

机构看市：白糖主力增速下滑 持仓 PCR 续跌（兴证期货）

2019 年 7 月 22 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

▪ 俄罗斯糖业协会：2019 年 6 月份俄罗斯白糖批发价格比去年 11 月下降了 27.5%。有专家指出，这是俄罗斯糖价 5 年来最低的价格。

期现市场

隔夜美盘原糖加速下滑，再创阶段新低，下方缺乏均线支撑，截至 7 月 18 日，收于 11.60，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 19 日报价较上一交易日下调，成交情况一般。7 月 19 日，郑糖期货主力持续走弱，各合约结算价续跌，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

7 月 19 日，期权总成交量 55,596 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 13,882 手，持仓量 374,142 手，较上一交易日减少 8,344 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.59 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 19 日跟外盘走弱，量能有所修复，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

隔夜美盘原糖加速下滑，再创阶段新低，下方缺乏均线支撑，截至7月18日，收于11.60，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19日报价较上一交易日下调，成交情况一般。7月19日，郑糖期货主力持续走弱，各合约结算价续跌，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为589,560手，较上一交易日增加84,370手，总持仓量为458,952手，减14,020手。其中主力SR909的结算价为5150，结算价跌幅为0.52%，成交量为581946手，增加83692手，持仓量为430984手，较上一交易日减13664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	5,150	-0.52%	5,145	-0.62%	581,946	83,692	430,984	-13,664
SR911.CZC	5,151	-0.29%	5,148	-0.35%	7,614	678	27,968	-356
SR001.CZC	5,085	-0.61%	5,072	-0.86%	156,094	47,170	382,190	4,898
SR003.CZC	5,053	-0.37%	5,040	-0.63%	118	20	6,946	78
SR005.CZC	4,936	-0.90%	4,925	-1.12%	24,238	9,788	108,968	6,168
SR007.CZC	4,927	-102.45%	4,923	-110.49%	30	8	56	30
合计					589,560	84,370	458,952	-14,020

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19日，期权总成交量55,596手（按双边计算，下同），较上一交易日增加13,882手，持仓量374,142手，较上一交易日减少8,344手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.59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70.73%和20.60%，持仓量占比分别为59.90%和30.44%。其中主力SR909期权合约系列成交量为39,322手，比上一交易日增加3,556手，持仓量为224,106手，较上一交易日减少4,184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	39,322	3,556	0.60	0.19	224,106	-4,184	0.60	-0.05
202001	11,454	6,942	0.35	0.01	113,892	-714	0.49	0.01
总计	55,596	13,882	0.59	0.17	374,142	-8,344	0.60	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购 (SR909 结算价为 5150)。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日升 0.19。持仓量 PCR 为 0.60，较上一交易日下跌 0.05，短线预期回稳。当前阻力位为 5400 和 4500。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

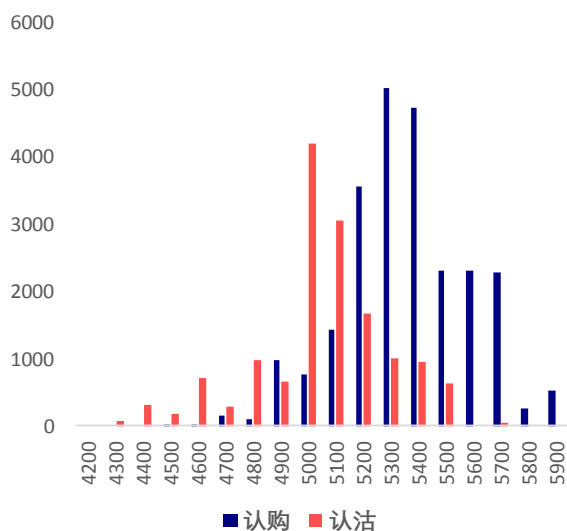
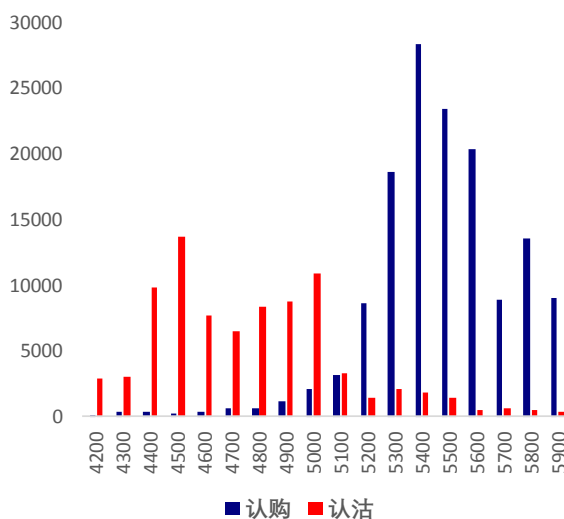


