

# 机构看市：国内白糖缩量续跌 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 7 月 4 日 星期四

（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 03 日讯：19 年 6 月巴西共计出口糖 153.82 万吨，同比减少 20.18%，为至少近十一年同期以来最低出口水平。其中原糖出口量同比减少 18.14%，至 139.62 万吨；精制糖出口量同比减少 35.9%，至 14.2 万吨。

### 期现市场

隔夜美盘原糖维持震荡偏弱，量能较为平稳，维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 2 日，收于 12.34，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 3 日报价较上一交易日回落，成交情况一般。7 月 3 日，郑糖期货主力偏弱震荡，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

7 月 3 日，期权总成交量 53,700 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 26,180 手，持仓量 336,682 手，较上一交易日减少 11,104 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.47 和 0.57，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

近日美盘原糖弱势运行。我国白糖主力期货 7 月 3 日缩量回落，上方抛压较为明显，现货价格跟盘下调，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

隔夜美盘原糖维持震荡偏弱，量能较为平稳，维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 2 日，收于 12.34，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 3 日报价较上一交易日回落，成交情况一般。7 月 3 日，郑糖期货主力偏弱震荡，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 644,242 手，较上一交易日减少 271,516 手，总持仓量为 492,816 手，减 25,788 手。其中主力 SR909 的结算价为 5038，结算价跌幅为 0.77%，成交量为 632742 手，减少 273240 手，持仓量为 466520 手，较上一交易日减 26156 手。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>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       | 0        | 454     | 0       |
| SR909.CZC | 5,038 | -0.77%     | 5,055 | -0.43%     | 632,742 | -273,240 | 466,520 | -26,156 |
| SR911.CZC | 5,045 | -0.81%     | 5,068 | -0.35%     | 11,500  | 1,724    | 25,842  | 368     |
| SR001.CZC | 5,041 | -0.85%     | 5,050 | -0.67%     | 179,874 | -9,270   | 309,938 | -2,278  |
| SR003.CZC | 5,029 | -0.98%     | 5,037 | -0.83%     | 88      | -120     | 6,362   | -28     |
| SR005.CZC | 4,909 | -0.87%     | 4,914 | -0.77%     | 23,140  | -1,110   | 97,274  | -2,208  |
| 合计        |       |            |       |            | 644,242 | -271,516 | 492,816 | -25,788 |

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3日，期权总成交量 53,700 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 26,180 手，持仓量 336,682 手，较上一交易日减少 11,104 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.47 和 0.57，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 61.17%和 26.86%，持仓量占比分别为 66.74%和 27.65%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 32,848 手，比上一交易日减少 27,708 手，持仓量为 224,700 手，较上一交易日减少 8,452 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 | 32,848 | -27,708 | 0.43    | -0.22     | 224,700 | -8,452  | 0.61    | -0.03     |
| 202001 | 14,424 | 312     | 0.39    | -0.14     | 93,076  | 1,564   | 0.48    | 0.00      |
| 总计     | 53,700 | -26,180 | 0.47    | -0.16     | 336,682 | -11,104 | 0.57    | -0.03     |

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5800 认购(SR909 结算价为 5038)。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日降 0.22。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.03，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

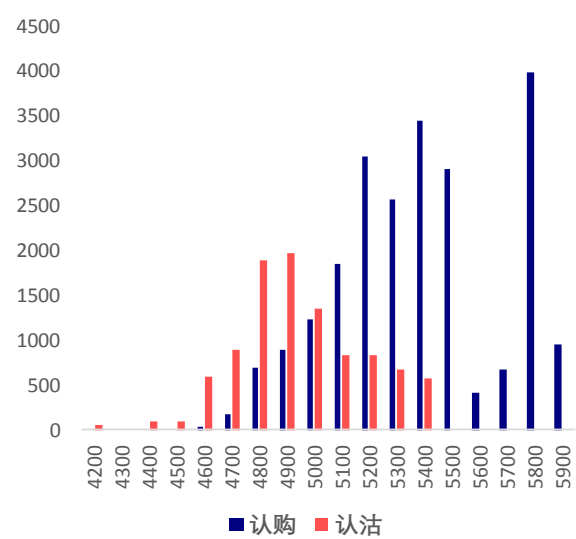
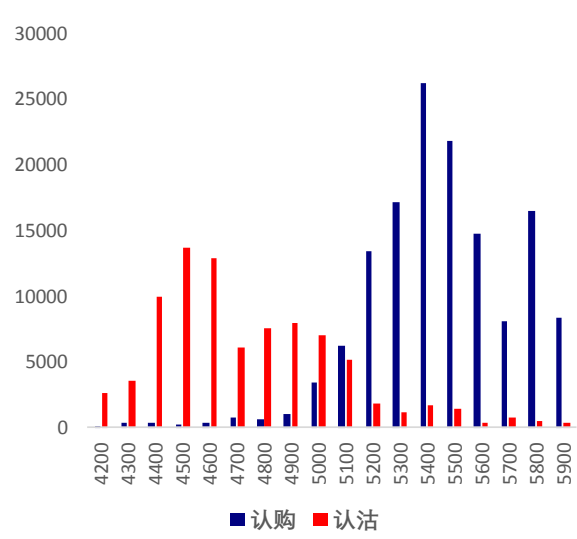


