

# 机构看市：白糖主力探高回调 持仓 PCR 上升（兴证期货）

2019 年 8 月 7 日 星期三

（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

隔夜美盘原糖震荡走弱，截至 8 月 5 日，收于 11.82。国内主产区白糖售价 8 月 6 日报价较上一交易日维稳。8 月 6 日，郑糖期货主力探高回落，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

8 月 6 日，期权总成交量 53,952 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 19,008 手，持仓量 185,728 手，较上一交易日增加 4,450 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.89 和 0.76，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

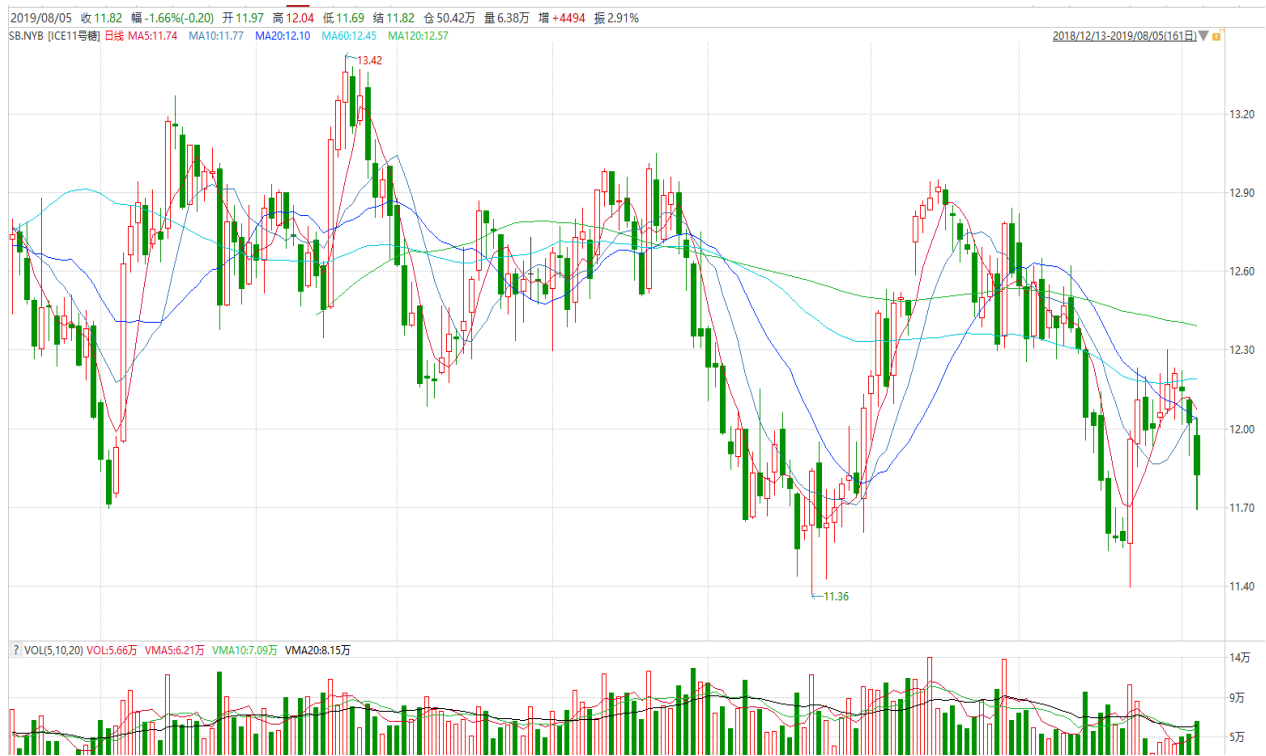
隔夜美盘原糖进一步回落。我国白糖主力期货 8 月 3 日结算价反弹，量能进一步放大，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖震荡走弱，截至 8 月 5 日，收于 11.82。

