

机构看市：郑糖增量反弹 期权持仓锐减（兴证期货）

2019年8月6日 星期二

(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

隔夜美盘原糖偏弱运行，维持季线水平附近波动，截至8月2日，收于12.02。国内主产区白糖售价8月5日报价较上一交易日普涨。8月5日，郑糖期货主力震荡回升，各合约结算价反弹，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

8月5日，期权总成交量72,960手(按双边计算，下同)，较上一交易日增加4,962手，持仓量181,278手，较上一交易日减少190,708手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.59和0.72，市场情绪维持谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史75百分位水平附近。主力购沽隐波相近。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖进一步走弱。我国白糖主力期货8月5日低开高走，量能进一步修复，现货价格跟盘上调，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。

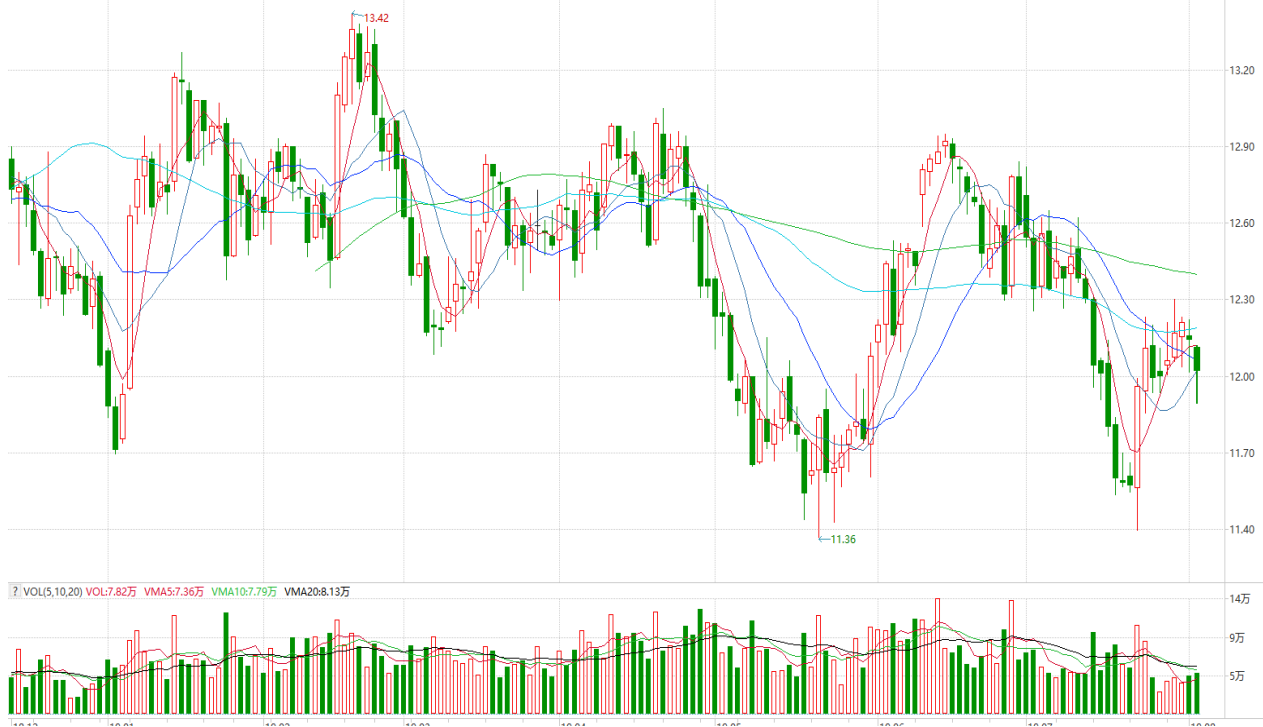
一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖偏弱运行，维持季线水平附近波动，截至8月2日，收于12.02。

