

# 机构看市：主力期货 5600 得而复失 认沽隐波回落（兴证期货）

2019 年 8 月 13 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

隔夜美盘原糖增量上攻，截至 8 月 9 日，收于 11.89。国内主产区白糖售价 8 月 12 日报价较上一交易日走强。8 月 12 日，郑糖期货主力放量冲高，各合约结算价上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

8 月 12 日，期权总成交量 108,540 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 31,060 手，持仓量 214,250 手，较上一交易日减少 5,796 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.82 和 0.89，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力认沽隐波回落。

### 后市展望及策略建议

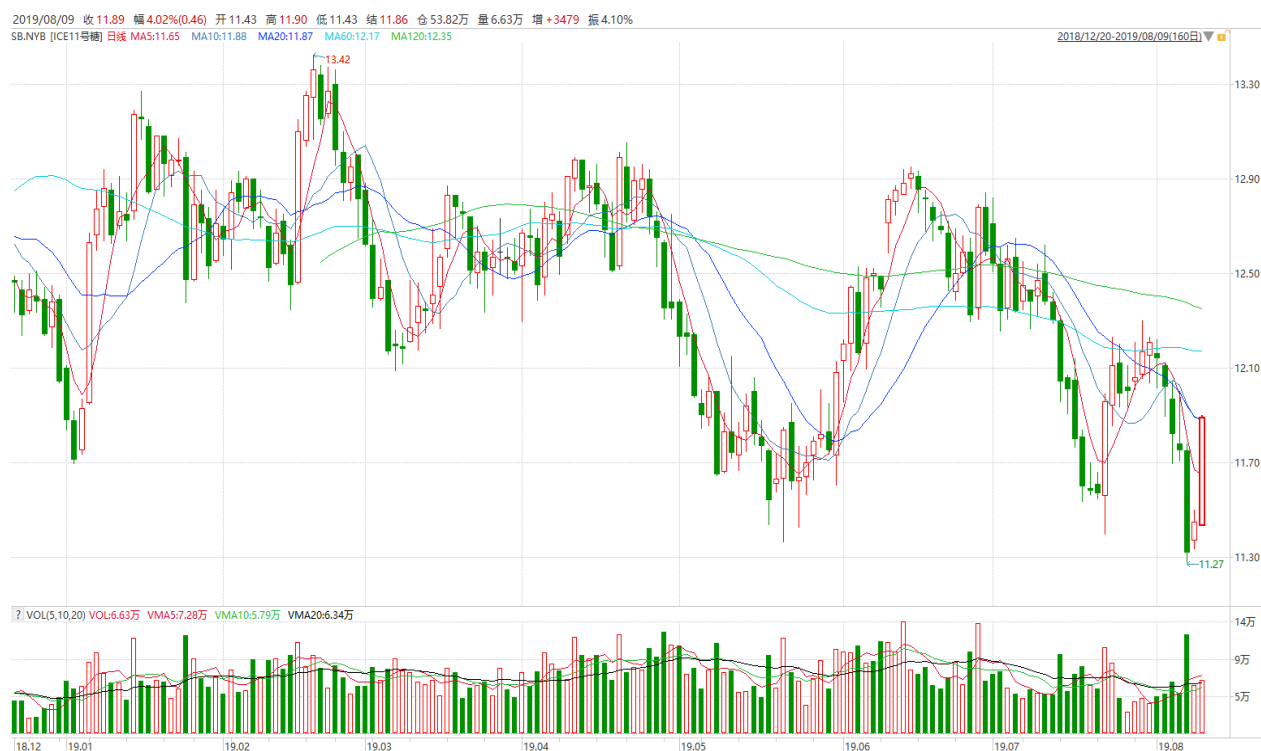
隔夜美盘原糖加速反弹。我国白糖主力期货 8 月 12 日再创阶段新高，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖增量上攻，截至 8 月 9 日，收于 11.89。

