

# 机构看市：郑糖高开低走 认购持仓续增（兴证期货）

2019年7月26日 星期五

(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

隔夜美盘原糖缩量续涨，稳步收复 12 关口，截至 7 月 24 日，收于 12.11，收复多条短期均线，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 25 日报价较上一交易日小幅回调，成交情况一般。7 月 25 日，郑糖期货主力高开低走，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

7 月 25 日，期权总成交量 112,364 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 53,318 手，持仓量 370,682 手，较上一交易日减少 8,710 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.88 和 0.64，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

### 后市展望及策略建议

美盘原糖在连跌多日后连续两个交易日反弹。我国白糖主力期货 7 月 25 日高位回调，量能缩减明显，现货价格有所回落，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

隔夜美盘原糖缩量续涨，稳步收复 12 关口，截至 7 月 24 日，收于 12.11，收复多条短期均线，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 25 日报价较上一交易日小幅回调，成交情况一般。7 月 25 日，郑糖期货主力高开低走，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 812,654 手，较上一交易日减少 498,292 手，总持仓量为 445,864 手，减 47,656 手。其中主力 SR909 的结算价为 5280，结算价涨幅为 0.08%，成交量为 798988 手，减少 500278 手，持仓量为 417388 手，较上一交易日减 46646 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	5,280	0.08%	5,266	-0.19%	798,988	-500,278	417,388	-46,646
SR911.CZC	5,265	0.42%	5,258	0.29%	13,666	1,986	28,476	-1,010
SR001.CZC	5,258	1.04%	5,235	0.60%	391,966	-76,620	454,390	14,902
SR003.CZC	5,191	1.51%	5,165	1.00%	130	-178	6,838	0
SR005.CZC	5,094	1.33%	5,083	1.11%	40,638	-4,386	113,272	-768
SR007.CZC	5,095	115.15%	5,067	59.56%	124	60	148	84
合计					812,654	-498,292	445,864	-47,656

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25日，期权总成交量112,364手（按双边计算，下同），较上一交易日减少53,318手，持仓量370,682手，较上一交易日减少8,710手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.88和0.64，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70.82%和22.83%，持仓量占比分别为57.67%和32.05%。其中主力SR909期权合约系列成交量为79,576手，比上一交易日减少45,798手，持仓量为213,784手，较上一交易日减少5,298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	79,576	-45,798	1.23	0.60	213,784	-5,298	0.65	-0.06
202001	25,652	-7,690	0.34	-0.11	118,816	2,076	0.50	-0.01
总计	112,364	-53,318	0.88	0.29	370,682	-8,710	0.64	-0.04

主力9月合约系列中成交最高的为4500认沽(SR909结算价为5280)。合约成交量PCR为1.23，

较前一日升 0.60。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日下跌 0.06，短线预期回稳。当前阻力位为 5500 和 4500。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

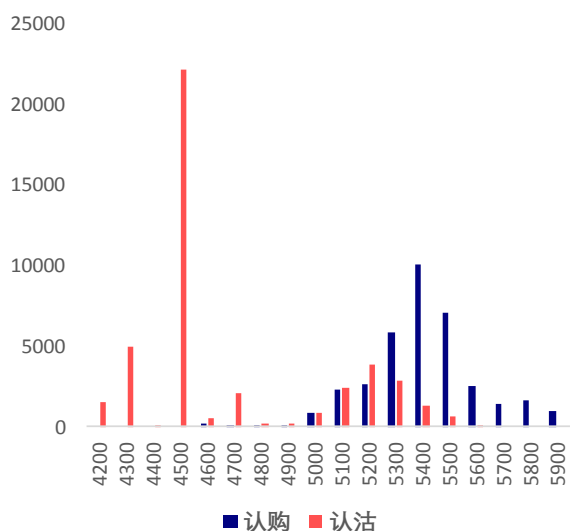
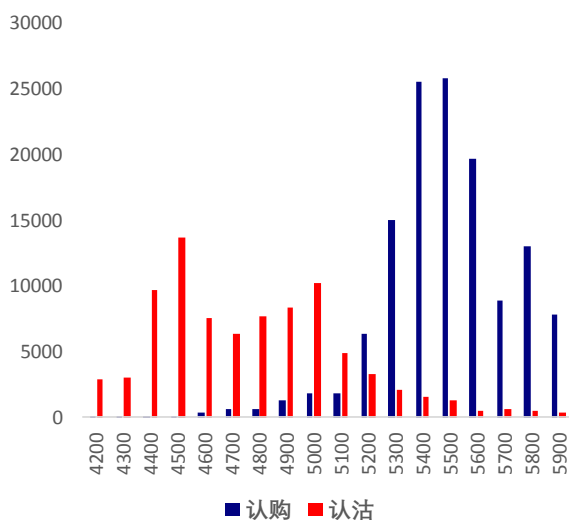


