

机构看市：隔夜美盘原糖大跌 国内白糖维稳（兴证期货）

2019年8月9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

隔夜美盘原糖放量大跌，截至8月7日，收于11.32。国内主产区白糖售价8月8日报价较上一交易日维稳。8月8日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8月8日，期权总成交量33,070手（按双边计算，下同），较上一交易日减少13,738手，持仓量194,878手，较上一交易日减少6,874手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.02和0.81，市场情绪维持谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波相近。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖加速下滑。我国白糖主力期货8月8日结算价维稳，量能进一步回落，现货价格跟盘企稳，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

隔夜美盘原糖放量大跌，截至8月7日，收于11.32。

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 8 日报价较上一交易日维稳。8 月 8 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 103,042 手，较上一交易日减少 33,250 手，总持仓量为 218,386 手，减 13,616 手。其中主力 SR909 的结算价为 5328，结算价涨幅为 0.04%，成交量为 84702 手，减少 29340 手，持仓量为 181936 手，较上一交易日减 15464 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	5,328	0.04%	5,324	-0.04%	84,702	-29,340	181,936	-15,464
SR911.CZC	5,361	0.41%	5,359	0.37%	18,340	-3,910	36,450	1,848
SR001.CZC	5,376	0.00%	5,386	0.19%	892,252	36,240	593,724	-21,558
SR003.CZC	5,334	0.21%	5,326	0.06%	94	14	6,564	-18
SR005.CZC	5,241	-0.04%	5,243	0.00%	49,814	4,832	147,710	1,082
SR007.CZC	5,215	9.60%	5,220	19.19%	292	184	296	82
合计					103,042	-33,250	218,386	-13,616

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8日，期权总成交量 33,070 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 13,738 手，持仓量 194,878 手，较上一交易日减少 6,874 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.02 和 0.81，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 73.67% 和 9.56%，持仓量占比分别为 76.04% 和 14.74%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 24,362 手，比上一交易日减少 8,074 手，持仓量为 148,192 手，较上一交易日增加 5,696 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	24,362	-8,074	1.01	-0.76	148,192	5,696	0.68	0.04
202005	3,162	304	0.63	-0.23	28,732	406	1.34	0.00
总计	33,070	-13,738	1.02	-0.50	194,878	-6,874	0.81	0.01

1 月合约系列中成交最高的为 5300 认沽（SR001 结算价为 5376）。合约成交量 PCR 为 1.01，

较前一日降 0.76 。持仓量 PCR 为 0.68, 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

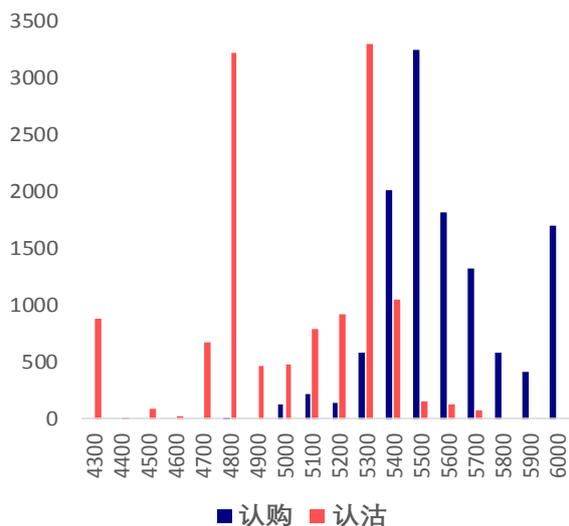
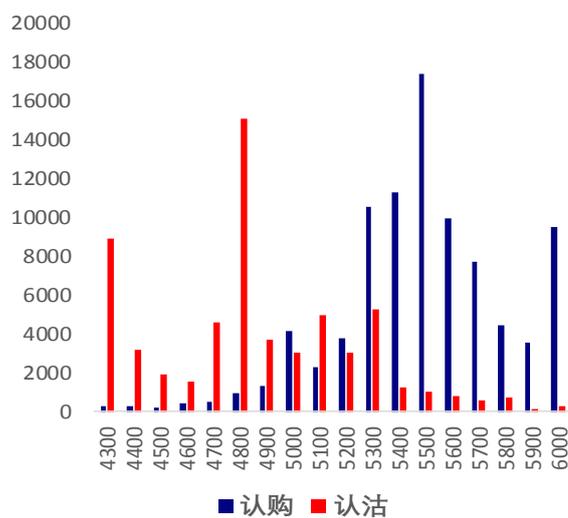


