

机构看市 :外盘原糖持续下滑 国内白糖弱势运行(兴证期货)

2019年7月19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

▪ 据俄罗斯糖业协会的数据,2019年6月份俄罗斯白糖批发价格比去年11月下降了27.5%。有专家指出,这是俄罗斯糖价5年来最低的价格。

期现市场

隔夜美盘原糖加速下滑,再创阶段新低,下方缺乏均线支撑,截至7月17日,收于11.80,关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价7月18日报价较上一交易日下调,成交情况一般。7月18日,郑糖期货主力偏弱调整,各合约结算价续跌,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

7月18日,期权总成交量41,092手(按双边计算,下同),较上一交易日增加5,524手,持仓量370,734手,较上一交易日减少12,120手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.41和0.60,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

隔夜美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货7月18日偏弱震荡,量能持续下滑,现货价格跟盘走弱,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,后续期价或维持区间震荡,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

隔夜美盘原糖加速下滑，再创阶段新低，下方缺乏均线支撑，截至7月17日，收于11.80，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18日报价较上一交易日下调，成交情况一般。7月18日，郑糖期货主力偏弱调整，各合约结算价续跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为505,190手，较上一交易日减少80,898手，总持仓量为472,972手，减21,878手。其中主力SR909的结算价为5177，结算价跌幅为0.17%，成交量为498254手，减少79478手，持仓量为444648手，较上一交易日减23408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
SR909.CZC	5,177	-0.17%	5,189	0.06%	498,254	-79,478	444,648	-23,408
SR911.CZC	5,166	-0.04%	5,187	0.37%	6,936	-1,420	28,324	1,580
SR001.CZC	5,116	-0.16%	5,123	-0.02%	108,924	-1,962	377,292	658
SR003.CZC	5,072	-0.06%	5,077	0.04%	98	68	6,868	22
SR005.CZC	4,981	-0.16%	4,978	-0.22%	14,450	3,082	102,800	3,118
SR007.CZC	4,978	-20.05%	4,983	-10.02%	22	10	26	14
合计					505,190	-80,898	472,972	-21,878

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 18 日，期权总成交量 41,092 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 5,524 手，持仓量 370,734 手，较上一交易日减少 12,120 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.41 和 0.60，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 86.31% 和 10.98%，持仓量占比分别为 59.88% 和 30.91%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 35,466 手，比上一交易日增加 8,322 手，持仓量为 222,002 手，较上一交易日减少 6,592 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	35,466	8,322	0.40	-0.28	222,002	-6,592	0.61	-0.05
202001	4,512	-2,228	0.34	-0.42	114,606	-224	0.48	0.00
总计	41,092	5,524	0.41	-0.29	370,734	-12,120	0.60	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5177)。合约成交量 PCR 为 0.40，较前一日降 0.28。持仓量 PCR 为 0.61，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

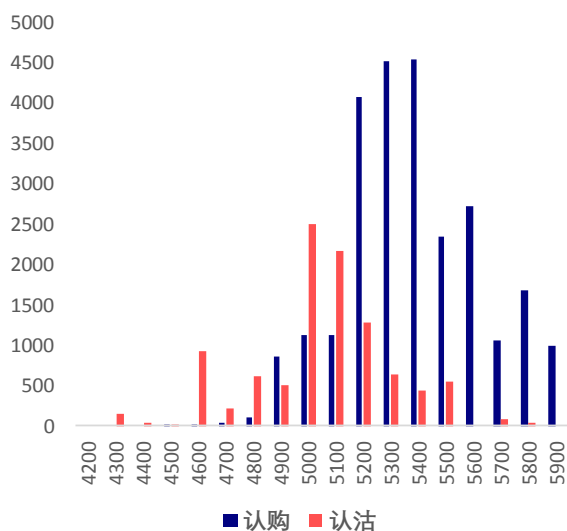
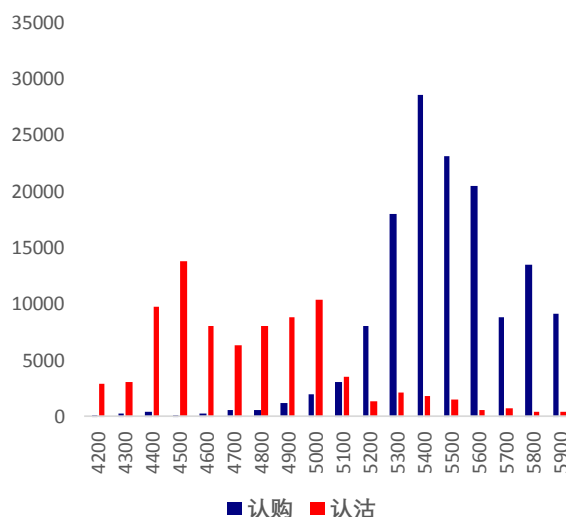


