

机构看市：国内白糖缩量反弹 主力隐波维稳（兴证期货）

2019年7月12日 星期五

(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 11 日讯：巴西甘蔗行业协会 Unica 发布报告，6 月下半月，巴西中南部地区糖产量为 219 万吨，较去年同期减少 4%。

期现市场

隔夜美盘原糖偏强震荡，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 10 日，收于 12.47，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 11 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。7 月 11 日，郑糖期货主力缩量反弹，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 11 日，期权总成交量 58,806 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,502 手，持仓量 355,608 手，较上一交易日减少 6,590 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.45 和 0.59，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

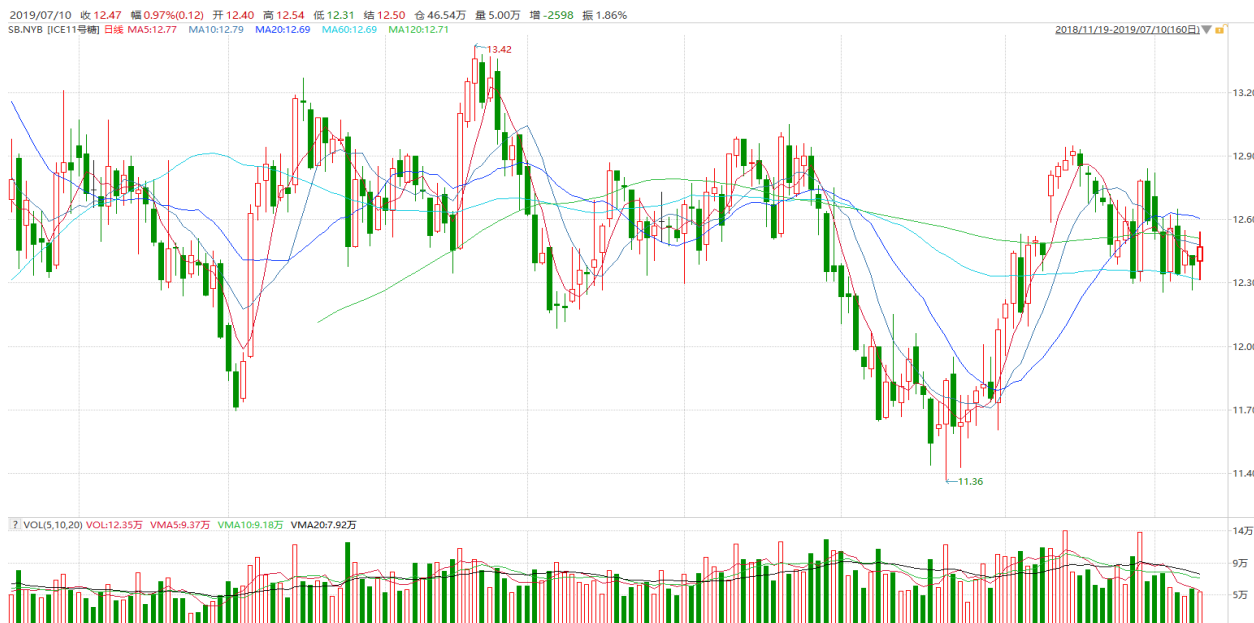
隔夜美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 11 日缩量反弹，量能进一步下降，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖偏强震荡，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 10 日，收于 12.47，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 11 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。7 月 11 日，郑糖期货主力缩量反弹，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 819,128 手，较上一交易日减少 200,554 手，总持仓量为 514,508 手，减 4,400 手。其中主力 SR909 的结算价为 5195，结算价涨幅为 0.44%，成交量为 800282 手，减少 197788 手，持仓量为 491434 手，较上一交易日减 4594 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	5,144	0.45%	0	0.45%	0	-4	440	-4
SR909.CZC	5,195	0.44%	5,205	0.64%	800,282	-197,788	491,434	-4,594
SR911.CZC	5,206	0.56%	5,217	0.77%	18,846	-2,762	22,634	198
SR001.CZC	5,118	0.49%	5,128	0.69%	116,808	-59,660	360,808	2,106
SR003.CZC	5,069	0.26%	5,069	0.26%	438	388	6,520	390
SR005.CZC	4,983	0.48%	4,993	0.69%	14,524	-3,522	96,432	722
合计					819,128	-200,554	514,508	-4,400

