

机构看市：白糖主力止跌企稳 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 7 月 11 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

▪ 郑州商品交易所近日发布《关于 2019 年“保险+期货”试点建设工作的通知》，根据通知，郑商所今年“保险+期货”试点品种为白糖、苹果和红枣。

期现市场

隔夜美盘原糖探底回升，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 9 日，收于 12.38，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 10 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 10 日，郑糖期货主力缩量反弹，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

7 月 10 日，期权总成交量 67,782 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 34,554 手，持仓量 353,408 手，较上一交易日减少 2,056 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.55 和 0.60，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力认沽隐波有所回升。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 10 日缩量企稳，量能进一步下降，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或进一步回归均线水平，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

隔夜美盘原糖探底回升，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 9 日，收于 12.38，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 10 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 10 日，郑糖期货主力缩量反弹，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 1,019,682 手，较上一交易日减少 124,518 手，总持仓量为 518,908 手，增 21,146 手。其中主力 SR909 的结算价为 5172，结算价跌幅为 0.42 %，成交量为 998070 手，减少 113628 手，持仓量为 496028 手，较上一交易日增 21086 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	5,121	0.59%	5,121	0.59%	4	4	444	0
SR909.CZC	5,172	-0.42%	5,185	-0.17%	998,070	-113,628	496,028	21,086
SR911.CZC	5,177	-0.38%	5,195	-0.04%	21,608	-10,894	22,436	60
SR001.CZC	5,093	-0.60%	5,107	-0.33%	176,468	-68,394	358,702	7,568
SR003.CZC	5,056	0.14%	5,047	-0.04%	50	-22	6,130	2
SR005.CZC	4,959	-0.40%	4,968	-0.22%	18,046	-13,208	95,710	-898
合计					1,019,682	-124,518	518,908	21,146

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10日，期权总成交量70,686手（按双边计算，下同），较上一交易日减少31,650手，持仓量350,446手，较上一交易日减少5,018手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.55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70.00%和17.17%，持仓量占比分别为62.21%和29.25%。其中主力SR909期权合约系列成交量为49,480手，比上一交易日减少16,892手，持仓量为217,998手，较上一交易日减少3,030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	49,480	-16,892	0.55	-0.10	217,998	-3,030	0.60	-0.06
202001	12,138	-11,080	0.42	-0.46	102,494	1,534	0.48	-0.01
总计	70,686	-31,650	0.55	-0.23	350,446	-5,018	0.59	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR909 结算价为 5172)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.60，较上一交易日下跌 0.06，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

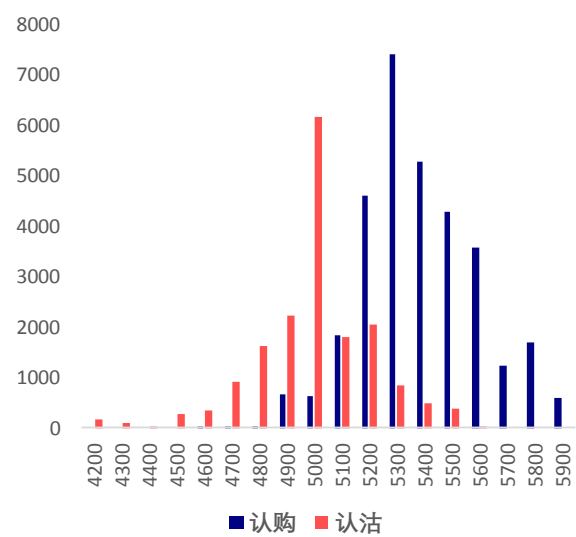
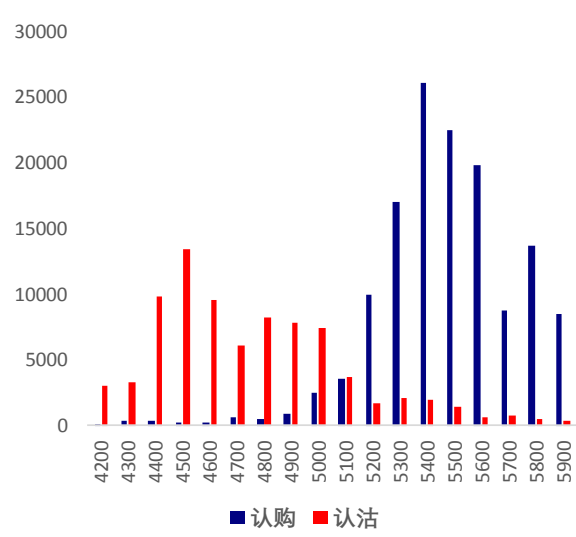


