

# 机构看市：隔夜美盘放量大跌 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 7 月 17 日 星期三

(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

▪ 截止 2019 年 06 月，全国食糖新增工业库存为 314.75 万吨，环比减少 94.52 万吨。从季节性来看，全国食糖新增工业库存位于历史较低水平。

### 期现市场

隔夜美盘原糖放量大跌，触及六周最低，主要受抛盘打压，截至 7 月 15 日，收于 12.04，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 16 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。7 月 16 日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

7 月 16 日，期权总成交量 44,408 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 26,532 手，持仓量 370,878 手，较上一交易日减少 10,210 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.61，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。主力购沽隐波维稳。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖加速下跌。我国白糖主力期货 7 月 16 日缩量调整，量能持续下滑，现货价格维稳，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

隔夜美盘原糖放量大跌，触及六周最低，主要受抛盘打压，截至7月15日，收于12.04，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16日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。7月16日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为687,896手，较上一交易日减少155,526手，总持仓量为507,302手，减17,916手。其中主力SR909的结算价为5198，结算价跌幅为0.23%，成交量为679216手，减少156556手，持仓量为482168手，较上一交易日减19520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
SR909.CZC	5,198	-0.23%	5,208	-0.04%	679,216	-156,556	482,168	-19,520
SR911.CZC	5,175	-0.29%	5,180	-0.19%	8,680	1,030	25,134	1,604
SR001.CZC	5,122	-0.29%	5,139	0.04%	133,658	5,184	373,444	1,736
SR003.CZC	5,077	-0.49%	5,098	-0.08%	346	296	6,850	314
SR005.CZC	4,988	-0.32%	5,002	-0.04%	18,672	4,580	99,670	1,898
SR007.CZC	5,002	-63.57%	5,002	-63.57%	4	4	6	6
合计					687,896	-155,526	507,302	-17,916

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16日，期权总成交量44,408手（按双边计算，下同），较上一交易日减少26,532手，持仓量370,878手，较上一交易日减少10,210手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.61，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74.33%和21.37%，持仓量占比分别为60.23%和30.73%。其中主力SR909期权合约系列成交量为33,010手，比上一交易日减少18,922手，持仓量为223,372手，较上一交易日减少7,086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	33,010	-18,922	0.52	-0.06	223,372	-7,086	0.62	-0.04
202001	9,492	-6,002	1.05	0.51	113,958	1,922	0.49	0.01
总计	44,408	-26,532	0.62	0.04	370,878	-10,210	0.61	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5198)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.62，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

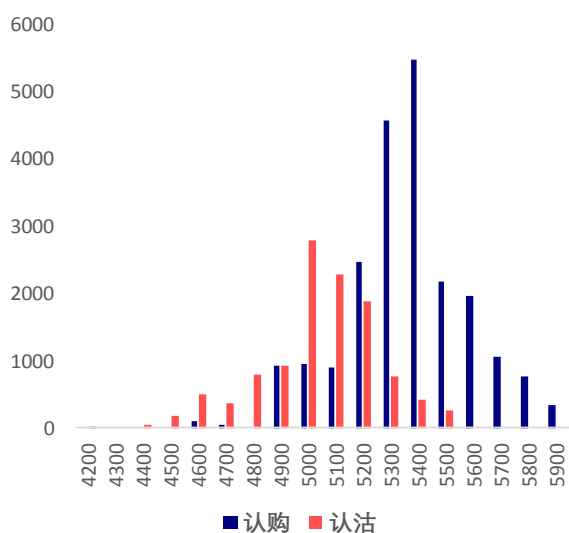
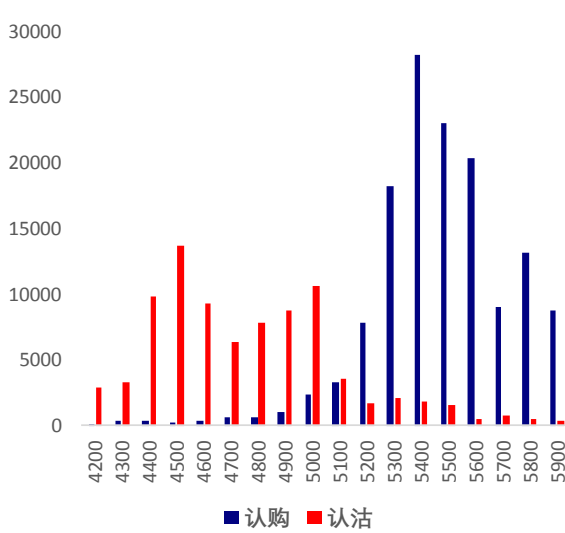