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR005 结算价为 5241)。合约成交量 PCR 为 0.63 , 较前一日降 0.23 。持仓量 PCR 为 1.34 , 较上一交易日上升 0.00 , 远线预期维持谨慎。

图 5：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

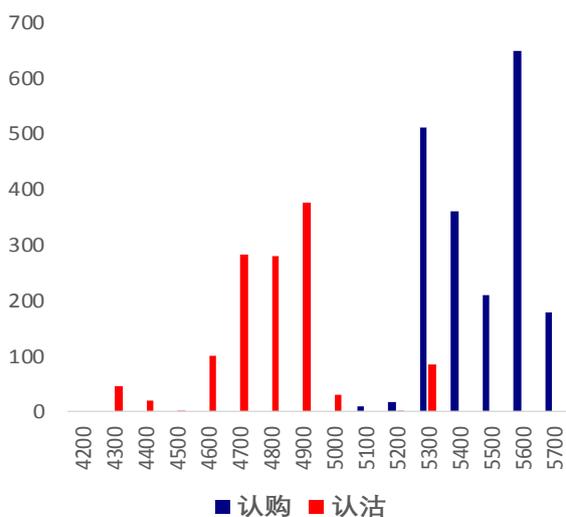
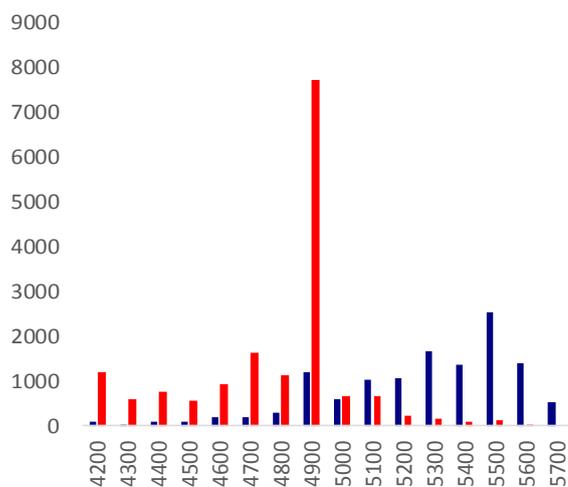


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



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 5376) , 市场

情维持谨慎。5月合约系列中认购重心下移，增仓主要集中于5300认购（SR005 结算价为 5241 ），后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

