

# 机构看市：郑糖缩量调整 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年6月17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

▪ 巴西甘蔗行业组织 Unica 公布的报告显示,5月下半月巴西中南部压榨甘蔗 4401 万吨, 同比增加 34.87%;产糖 186.5 万吨, 同比增加 38.51%。

### 期现市场

隔夜美盘原糖震荡续涨, 量能进一步放大, 后续反弹空间有待观察, 关注量能变化, 截至 6 月 13 日, 收于 12.88, 关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 14 日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。6 月 14 日, 郑糖期货主力缩量回落, 各合约结算价全线小涨, 期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

6 月 14 日, 期权总成交量 48,256 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 31,256 手, 持仓量 301,584 手, 较上一交易日减少 10,454 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.45 和 0.55 , 市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 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, 量能稳步放大。我国白糖主力期货 6 月 14 日滞涨回调, 量能大幅缩减, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪较为谨慎。目前国内外供给有所回暖, 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

隔夜美盘原糖震荡续涨，量能进一步放大，后续反弹空间有待观察，关注量能变化，截至 6 月 13 日，收于 12.88，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 14 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。6 月 14 日，郑糖期货主力缩量回落，各合约结算价全线小涨，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 600,100 手，较上一交易日减少 510,842 手，总持仓量为 566,004 手，减 10,868 手。其中主力 SR909 的结算价为 5139，结算价涨幅为 0.67%，成交量为 586410 手，减少 505984 手，持仓量为 544364 手，较上一交易日减 13176 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	5,135	0.98%	5,132	0.92%	80	-42	504	-12
SR909.CZC	5,139	0.67%	5,137	0.63%	586,410	-505,984	544,364	-13,176
SR911.CZC	5,118	0.63%	5,120	0.67%	13,610	-4,816	21,136	2,320
SR001.CZC	5,154	0.53%	5,151	0.47%	113,126	-71,092	264,540	9,430
SR003.CZC	5,142	0.74%	5,139	0.69%	158	-194	6,164	-8
SR005.CZC	5,013	0.16%	5,004	-0.02%	24,936	-10,136	102,324	3,108
合计					600,100	-510,842	566,004	-10,868

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 14 日，期权总成交量 48,256 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 31,256 手，持仓量 301,584 手，较上一交易日减少 10,454 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.45 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所有合约总成交量的 74.98% 和 22.80%，持仓量占比分别为 68.80% 和 26.59%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 36,180 手，比上一交易日减少 19,328 手，持仓量为 207,488 手，较上一交易日减少 5,880 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	36,180	-19,328	0.35	-0.02	207,488	-5,880	0.58	-0.04
202001	11,004	-6,178	0.86	0.34	80,194	948	0.49	0.04
总计	48,256	-31,256	0.45	0.04	301,584	-10,454	0.55	-0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5139)。合约成交量 PCR 为 0.35，较前一日降 0.02。持仓量 PCR 为 0.58，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

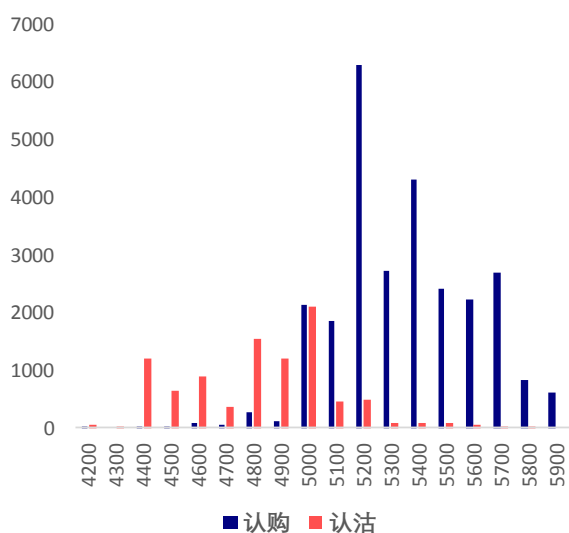
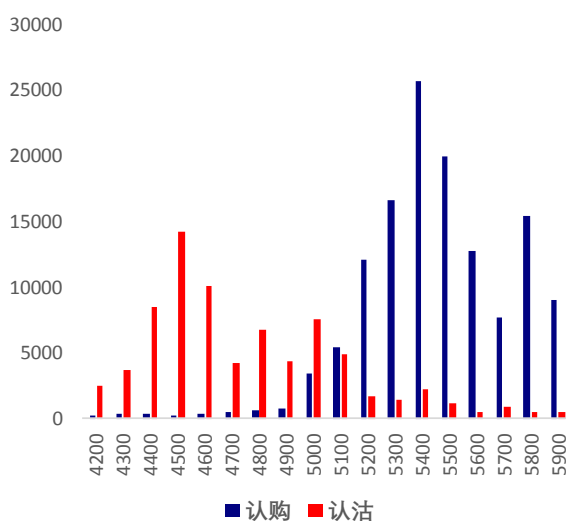


