

机构看市 :隔夜美糖增量下行 国内白糖窄幅调整 (兴证期货)

2019 年 8 月 21 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

隔夜美盘原糖增量下行,截至 8 月 19 日,收于 11.44。国内主产区白糖售价 8 月 20 日报价较上一交易日维稳。8 月 20 日,郑糖期货主力维持震荡,各合约结算价回升,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8 月 20 日,期权总成交量 35,054 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 4,298 手,持仓量 226,078 手,较上一交易日减少 11,718 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.92 和 0.95,市场情绪维持谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

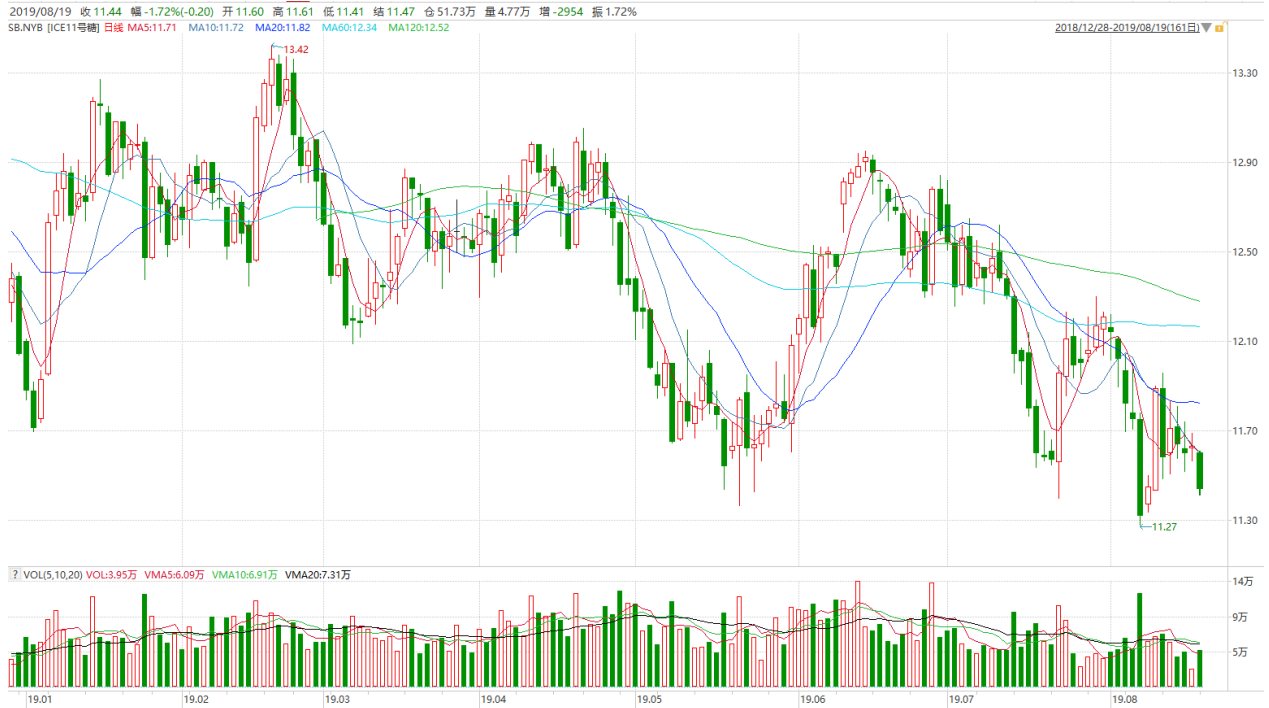
隔夜美盘原糖重拾跌势,量能回升。我国白糖主力期货 8 月 20 日维持震荡,现货价格跟盘维稳,期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般,后续期价或偏弱运行,注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖增量下行,截至 8 月 19 日,收于 11.44。

