

机构看市：白糖主力缩量续涨 期权成交量锐减（兴证期货）

2019年8月14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

隔夜美盘原糖震荡回落，截至8月12日，收于11.58。国内主产区白糖售价8月13日报价较上一交易日走强。8月13日，郑糖期货主力放量冲高，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8月13日，期权总成交量43,526手（按双边计算，下同），较上一交易日减少69,964手，持仓量218,490手，较上一交易日减少9,230手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.95和0.93，市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

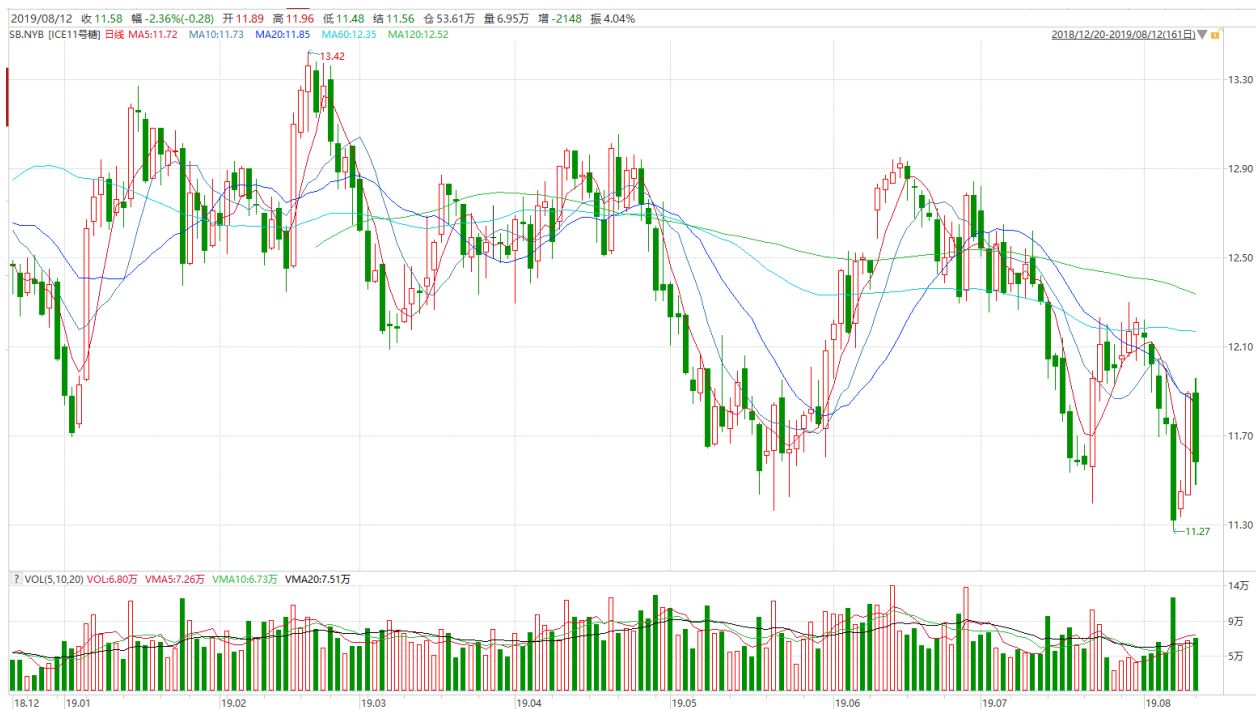
隔夜美盘原糖维持宽幅波动，量能进一步上调。我国白糖主力期货8月13日缩量续涨，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖震荡回落，截至8月12日，收于11.58。

