

机构看市：郑糖结算价上调 持仓 PCR 回升（兴证期货）

2019 年 8 月 2 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

隔夜美盘原糖维持反弹趋势，站稳季线水平，截至 7 月 31 日，收于 12.21。国内主产区白糖售价 8 月 1 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。8 月 1 日，郑糖期货主力偏强震荡，各合约结算价回升，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8 月 1 日，期权总成交量 63,996 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,386 手，持仓量 375,736 手，较上一交易日增加 1,754 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.69，市场情绪维持谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波相近。

后市展望及策略建议

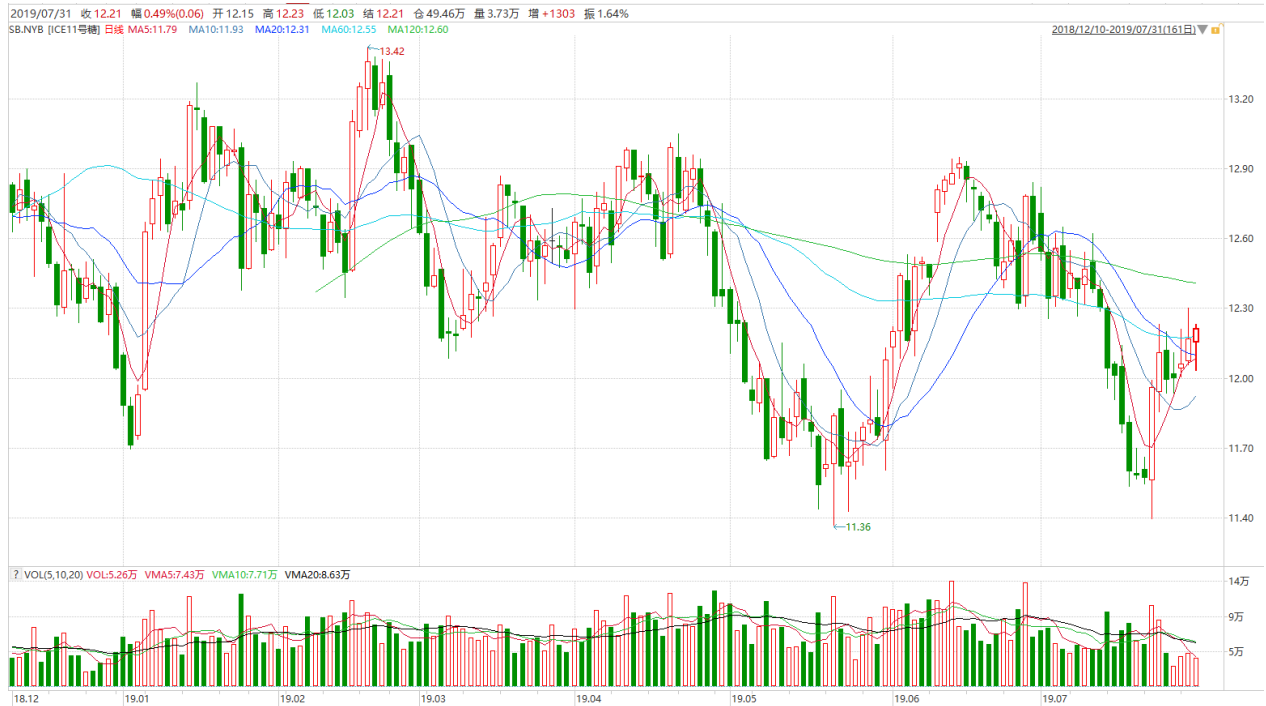
隔夜美盘原糖缩量续涨。我国白糖主力期货 8 月 1 日结算价反弹，量能有所修复，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持反弹趋势，站稳季线水平，截至 7 月 31 日，收于 12.21。

