

# 机构看市：国内白糖放量大涨 期权成交量遽增（兴证期货）

2019年6月14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

▪ 2018/19 年制糖期全国制糖生产已全部结束。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨，比上制糖期同期多产糖 45.41 万吨。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 666.77 万吨，累计销糖率 61.97%。

### 期现市场

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能维持较高水平，后续反弹空间有待观察，关注量能变化，截至 6 月 12 日，收于 12.85，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 13 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。6 月 13 日，郑糖期货主力放量大涨，各合约结算价全线上升，期货总成交量和总持仓量均增。

### 期权市场

6 月 13 日，期权总成交量 78,890 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 42,728 手，持仓量 300,286 手，较上一交易日减少 7,928 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.41 和 0.54，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力虚值认购隐波下调。

### 后市展望及策略建议

近期美盘原糖持续走强，量能维持较高水平。我国白糖主力期货 6 月 13 日跟外盘走强，量能持续修复，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内外基本面利多，后续期价反弹空间有待进一步观察，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

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能维持较高水平，后续反弹空间有待观察，关注量能变化，截至6月12日，收于12.85，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13日报价较上一交易日走强，成交情况一般。6月13日，郑糖期货主力放量大涨，各合约结算价全线上升，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为1,110,942手，较上一交易日增加328,570手，总持仓量为576,872手，增7,410手。其中主力SR909的结算价为5105，结算价涨幅为1.21%，成交量为1092394手，增加324238手，持仓量为557540手，较上一交易日增5624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	5,085	1.07%	5,115	1.67%	122	112	516	88
SR909.CZC	5,105	1.21%	5,156	2.22%	1,092,394	324,238	557,540	5,624
SR911.CZC	5,086	1.29%	5,139	2.35%	18,426	4,220	18,816	1,698
SR001.CZC	5,127	1.52%	5,161	2.20%	184,218	84,356	255,110	-6,790
SR003.CZC	5,104	1.31%	5,146	2.14%	352	100	6,172	-146
SR005.CZC	5,005	1.30%	5,035	1.90%	35,072	9,538	99,216	-116
合计					1,110,942	328,570	576,872	7,410

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13日，期权总成交量78,890手（按双边计算，下同），较上一交易日增加42,728手，持仓量300,286手，较上一交易日减少7,928手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.41和0.54，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69.98%和21.78%，持仓量占比分别为68.96%和26.39%。其中主力SR909期权合约系列成交量为55,208手，比上一交易日增加26,354手，持仓量为207,080手，较上一交易日减少5,124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	55,208	26,354	0.37	-0.05	207,080	-5,124	0.57	-0.04
202001	17,182	12,806	0.52	-0.04	79,246	548	0.45	0.04
总计	78,890	42,728	0.41	-0.04	300,286	-7,928	0.54	-0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5105)。合约成交量 PCR 为 0.37，较前一日降 0.05。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日下跌 0.04，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

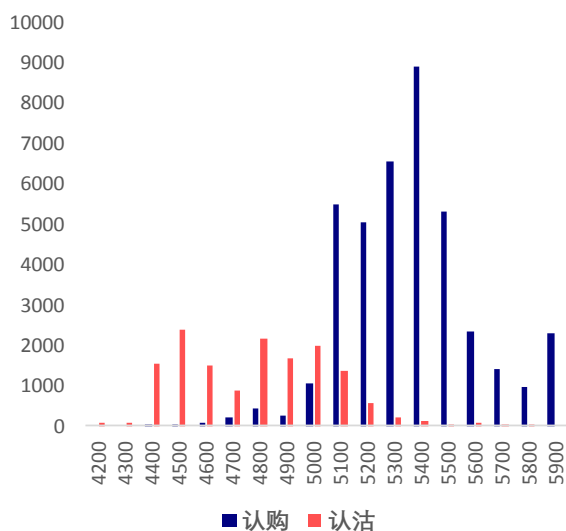
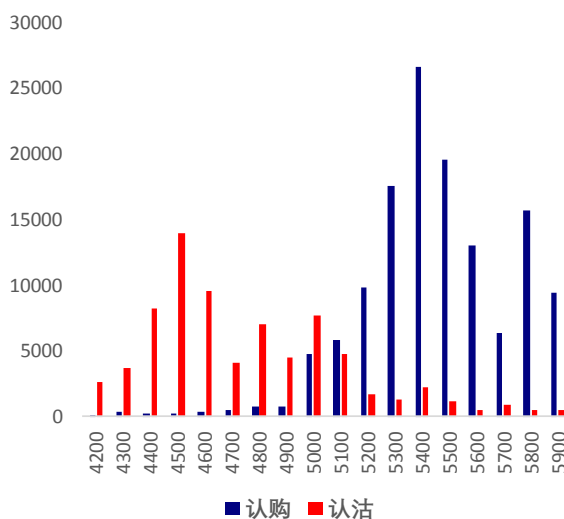