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 20 日报价较上一交易日维稳。8 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 30,470 手，较上一交易日减少 1,058 手，总持仓量为 85,522 手，减 3,890 手。其中主力 SR909 的结算价为 5517，结算价涨幅为 0.02%，成交量为 13634 手，减少 3332 手，持仓量为 54954 手，较上一交易日减 4562 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	5,517	0.02%	5,524	0.15%	13,634	-3,332	54,954	-4,562
SR911.CZC	5,510	0.36%	5,515	0.46%	16,836	2,274	30,568	672
SR001.CZC	5,455	0.15%	5,463	0.29%	822,018	177,654	703,180	7,988
SR003.CZC	5,418	0.30%	5,432	0.56%	278	-206	7,028	102
SR005.CZC	5,375	0.41%	5,394	0.77%	82,776	17,802	196,144	8,222
SR007.CZC	5,373	0.64%	5,385	0.86%	274	120	362	-84
合计					30,470	-1,058	85,522	-3,890

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20日，期权总成交量35,054手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,298手，持仓量226,078手，较上一交易日减少11,718手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.92和0.95，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68.79%和14.22%，持仓量占比分别为75.60%和14.03%。其中SR001期权合约系列成交量为24,114手，比上一交易日增加3,630手，持仓量为170,914手，较上一交易日减少778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	24,114	3,630	1.00	0.45	170,914	-778	0.82	0.02
202005	4,986	3,706	0.48	-0.68	31,730	244	1.35	-0.06
总计	35,054	4,298	0.92	0.17	226,078	-11,718	0.95	-0.02

1月合约系列中成交最高的为5500认购（SR001 结算价为5455）。合约成交量PCR为1.00，较前一日升0.45。持仓量PCR为0.82，较上一交易日上升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

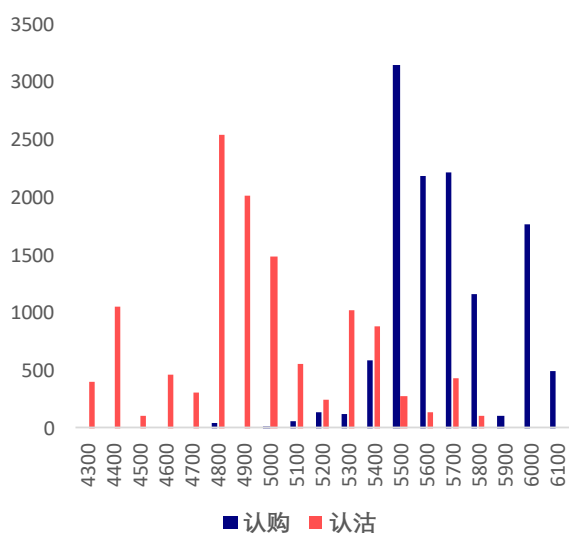
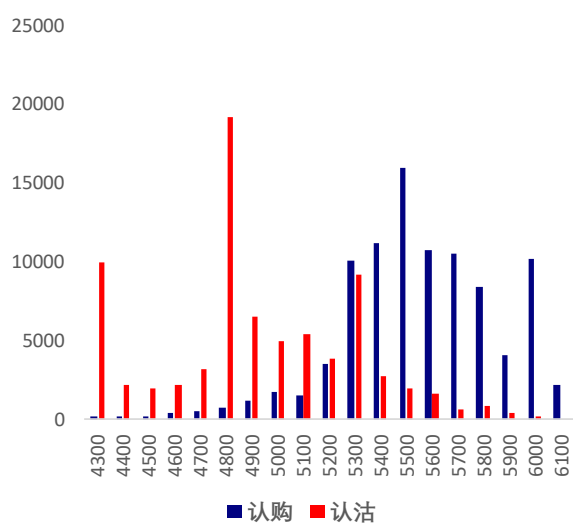


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5500认购（SR005 结算价为5375）。合约成交量PCR为0.48，较前一日降0.68。持仓量PCR为1.35，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