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 8 月 1 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。8 月 1 日，郑糖期货主力偏强震荡，各合约结算价回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 304,310 手，较上一交易日减少 168,972 手，总持仓量为 300,032 手，减 34,618 手。其中主力 SR909 的结算价为 5321，结算价涨幅为 0.06%，成交量为 284808 手，减少 166260 手，持仓量为 272724 手，较上一交易日减 33722 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	5,321	0.06%	5,304	-0.26%	284,808	-166,260	272,724	-33,722
SR911.CZC	5,325	0.00%	5,309	-0.30%	19,502	-2,712	27,308	-896
SR001.CZC	5,375	0.45%	5,349	-0.04%	736,920	258,936	580,594	33,562
SR003.CZC	5,287	0.23%	5,270	-0.09%	184	-2	6,866	12
SR005.CZC	5,227	0.21%	5,208	-0.15%	41,774	-396	142,938	-600
SR007.CZC	5,183	21.27%	5,174	3.87%	84	-188	208	-2
合计					304,310	-168,972	300,032	-34,618

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

8 月 1 日，期权总成交量 63,996 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,386 手，持仓量 375,736 手，较上一交易日增加 1,754 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.69，市场情绪维持谨慎。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 57.13% 和 32.16%，持仓量占比分别为 52.32% 和 36.66%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 36,562 手，比上一交易日减少 11,638 手，持仓量为 196,574 手，较上一交易日减少 2,078 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	36,562	-11,638	0.63	-0.10	196,574	-2,078	0.71	0.02
202001	20,582	-1,968	0.71	-0.15	137,734	2,332	0.55	0.01
总计	63,996	-12,386	0.68	-0.11	375,736	1,754	0.69	0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5321)。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日降 0.10。持仓量 PCR 为 0.71，较上一交易日上升 0.02，短线预期趋于谨慎。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

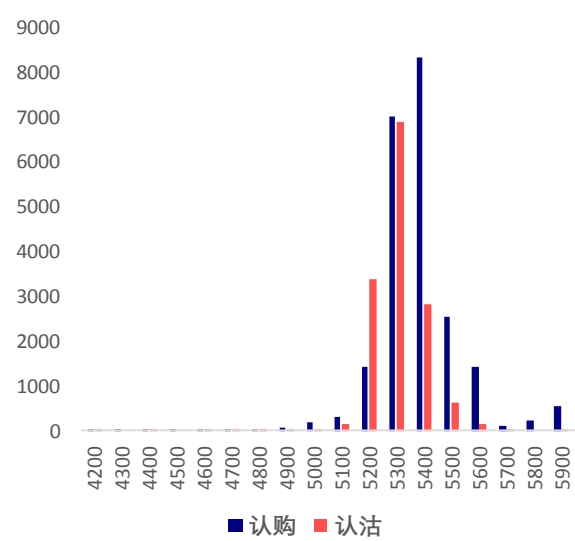
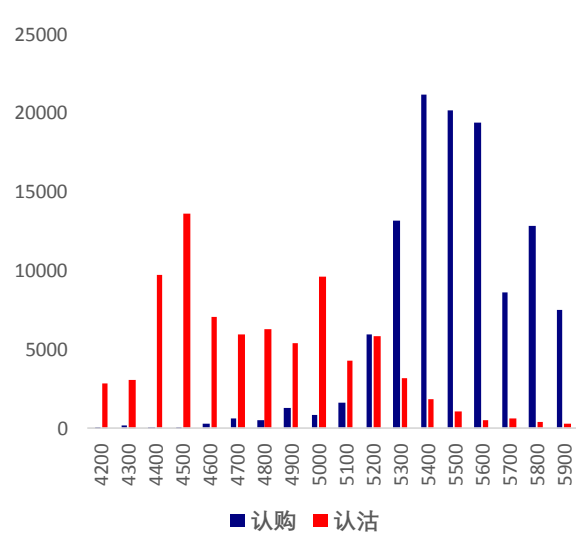


图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5375）。合约成交量 PCR 为 0.71，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.55，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