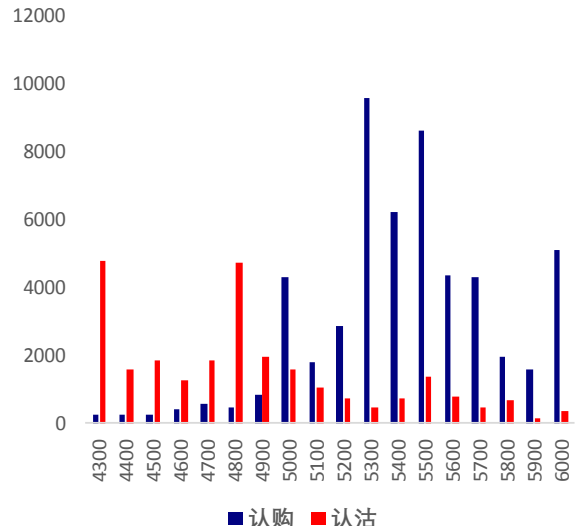
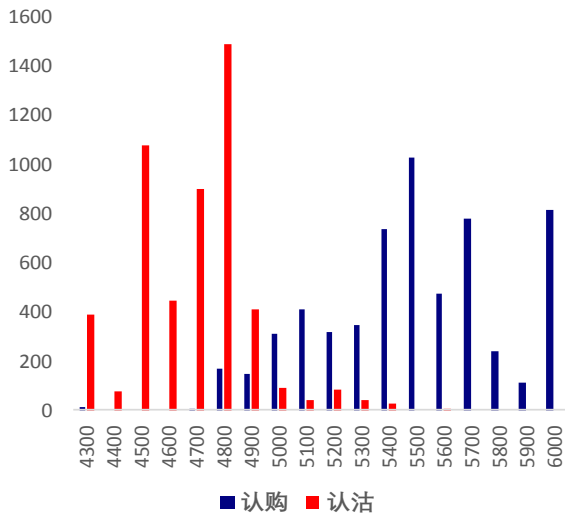
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR001 结算价为 5154)。合约成交量 PCR 为 0.86，较前一日升 0.34。持仓量 PCR 为 0.49，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

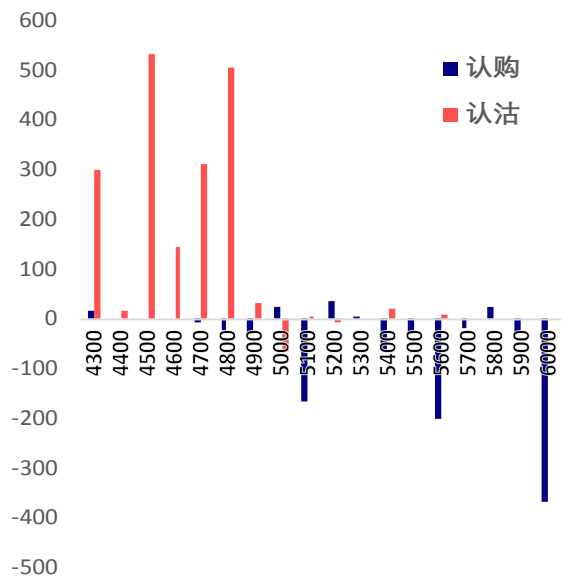
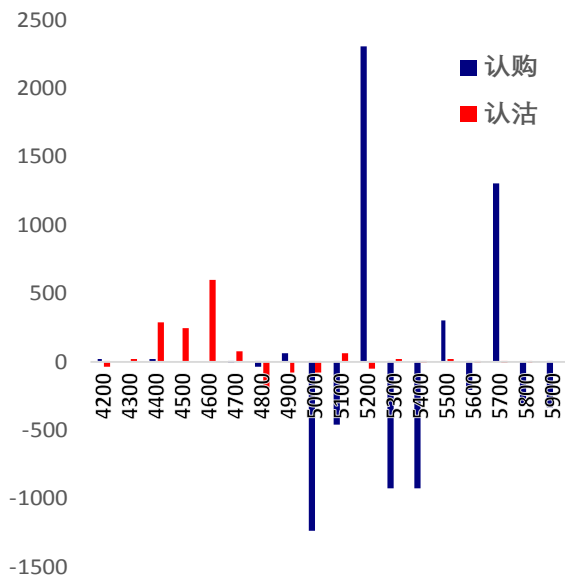
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5200认购(SR909 结算价为5139),市场情绪维持谨慎。次主力1月合约系列中认购多有离场,增仓主要集中于4500认沽(SR001 结算价为5154),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14日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓PCR下跌0.02,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