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 12 日报价较上一交易日走强。8 月 12 日，郑糖期货主力放量冲高，各合约结算价上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 256,756 手，较上一交易日增加 53,882 手，总持仓量为 169,970 手，减 21,990 手。其中主力 SR909 的结算价为 5511，结算价涨幅为 2.99 %，成交量为 216912 手，增加 51268 手，持仓量为 137762 手，较上一交易日减 17262 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 | 5,511 | 2.99%      | 5,547 | 3.66%      | 216,912   | 51,268  | 137,762 | -17,262 |
| SR911.CZC | 5,522 | 2.56%      | 5,558 | 3.23%      | 39,844    | 2,614   | 32,208  | -4,728  |
| SR001.CZC | 5,556 | 2.38%      | 5,564 | 2.52%      | 1,790,920 | 217,900 | 754,286 | 73,106  |
| SR003.CZC | 5,504 | 2.15%      | 5,502 | 2.12%      | 282       | -18     | 6,488   | 0       |
| SR005.CZC | 5,402 | 2.23%      | 5,417 | 2.52%      | 102,032   | 24,966  | 163,760 | 11,724  |
| SR007.CZC | 5,367 | 197.61%    | 5,397 | 254.61%    | 188       | -160    | 230     | 20      |
| 合计        |       |            |       |            | 256,756   | 53,882  | 169,970 | -21,990 |

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12日，期权总成交量108,540手（按双边计算，下同），较上一交易日增加31,060手，持仓量214,250手，较上一交易日减少5,796手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.82和0.89，市场情绪趋于谨慎。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72.04%和10.89%，持仓量占比分别为75.99%和14.57%。其中SR001期权合约系列成交量为78,188手，比上一交易日增加17,540手，持仓量为162,808手，较上一交易日增加4,368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 | 78,188  | 17,540 | 0.76    | -0.01     | 162,808 | 4,368  | 0.79    | 0.06      |
| 202005 | 11,820  | 8,086  | 1.02    | -0.11     | 31,214  | 2,298  | 1.39    | 0.07      |
| 总计     | 108,540 | 31,060 | 0.82    | 0.03      | 214,250 | -5,796 | 0.89    | 0.02      |

1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购（SR001 结算价为 5556）。合约成交量 PCR 为 0.76，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.79，较上一交易日上升 0.06，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

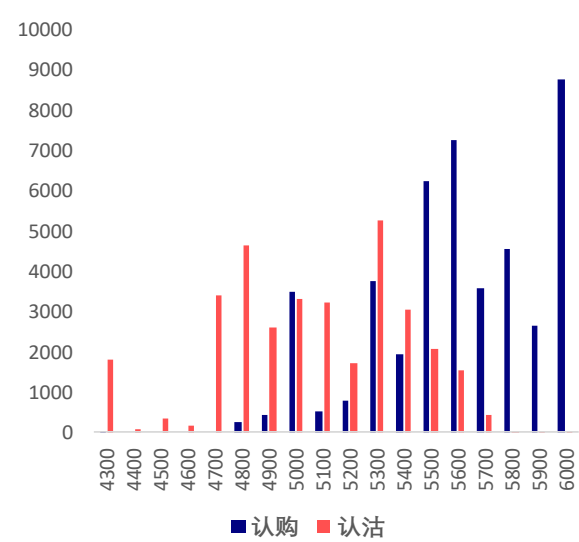
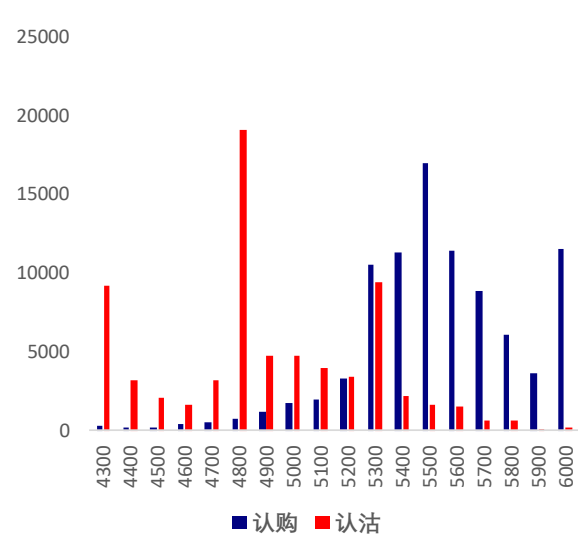