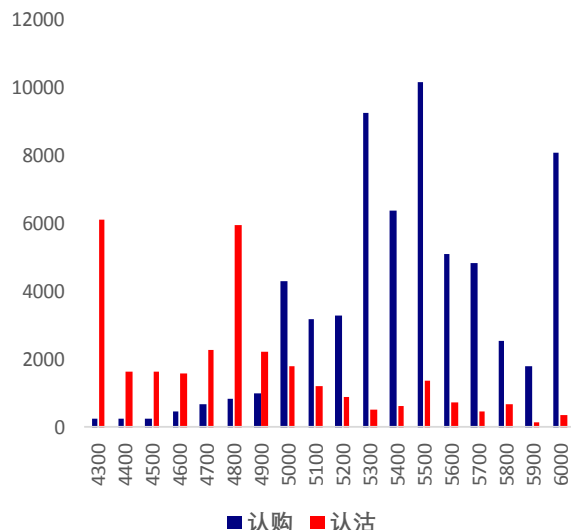
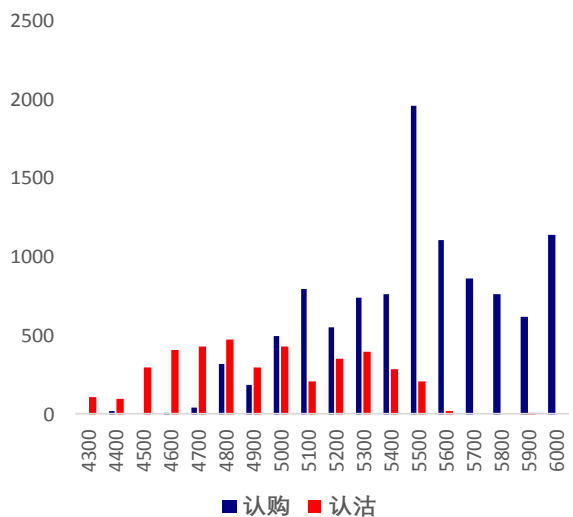
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5041)。合约成交量 PCR 为 0.39，较前一日降 0.14。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 月合约系列中认购持仓重心下移,增仓主要集中于 5100 认购 (SR909 结算价为 5038), 市场情绪趋于谨慎。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 5600 认购 (SR001 结算价为 5041 ), 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

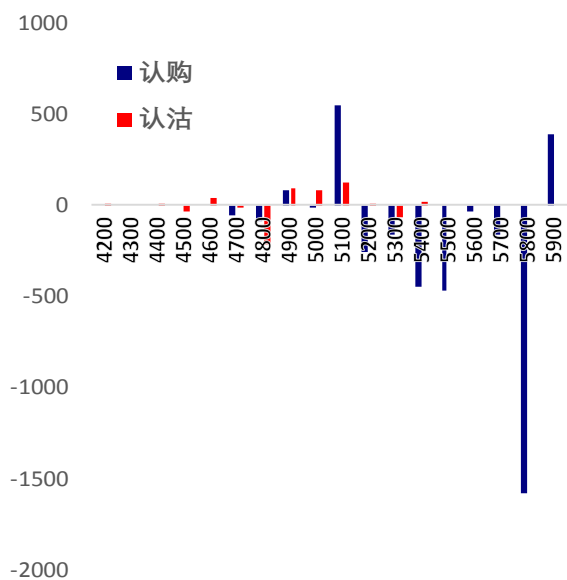
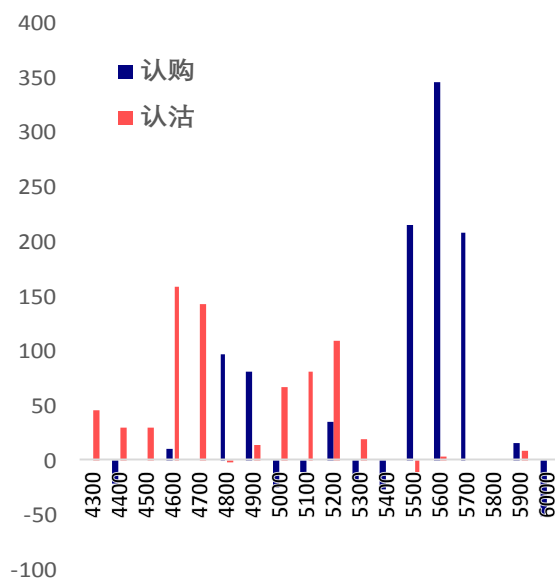


