

# 机构看市：郑糖维持震荡 购沽隐波维稳（兴证期货）

2019年8月22日 星期四

(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

隔夜美盘原糖反弹无果，截至8月20日，收于11.42。国内主产区白糖售价8月21日报价较上一交易日走弱。8月21日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价回落，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

8月21日，期权总成交量35,404手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,870手，持仓量228,036手，较上一交易日减少9,694手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.81和0.96，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

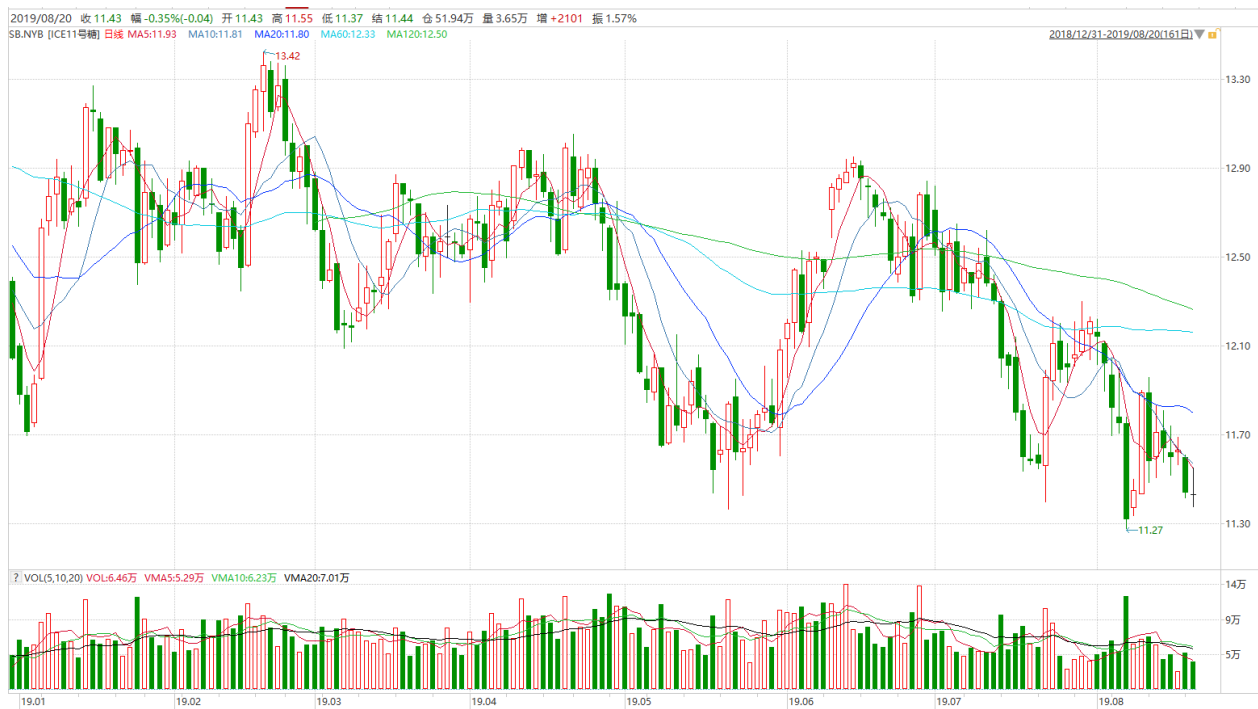
隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货8月21日维持区间震荡，现货价格有所下调，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖反弹无果，截至8月20日，收于11.42。

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 21 日报价较上一交易日走弱。8 月 21 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 27,576 手，较上一交易日减少 2,894 手，总持仓量为 81,268 手，减 4,254 手。其中主力 SR909 的结算价为 5510，结算价跌幅为 0.13%，成交量为 14328 手，增加 694 手，持仓量为 48530 手，较上一交易日减 6424 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	5,510	-0.13%	5,506	-0.20%	14,328	694	48,530	-6,424
SR911.CZC	5,491	-0.34%	5,481	-0.53%	13,248	-3,588	32,738	2,170
SR001.CZC	5,440	-0.27%	5,436	-0.35%	820,766	-1,252	697,498	-5,682
SR003.CZC	5,414	-0.07%	5,393	-0.46%	52	-226	7,034	6
SR005.CZC	5,371	-0.07%	5,365	-0.19%	74,498	-8,278	201,624	5,480
SR007.CZC	5,370	-0.06%	5,354	-0.35%	70	-204	384	22
合计					27,576	-2,894	81,268	-4,254

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21日，期权总成交量 35,404 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 3,870 手，持仓量 228,036 手，较上一交易日减少 9,694 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.81 和 0.96，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有所有合约总成交量的 82.54% 和 5.45%，持仓量占比分别为 75.40% 和 14.11%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 29,224 手，比上一交易日增加 5,110 手，持仓量为 171,940 手，较上一交易日增加 1,026 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	29,224	5,110	0.77	-0.23	171,940	1,026	0.83	0.01
202005	1,930	-3,056	1.18	0.71	32,166	436	1.35	0.00
总计	35,404	-3,870	0.81	-0.15	228,036	-9,694	0.96	-0.03

