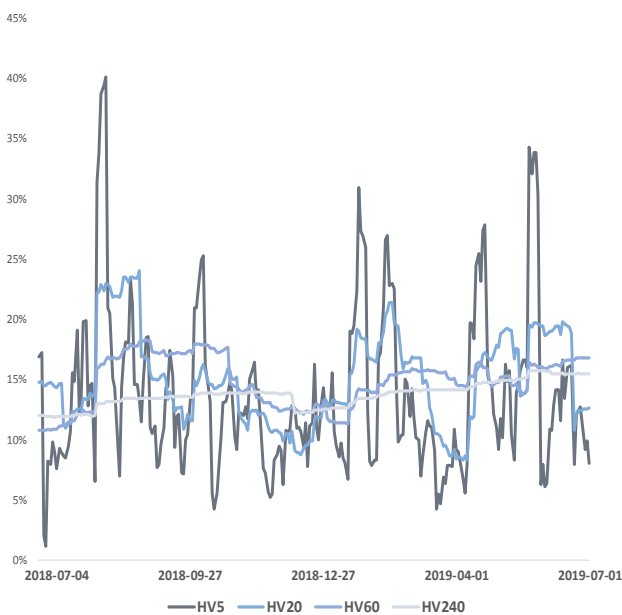
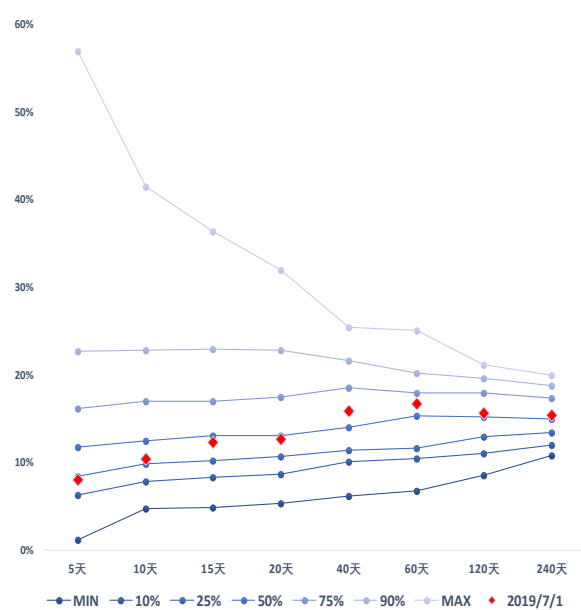


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 1 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 5022, 当前 SR001 结算价为 5034 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

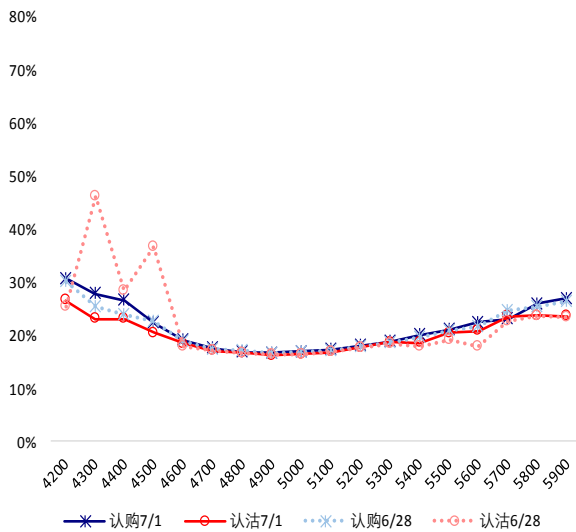
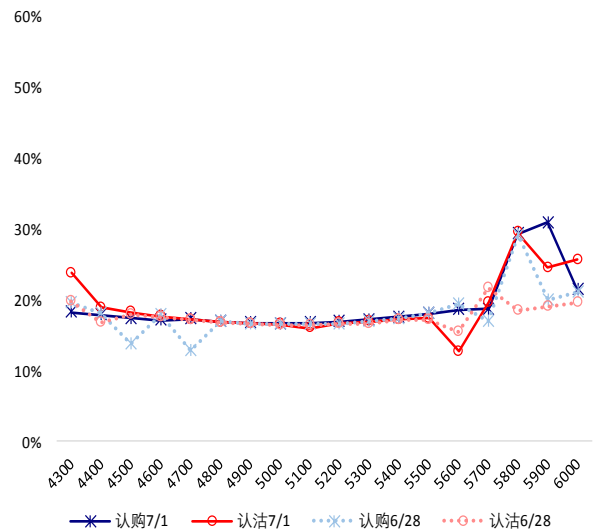


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

近日美盘原糖维持上升趋势。我国白糖主力期货 7 月 1 日稳步续涨，量能维持低位，现货价格维稳，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。