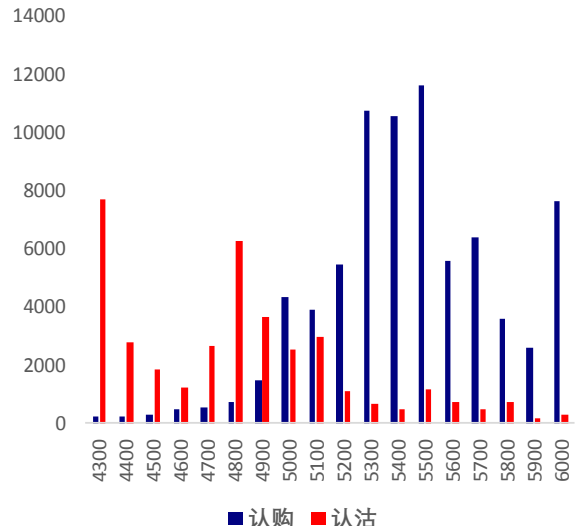
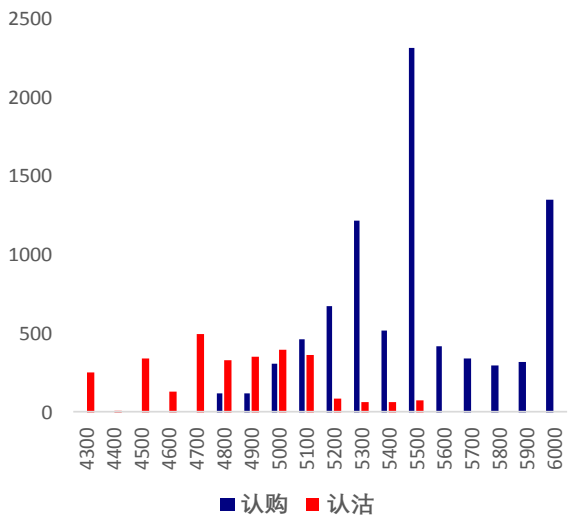
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5085)。合约成交量 PCR 为 0.35，较前一日升 0.01。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

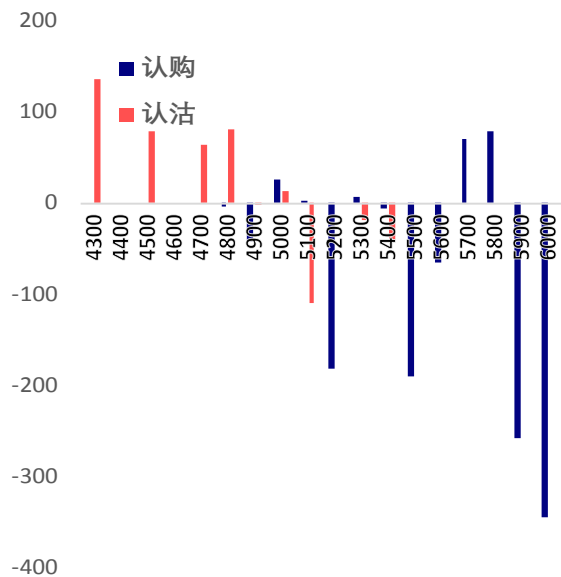
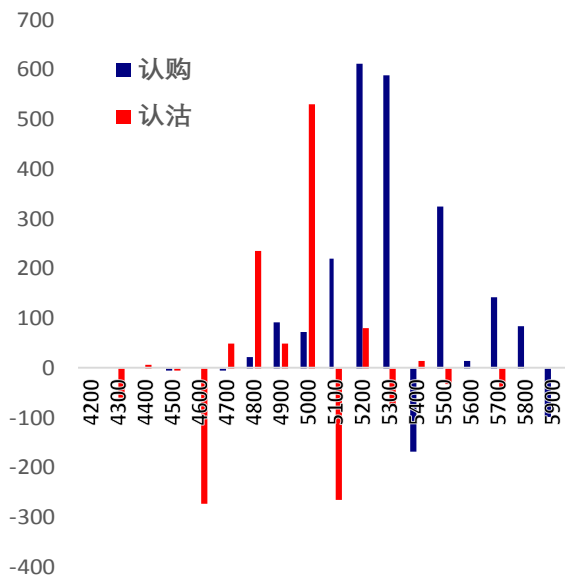
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中认购重心上移，增仓主要集中于 5200 认购（SR909 结算价为 5150），市场情绪有所修复。次主力 1 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 4300 认沽（SR001 结算价为 5085），后市预期趋于谨慎。