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11日，期权总成交量58,806手（按双边计算，下同），较上一交易日减少12,502手，持仓量355,608手，较上一交易日减少6,590手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.45和0.59，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66.28%和22.24%，持仓量占比分别为61.74%和29.35%。其中主力SR909期权合约系列成交量为38,978手，比上一交易日减少10,802手，持仓量为219,564手，较上一交易日减少4,722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	38,978	-10,802	0.51	-0.05	219,564	-4,722	0.60	-0.05
202001	13,080	942	0.24	-0.18	104,382	1,888	0.47	0.00
总计	58,806	-12,502	0.45	-0.11	355,608	-6,590	0.59	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR909 结算价为 5195)。合约成交量 PCR 为 0.51，较前一日降 0.05。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

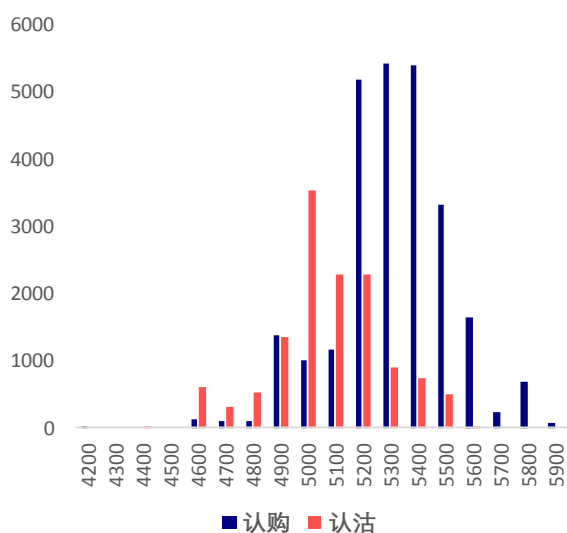
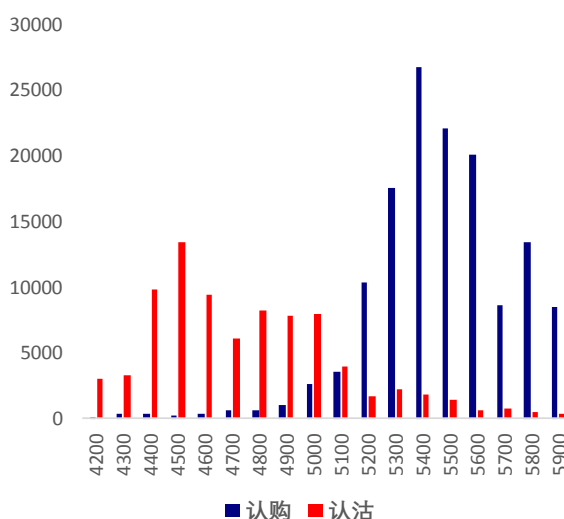


