

机构看市：国内白糖强势冲高 期权成交量剧增（兴证期货）

2019 年 7 月 8 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

▪ 北京 7 月 4 日消息：中国财政部称，中国决定免除一些国储商品的印花税，其中包括大豆、食用油、棉花、白糖和肉类。

期现市场

隔夜美盘原糖节假日休市，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 4 日，收于 12.56，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 5 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。7 月 5 日，郑糖期货主力放量大涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

7 月 5 日，期权总成交量 186,370 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 105,232 手，持仓量 336,332 手，较上一交易日减少 11,874 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.38 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

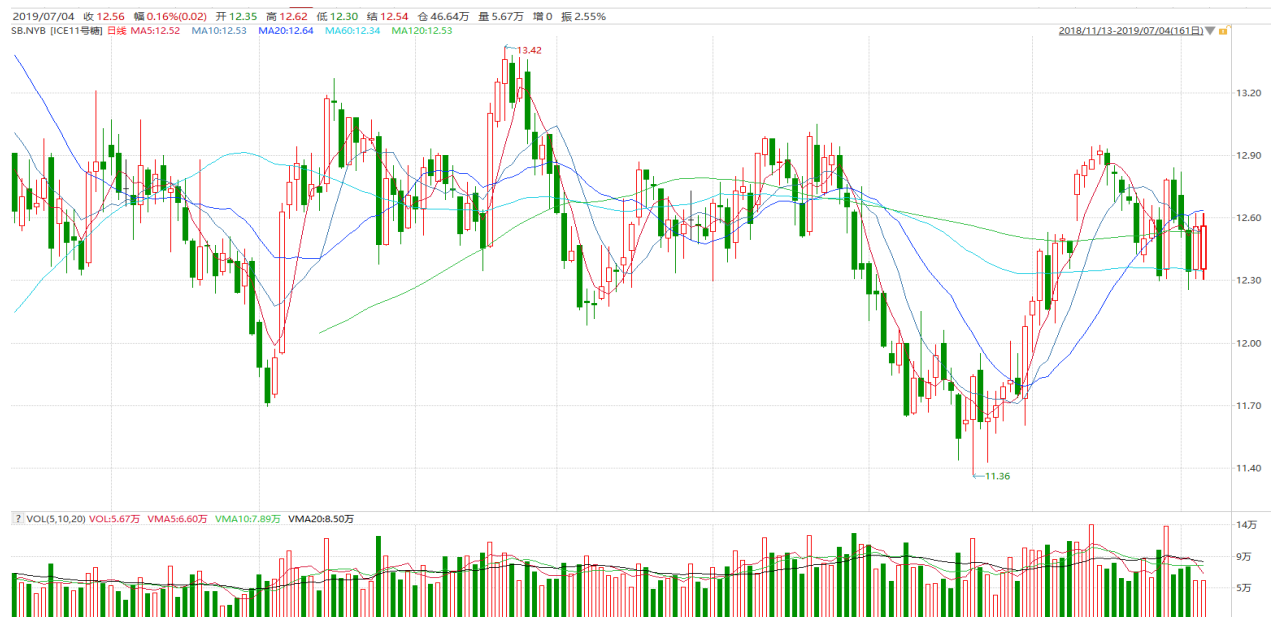
近日美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 5 日强势冲高，直逼 5300 水平，现货价格跟盘走强，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持均线附近震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖节假日休市，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 4 日，收于 12.56，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 5 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。7 月 5 日，郑糖期货主力放量上涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 2,224,532 手，较上一交易日增加 1,211,116 手，总持仓量为 588,836 手，增 78,450 手。其中主力 SR909 的结算价为 5221，结算价涨幅为 2.19 %，成交量为 2173740 手，增加 1182916 手，持仓量为 564858 手，较上一交易日增 82016 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	5,072	2.20%	0	2.20%	0	0	454	0
SR909.CZC	5,221	2.19%	5,295	3.64%	2,173,740	1,182,916	564,858	82,016
SR911.CZC	5,222	1.93%	5,307	3.59%	50,792	28,200	23,524	-3,566
SR001.CZC	5,169	1.61%	5,213	2.48%	396,144	195,716	341,174	25,488
SR003.CZC	5,131	1.18%	5,139	1.34%	832	680	6,148	-196
SR005.CZC	5,009	1.17%	5,048	1.96%	58,350	35,544	93,480	-2,530
合计					2,224,532	1,211,116	588,836	78,450