图1：ICE原糖日行情K线图

2019/08/02 收 12.02 幅 -0.83%(-0.10) 开 12.11 高 12.12 低 11.89 结 12.02 仓 49.97万 量 4.87万 增 +1270 振 1.89%
 SB.NYB (ICE11号糖) 日线 MA5:11.78 MA10:11.80 MA20:12.15 MA60:12.48 MA120:12.57



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价 8 月 5 日报价较上一交易日普涨。8 月 5 日，郑糖期货主力震荡回升，各合约结算价反弹，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 266,230 手，较上一交易日增加 19,492 手，总持仓量为 278,912 手，增 6,352 手。其中主力 SR909 的结算价为 5299，结算价涨幅为 0.23%，成交量为 242852 手，增加 16954 手，持仓量为 248400 手，较上一交易日增 4766 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	5,299	0.23%	5,322	0.66%	242,852	16,954	248,400	4,766
SR911.CZC	5,309	0.42%	5,330	0.81%	23,378	2,538	30,512	1,586
SR001.CZC	5,369	0.69%	5,395	1.18%	996,744	175,388	618,956	44,786
SR003.CZC	5,331	1.43%	5,340	1.60%	638	386	6,546	-302
SR005.CZC	5,232	0.91%	5,258	1.41%	55,046	8,474	140,100	2,114
SR007.CZC	5,186	77.73%	5,212	128.25%	152	78	208	-8
合计					266,230	19,492	278,912	6,352

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5日，期权总成交量72,960手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,962手，持仓量181,278手，较上一交易日减少190,708手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.59和0.72，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52.52%和34.11%，持仓量占比分别为0.00%和75.89%。其中SR909期权合约系列成交量为38,320手，比上一交易日减少1,462手，持仓量为0手，较上一交易日减少192,710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	38,320	-1,462	0.58	-0.19	0	-192,710	∞	#VALUE!
202001	24,886	3,464	0.46	0.02	137,580	654	0.58	0.02
总计	72,960	4,962	0.59	-0.08	181,278	-190,708	0.72	0.00

9月合约系列中成交最高的为5300认购（SR909结算价为5299）。合约成交量PCR为0.58，

较前一日降 0.19 。合约系列当日到期。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

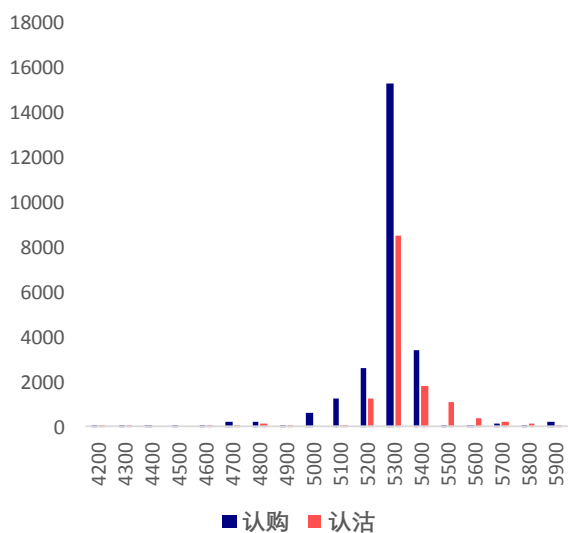
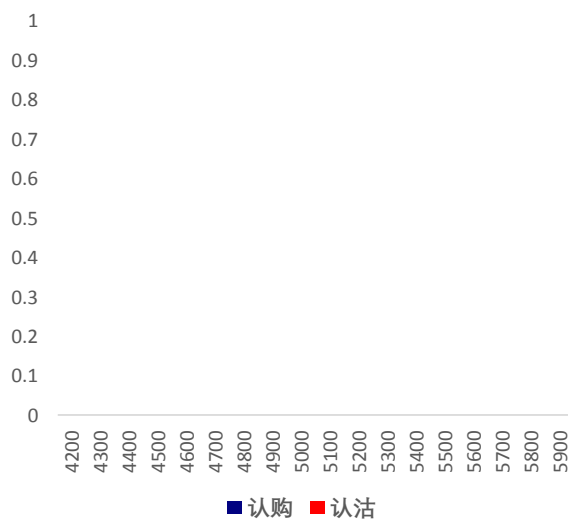