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 6 日报价较上一交易日维稳。8 月 6 日，郑糖期货主力探高回落，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 255,012 手，较上一交易日减少 11,218 手，总持仓量为 238,396 手，减 40,516 手。其中主力 SR909 的结算价为 5317，结算价涨幅为 0.34%，成交量为 223002 手，减少 19850 手，持仓量为 209108 手，较上一交易日减 39292 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 | 5,317 | 0.34%      | 5,306 | 0.13%      | 223,002   | -19,850 | 209,108 | -39,292 |
| SR911.CZC | 5,327 | 0.34%      | 5,314 | 0.09%      | 32,010    | 8,632   | 29,288  | -1,224  |
| SR001.CZC | 5,385 | 0.30%      | 5,349 | -0.37%     | 1,358,688 | 361,944 | 592,930 | -26,026 |
| SR003.CZC | 5,333 | 0.04%      | 5,290 | -0.77%     | 104       | -534    | 6,586   | 40      |
| SR005.CZC | 5,243 | 0.21%      | 5,214 | -0.34%     | 71,298    | 16,252  | 144,066 | 3,966   |
| SR007.CZC | 5,210 | 46.28%     | 5,170 | -30.85%    | 108       | -44     | 228     | 20      |
| 合计        |       |            |       |            | 255,012   | -11,218 | 238,396 | -40,516 |

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6日，期权总成交量 53,952 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 19,008 手，持仓量 185,728 手，较上一交易日增加 4,450 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.89 和 0.76，市场情绪维持谨慎。其中，1月合约和5月合约成交量分别占所有合约总成交量的 80.69% 和 9.22%，持仓量占比分别为 75.57%和 15.24%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 43,536 手，比上一交易日增加 18,650 手，持仓量为 140,348 手，较上一交易日增加 2,768 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 |
|--------|--------|---------|---------|-----------|---------|-------|---------|-----------|
| 202001 | 43,536 | 18,650  | 0.85    | 0.39      | 140,348 | 2,768 | 0.62    | 0.04      |
| 202005 | 4,972  | 268     | 0.68    | -0.78     | 28,312  | 114   | 1.30    | 0.03      |
| 总计     | 53,952 | -19,008 | 0.89    | 0.30      | 185,728 | 4,450 | 0.76    | 0.05      |

1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5385 ）。合约成交量 PCR 为 0.85 ，较前一日升 0.39 。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日上升 0.04 ， 短线预期趋于谨慎。当前阻力位为 5500 和 4800。

图 3：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

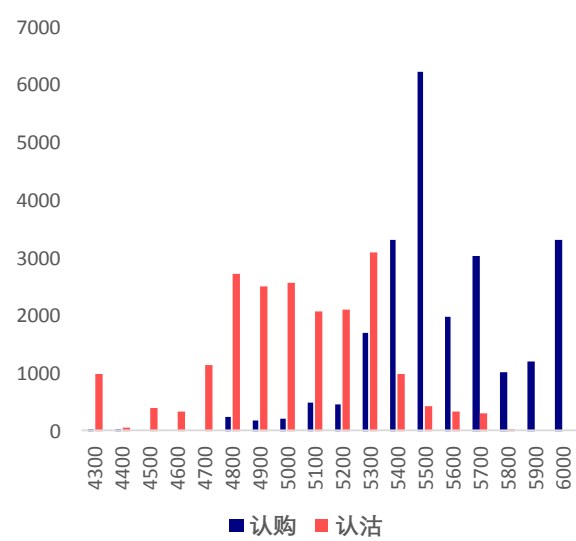
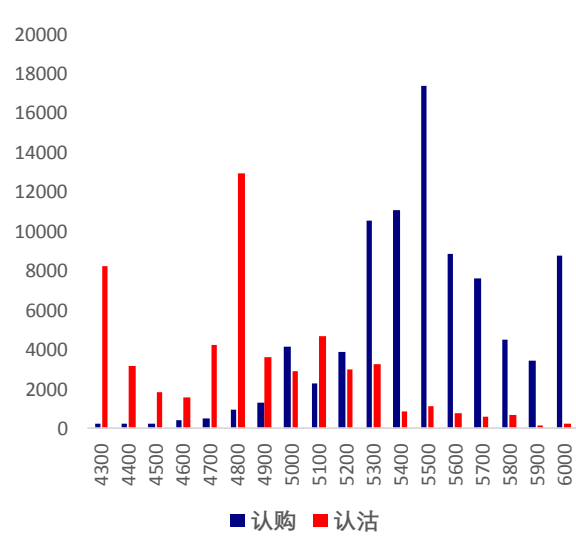


