

机构看市：主力期货偏弱调整 认购增仓领先（兴证期货）

2019年7月18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

▪ 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

隔夜美盘原糖震荡续跌，再创阶段新低，主要受抛盘打压，截至 7 月 16 日，收于 12.01，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 17 日报价较上一交易日下调，成交情况一般。7 月 17 日，郑糖期货主力偏弱调整，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 17 日，期权总成交量 34,946 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 10,084 手，持仓量 371,102 手，较上一交易日减少 11,528 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.69 和 0.60，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

隔夜美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货 7 月 17 日偏弱震荡，量能持续下滑，现货价格跟盘走弱，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，后续期价或维持区间震荡，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

隔夜美盘原糖震荡续跌，再创阶段新低，主要受抛盘打压，截至7月16日，收于12.01，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17日报价较上一交易日下调，成交情况一般。7月17日，郑糖期货主力偏弱调整，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586,088手，较上一交易日减少101,808手，总持仓量为494,850手，减12,452手。其中主力SR909的结算价为5186，结算价跌幅为0.23%，成交量为577732手，减少101484手，持仓量为468056手，较上一交易日减14112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	5,186	-0.23%	5,189	-0.17%	577,732	-101,484	468,056	-14,112
SR911.CZC	5,168	-0.14%	5,172	-0.06%	8,356	-324	26,794	1,660
SR001.CZC	5,124	0.04%	5,128	0.12%	110,886	-22,772	376,634	3,190
SR003.CZC	5,075	-0.04%	5,083	0.12%	30	-316	6,846	-4
SR005.CZC	4,989	0.02%	4,992	0.08%	11,418	-7,254	99,682	12
SR007.CZC	4,988	-27.99%	4,986	-31.99%	12	8	12	6
合计					586,088	-101,808	494,850	-12,452

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 17 日，期权总成交量 34,946 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 10,084 手，持仓量 371,102 手，较上一交易日减少 11,528 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.69 和 0.60，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 76.82% 和 19.29%，持仓量占比分别为 59.90% 和 30.94%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 26,844 手，比上一交易日减少 6,466 手，持仓量为 222,306 手，较上一交易日减少 7,354 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	26,844	-6,466	0.66	0.13	222,306	-7,354	0.61	-0.06
202001	6,740	-2,752	0.76	-0.29	114,830	872	0.48	-0.01
总计	34,946	-10,084	0.69	0.06	371,102	-11,528	0.60	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5186)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日升 0.13。持仓量 PCR 为 0.61，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

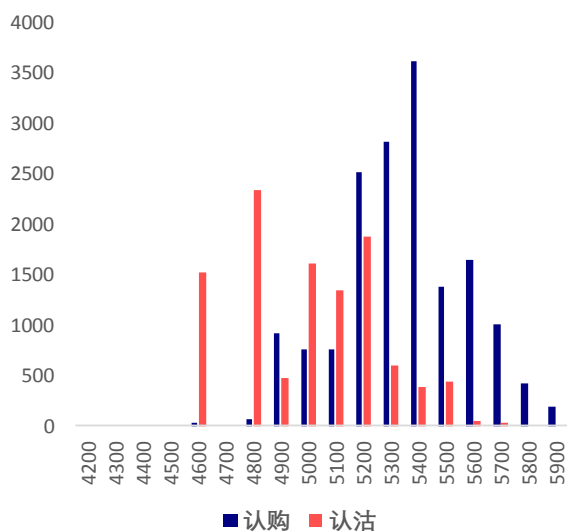
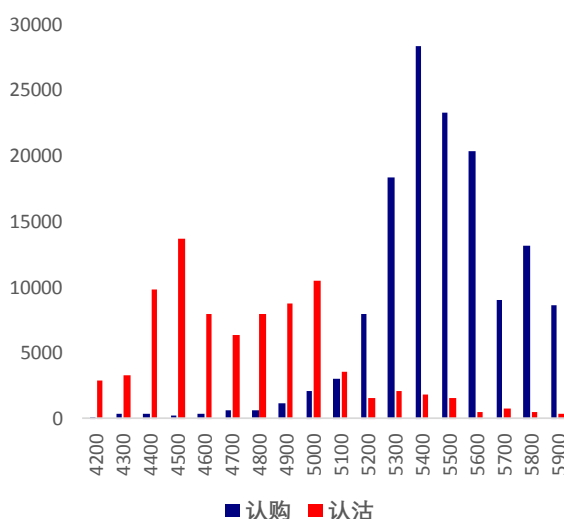