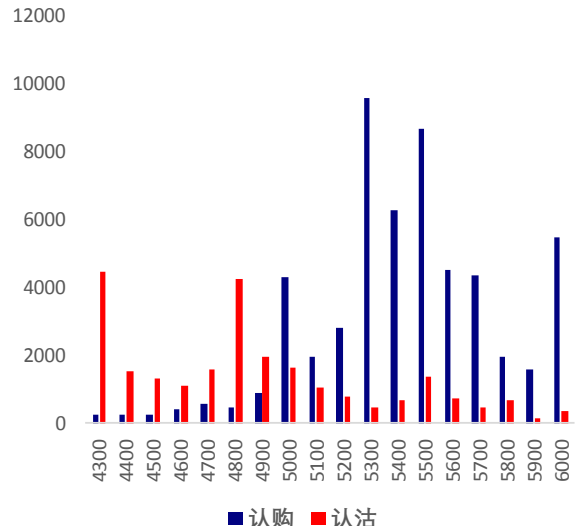
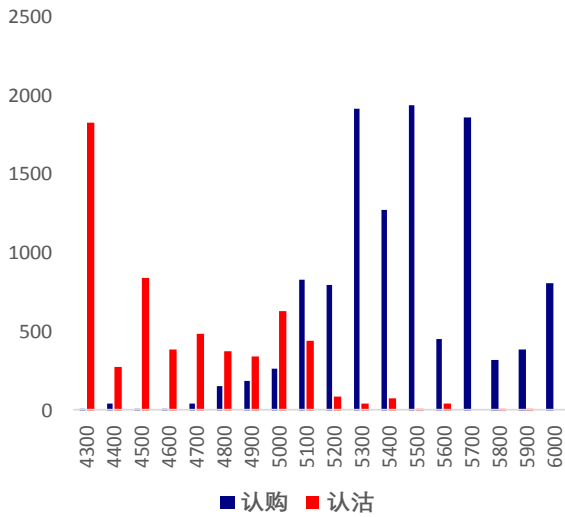
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5127)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日降 0.04。持仓量 PCR 为 0.45，较上一交易日上升 0.04，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

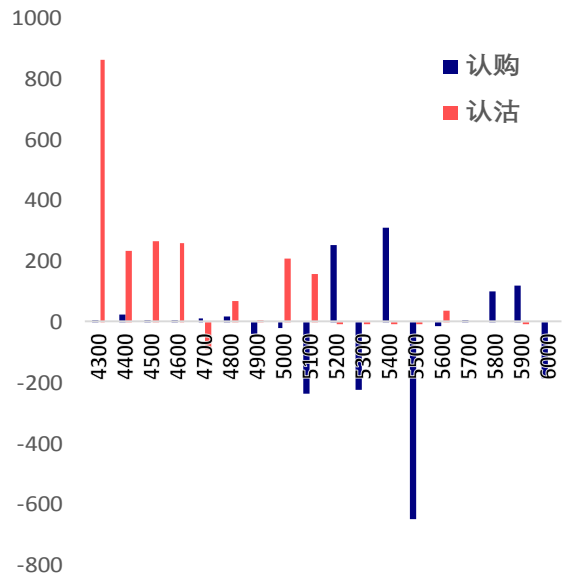
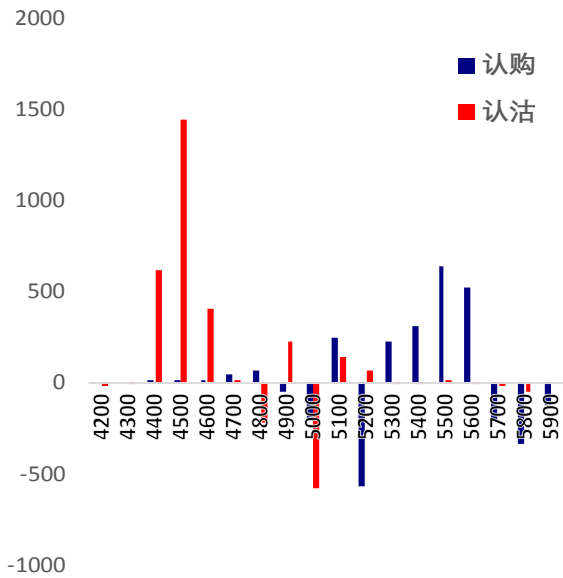
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于4500认沽(SR909 结算价为5105),市场情绪趋于谨慎。次主力1月合约系列中认购多有离场,增仓主要集中于4300认沽(SR001 结算价为5127),后市预期趋紧。