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 13 日报价较上一交易日走强。8 月 13 日，郑糖期货主力放量冲高，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 182,094 手，较上一交易日减少 74,662 手，总持仓量为 156,890 手，减 13,080 手。其中主力 SR909 的结算价为 5581，结算价涨幅为 1.27%，成交量为 157284 手，减少 59628 手，持仓量为 119520 手，较上一交易日减 18242 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	5,581	1.27%	5,606	1.72%	157,284	-59,628	119,520	-18,242
SR911.CZC	5,577	1.00%	5,588	1.20%	24,810	-15,034	37,370	5,162
SR001.CZC	5,570	0.25%	5,585	0.52%	1,077,600	-713,320	766,936	12,650
SR003.CZC	5,502	-0.04%	5,520	0.29%	262	-20	6,478	-10
SR005.CZC	5,422	0.37%	5,446	0.81%	61,592	-40,440	165,882	2,122
SR007.CZC	5,399	59.62%	5,423	104.34%	106	-82	240	10
合计					182,094	-74,662	156,890	-13,080

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13日，期权总成交量43,526手（按双边计算，下同），较上一交易日减少69,964手，持仓量218,490手，较上一交易日减少9,230手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.95和0.93，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68.12%和10.23%，持仓量占比分别为76.38%和14.22%。其中SR001期权合约系列成交量为29,652手，比上一交易日减少48,536手，持仓量为166,878手，较上一交易日增加4,070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	29,652	-48,536	1.17	0.40	166,878	4,070	0.82	0.04
202005	4,452	-7,368	0.31	-0.71	31,070	-144	1.40	0.01
总计	43,526	-69,964	0.95	0.13	218,490	-9,230	0.93	0.01

1月合约系列中成交最高的为5000认沽（SR001 结算价为5570）。合约成交量PCR为1.17，较前一日升0.40。持仓量PCR为0.82，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

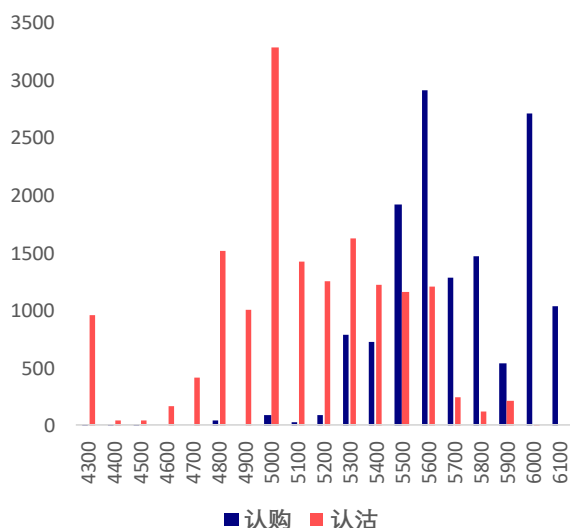
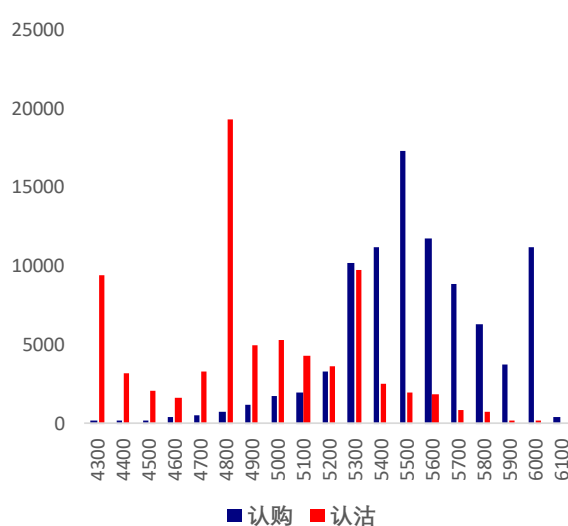