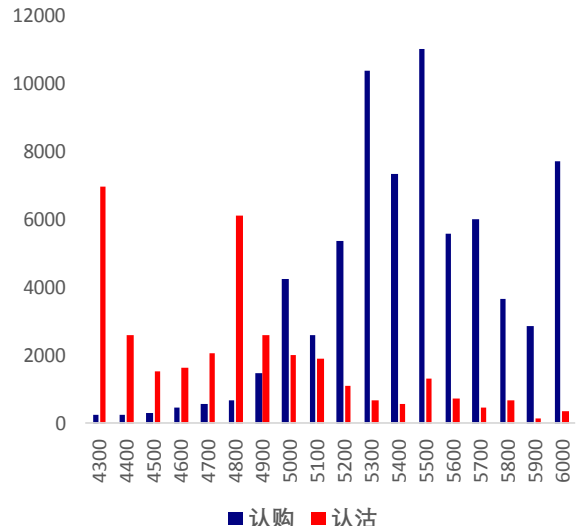
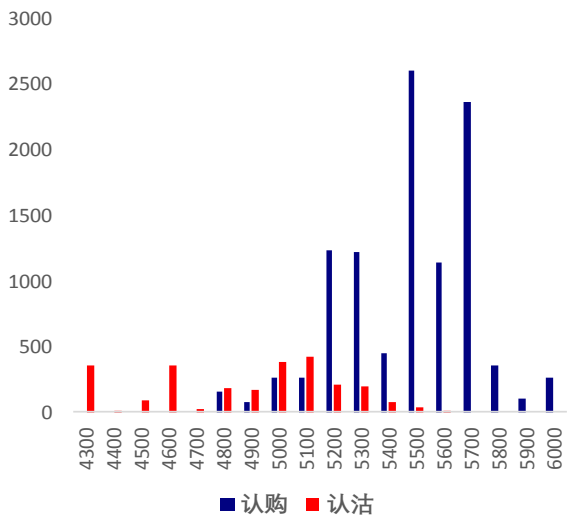
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5118)。合约成交量 PCR 为 0.24，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.47，较上一交易日持平，远线预期较为平稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

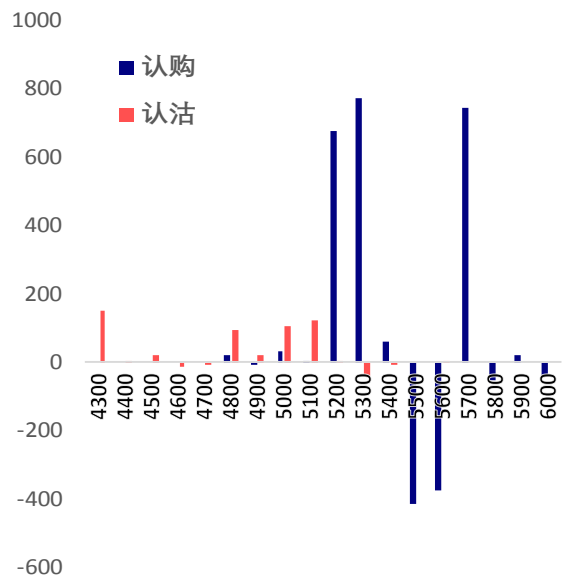
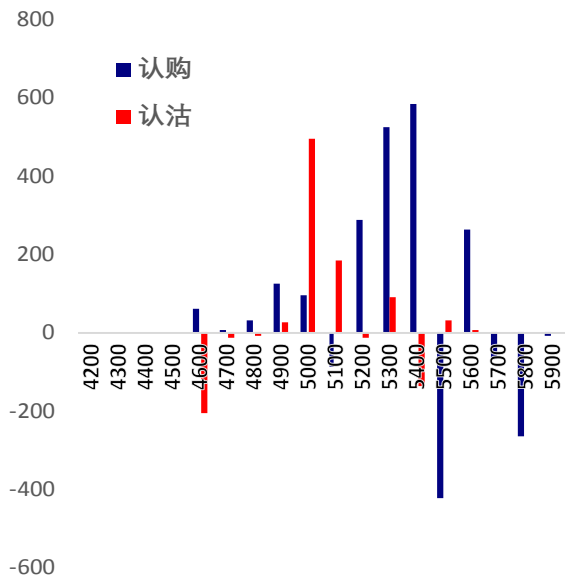
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



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 5400 认购 (SR909 结算价为 5195), 市场情绪有所回稳。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 5300 认购 (SR001 结算价为 5118), 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