图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5258）。合约成交量 PCR 为 0.34，较前一日降 0.11。持仓量 PCR 为 0.50，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

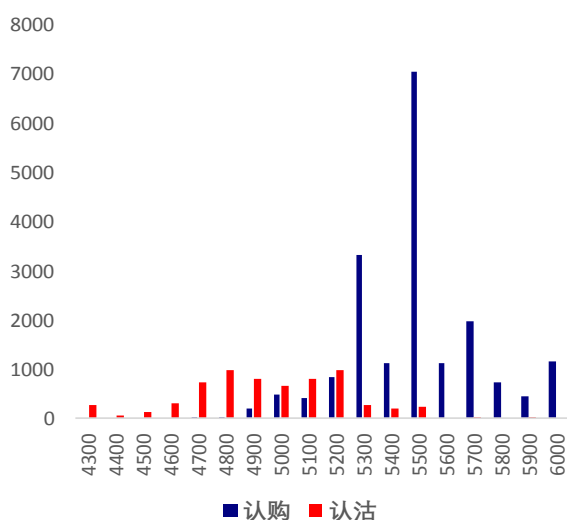
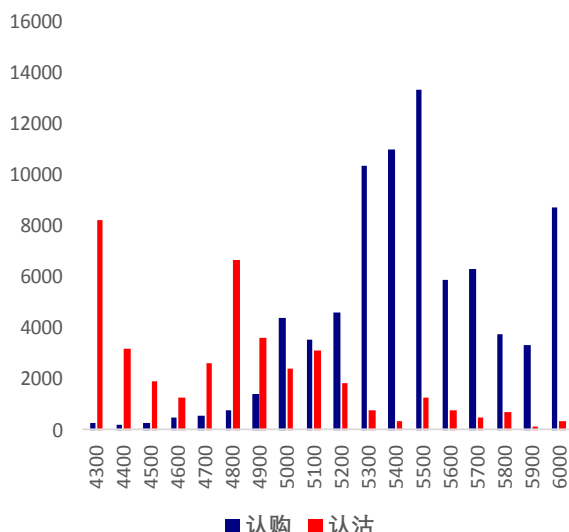


图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中认购重心下移，增仓主要集中于 5300 认购（SR909

结算价为 5280)，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 5500 认购（SR001 结算价为 5258 ），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

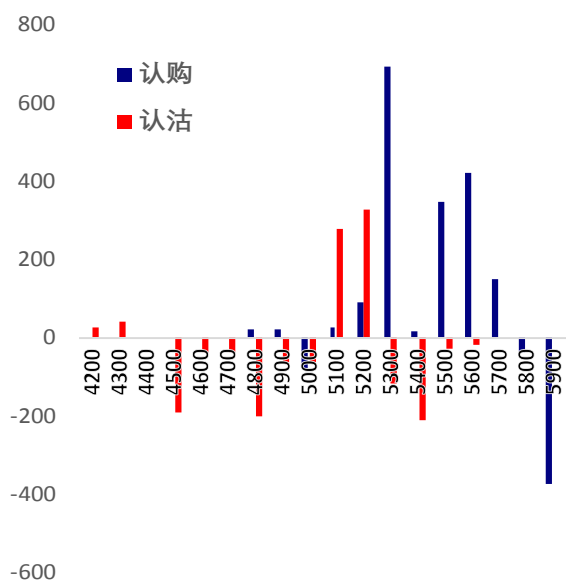
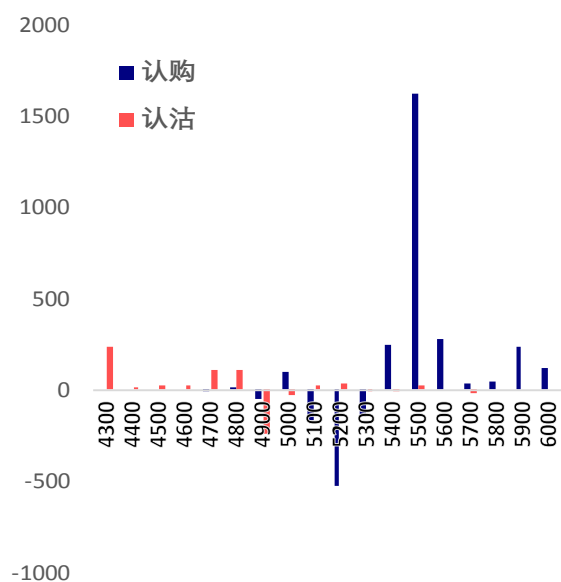


