

# 机构看市：美盘原糖触底反弹 郑糖跟外盘大涨（兴证期货）

2019年7月25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

### 期现市场

隔夜美盘原糖探底回升，直逼 12 关口，截至 7 月 23 日，收于 11.96，10 均线附近压力有待突破，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 24 日报价较上一交易日上涨，成交情况一般。7 月 24 日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均增。

### 期权市场

7 月 24 日，期权总成交量 165,060 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 74,640 手，持仓量 367,640 手，较上一交易日减少 17,754 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.59 和 0.65，市场情绪维稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力虚值认购隐波下调。

### 后市展望及策略建议

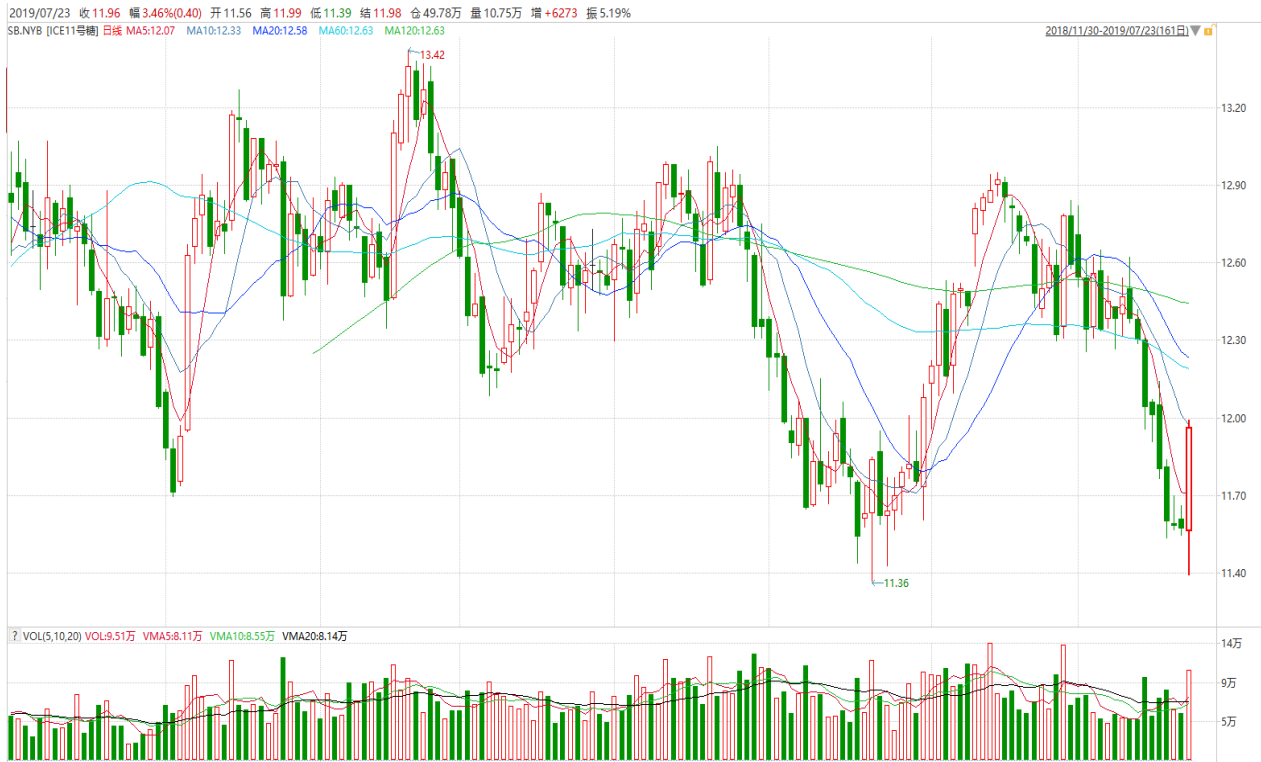
美盘原糖在连跌多日后触底大幅反弹。我国白糖主力期货 7 月 24 日跟盘走强，量能有所放大，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖探底回升，直逼 12 关口，截至 7 月 23 日，收于 11.96，10 均线附近压力有待突破，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24日报价较上一交易日上涨，成交情况一般。7月24日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为1,310,946手，较上一交易日增加399,118手，总持仓量为493,520手，增19,826手。其中主力SR909的结算价为5276，结算价涨幅为1.44%，成交量为1299266手，增加401094手，持仓量为464034手，较上一交易日增19836手。