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5日，期权总成交量192,330手（按双边计算，下同），较上一交易日增加111,192手，持仓量330,368手，较上一交易日减少17,838手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.38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77.84%和19.91%，持仓量占比分别为64.96%和29.04%。其中主力SR909期权合约系列成交量为149,716手，比上一交易日增加90,378手，持仓量为214,608手，较上一交易日减少15,878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	149,716	90,378	0.37	-0.07	214,608	-15,878	0.65	0.00
202001	38,298	22,248	0.42	-0.10	95,924	2,920	0.46	-0.04
总计	192,330	111,192	0.38	-0.09	330,368	-17,838	0.59	-0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR909 结算价为 5221)。合约成交量 PCR 为 0.37 ，较前一日降 0.07 。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日持平，短线预期维稳。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

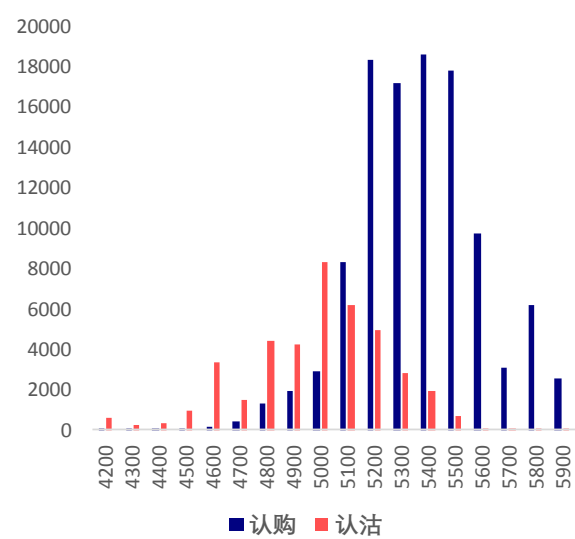
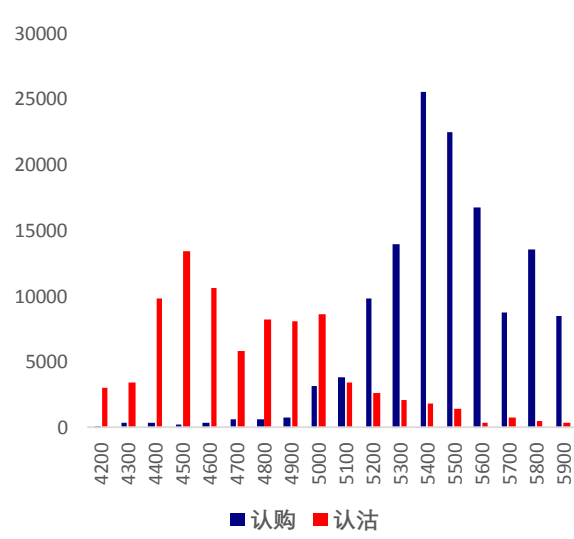