7 月 11 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓 PCR 下跌 0.03, 市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

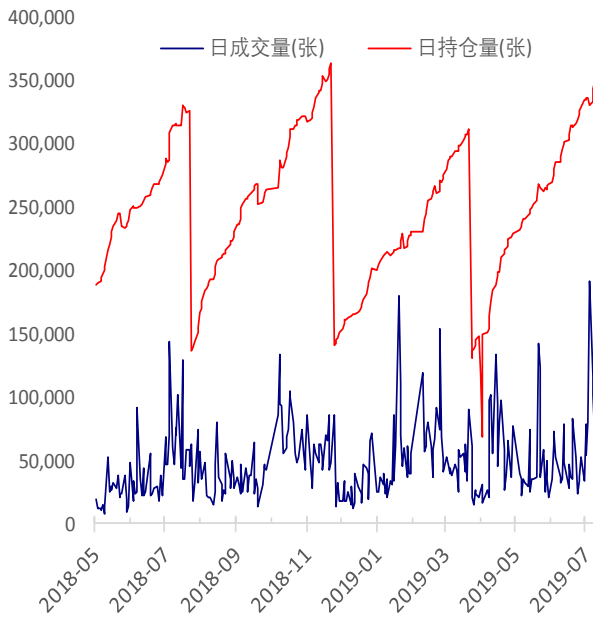
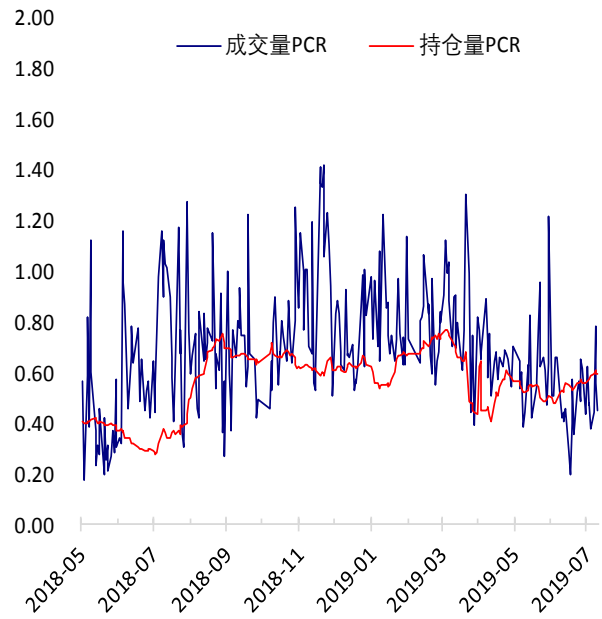


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 33.50%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 33.50%，22.96%，18.19%和 18.77%。