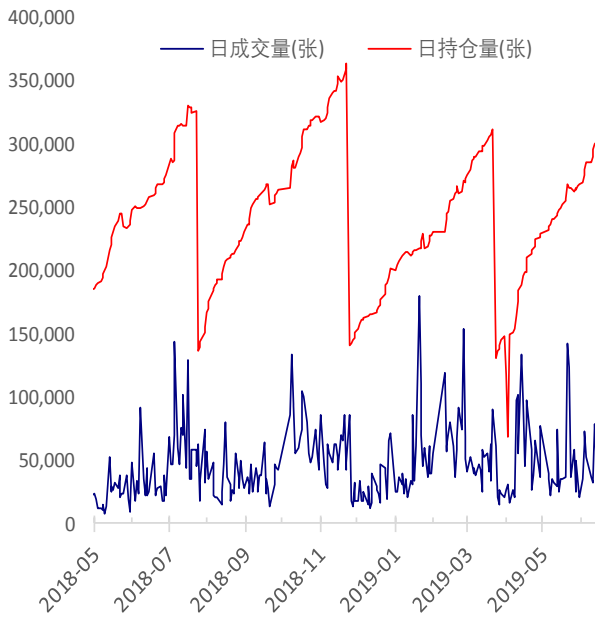
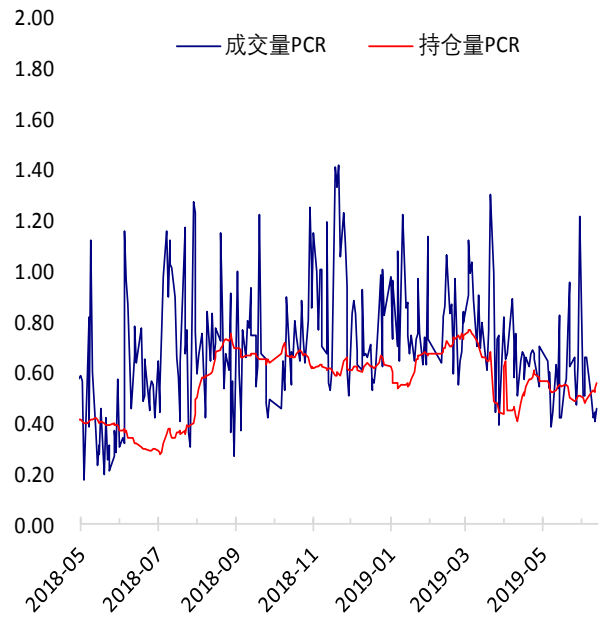


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 13.39%，位五年历史 50 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 13.39%，13.06%，19.61%和 16.76%。