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13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0.02,市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

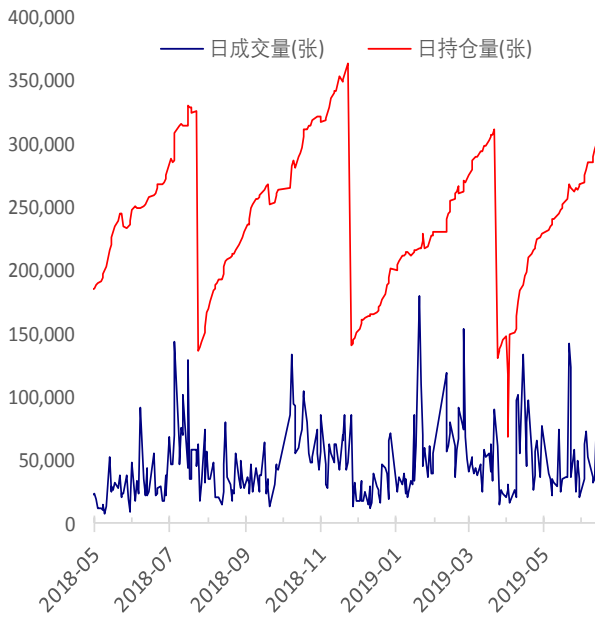
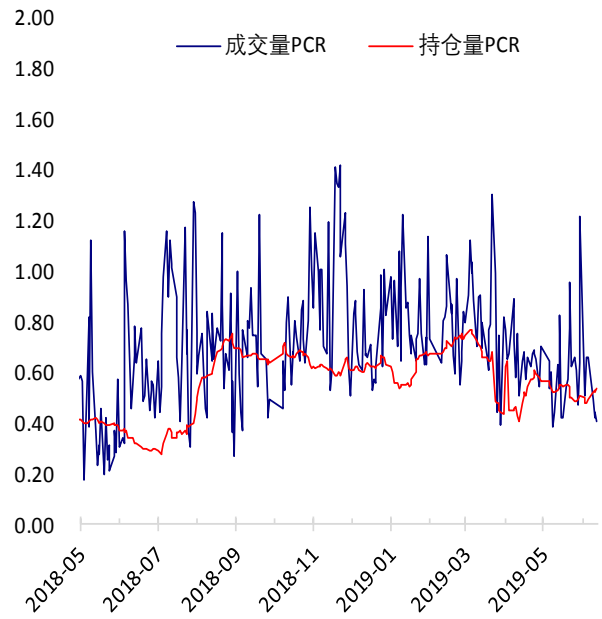


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 16.60%，位五年历史 75 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 16.60%，13.39%，19.81% 和 18.49%。