图 12：滚动历史波动率

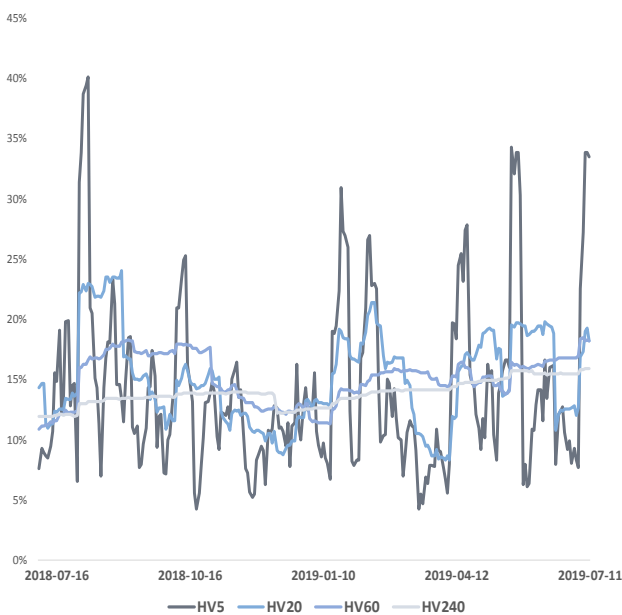
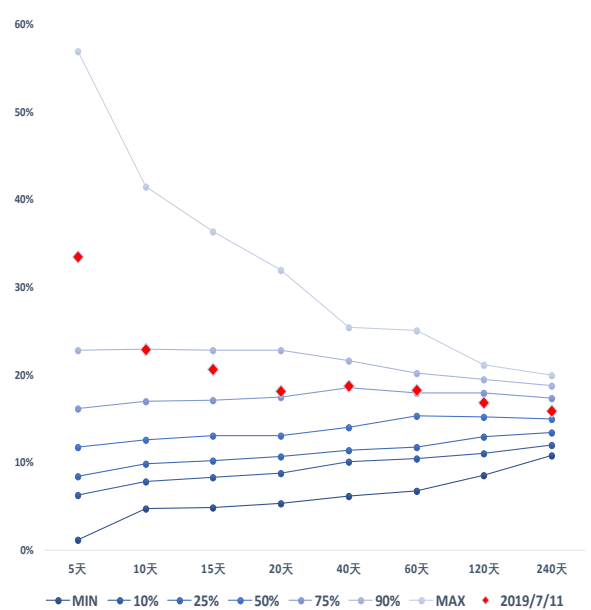


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 11 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 5195, 当前 SR001 结算价为 5118 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

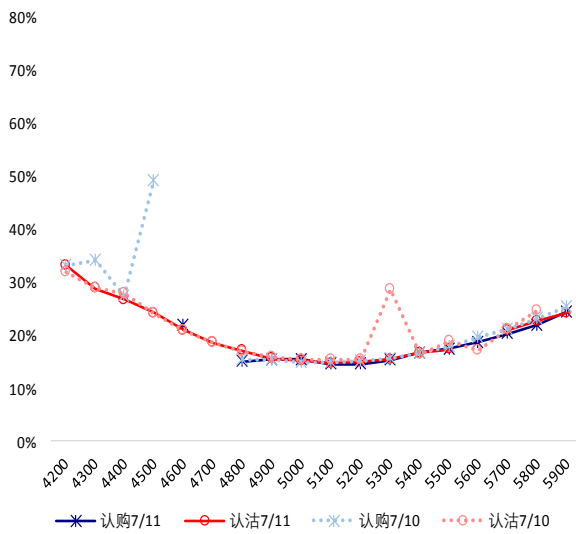
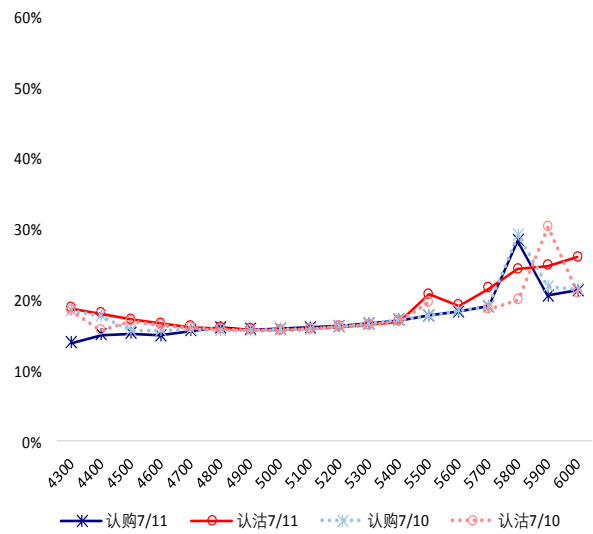


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波维稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波涨跌不一, 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。我国白糖主力期货 7 月 11 日缩量反弹, 量能进一步下降, 现货价格跟盘上调, 期权市场持仓反映情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投清淡, 后续期价反弹空间或有限, 注意及时止盈止损。仅供参考。