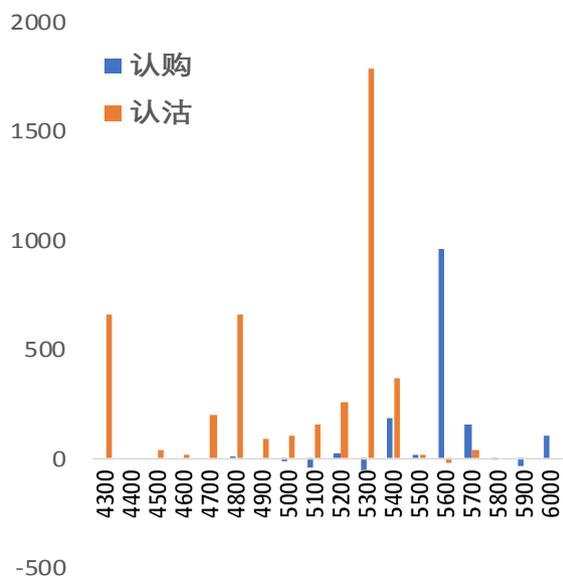
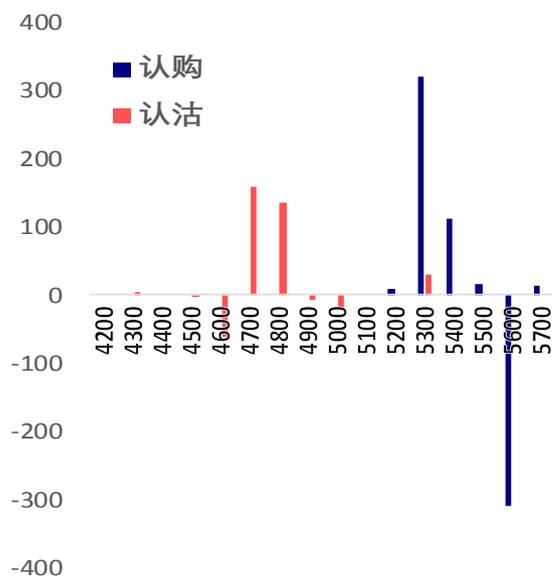


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8月8日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓 PCR 上升 0.01 。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

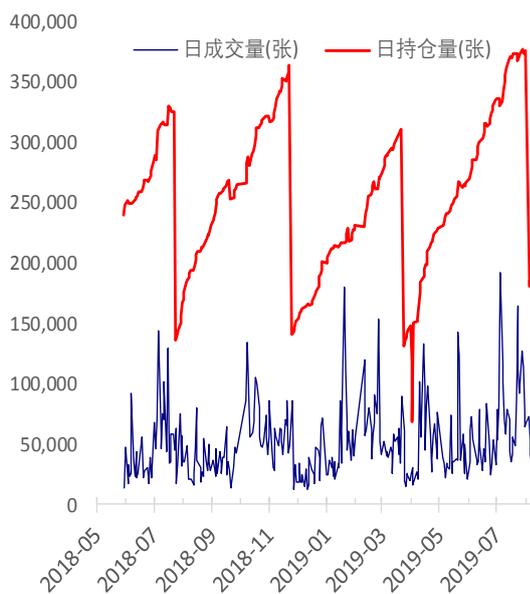
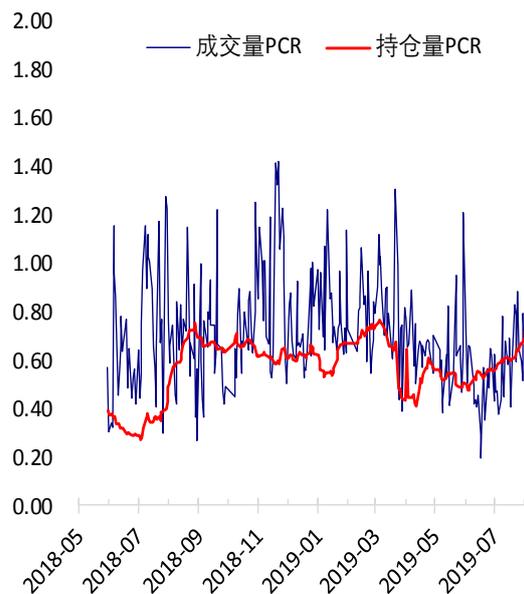


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 13.26%，位五年历史 50 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 13.26%，16.01%，14.53% 和 16.28%。