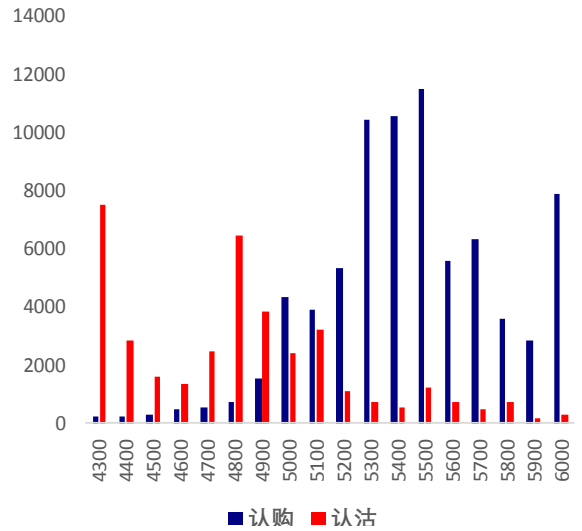
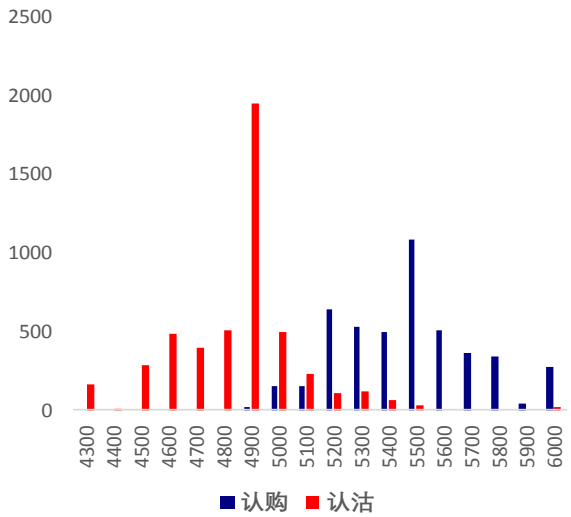
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR001 结算价为 5122)。合约成交量 PCR 为 1.05，较前一日升 0.51。持仓量 PCR 为 0.49，较上一交易日上升 0.01，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

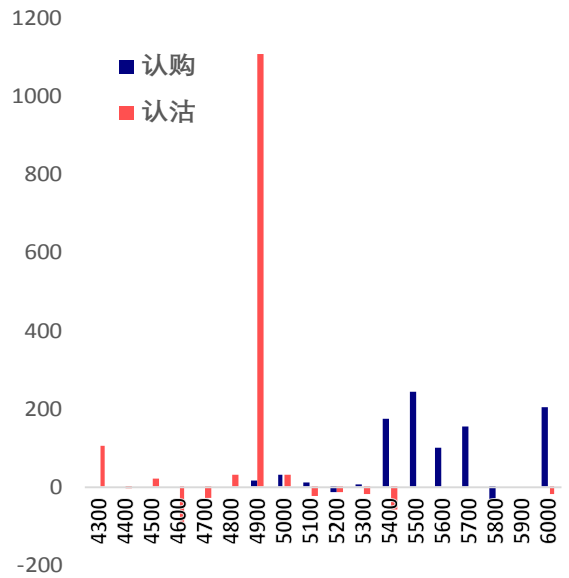
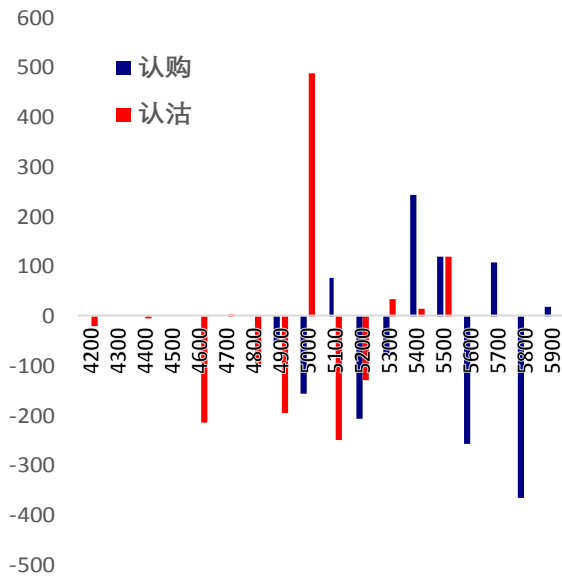
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于5000认沽(SR909 结算价为5198),市场情绪趋于谨慎。次主力1月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于4900认沽(SR001 结算价为5122),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