图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5369）。合约成交量 PCR 为 0.46，较前一日升 0.02。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。阻力位为 5500 和 4800。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

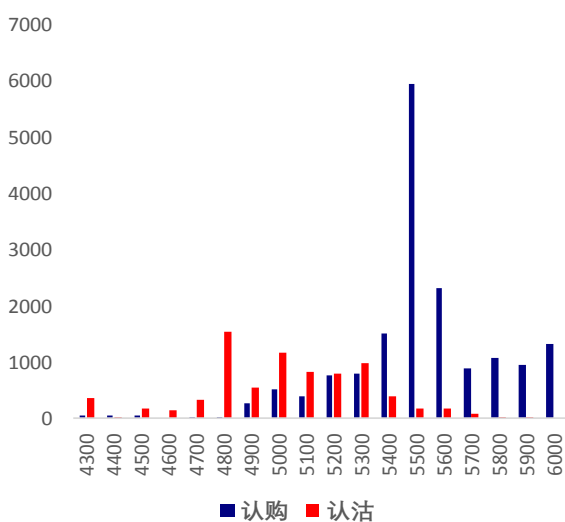
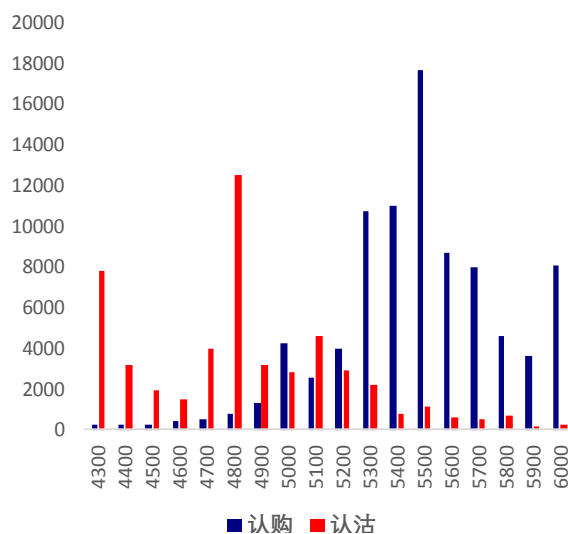


图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，9 月合约系列当日到期。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 5369), 后市预期有所趋紧。

图 7 : 白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

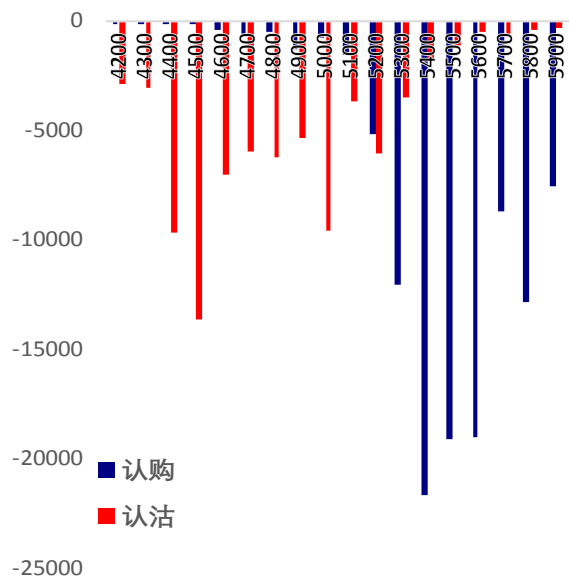
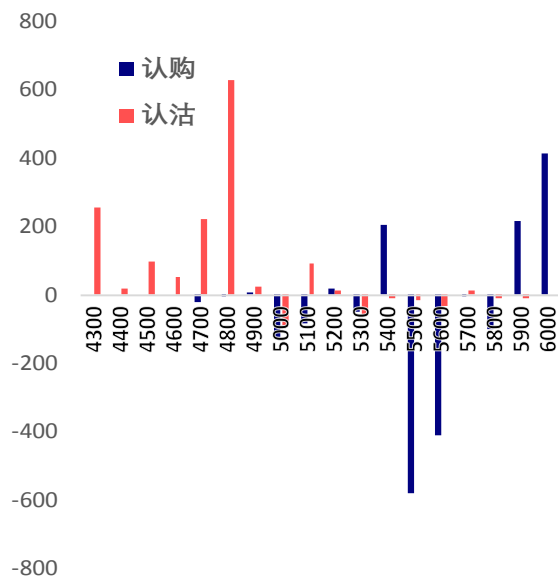