图 12：滚动历史波动率

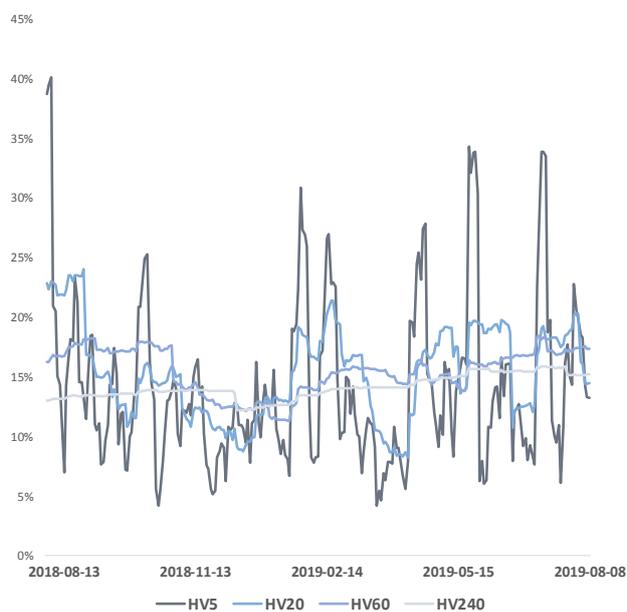
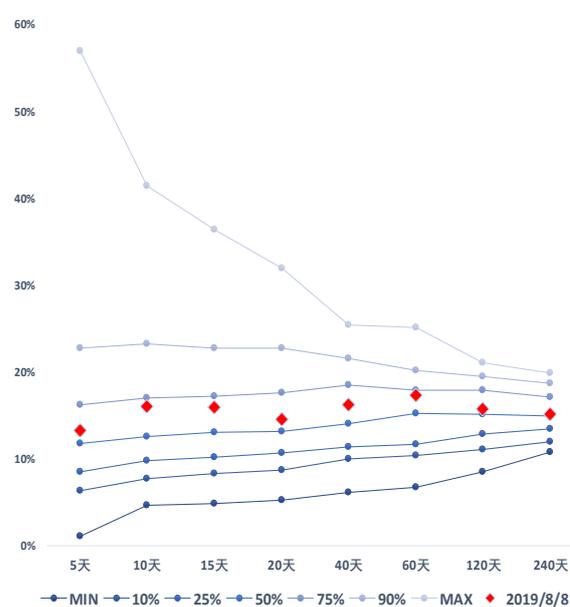


图 13：五年历史波动率锥

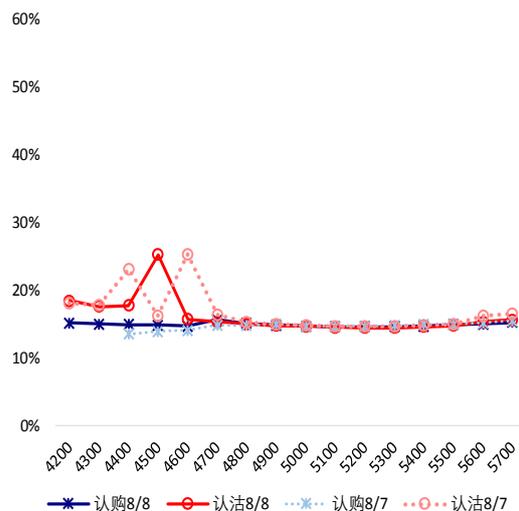
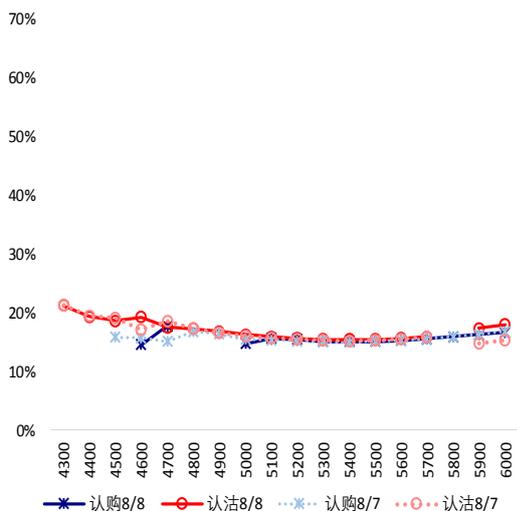


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 8 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5376，当前 SR005 结算价为 5241。

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

隔夜美盘原糖加速下滑。我国白糖主力期货 8 月 8 日结算价维稳，量能进一步回落，现货价格跟盘企稳，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。