表1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>涨跌幅 | 成交量       | 成交量变化   | 持仓量     | 持仓量变化  |
|-----------|-------|------------|-------|------------|-----------|---------|---------|--------|
| SR909.CZC | 5,276 | 1.44%      | 5,299 | 1.88%      | 1,299,266 | 401,094 | 464,034 | 19,836 |
| SR911.CZC | 5,243 | 0.90%      | 5,265 | 1.33%      | 11,680    | -1,976  | 29,486  | -10    |
| SR001.CZC | 5,204 | 1.52%      | 5,250 | 2.42%      | 468,586   | 260,086 | 439,488 | 38,356 |
| SR003.CZC | 5,114 | 0.57%      | 5,170 | 1.67%      | 308       | 134     | 6,838   | -82    |
| SR005.CZC | 5,027 | 1.27%      | 5,067 | 2.07%      | 45,024    | 20,446  | 114,040 | 3,216  |
| SR007.CZC | 5,037 | 173.70%    | 5,048 | 195.92%    | 64        | 38      | 64      | 4      |
| 合计        |       |            |       |            | 1,310,946 | 399,118 | 493,520 | 19,826 |

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24日，期权总成交量165,060手（按双边计算，下同），较上一交易日增加74,640手，持仓量367,640手，较上一交易日减少17,754手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.59和0.65，市场情绪维稳。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75.77%和20.20%，持仓量占比分别为57.88%和31.75%。其中主力SR909期权合约系列成交量为125,074手，比上一交易日增加48,828手，持仓量为212,794手，较上一交易日减少14,992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 | 125,074 | 48,828 | 0.63   | -0.20    | 212,794 | -14,992 | 0.66   | 0.01     |
| 202001 | 33,342  | 22,656 | 0.45   | -0.14    | 116,740 | 2,636   | 0.51   | 0.01     |
| 总计     | 165,060 | 74,640 | 0.59   | -0.20    | 367,640 | -17,754 | 0.65   | 0.00     |

主力9月合约系列中成交最高的为5300认购(SR909结算价为5276)。合约成交量PCR为0.63，

较前一日降 0.20 。持仓量 PCR 为 0.66，较上一交易日上升 0.01 ，短线预期维稳。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

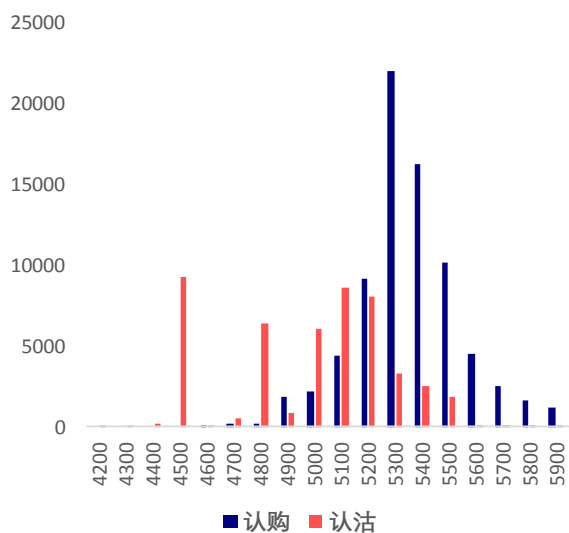
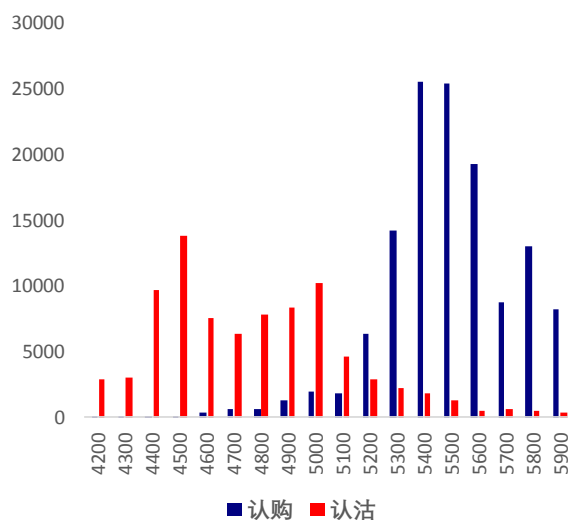