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 25 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

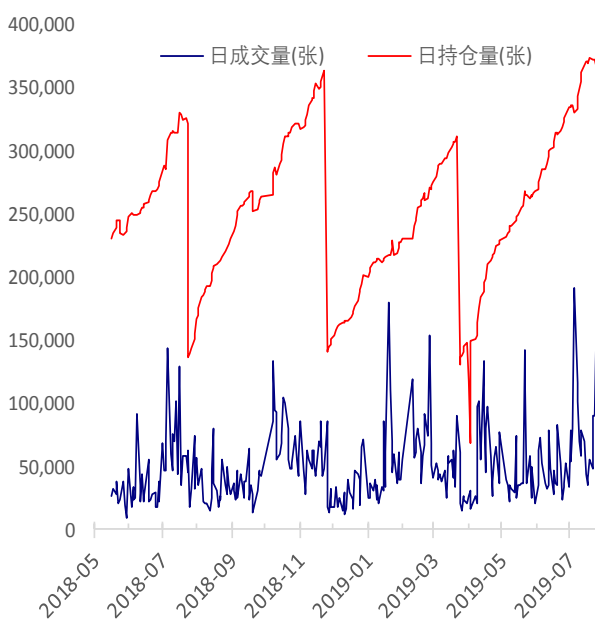
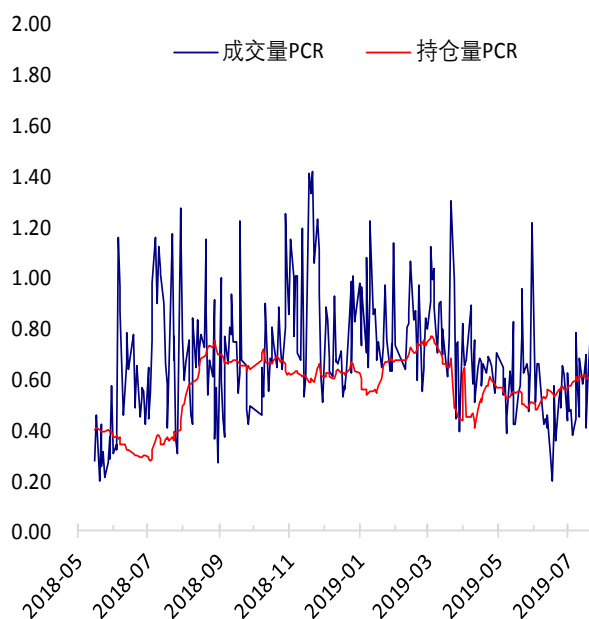


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 17.70 %，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 17.70 %， 13.70 %， 18.60 %和 15.81 %。