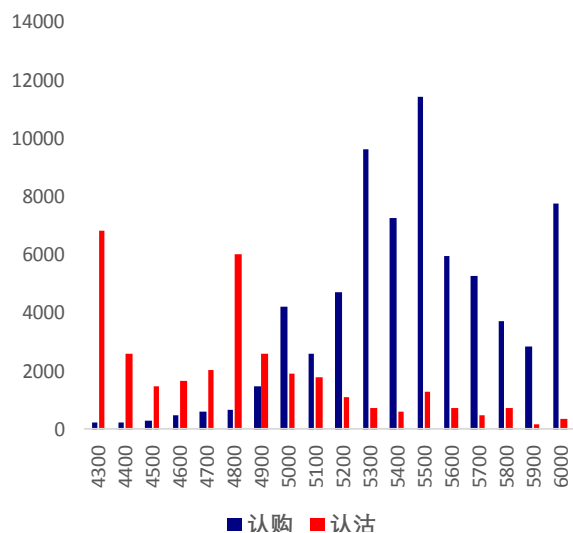
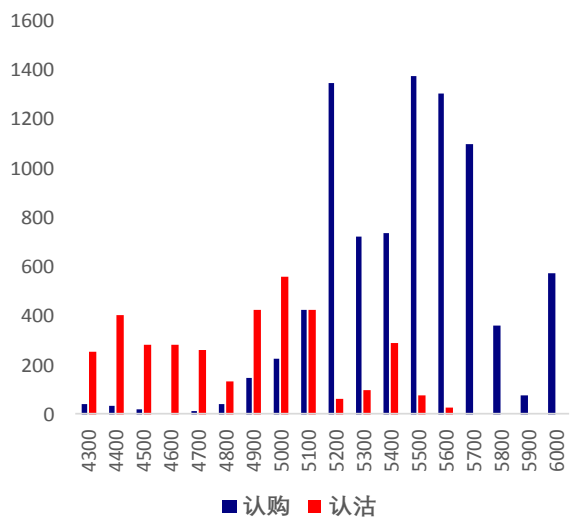
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5093)。合约成交量 PCR 为 0.42，较前一日降 0.46。持仓量 PCR 为 0.48，较上一交易日下跌 0.01，远线预期较为平稳。

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 月合约系列中多方力量较为领先, 增仓主要集中于 5600 认购 (SR909 结算价为 5172), 市场情绪有所回稳。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 5200 认购 (SR001 结算价为 5093), 后市预期较为乐观。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

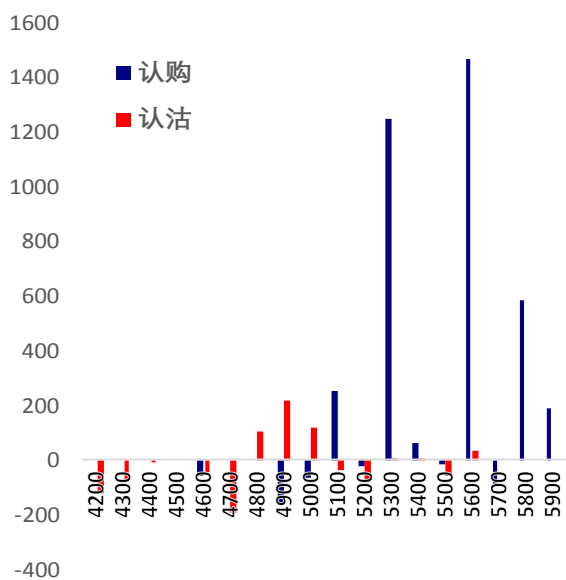
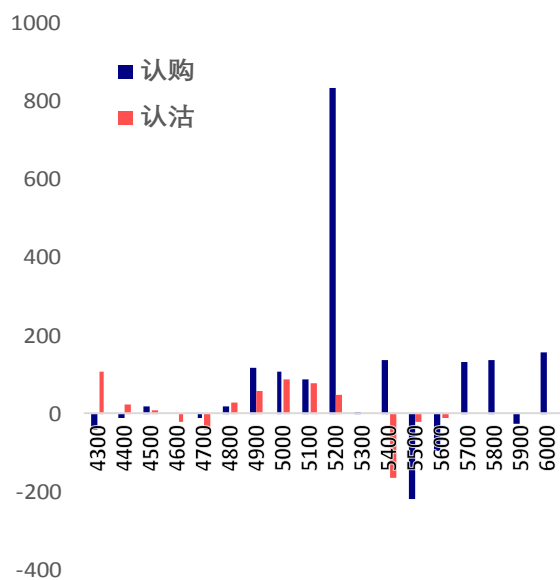


