

# 机构看市：国内白糖震荡续跌 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 8 月 19 日 星期一

(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

隔夜美盘原糖维持弱势震荡，截至 8 月 15 日，收于 11.60。国内主产区白糖售价 8 月 16 日报价较上一交易日下调。8 月 16 日，郑糖期货主力再度探高回落，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 16 日，期权总成交量 51,226 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 1,186 手，持仓量 227,084 手，较上一交易日减少 11,386 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.71 和 0.91，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。主力购沽隐波维稳。

### 后市展望及策略建议

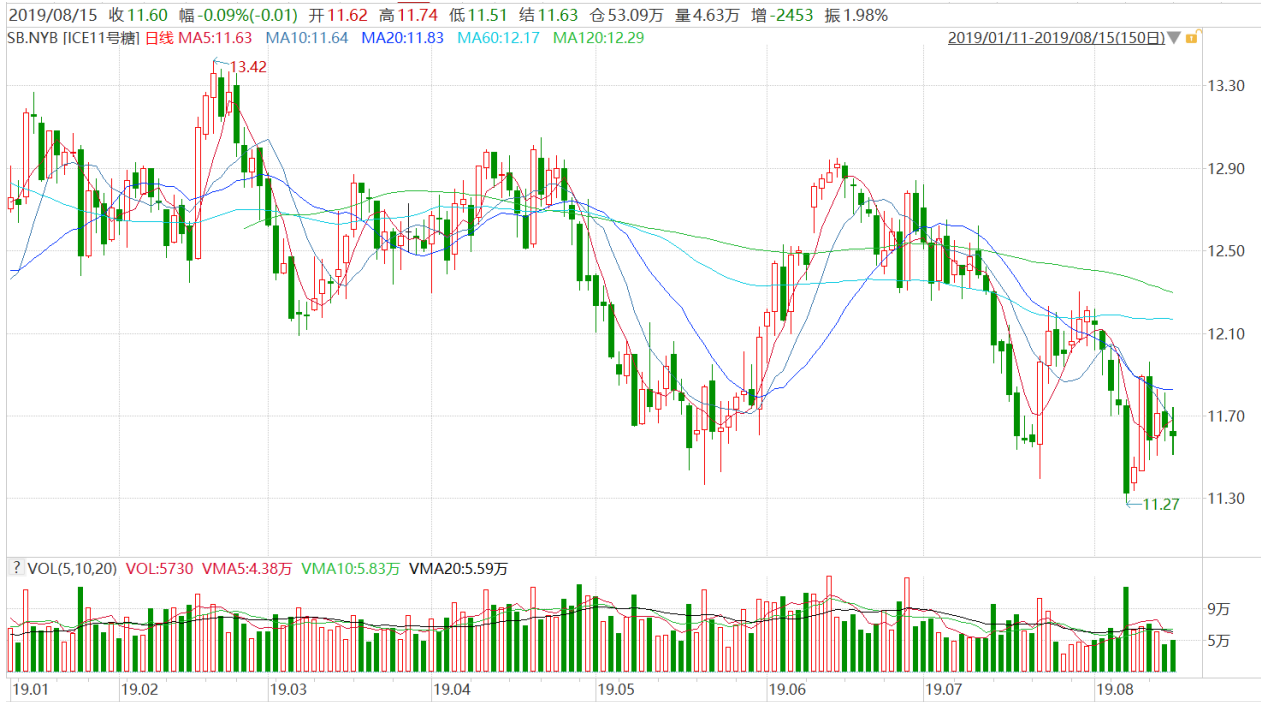
隔夜美盘原糖维持震荡，量能略有修复。我国白糖主力期货 8 月 16 日震荡续跌，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持弱势震荡，截至 8 月 15 日，收于 11.60。

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 16 日报价较上一交易日维稳。8 月 16 日，郑糖期货主力再度探高回落，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 63,592 手，较上一交易日减少 23,890 手，总持仓量为 99,792 手，减 20,560 手。其中主力 SR909 的结算价为 5536，结算价跌幅为 0.05 %，成交量为 47840 手，减少 19092 手，持仓量为 65508 手，较上一交易日减 15654 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	5,536	-0.05%	5,516	-0.42%	47,840	-19,092	65,508	-15,654
SR911.CZC	5,512	-0.20%	5,462	-1.10%	15,752	-4,798	34,284	-4,906
SR001.CZC	5,490	-0.24%	5,439	-1.16%	1,038,408	63,250	682,156	-36,110
SR003.CZC	5,440	0.02%	5,386	-0.97%	398	264	6,682	174
SR005.CZC	5,379	0.17%	5,330	-0.74%	76,208	11,778	173,868	7,214
SR007.CZC	5,356	0.09%	5,320	-0.58%	186	12	356	56
合计					63,592	-23,890	99,792	-20,560