图 8 : 白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8 月 5 日, 白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减, 总持仓 PCR 持平。

图 9 : 白糖期权总成交量及持仓量走势

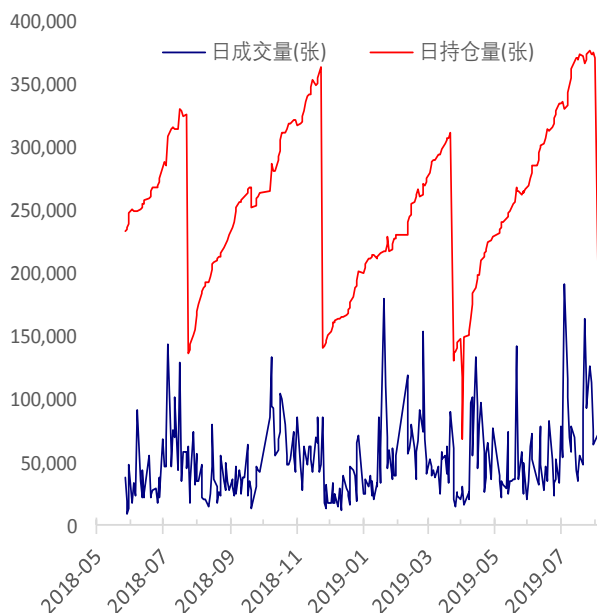
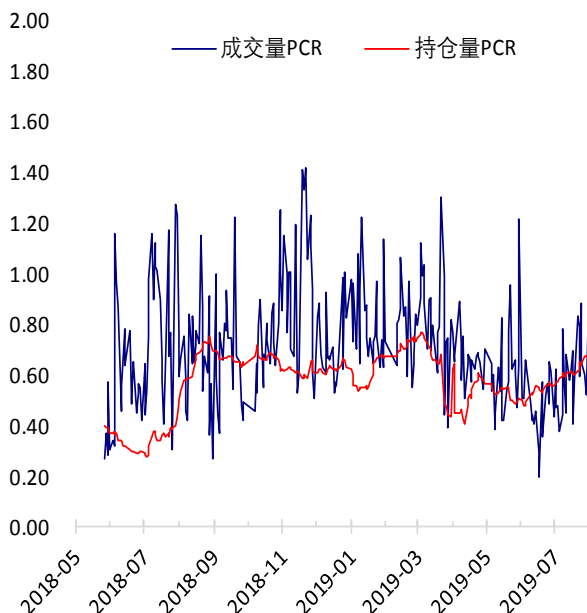


图 10 : 历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 18.30%，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 18.30%，17.14%，16.09%和 16.50%。