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 10 日, 白糖期权合约总成交量和总持仓量均降, 总持仓 PCR 下跌 0.04 , 市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

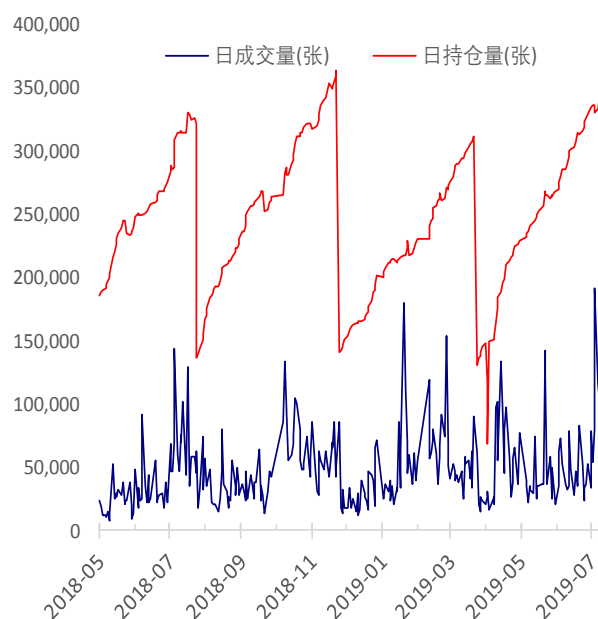
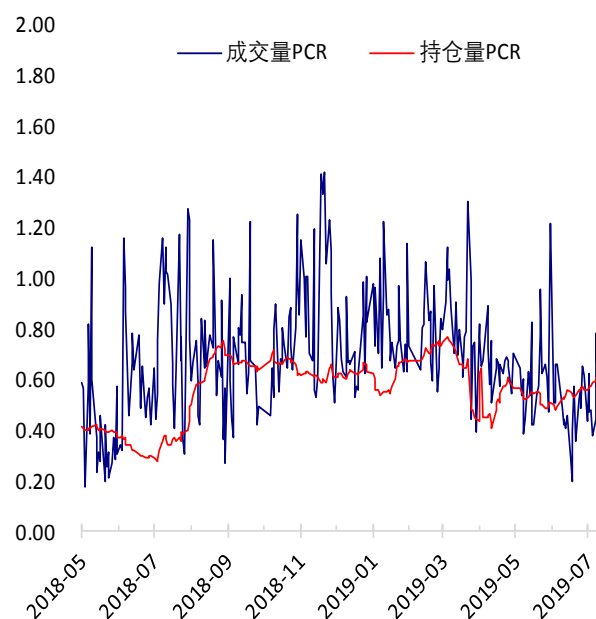


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 33.90 %，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 33.90 %，23.38 %，19.25 %和 18.80 %。