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16日，期权总成交量51,226手（按双边计算，下同），较上一交易日增加1,186手，持仓量227,084手，较上一交易日减少11,386手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.71和0.91，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65.99%和14.21%，持仓量占比分别为76.01%和13.88%。其中SR001期权合约系列成交量为33,804手，比上一交易日增加4,544手，持仓量为172,602手，较上一交易日减少780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	33,804	4,544	0.69	-0.03	172,602	-780	0.78	-0.02
202005	7,278	1,284	0.41	-0.71	31,526	640	1.40	-0.06
总计	51,226	1,186	0.71	-0.15	227,084	-11,386	0.91	-0.05

1月合约系列中成交最高的为5700认购（SR001 结算价为5490）。合约成交量PCR为0.69，较前一日降0.03。持仓量PCR为0.78，较上一交易日下跌0.02，短线预期维持谨慎。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

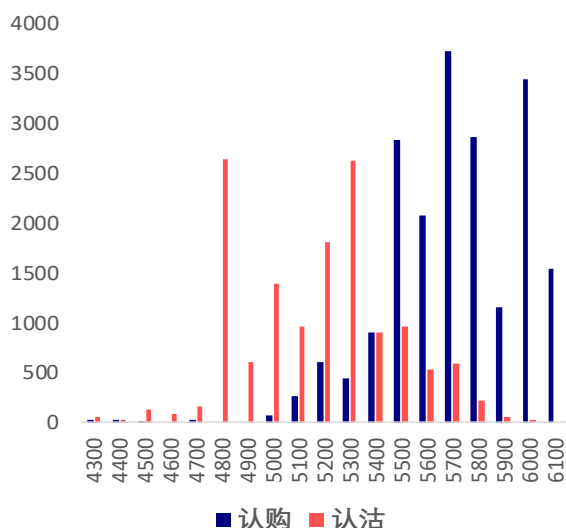
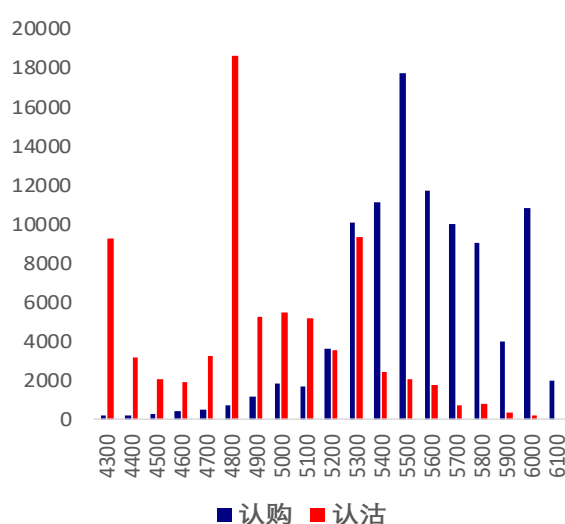


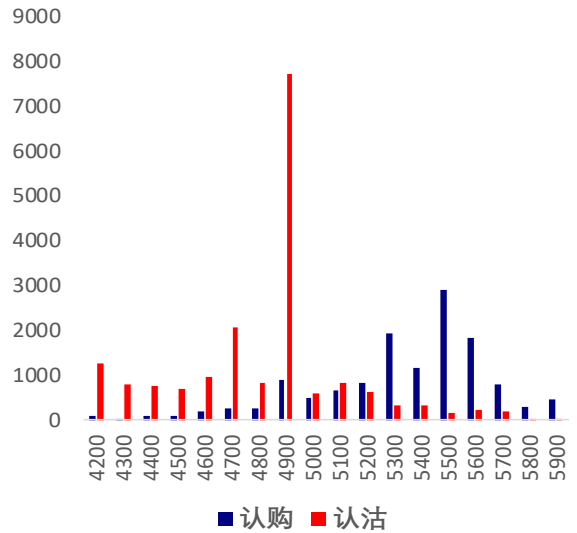
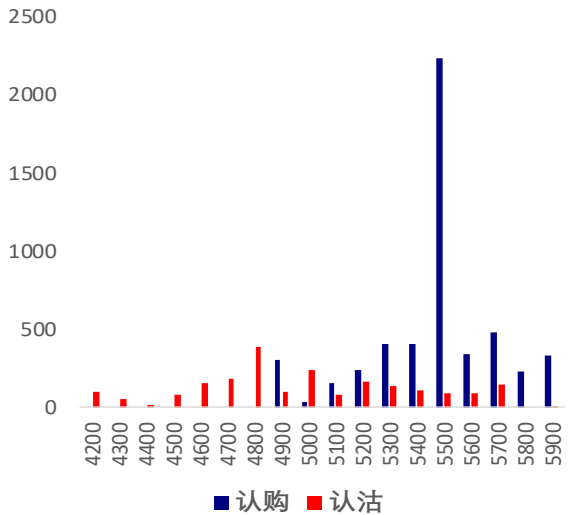
图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5500认购（SR005 结算价为5379）。合约成交量PCR为0.41，较前一日降0.71。持仓量PCR为1.40，较上一交易日下跌0.06，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