7月16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

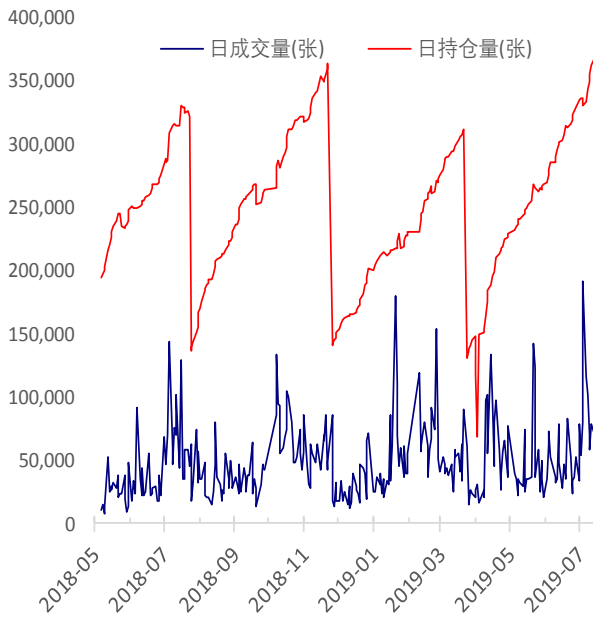
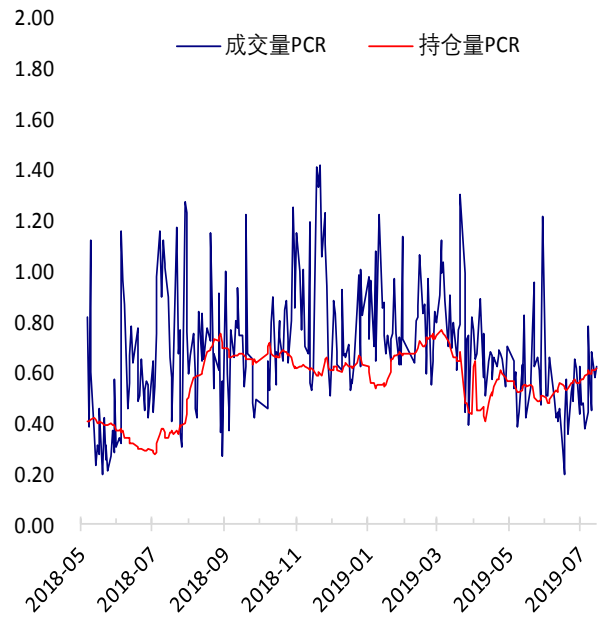


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 11.32%，位五年历史 50 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 11.32%，23.81%，18.31%和 18.61%。