图 12：滚动历史波动率

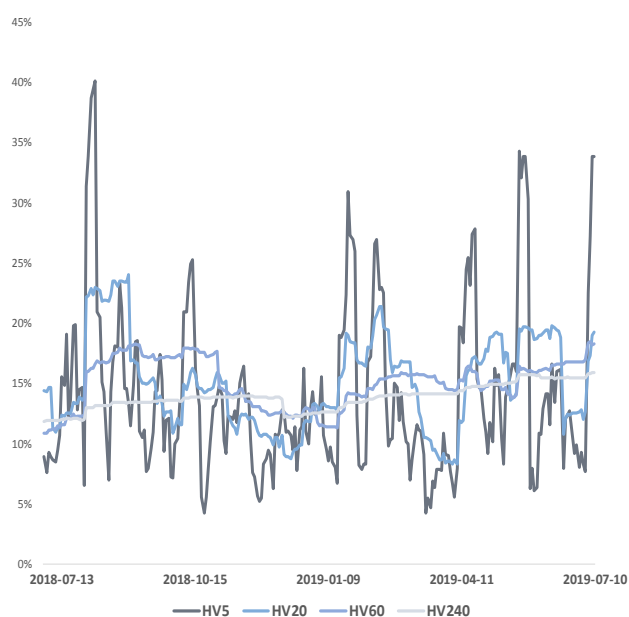
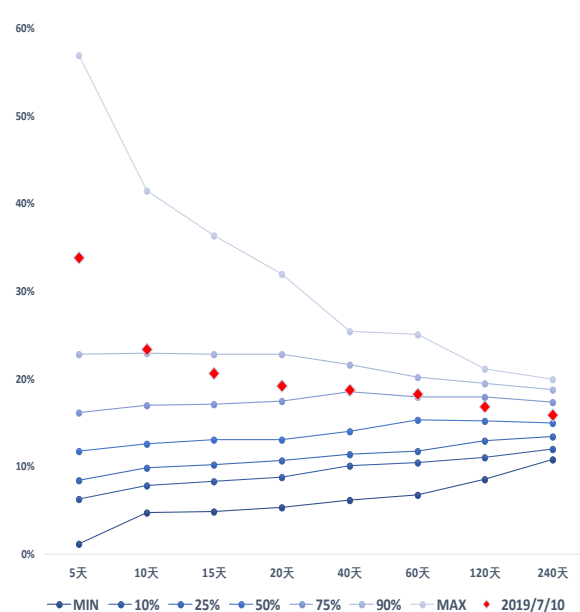


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 10 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 5172, 当前 SR001 结算价为 5093 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

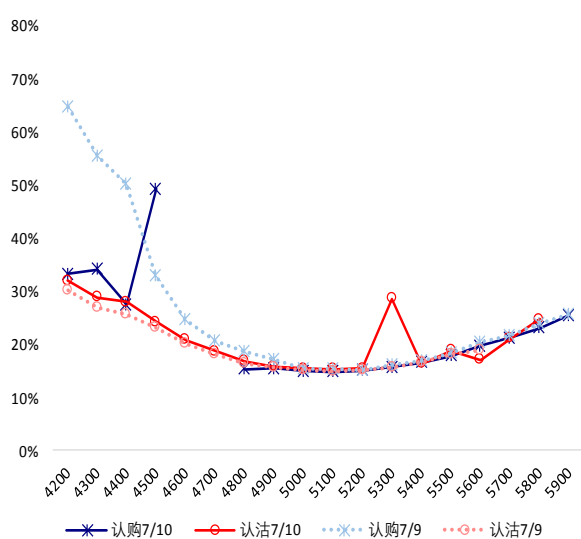
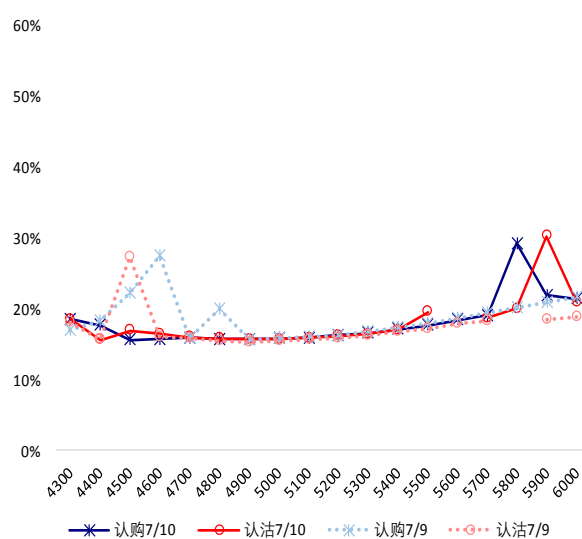


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波有所回升。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

隔夜美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 10 日缩量企稳，量能进一步下降，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪有所回稳。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或进一步回归均线水平，注意及时止盈止损。仅供参考。