图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5204 ）。合约成交量 PCR 为 0.45 ，较前一日降 0.14 。持仓量 PCR 为 0.51 ，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

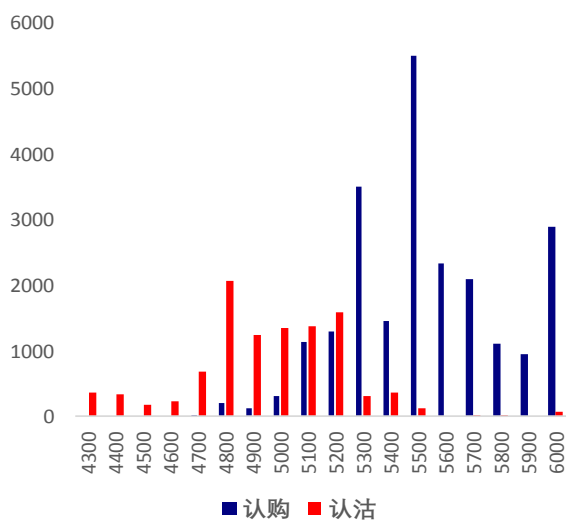
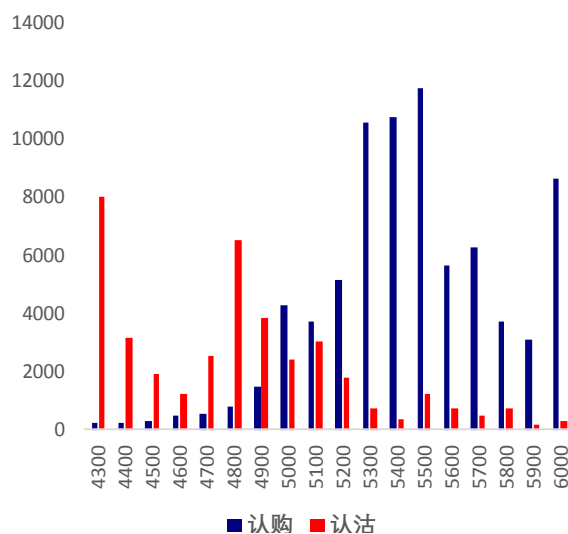


图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 5200 认沽（SR909

结算价为 5276)，市场情绪维持谨慎。次主力 1 月合约系列中多方较为领先，增仓主要集中于 6000 认购（SR001 结算价为 5204），后市预期有所回稳。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

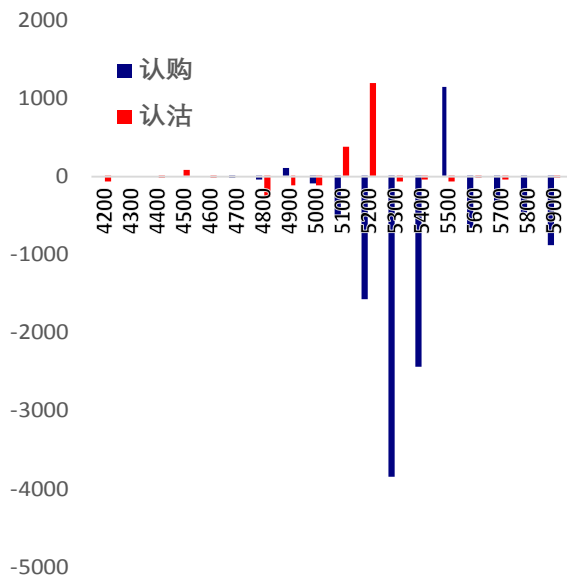
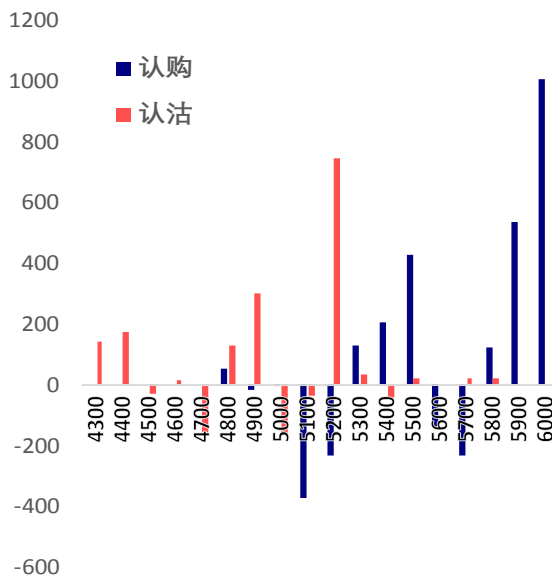