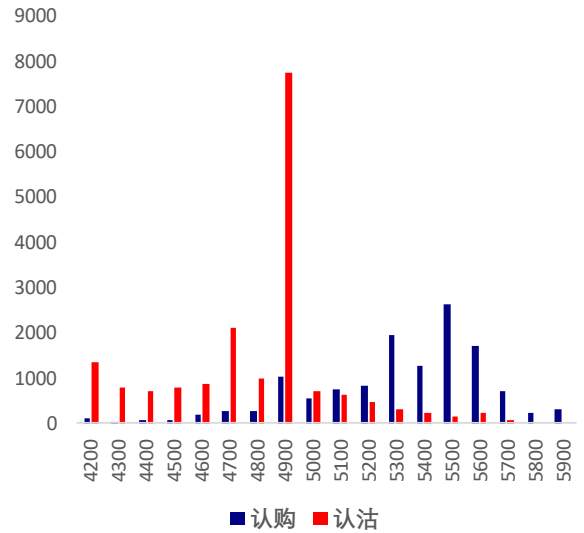
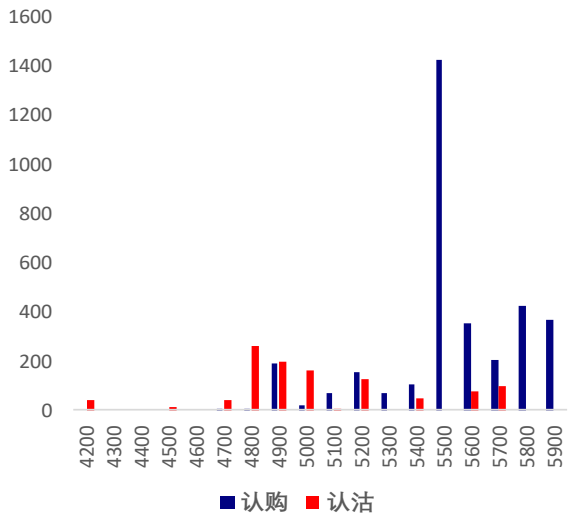
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5500认购（SR005 结算价为5422）。合约成交量PCR为0.31，较前一日降0.71。持仓量PCR为1.40，较上一交易日上升0.01，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

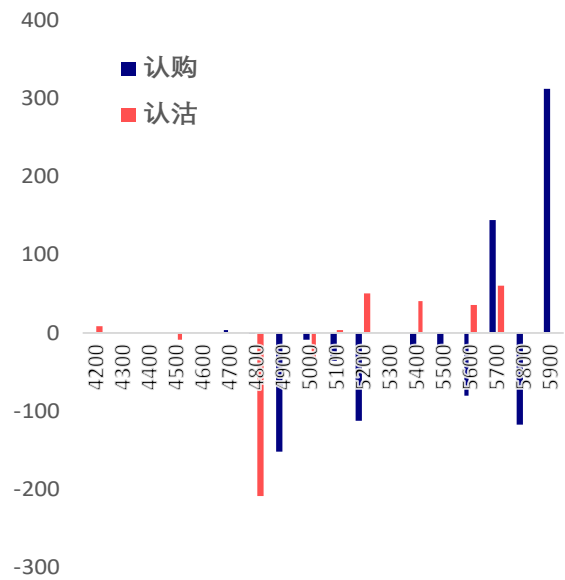
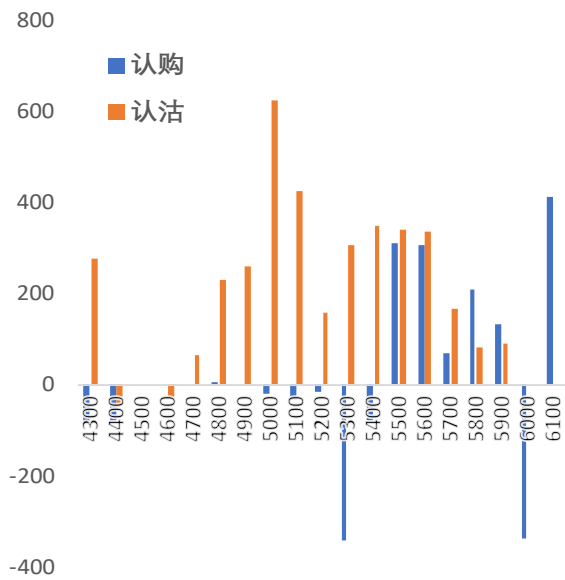
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5000认沽（SR001 结算价为5570），市场情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5900认购（SR005 结算价为5422），后市预期有所修复。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