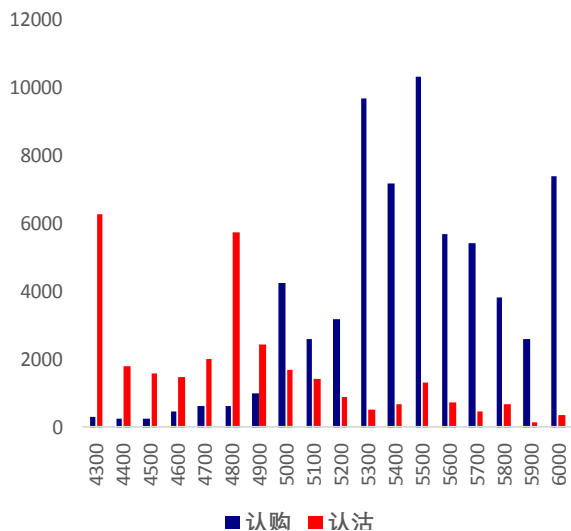
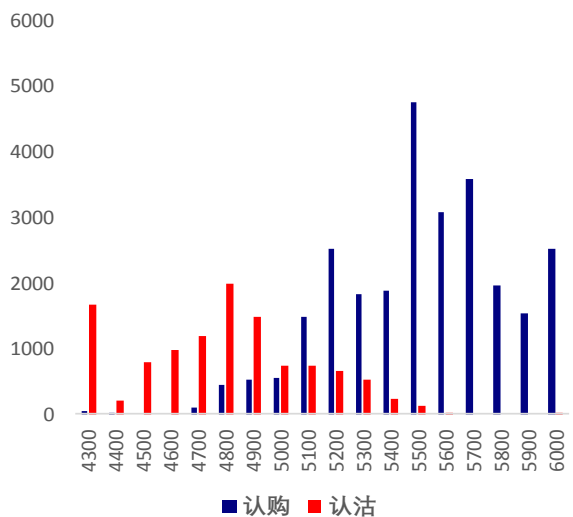
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5169)。合约成交量 PCR 为 0.42 ，较前一日降 0.10 。持仓量 PCR 为 0.46 ，较上一交易日下跌 0.04 ，远线预期回稳。

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 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR909 结算价为 5221), 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 5800 认购 (SR001 结算价为 5169), 后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

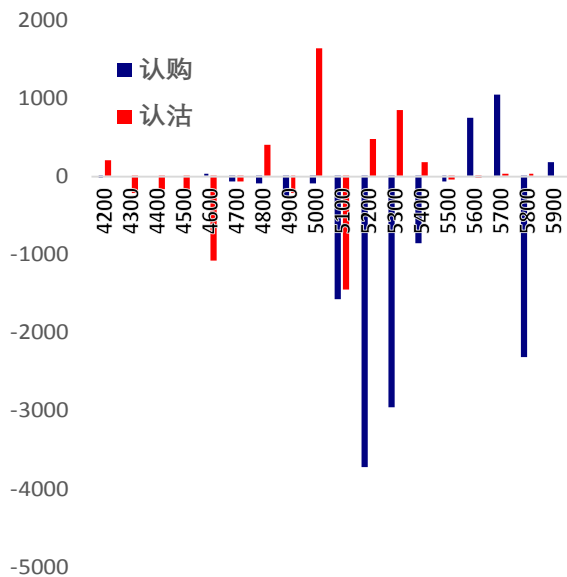
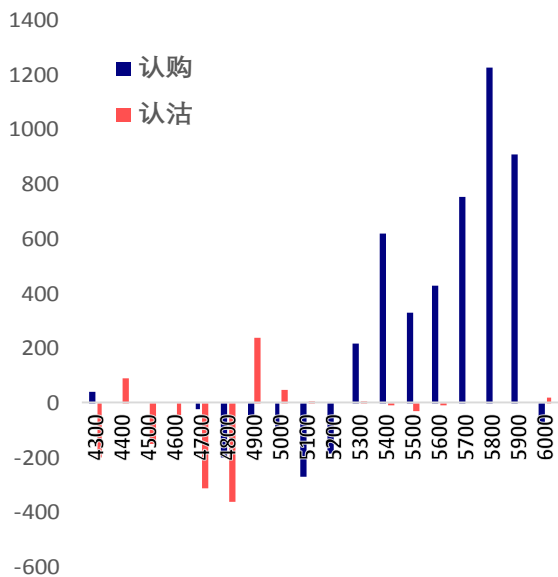