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽（SR005 结算价为 5243 ）。合约成交量 PCR 为 0.68 ，较前一日降 0.78 。持仓量 PCR 为 1.30 ，较上一交易日上升 0.03 ， 远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

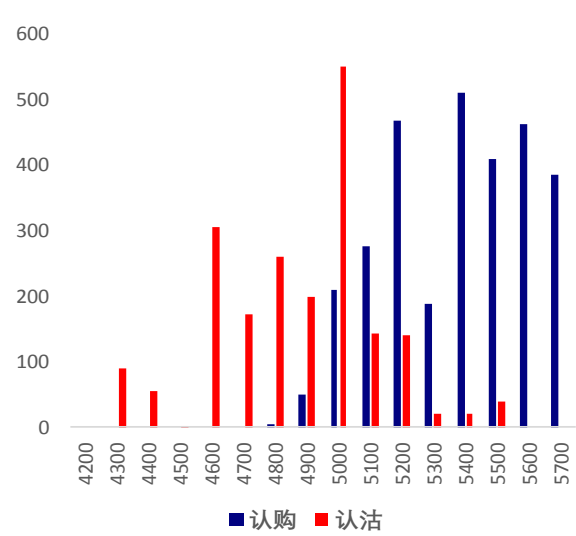
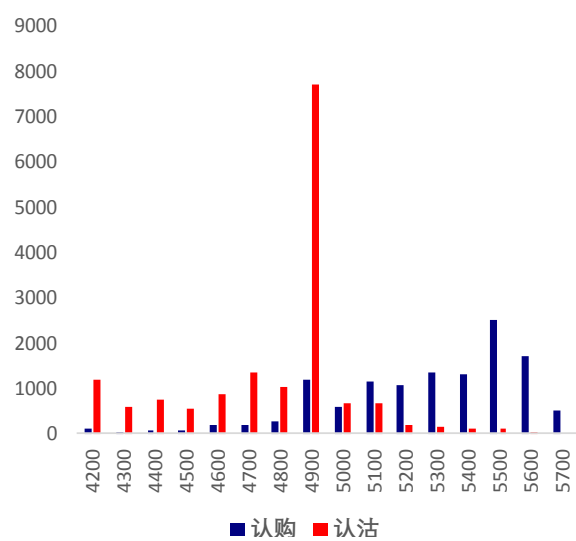


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5300 认沽（SR001 结算价为 5385 ），市场情维持谨慎。5 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 4700 认沽（SR005 结算价为 5243 ），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

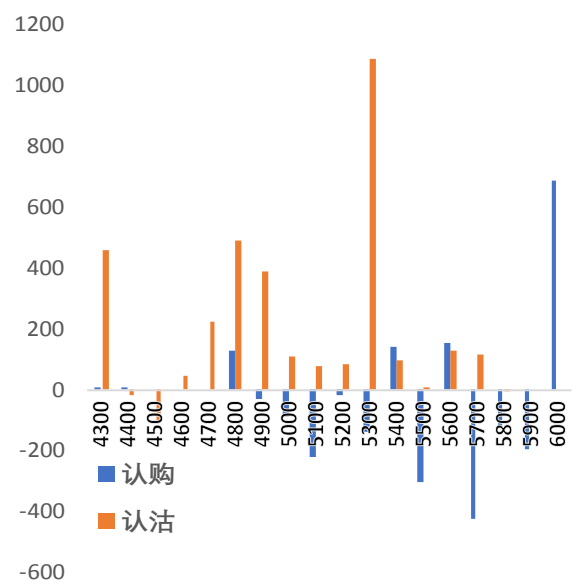
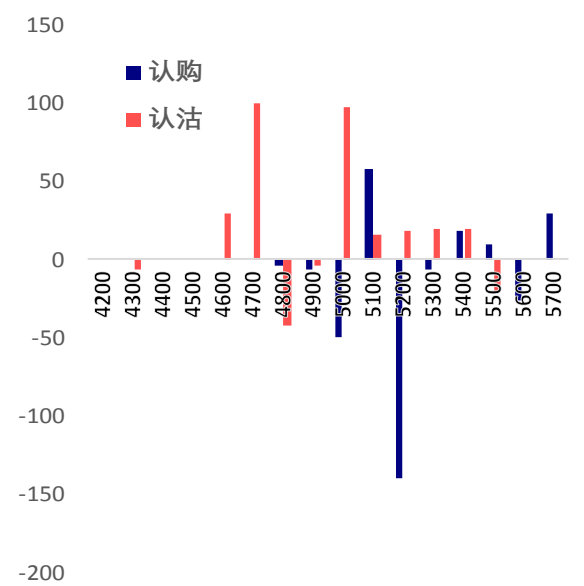