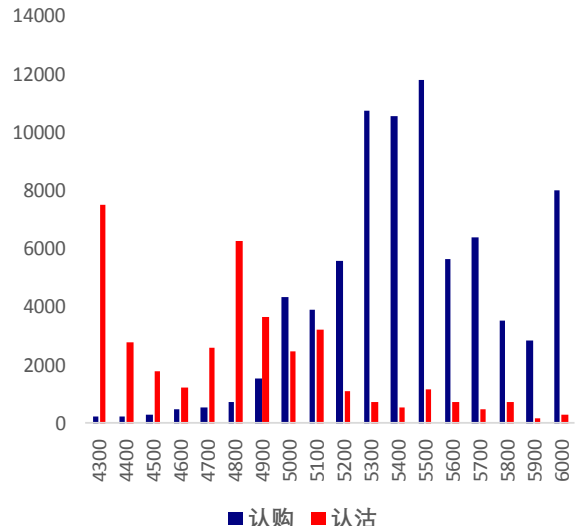
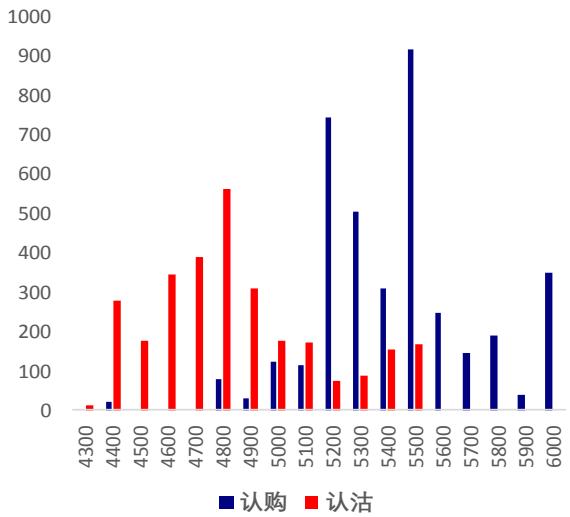
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5124)。合约成交量 PCR 为 0.76，较前一日降 0.29。持仓量 PCR 为 0.48，较上一交易日下跌 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

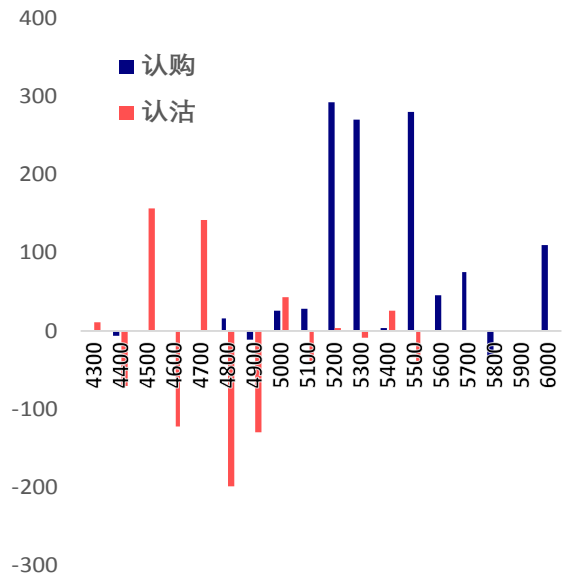
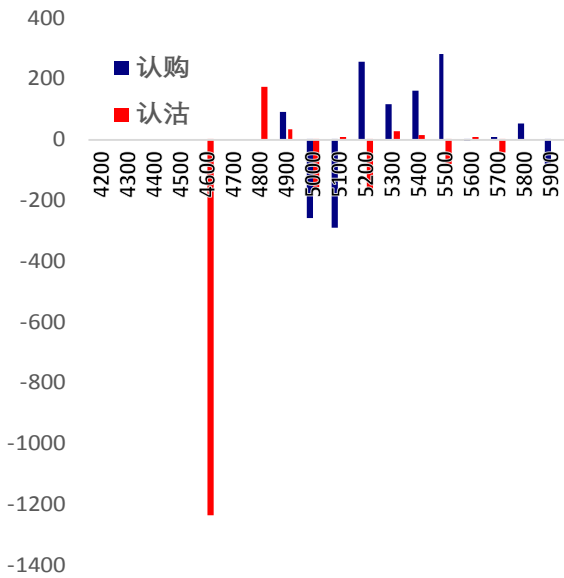
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中认购重心上移，增仓主要集中于 5500 认购（SR909 结算价为 5186），市场情绪有所修复。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 5124），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 17 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