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 24 日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓 PCR 上升 0.00，市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

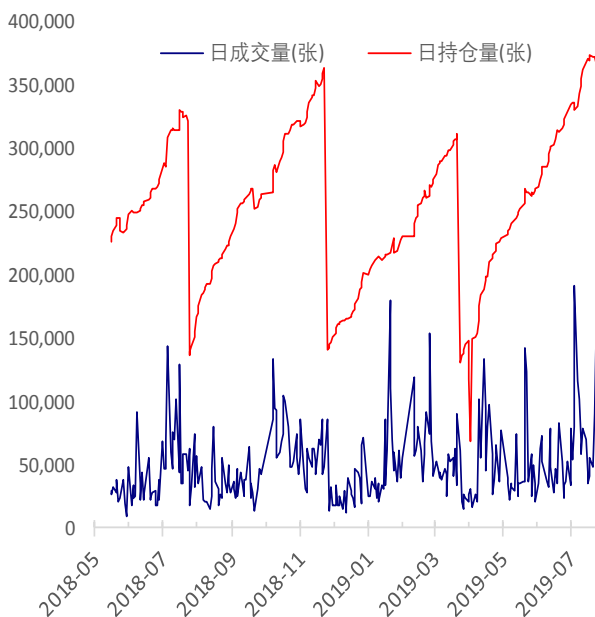
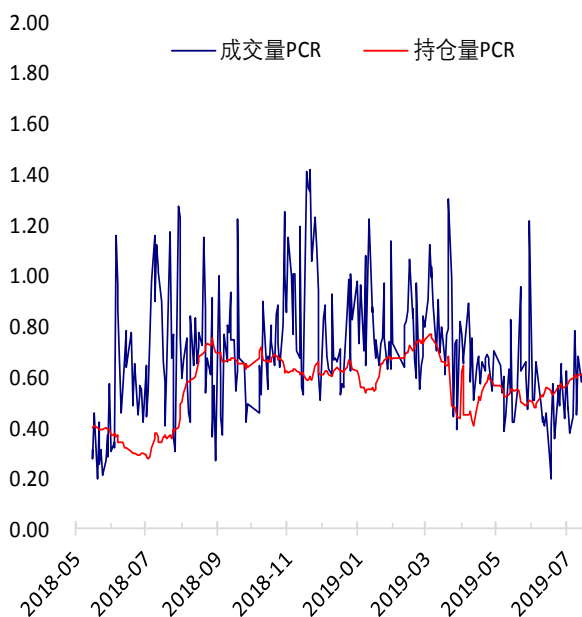


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 16.19%，位五年历史 75 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 16.19%，13.11%，18.49%和 15.71%。