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 3 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

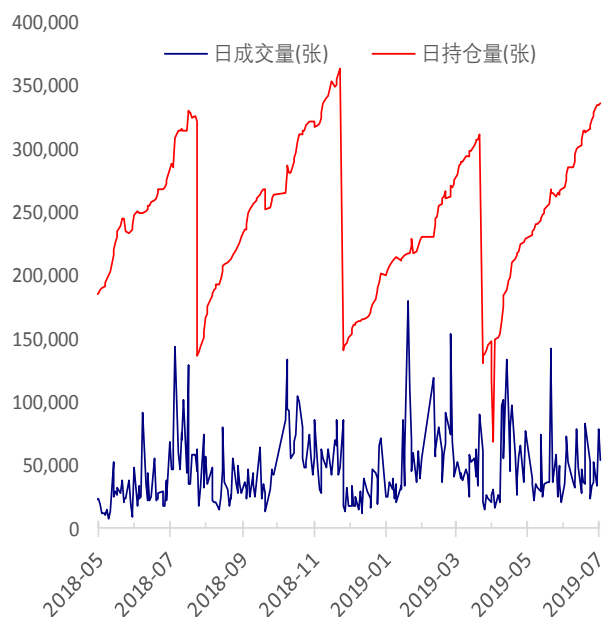
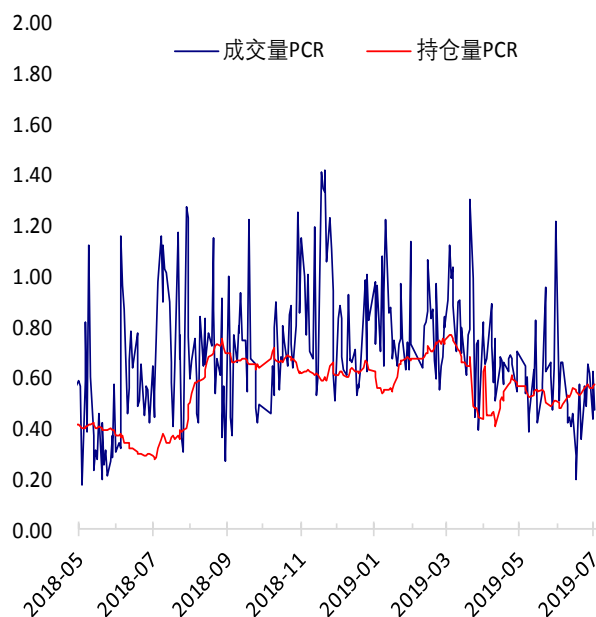


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 8.34 %，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 8.34 %，10.79 %，12.04 %和 15.77 %。