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 5 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

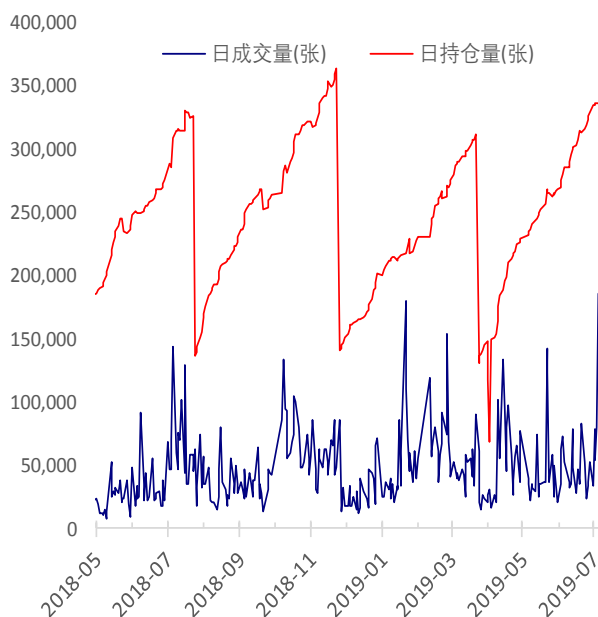
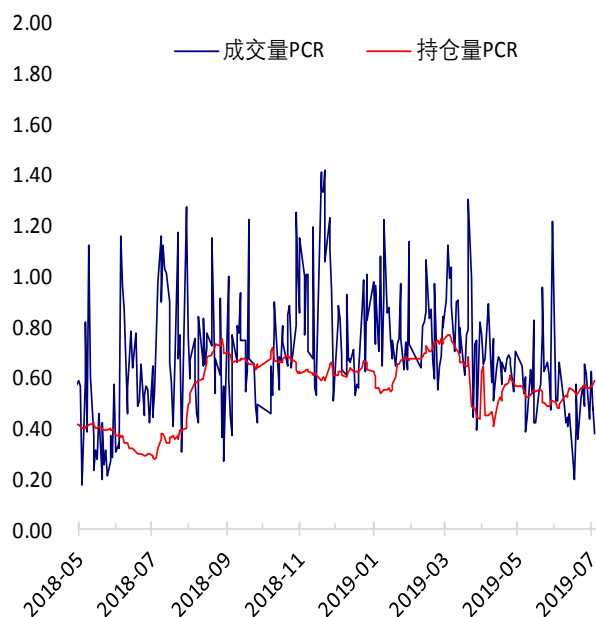


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 22.57%，位五年历史 90 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 22.57%，19.58%，16.87% 和 18.21%。