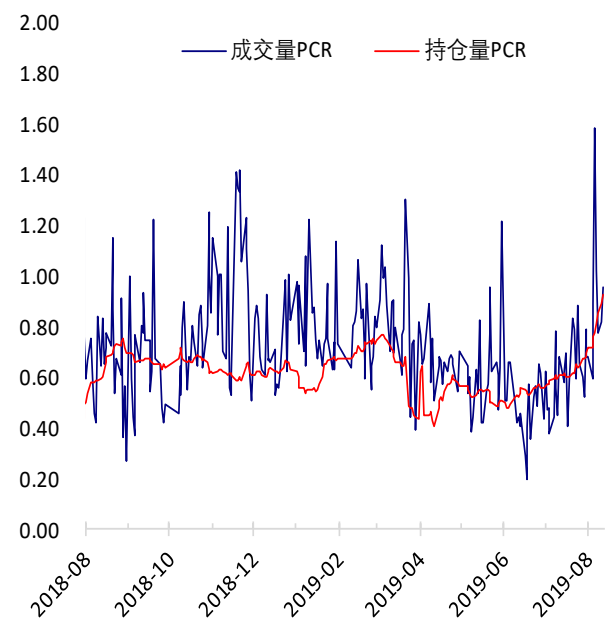
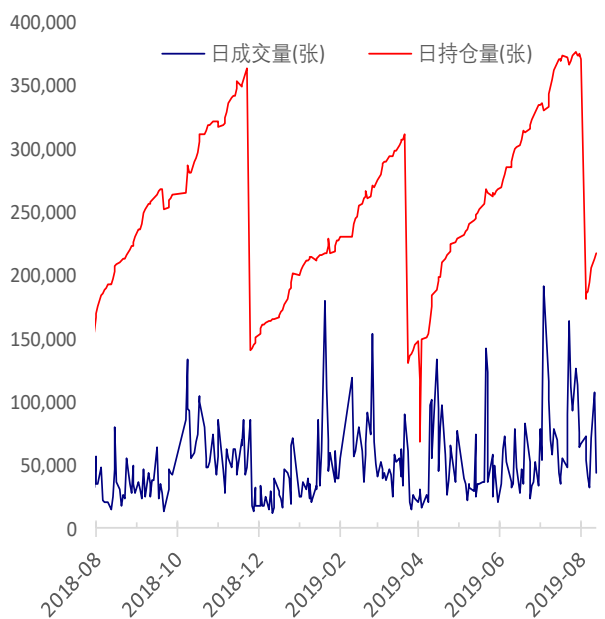
图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8月13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 13.60%，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 13.60%，14.30%，15.59% 和 16.89%。