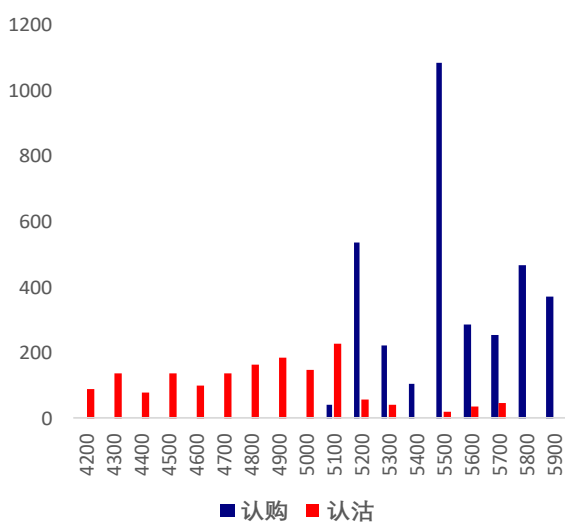
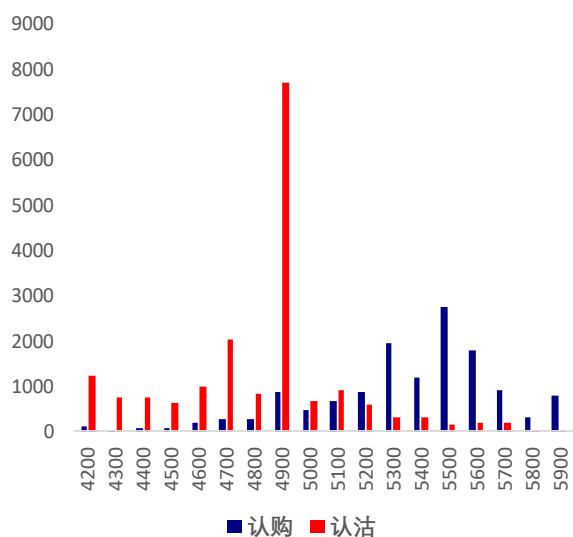


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于4900认沽（SR001 结算价为5455），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5375），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

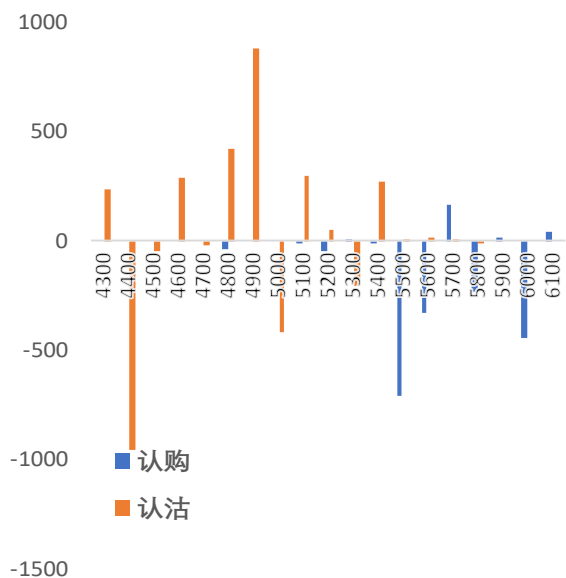
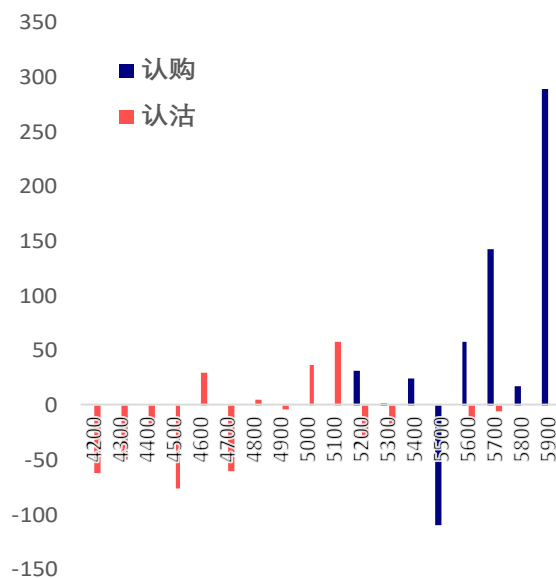