图 12：滚动历史波动率

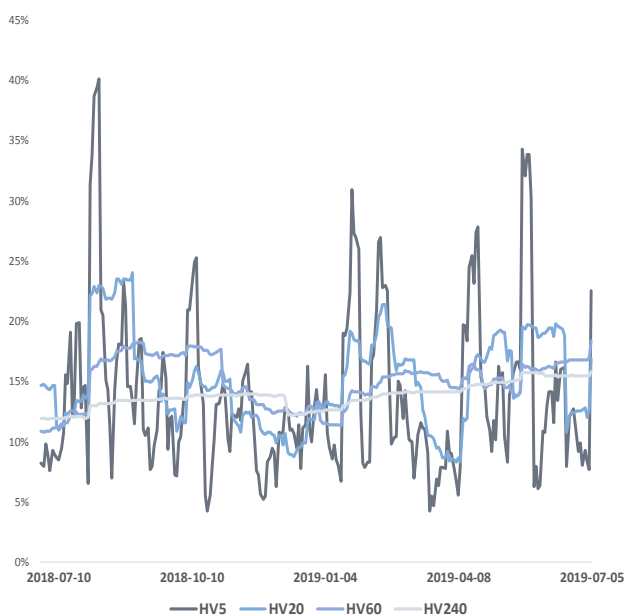
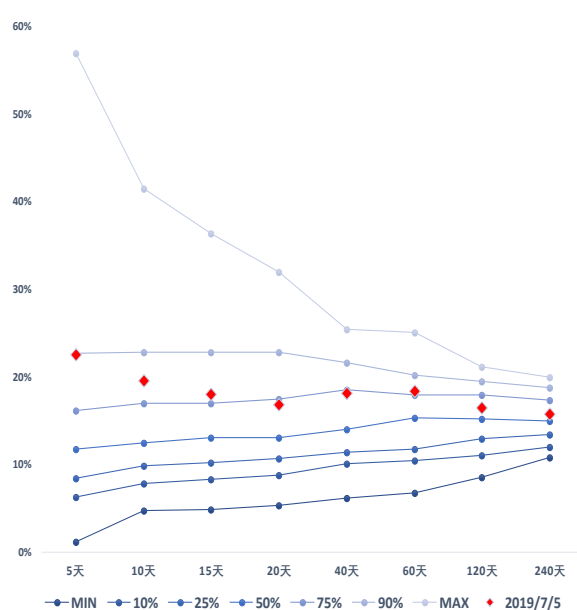


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 5 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 5221, 当前 SR001 结算价为 5169 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

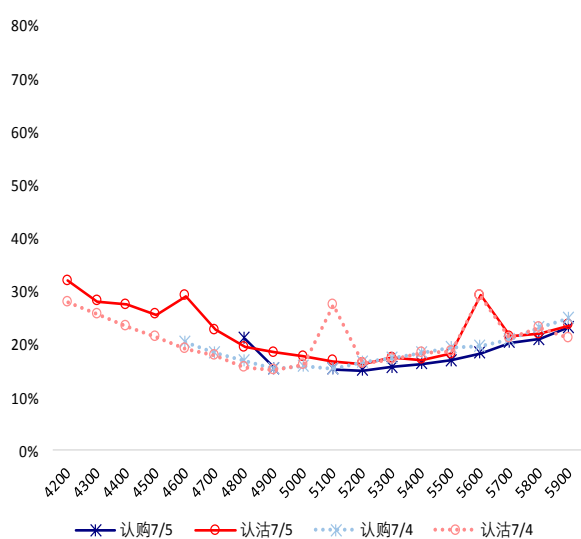
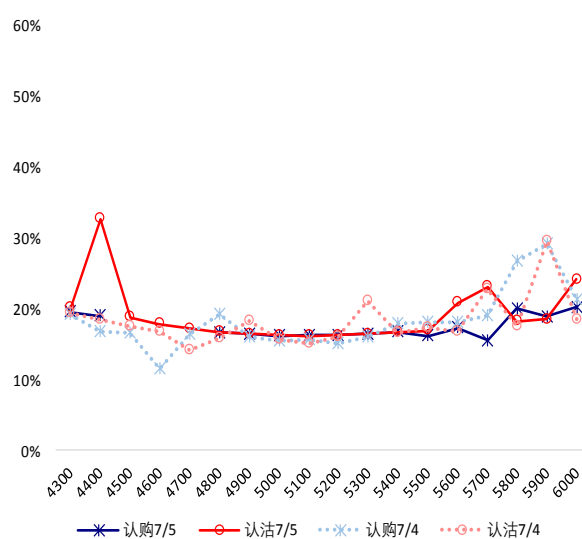


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波涨跌不一。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

近日美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 5 日强势冲高，直逼 5300 水平，现货价格跟盘走强，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。