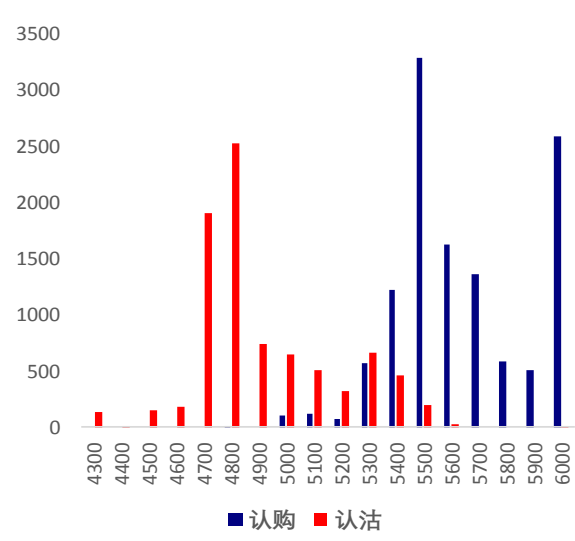
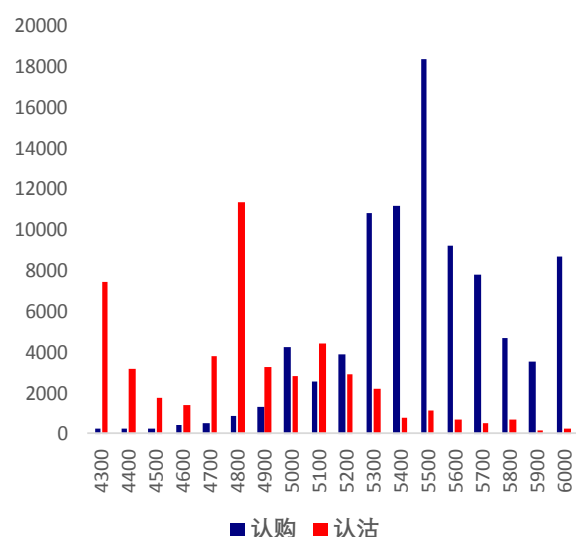


图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列增仓主要集中于 5300 认沽（SR909 结算价为 5321），市场情绪趋于谨慎。次主力 1 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 4800 认沽（SR001 结算价为 5375 ），后市预期较为谨慎。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

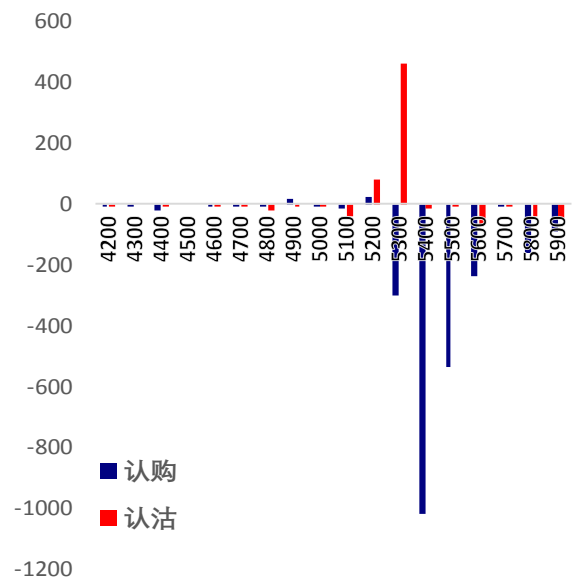
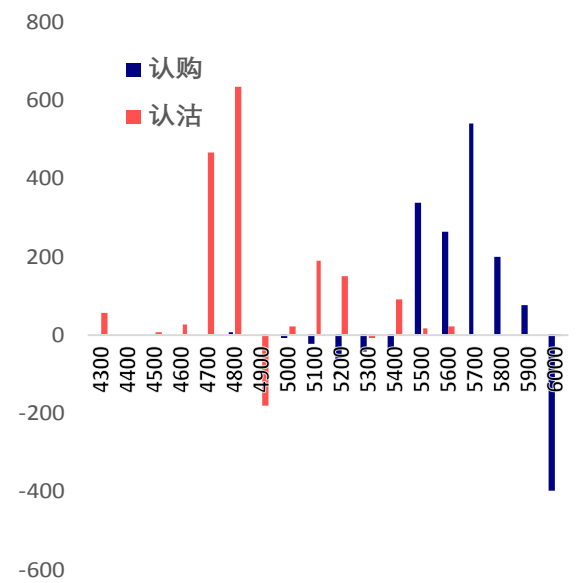