1月合约系列中成交最高的为5500认购（SR001 结算价为5440）。合约成交量PCR为0.77，较前一日降0.23。持仓量PCR为0.83，较上一交易日上升0.01，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

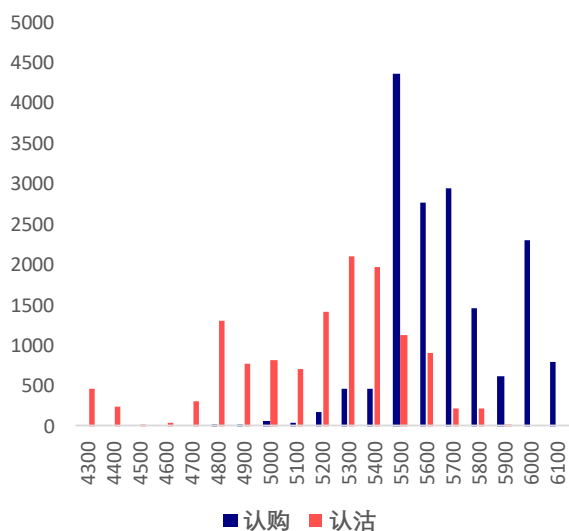
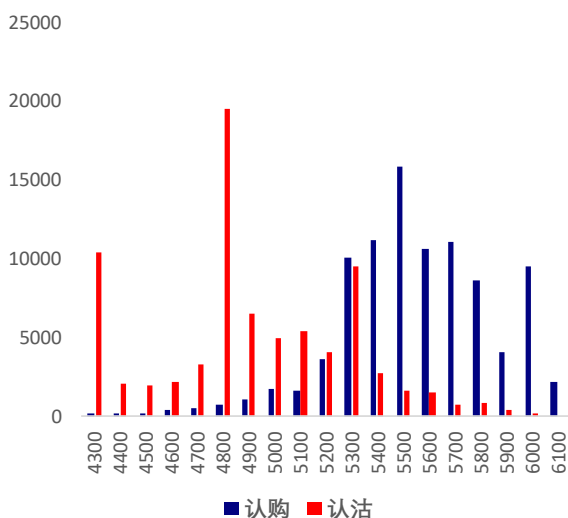


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5900认购（SR005 结算价为5371）。合约成交量PCR为1.18，较前一日升0.71。持仓量PCR为1.35，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

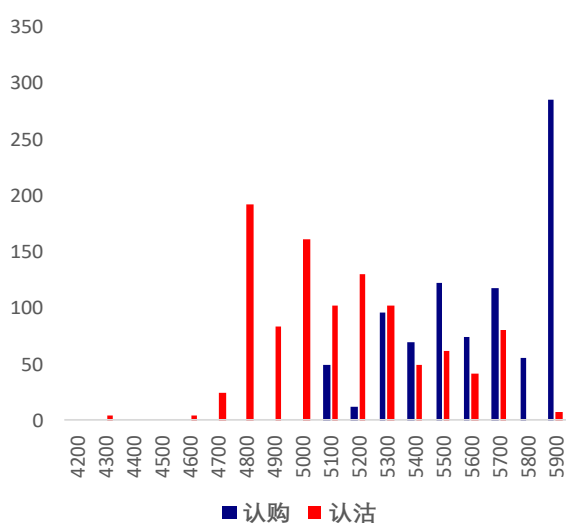
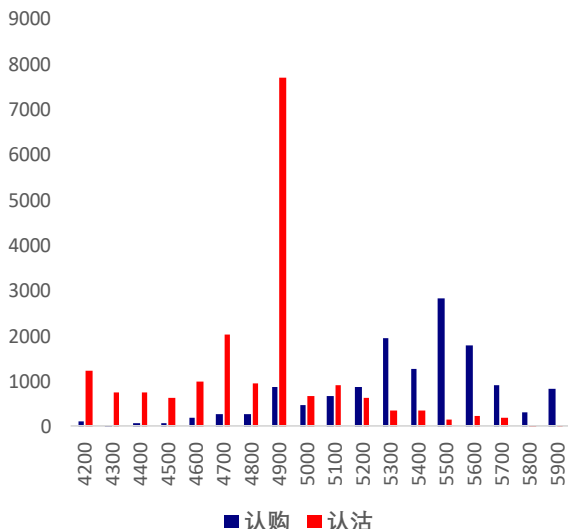


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5700认购（SR001 结算价为5440），市场情有所回稳。5月合约系列中增仓主要集中于4800认沽（SR005 结算价为5371），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