图 12：滚动历史波动率

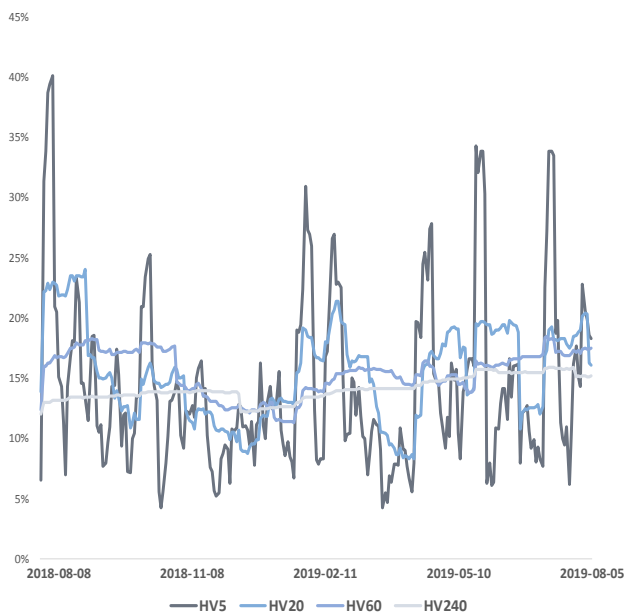
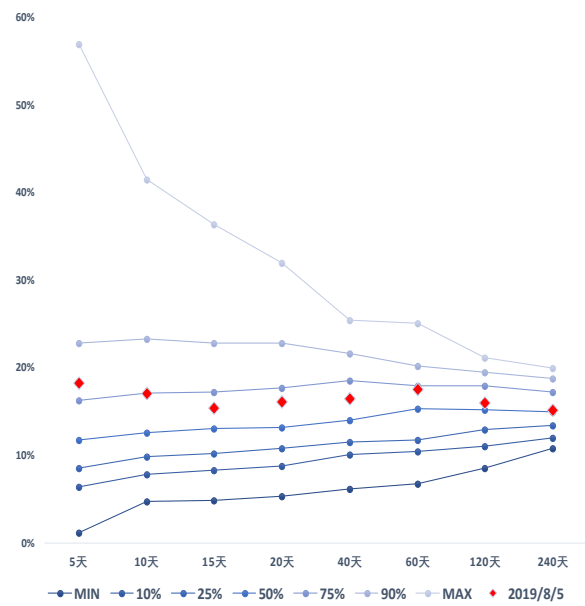


图 13：五年历史波动率锥

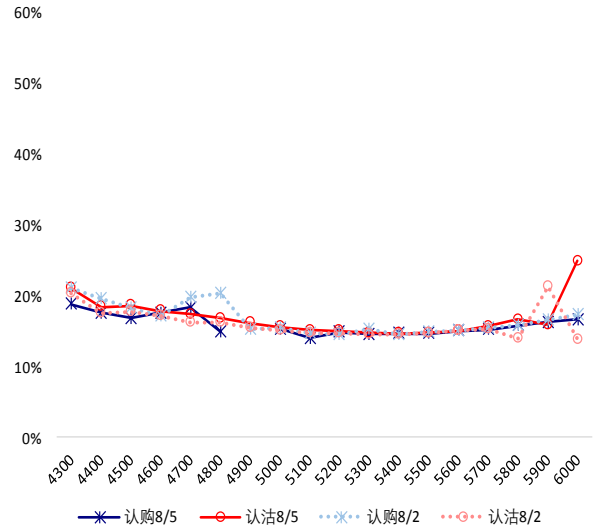
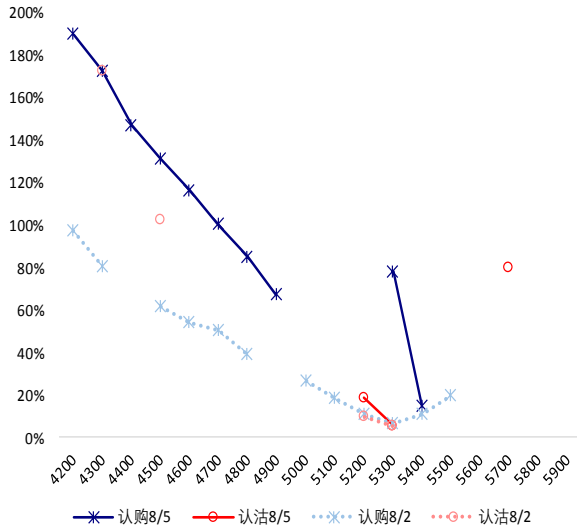


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 5 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR909 结算价为 5299，当前 SR001 结算价为 5369。

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



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

隔夜美盘原糖进一步走弱。我国白糖主力期货 8 月 5 日低开高走，量能进一步修复，现货价格跟盘上调，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。