图 12：滚动历史波动率

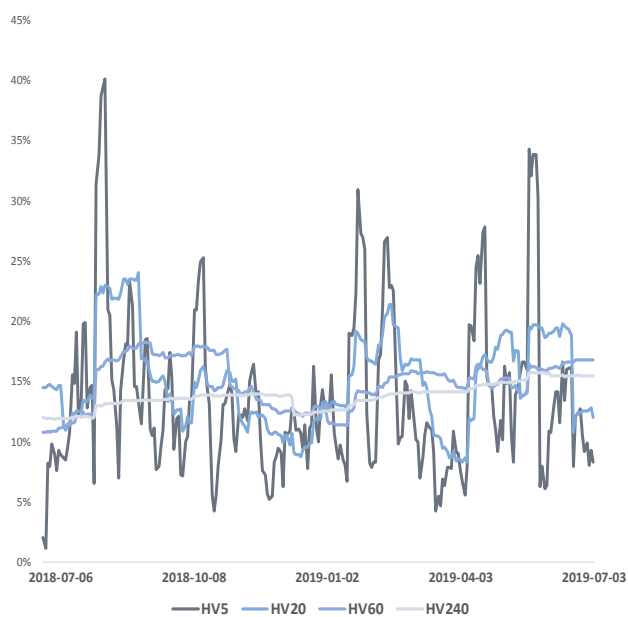
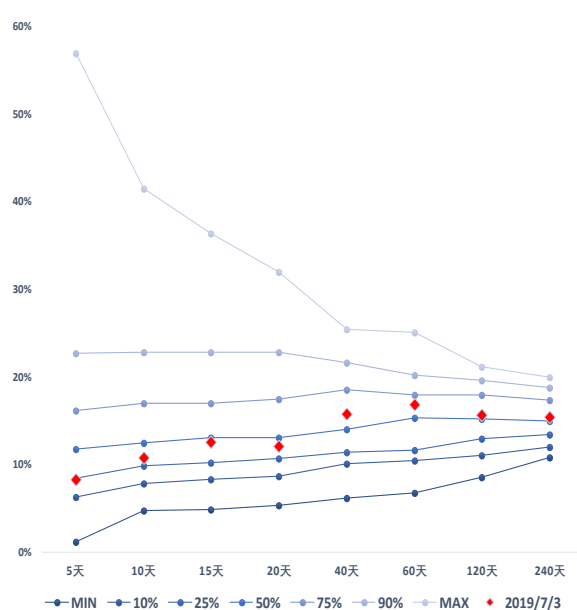


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 3 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 5038, 当前 SR001 结算价为 5041 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

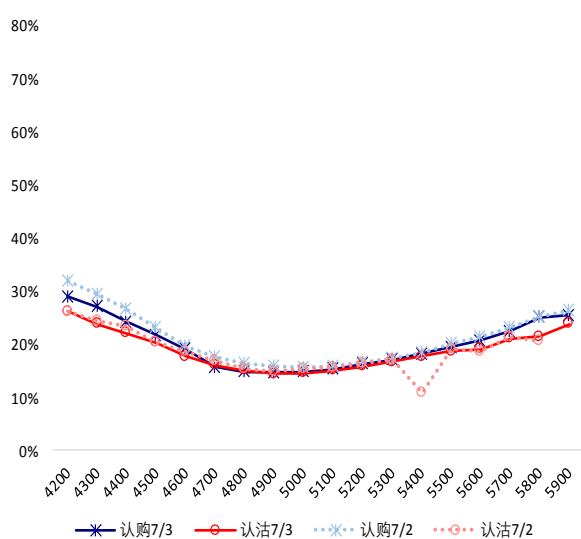
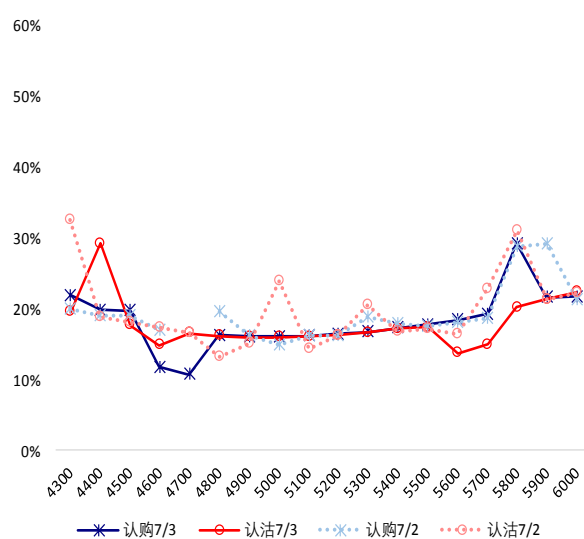


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波涨跌不一，认购隐波整体接近于认沽隐波。

## 三、后市展望

近日美盘原糖弱势运行。我国白糖主力期货 7 月 3 日缩量回落，上方抛压较为明显，现货价格跟盘下调，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。