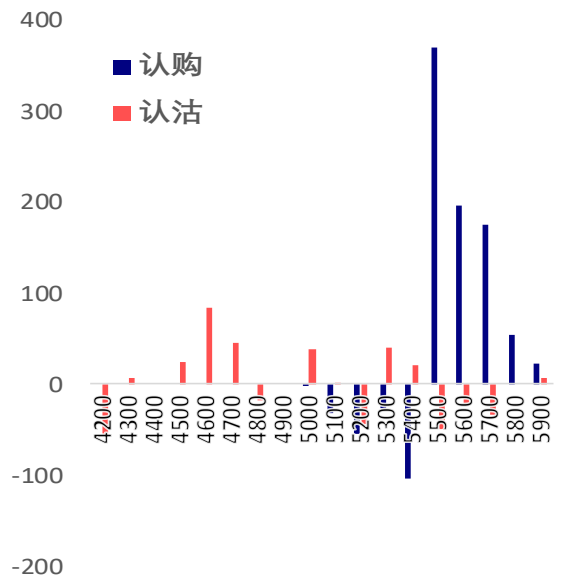
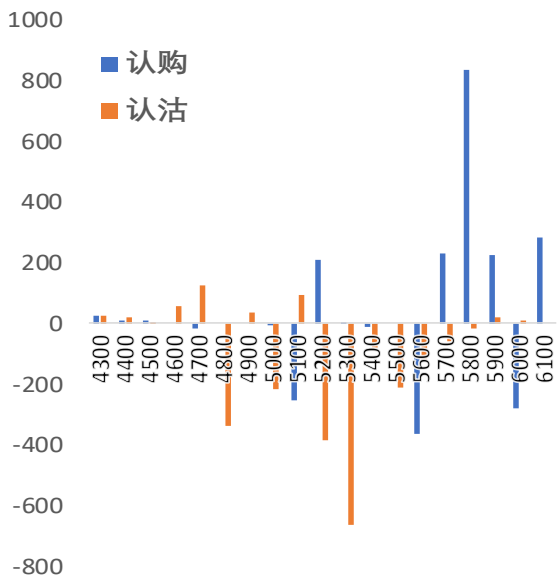
图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5800认购（SR001 结算价为5490），市场情有所修复。5月合约系列中增仓主要集中于5500认购（SR005 结算价为5379），后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

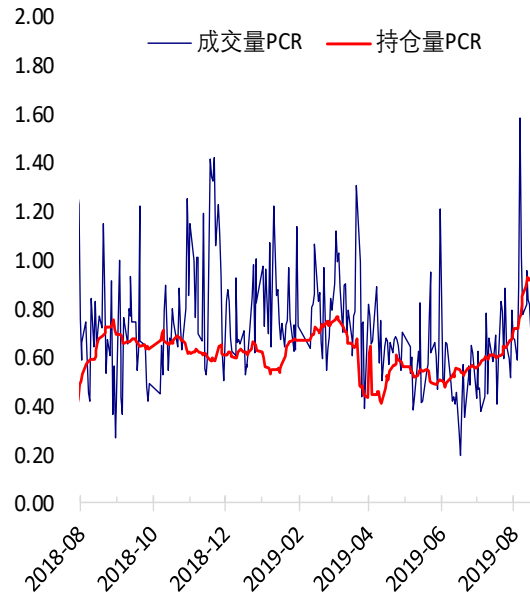
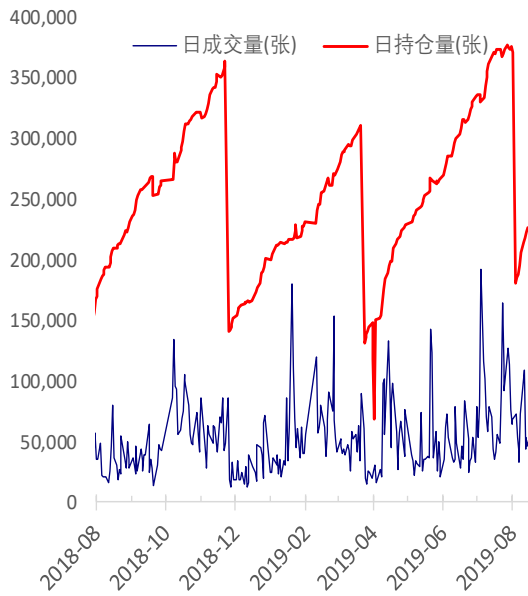
图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8月16日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓PCR下跌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 15.43 %，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 15.43 %，16.99 %，16.55 %和 17.06 %。