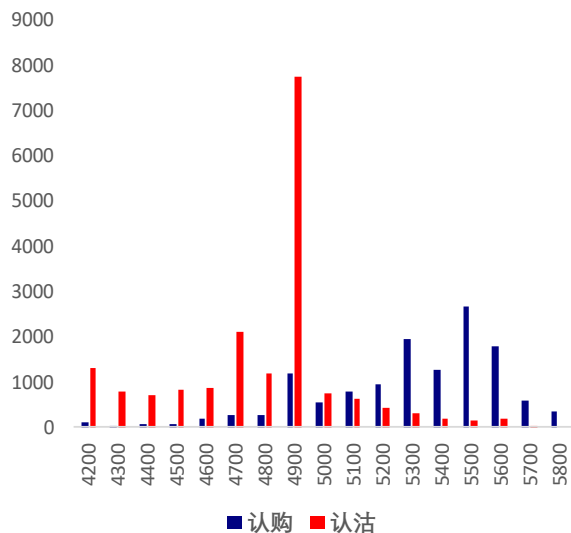
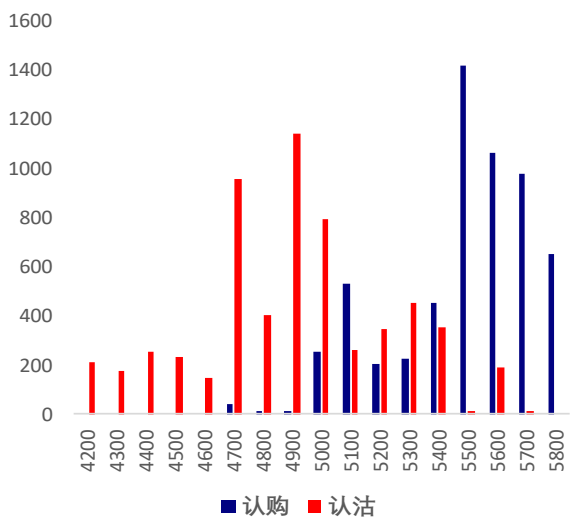
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR005 结算价为 5402）。合约成交量 PCR 为 1.02，较前一日降 0.11。持仓量 PCR 为 1.39，较上一交易日上升 0.07，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 4800 认沽（SR001 结算价为 5556），市场情维持谨慎。5 月合约系列中增仓主要集中于 4700 认沽（SR005 结算价为 5402），后市预期较为平稳。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

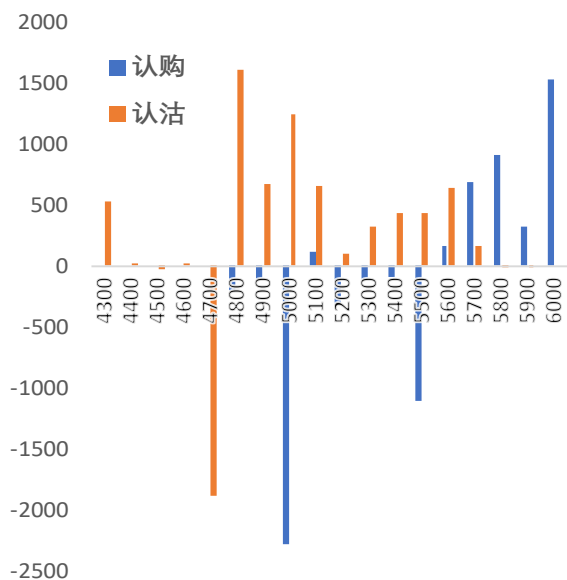
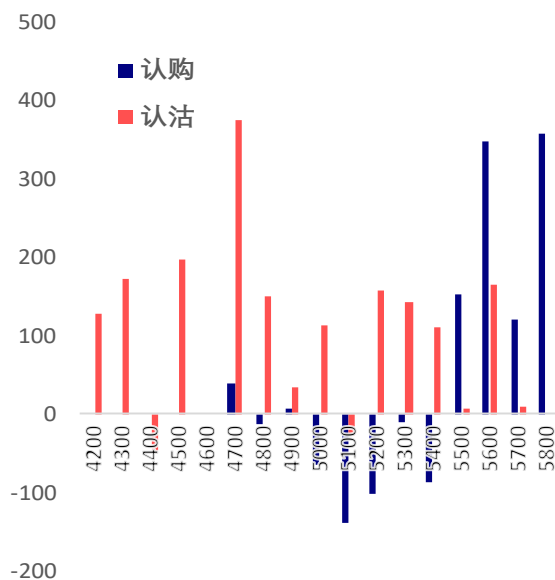