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月20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0.02。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

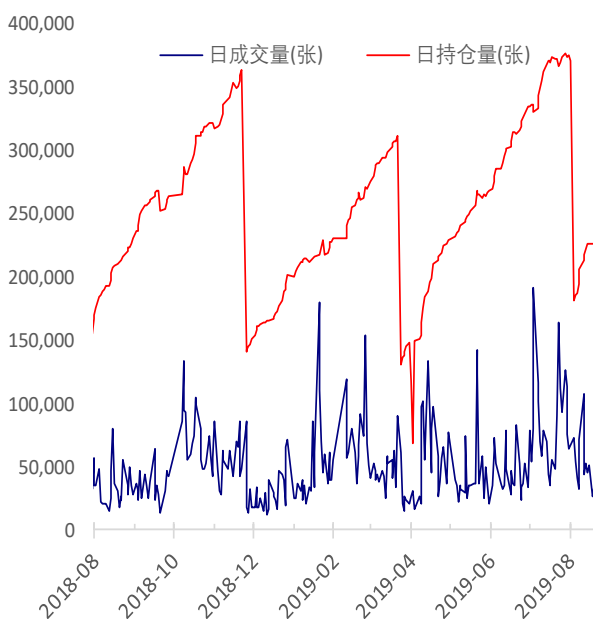
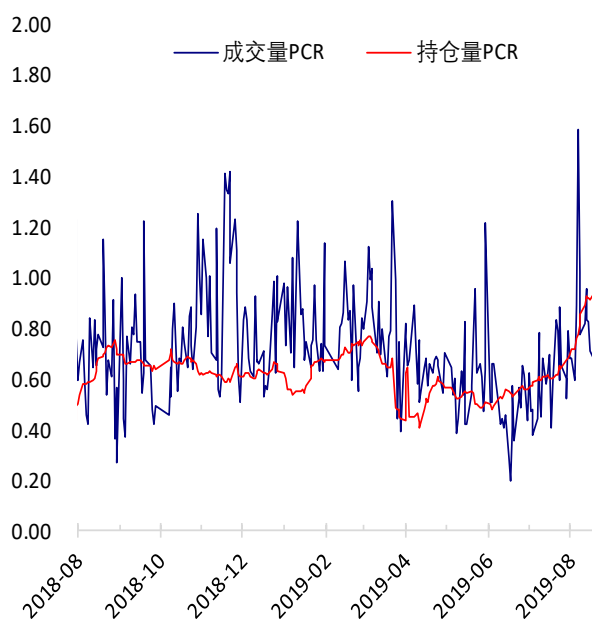


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 9.65 %，位五年历史 25 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 9.65 %，15.48 %，16.34 %和 16.84 %。