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8 月 6 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 0.05 。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

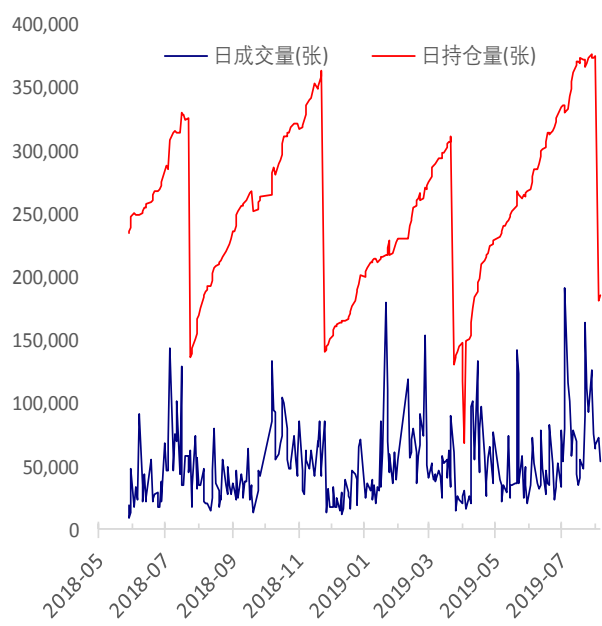
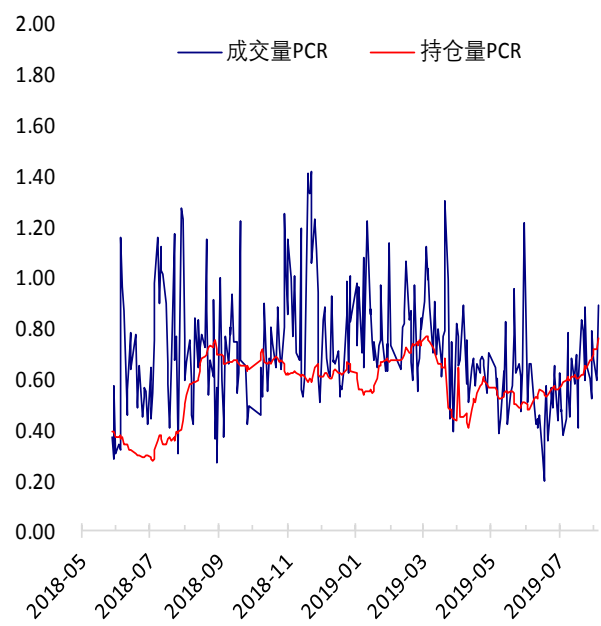


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 14.28 %，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 14.28 %，17.99 %，14.46 %和 16.70 %。