图 12：滚动历史波动率

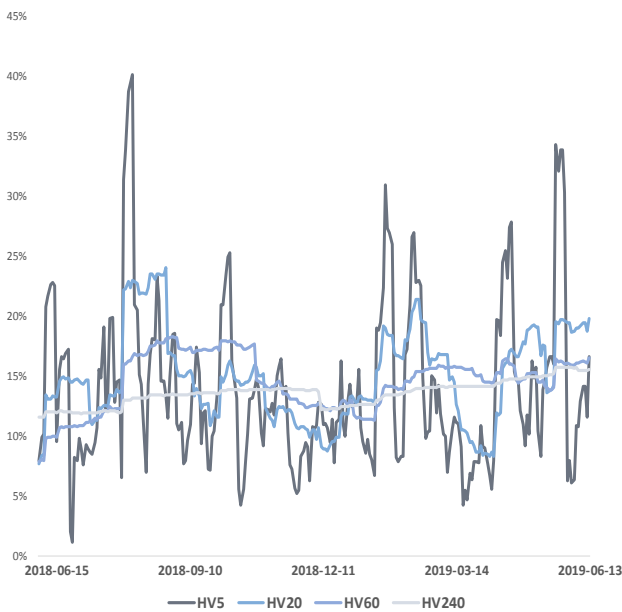
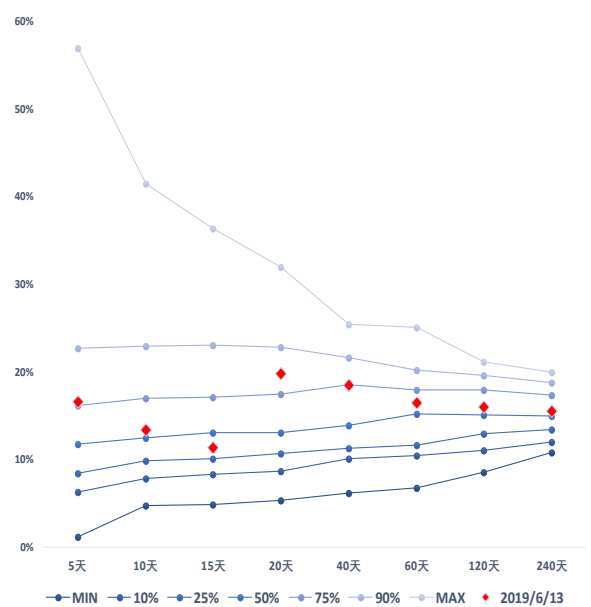


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 13 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 5105, 当前 SR001 结算价为 5127 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

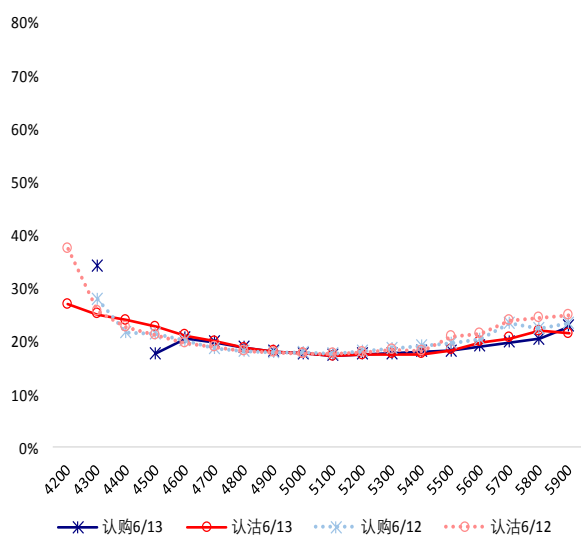
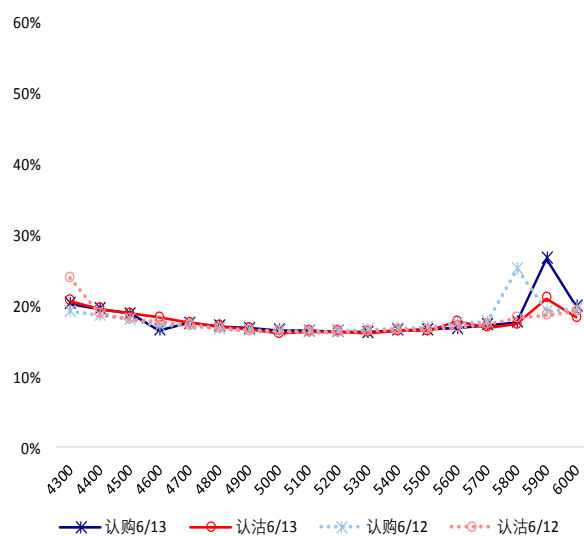


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 虚值认购隐波有所下调。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

近期美盘原糖持续走强, 量能维持较高水平。我国白糖主力期货 6 月 13 日跟外盘走强, 量能持续修复, 现货价格跟盘回暖, 期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内外基本面利多, 后续期价反弹空间有待进一步观察, 注意及时止盈止损。仅供参考。