图 12：滚动历史波动率

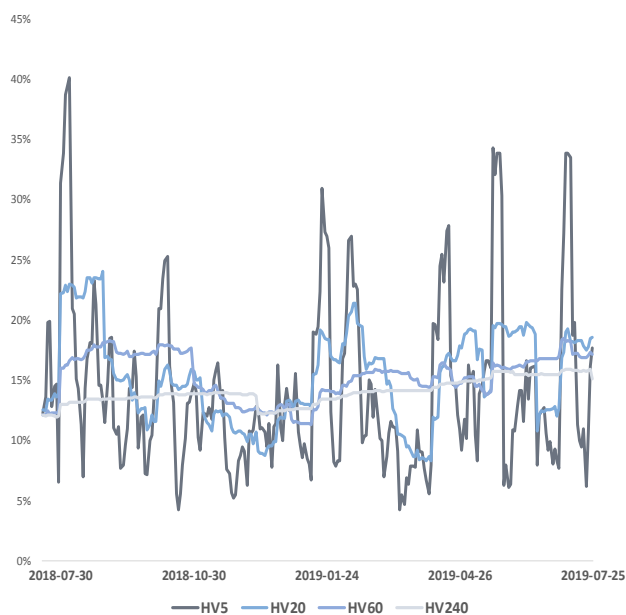
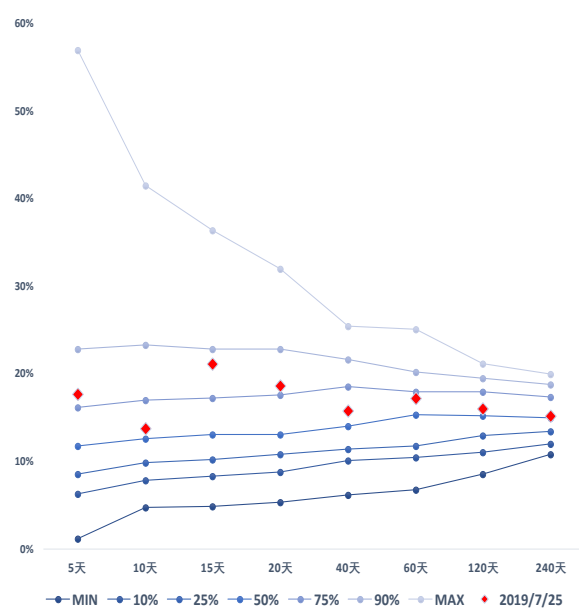


图 13：五年历史波动率锥

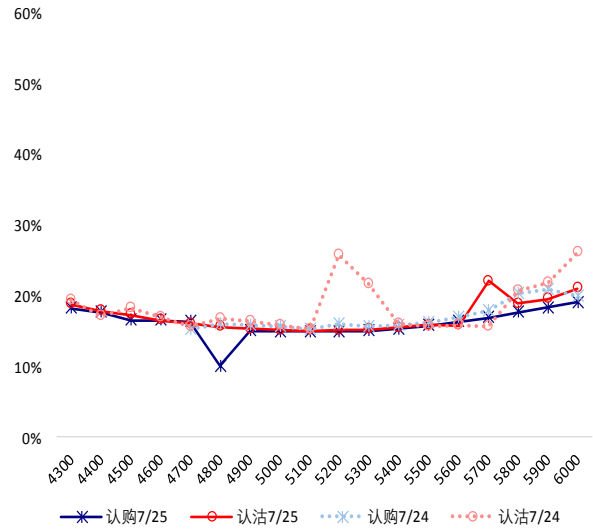
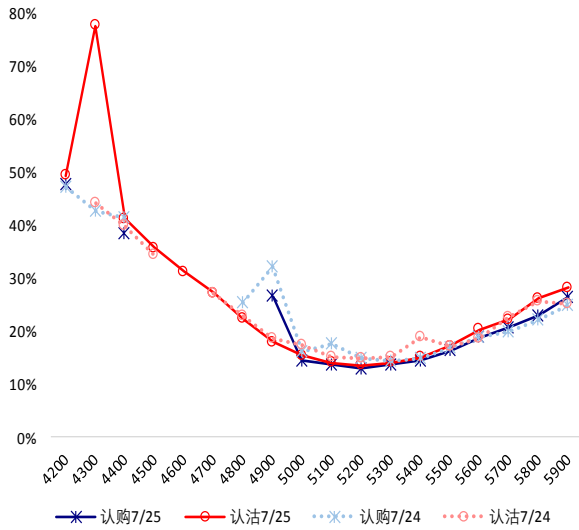


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 25 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 5280，当前 SR001 结算价为 5258。

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，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连续两个交易日反弹。我国白糖主力期货 7 月 25 日高位回调，量能缩减明显，现货价格有所回落，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。