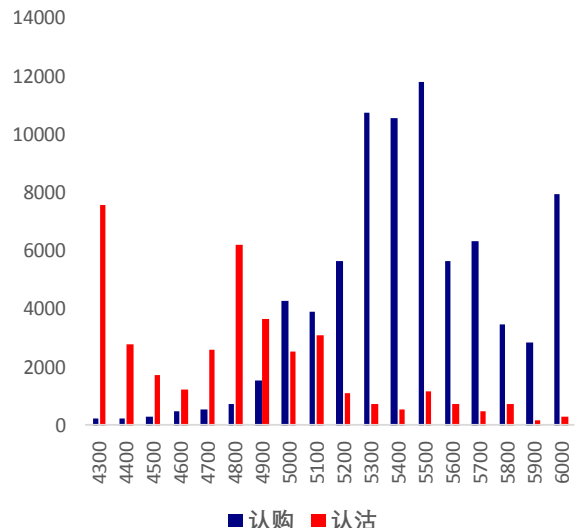
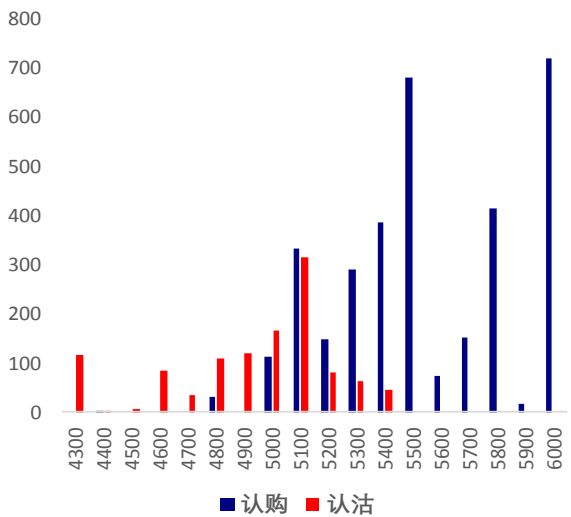
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5116)。合约成交量 PCR 为 0.34，较前一日降 0.42。持仓量 PCR 为 0.48，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

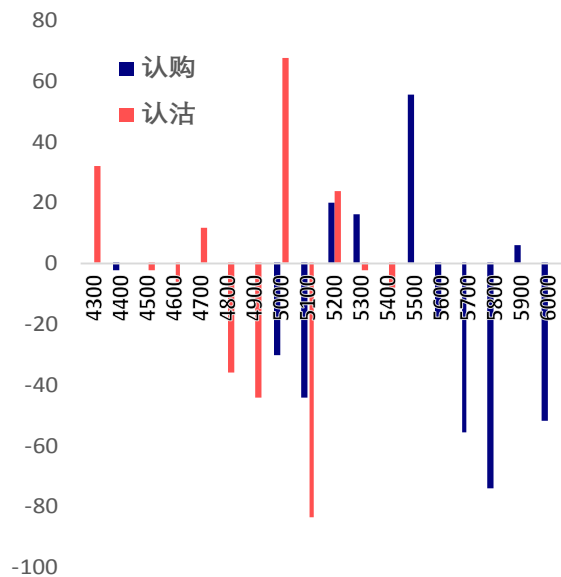
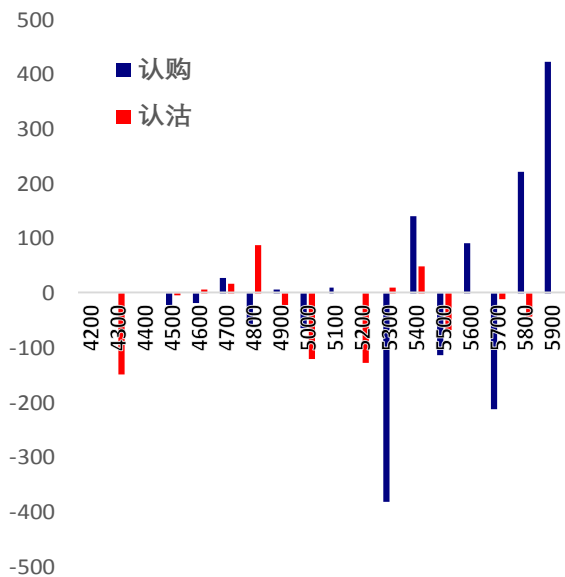
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中认购重心上移，增仓主要集中于 5900 认购（SR909 结算价为 5177），市场情绪有所修复。次主力 1 月合约系列中多空较为均衡，增仓主要集中于 5000 认沽（SR001 结算价为 5116），后市预期回稳。