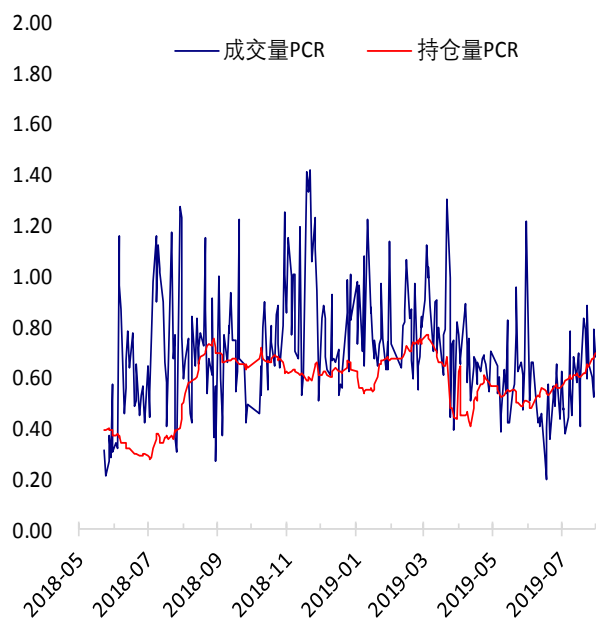
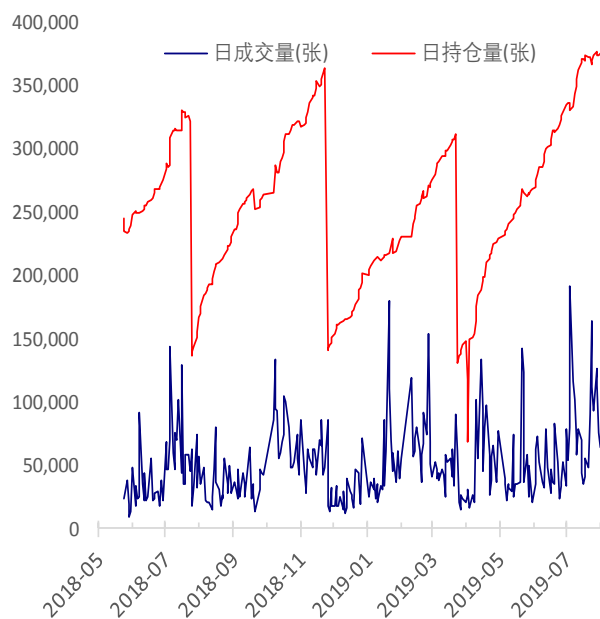
图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8 月 1 日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓 PCR 上升 0.01 ，市场整体情绪较为平稳。

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 19.91 %，位五年历史 90 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 19.91 %，17.76 %，20.29 %和 16.72 %。