图 12：滚动历史波动率

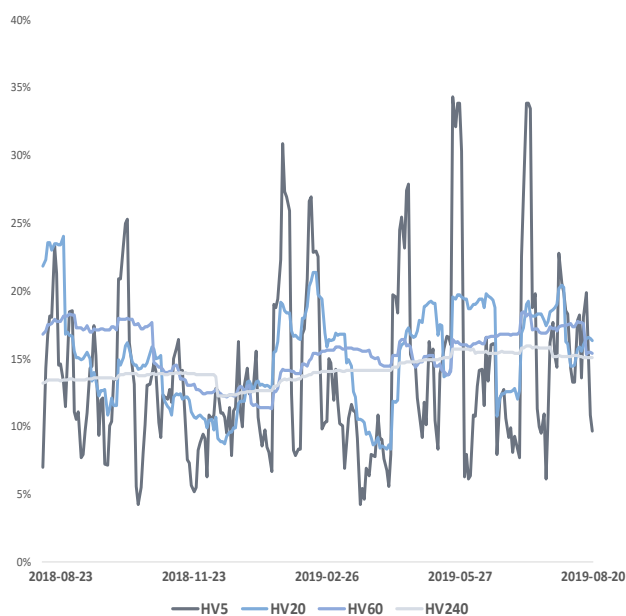
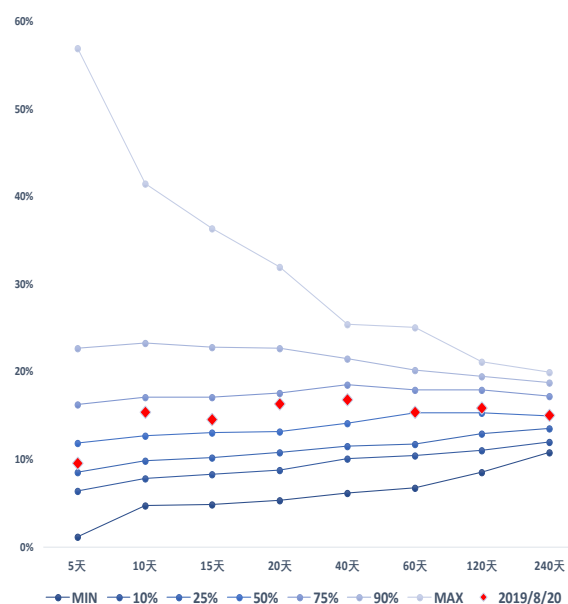


图 13：五年历史波动率锥

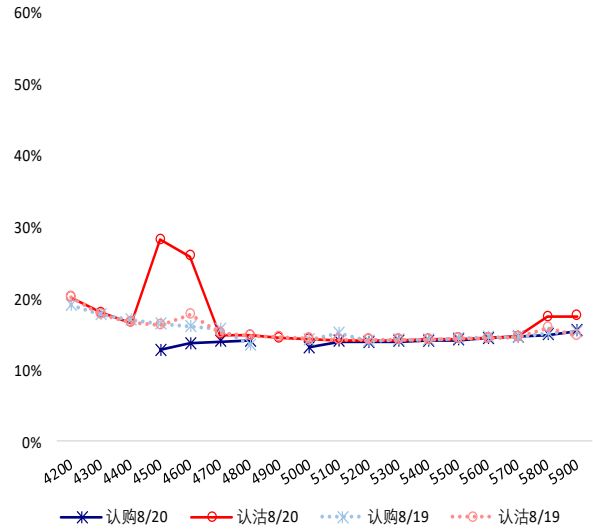
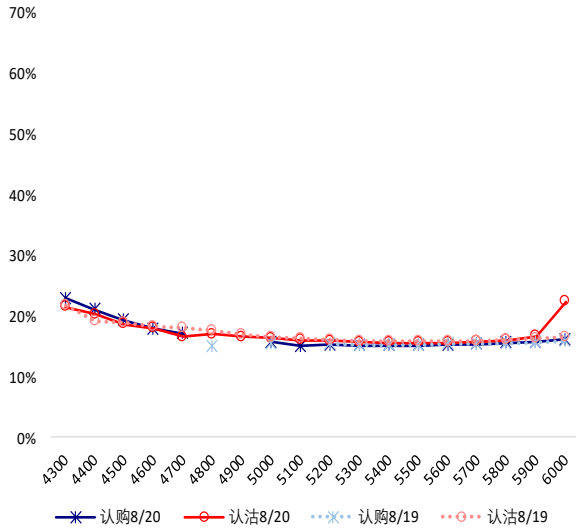


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 20 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5455，当前 SR005 结算价为 5375。

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，认购隐波整体较低于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖重拾跌势，量能回升。我国白糖主力期货8月20日维持震荡，现货价格跟盘维稳，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。