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 18 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 0.03，市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

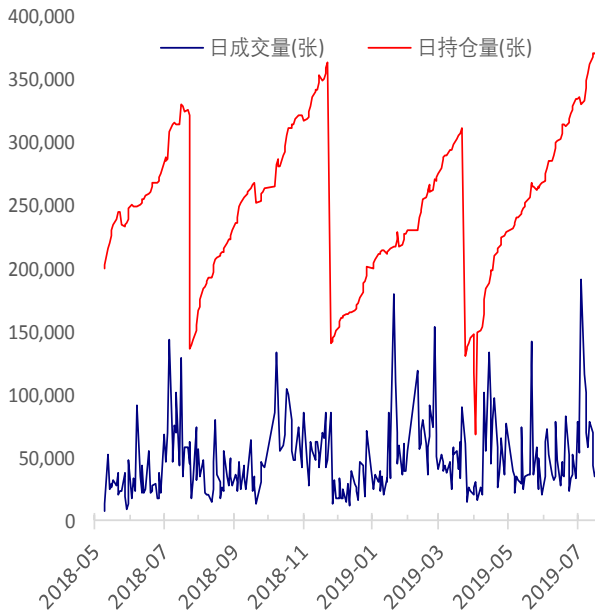
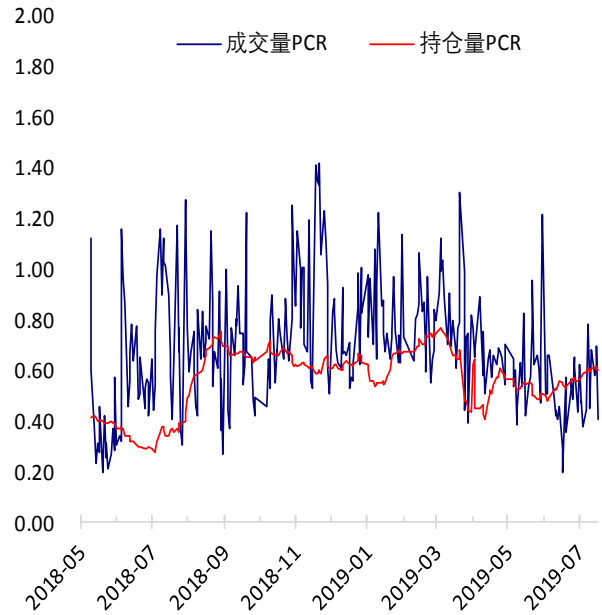


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 9.47%，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 9.47%，23.47%，18.32%和 14.87%。