图 12：滚动历史波动率

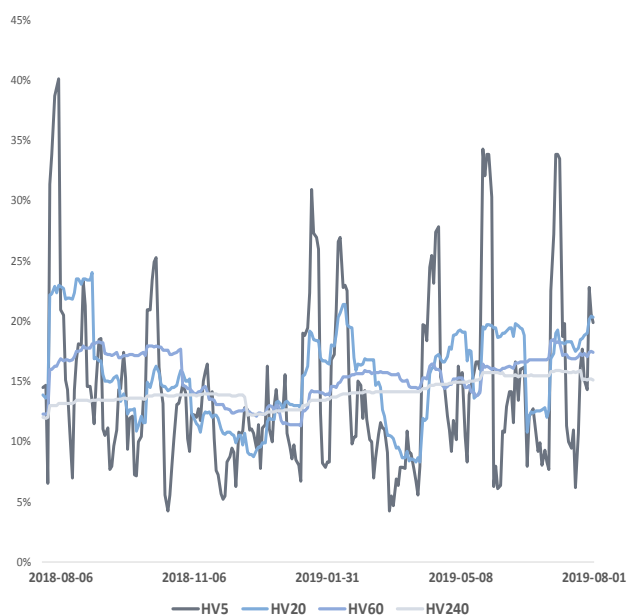
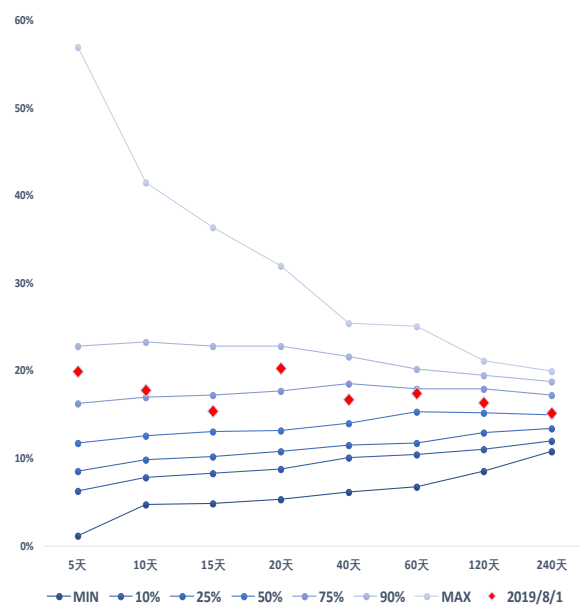


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 1 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 5321, 当前 SR001 结算价为 5375 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

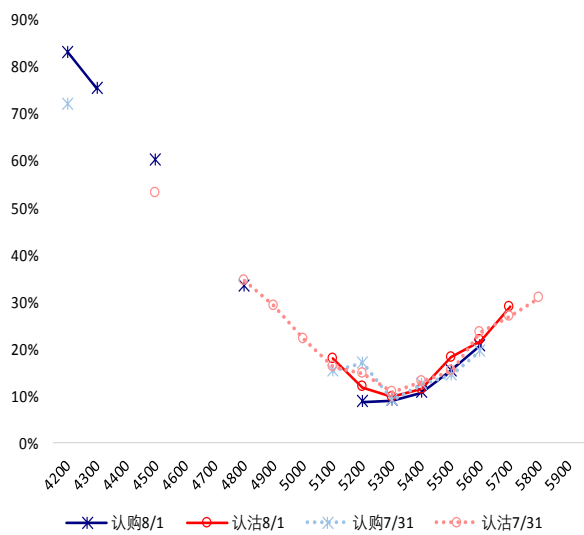
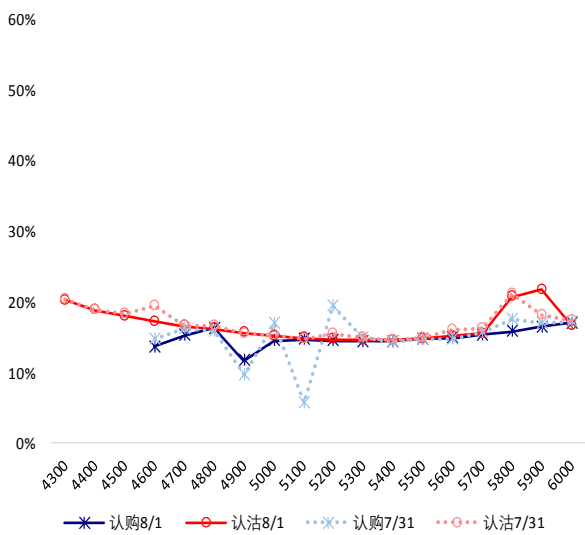


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波涨跌不一。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖缩量续涨。我国白糖主力期货 8 月 1 日结算价反弹，量能有所修复，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。