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 19 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 0.03，市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

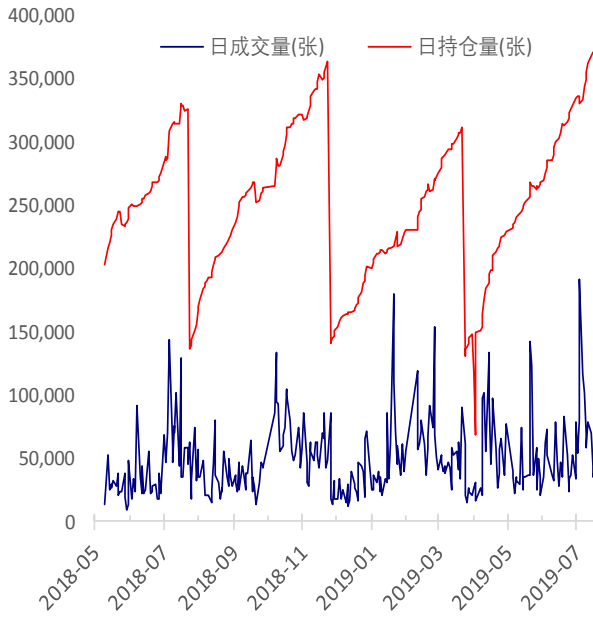
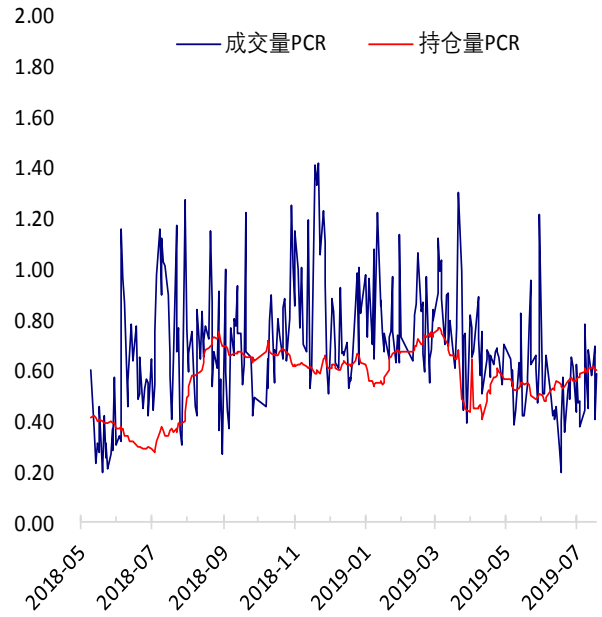


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 10.94%，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 10.94%，14.62%，17.86%和 15.05%。