图 12：滚动历史波动率

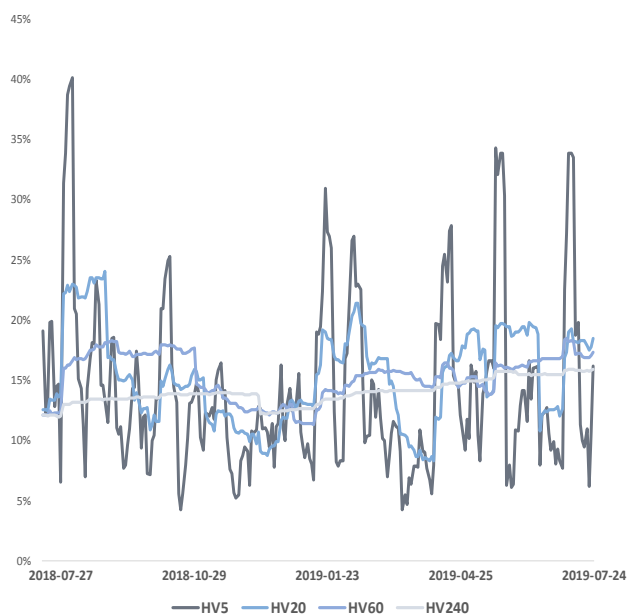
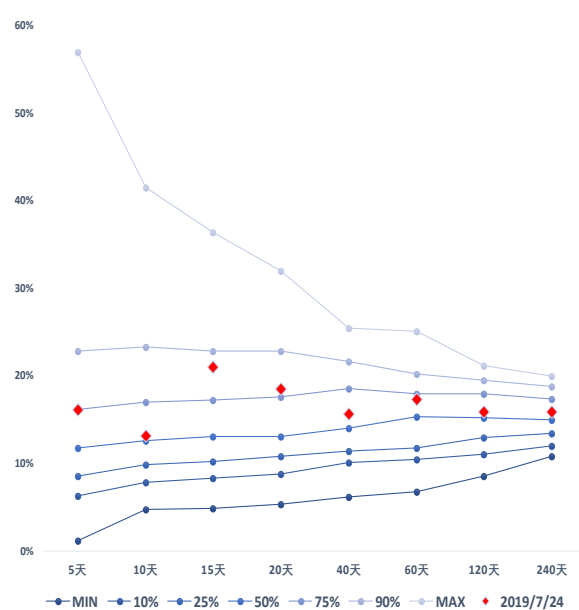


图 13：五年历史波动率锥

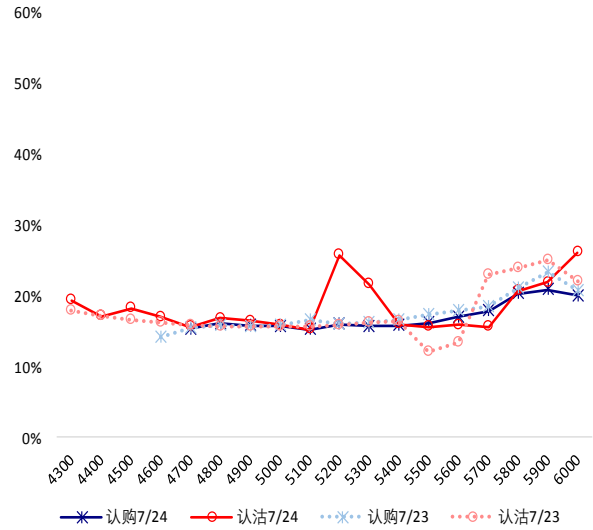
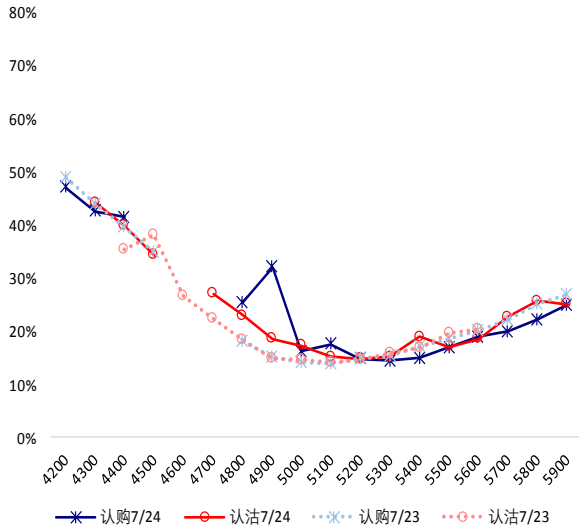


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 24 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 5276，当前 SR001 结算价为 5204。

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，虚值认购隐波下调。次主力1月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所下调，认购隐波整体接近于认沽隐波。

### 三、后市展望

美盘原糖在连跌多日后触底大幅反弹。我国白糖主力期货7月24日跟盘走强，量能有所放大，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。