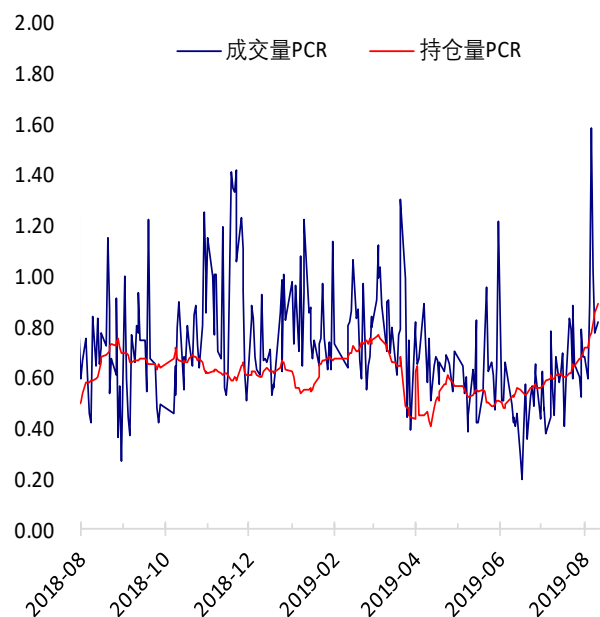
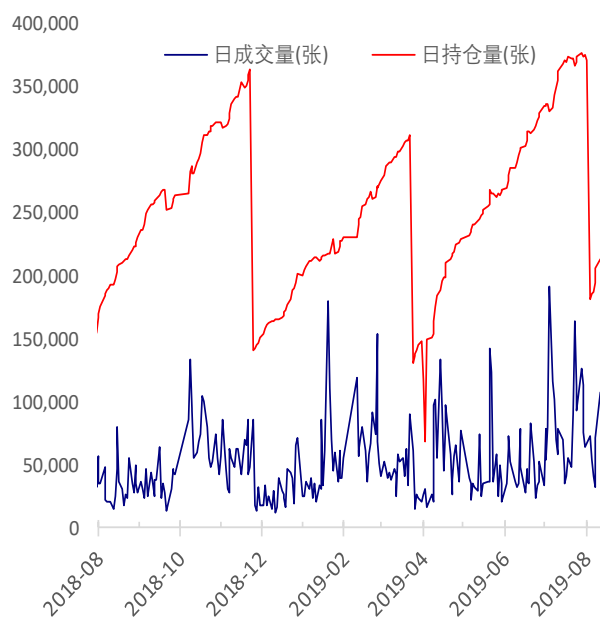
图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8 月 12 日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓 PCR 上升 0.02。

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 18.25 %，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 18.25 %，17.91 %，15.91 %和 16.90 %。