图 12：滚动历史波动率

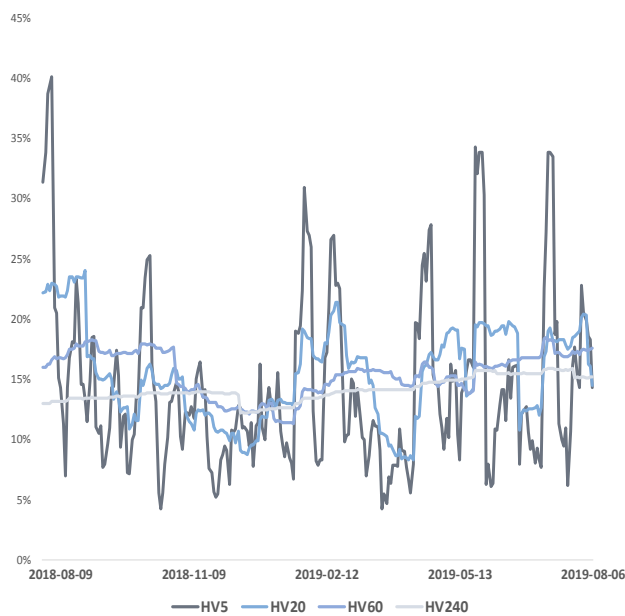
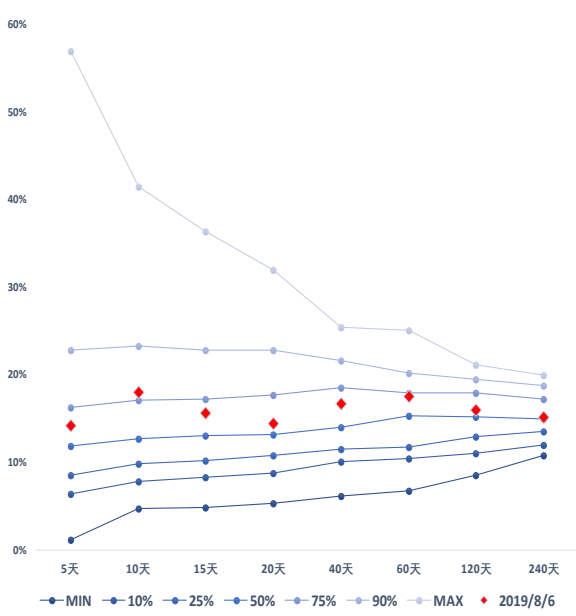


图 13：五年历史波动率锥

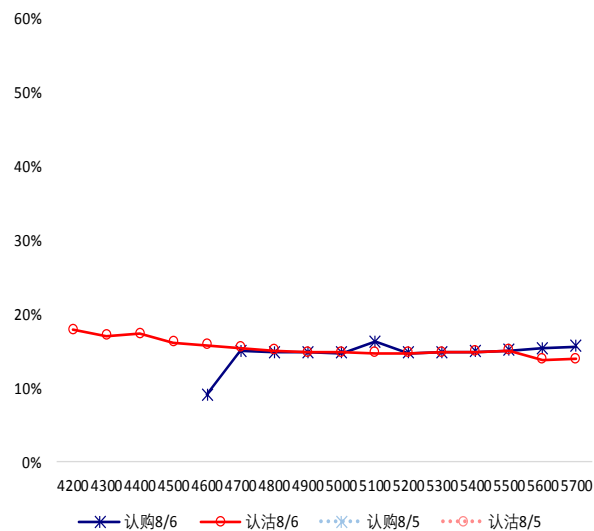
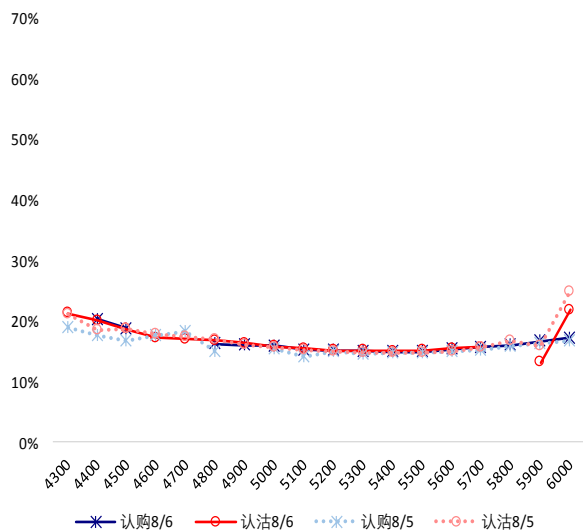


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 6 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5385，当前 SR005 结算价为 5243。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

图 15：5 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，购沽隐波维稳。5 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回落。我国白糖主力期货 8 月 3 日结算价反弹，量能进一步放大，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，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。