图 12：滚动历史波动率

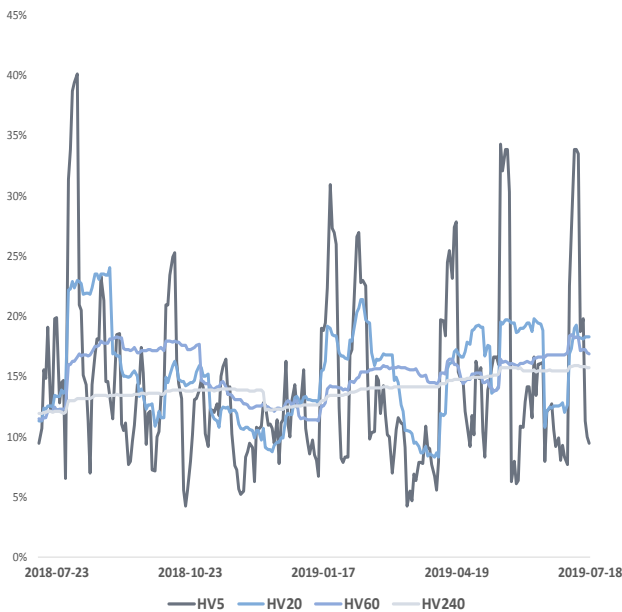
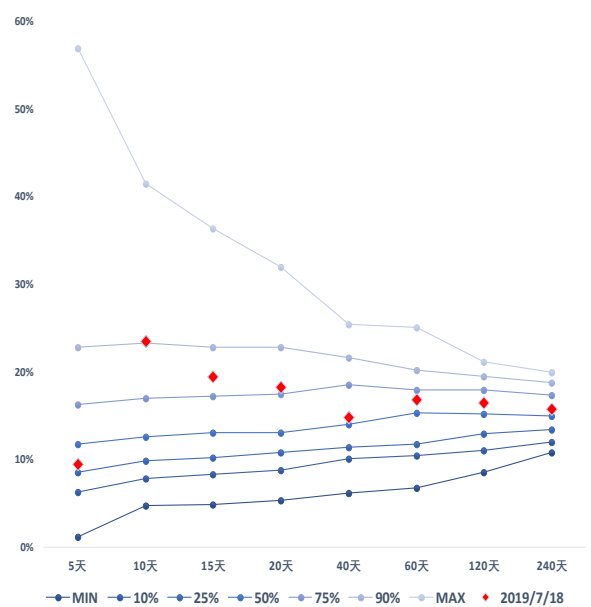


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 18 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 5177, 当前 SR001 结算价为 5116 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

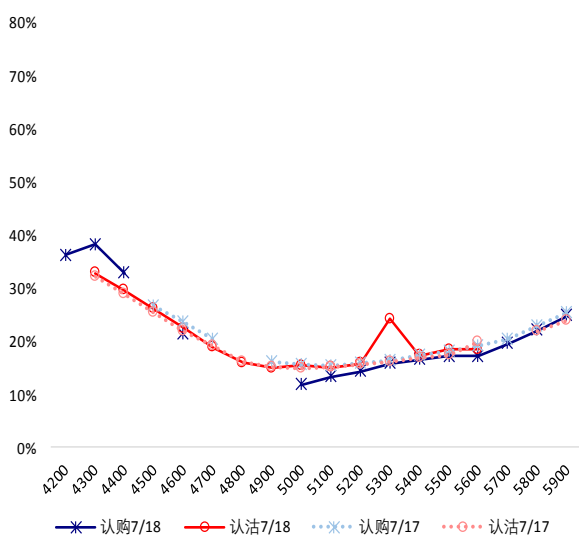
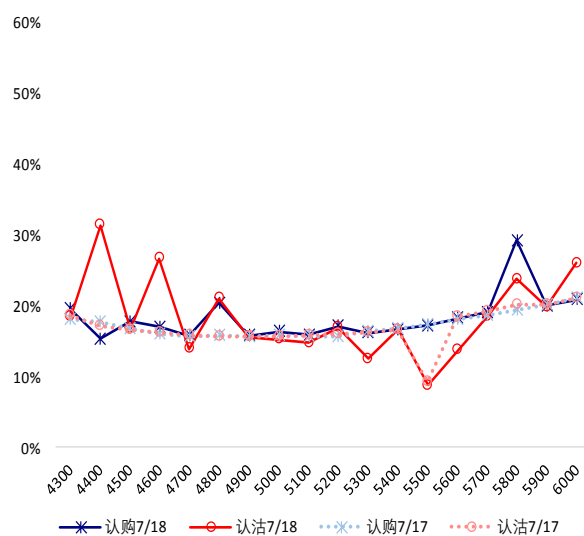


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波较为平稳, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货 7 月 18 日偏弱震荡, 量能持续下滑, 现货价格跟盘走弱, 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, 后续期价或维持区间震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。