图 12：滚动历史波动率

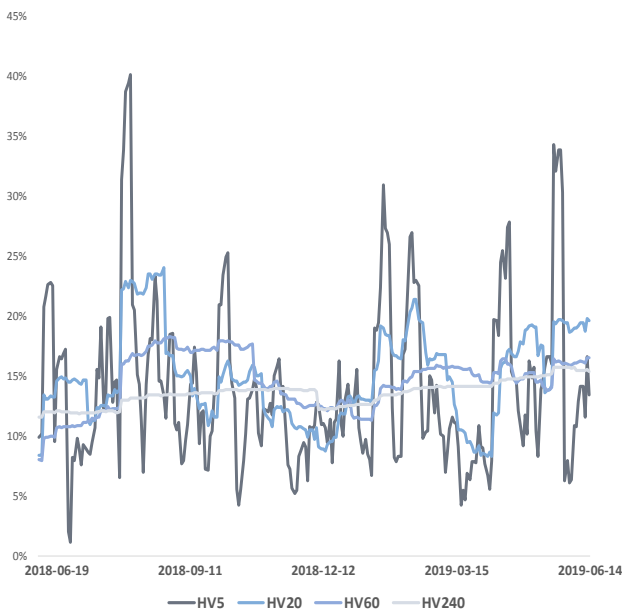
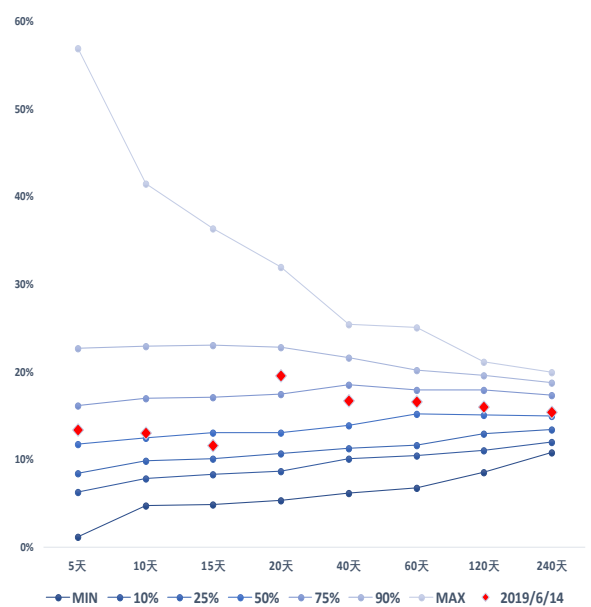


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 14 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 5139, 当前 SR001 结算价为 5154 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

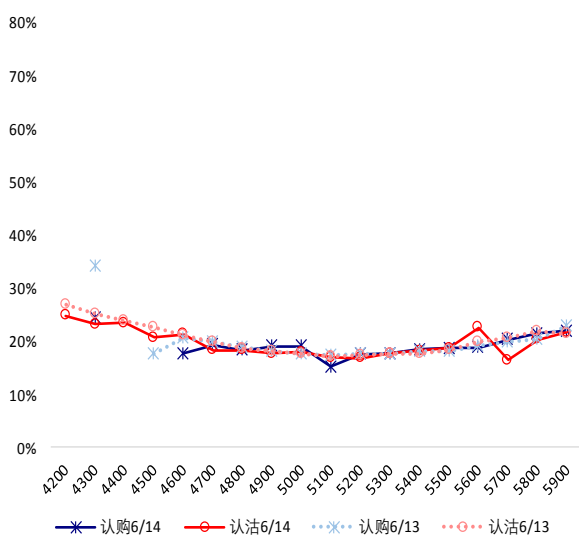
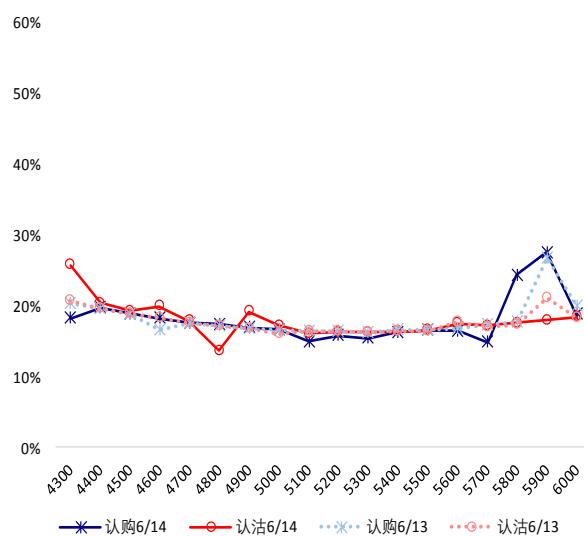


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 量能稳步放大。我国白糖主力期货 6 月 14 日滞涨回调, 量能大幅缩减, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪较为谨慎。目前国内外供给有所回暖, 后续期价反弹空间或有限, 注意及时止盈止损。仅供参考。