图 12：滚动历史波动率

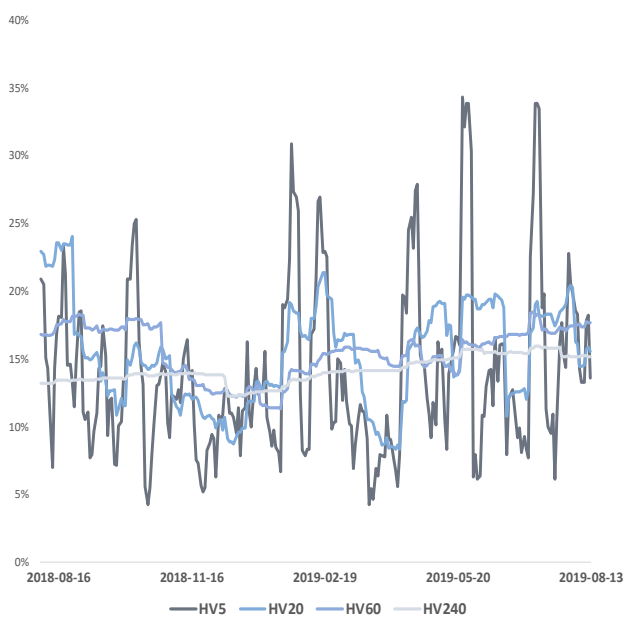
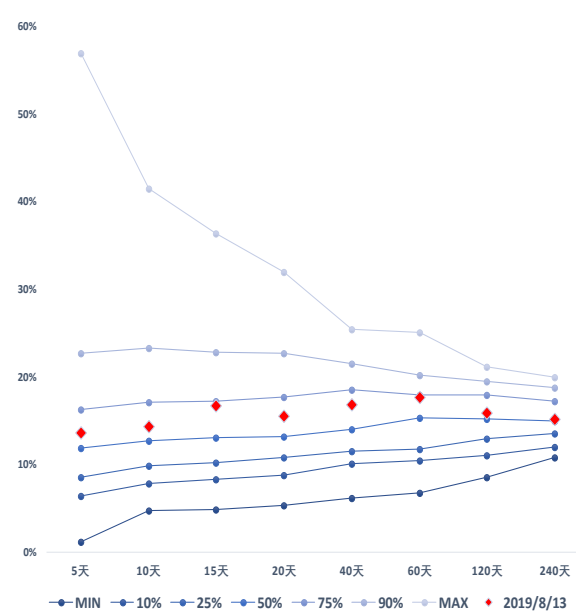


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 13 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5570，当前 SR005 结算价为 5422。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

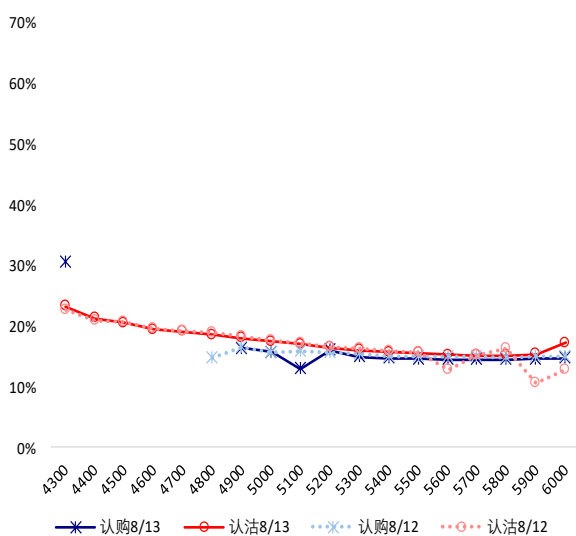
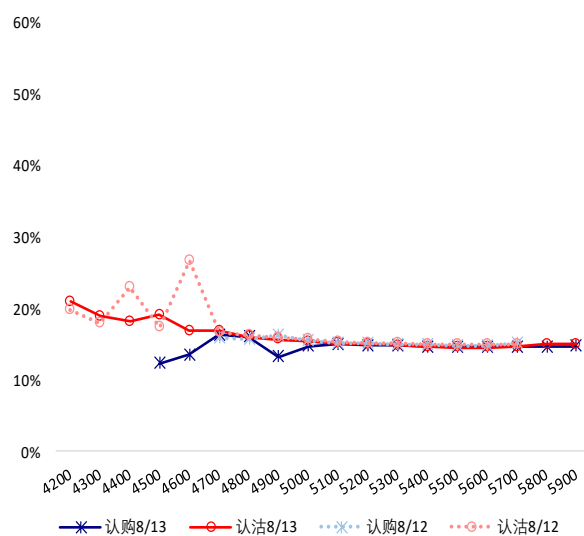


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



1 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波维稳。5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持宽幅波动，量能进一步上调。我国白糖主力期货 8 月 13 日缩量续涨，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。