图 12：滚动历史波动率

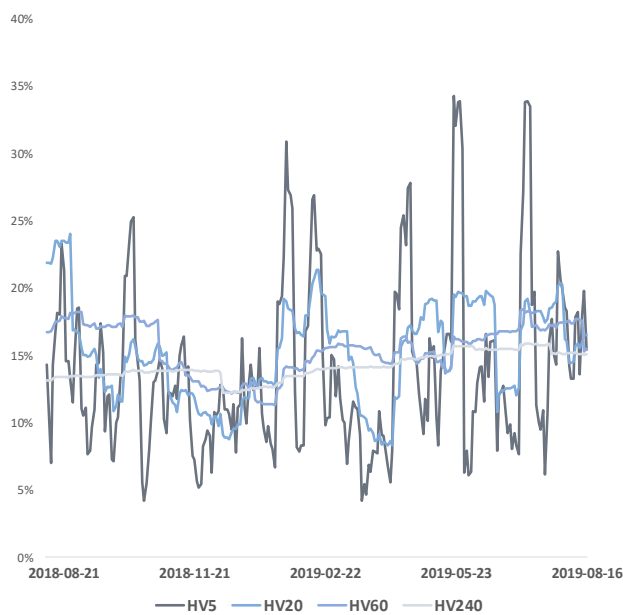
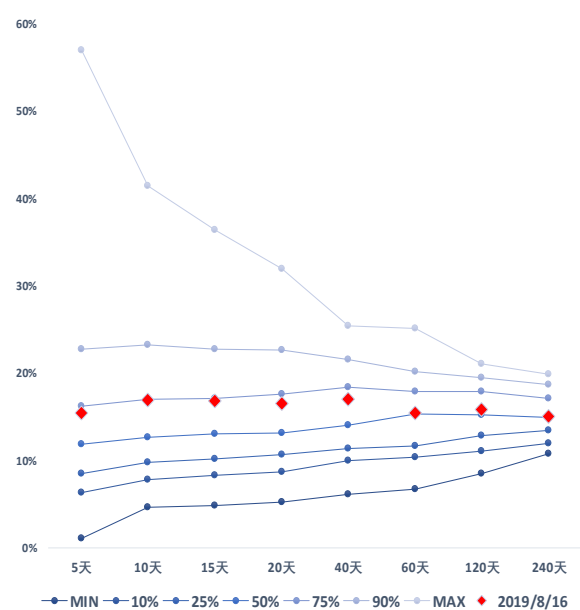


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 16 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5490，当前 SR005 结算价为 5379。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

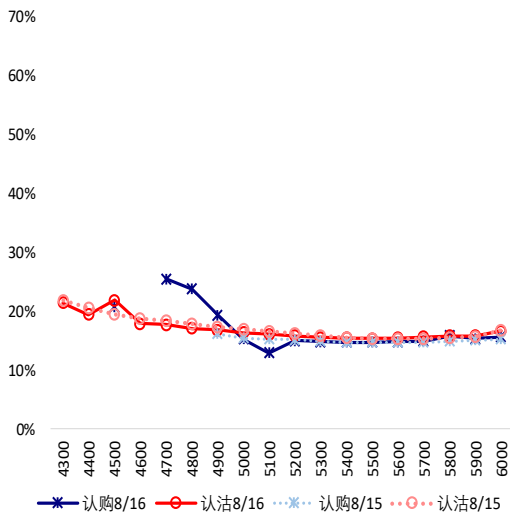
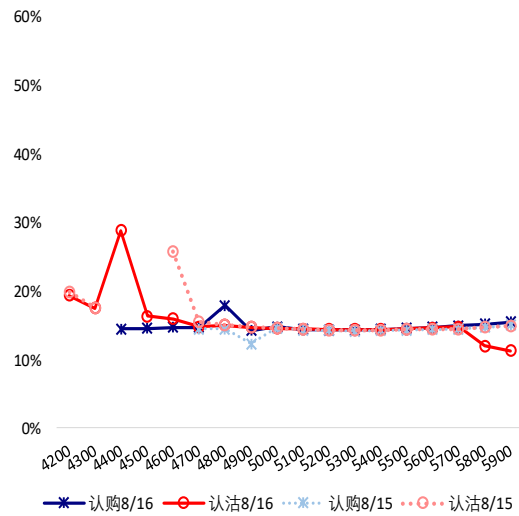


图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持震荡，量能略有修复。我国白糖主力期货 8 月 16 日震荡续跌，现货价格维稳，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，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。