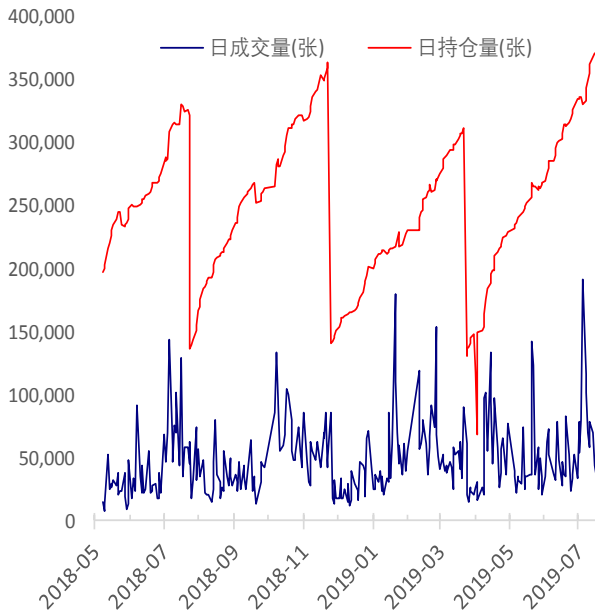
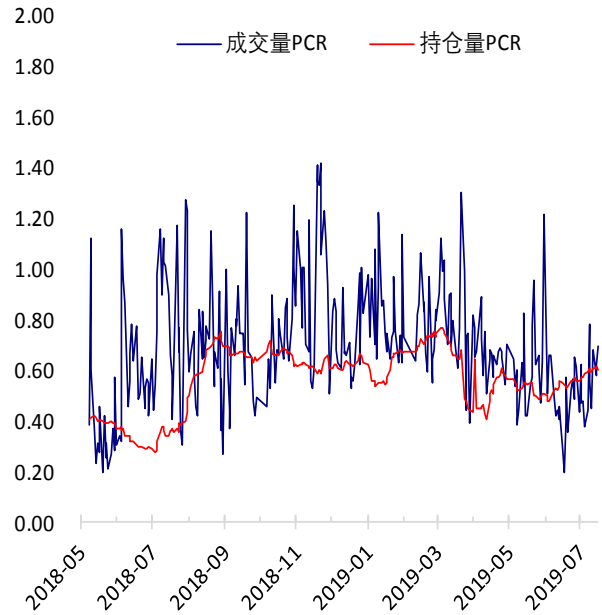


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 9.99%，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 9.99%，23.91%，18.32%和 18.33%。