图 12：滚动历史波动率

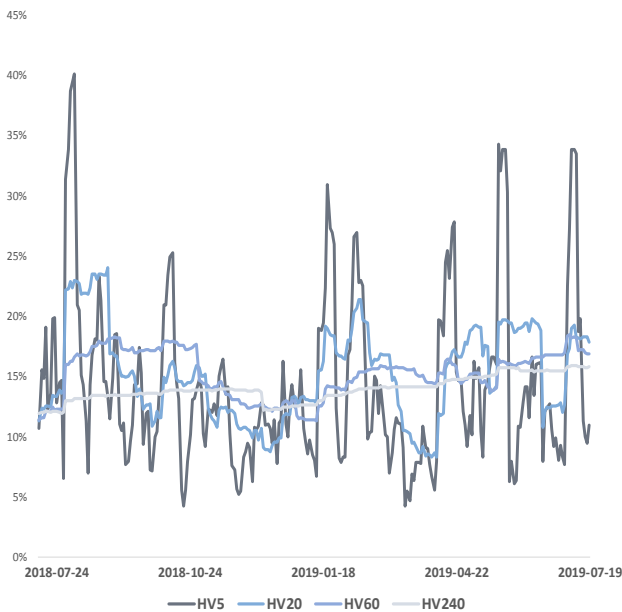
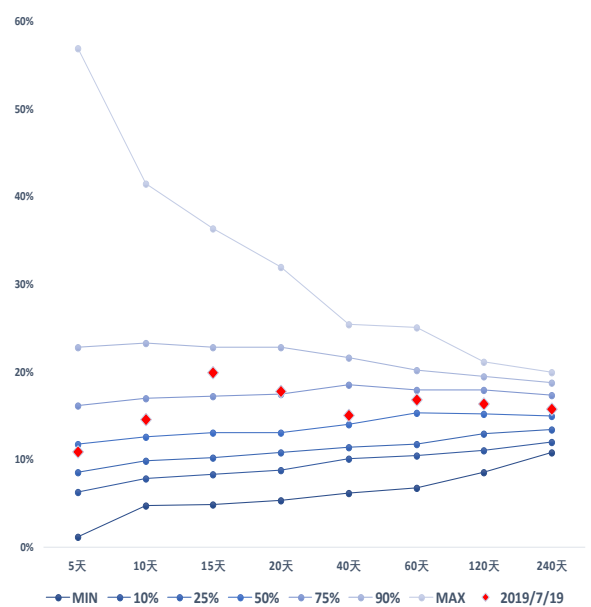


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 19 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 5150, 当前 SR001 结算价为 5085 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

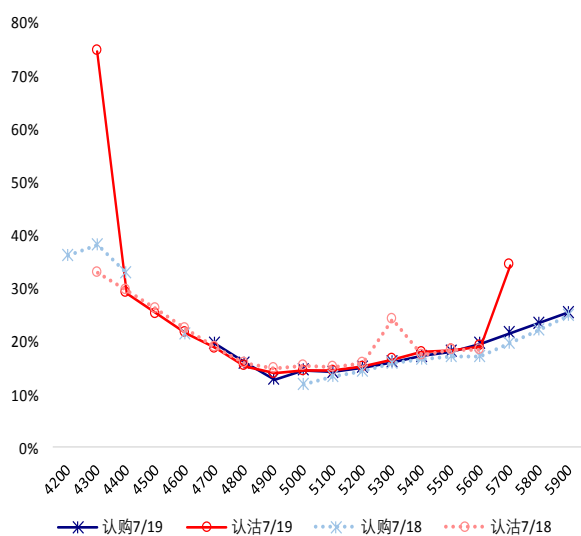
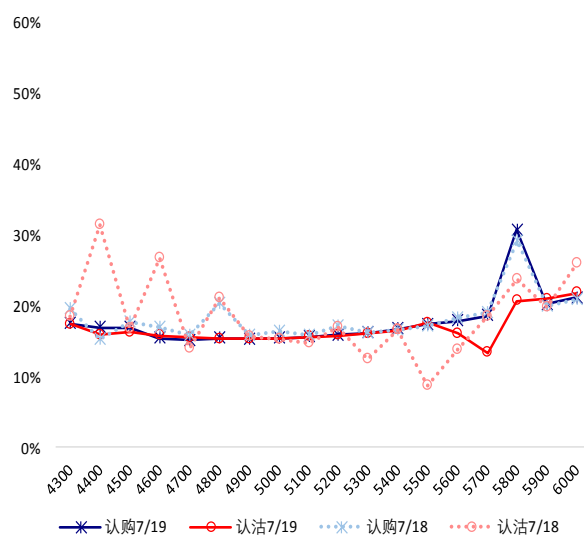


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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 19 日跟外盘走弱，量能有所修复，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。