图 12：滚动历史波动率

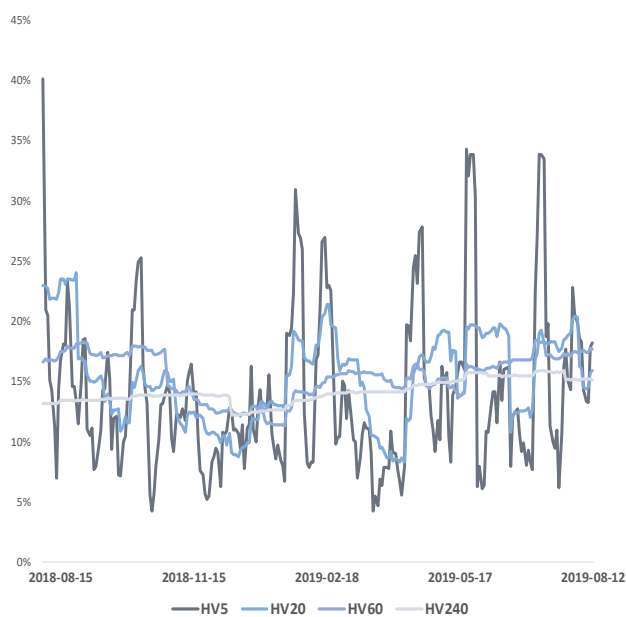
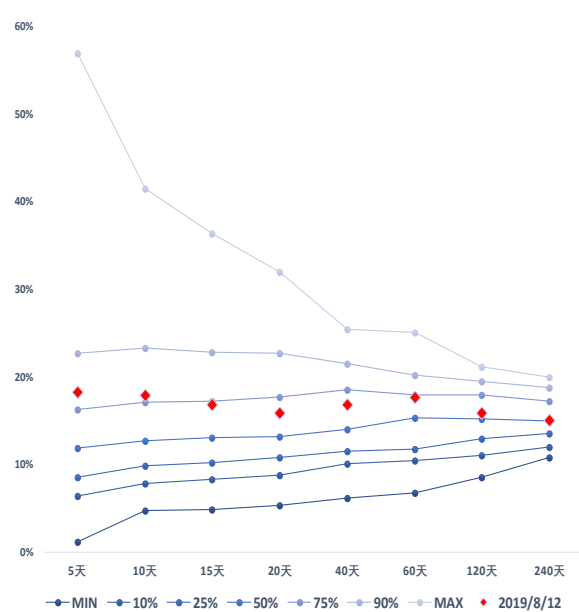


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 12 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5556，当前 SR005 结算价为 5402。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

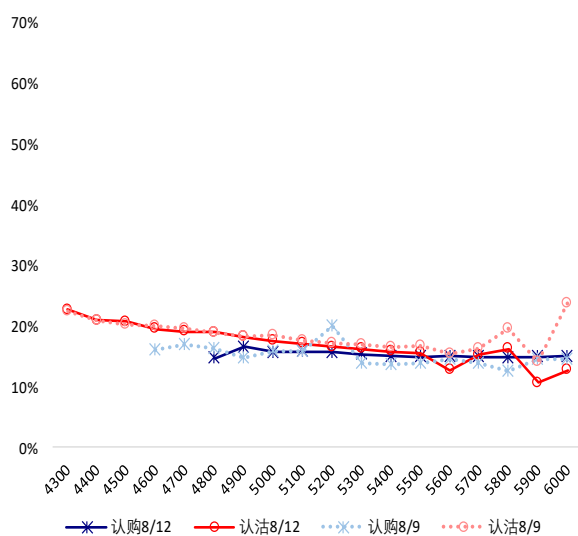
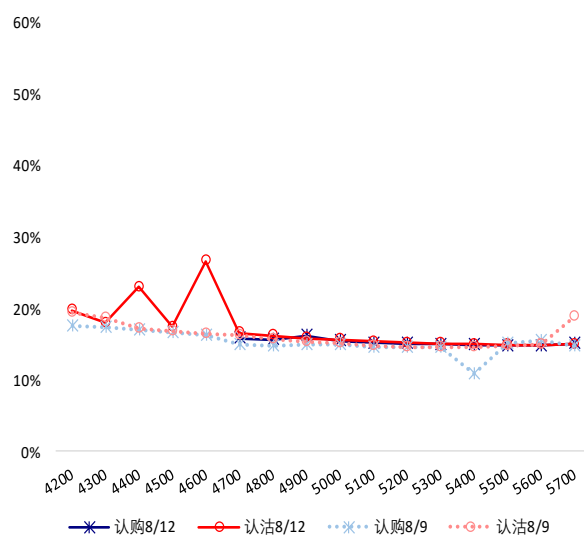


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波回落。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

隔夜美盘原糖加速反弹。我国白糖主力期货 8 月 12 日再创阶段新高，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。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。