图 12：滚动历史波动率

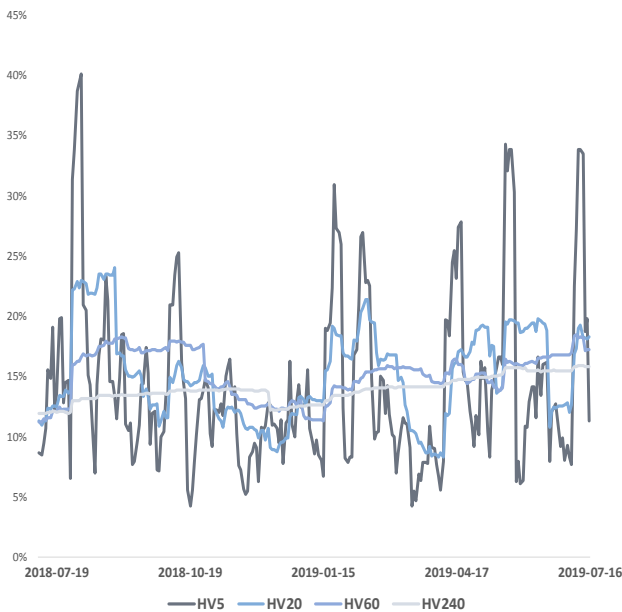
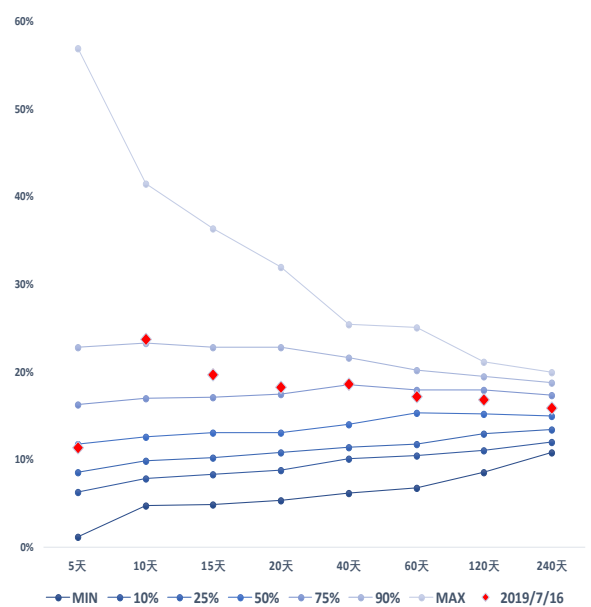


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 16 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 5198, 当前 SR001 结算价为 5122 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

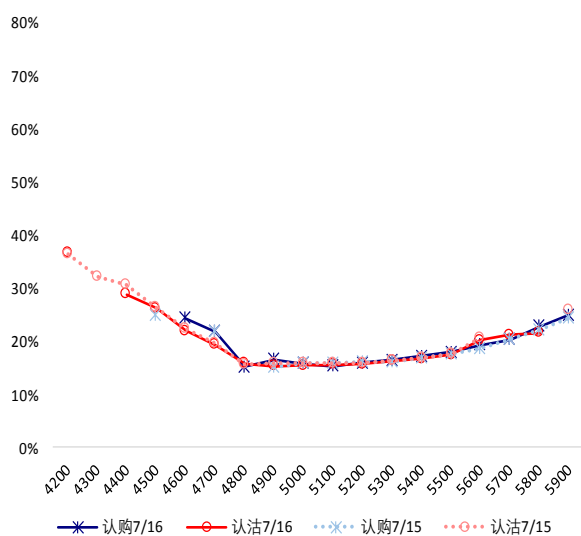
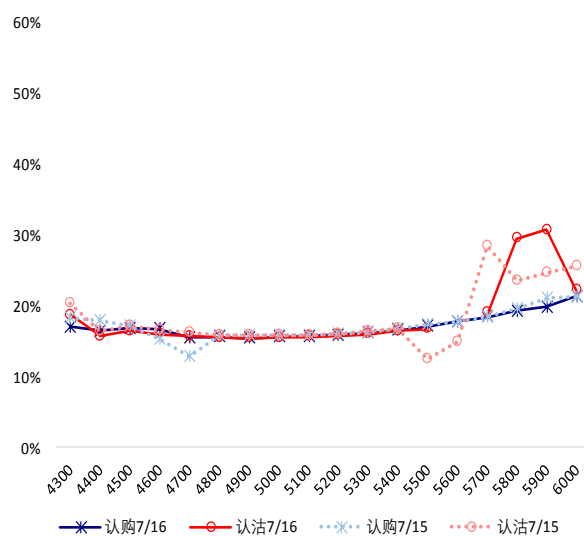


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。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

隔夜美盘原糖加速下跌。我国白糖主力期货 7 月 16 日缩量调整，量能持续下滑，现货价格维稳，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，后续期价反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。