图 12：滚动历史波动率

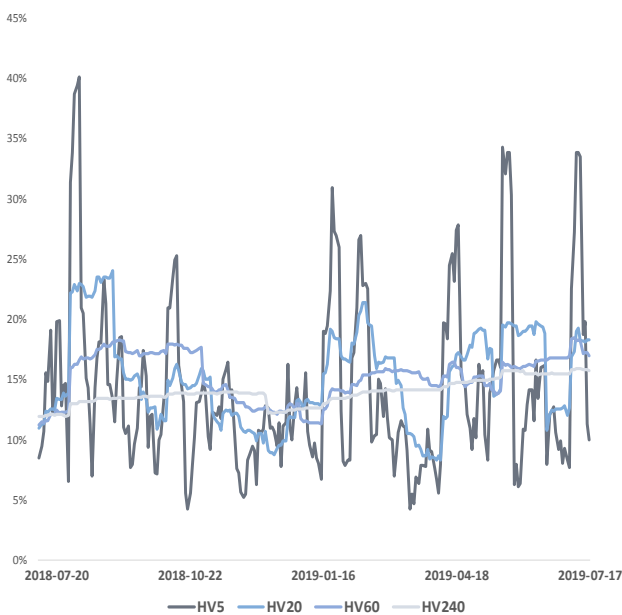
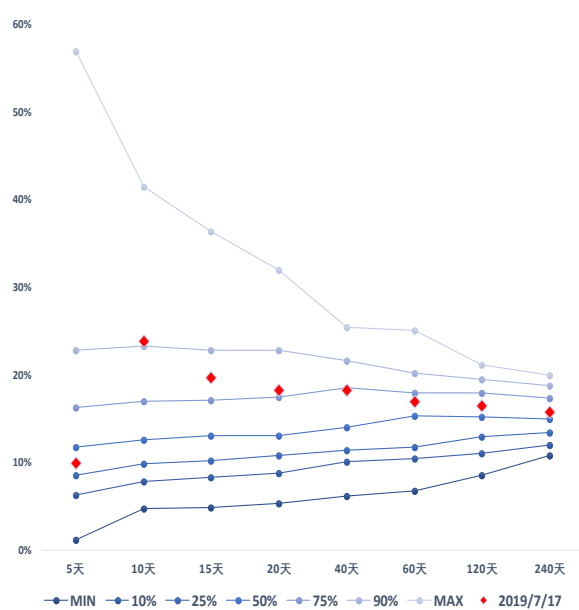


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 17 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 5186, 当前 SR001 结算价为 5124 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

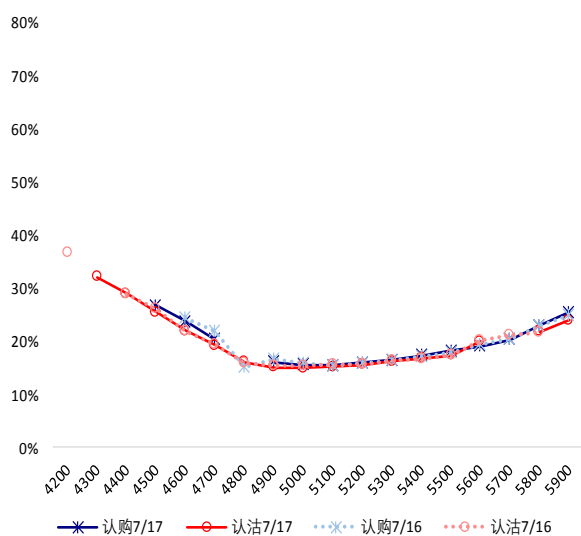
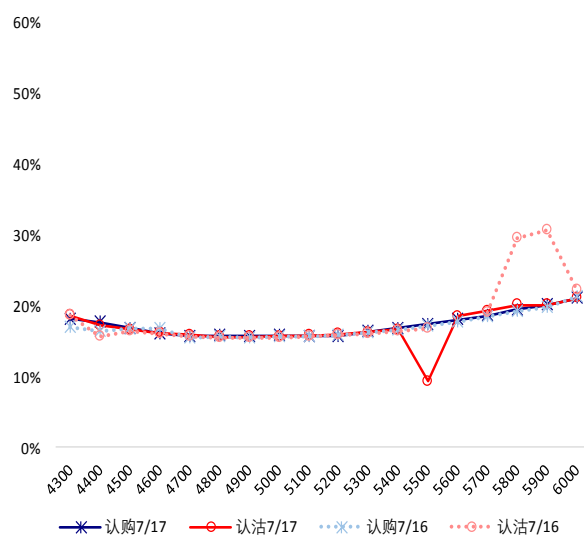


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波较为平稳，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货 7 月 17 日偏弱震荡，量能持续下滑，现货价格跟盘走弱，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，后续期价或维持区间震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。