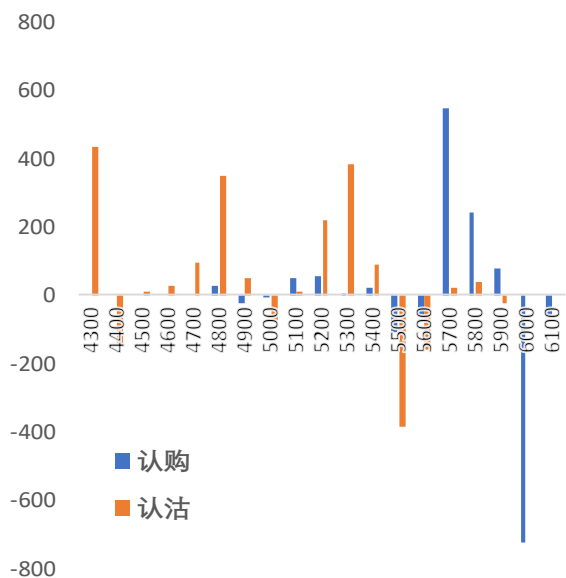
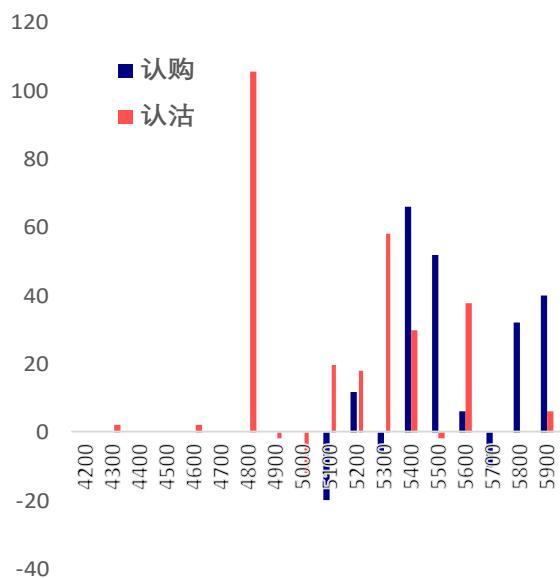


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月21日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.03。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

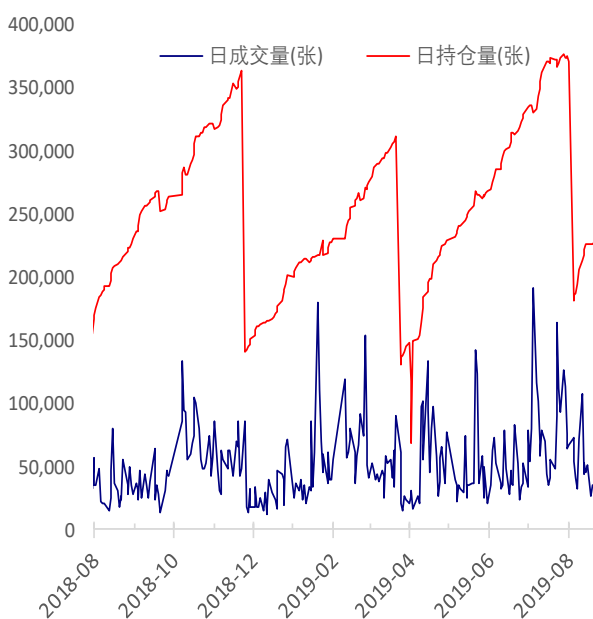
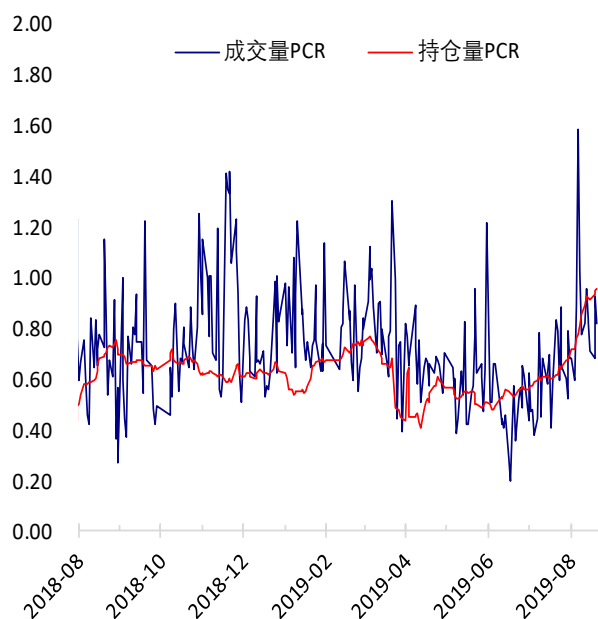


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 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 8.92 %，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 8.92 %，15.19 %，15.41 %和 16.85 %。

图 12：滚动历史波动率

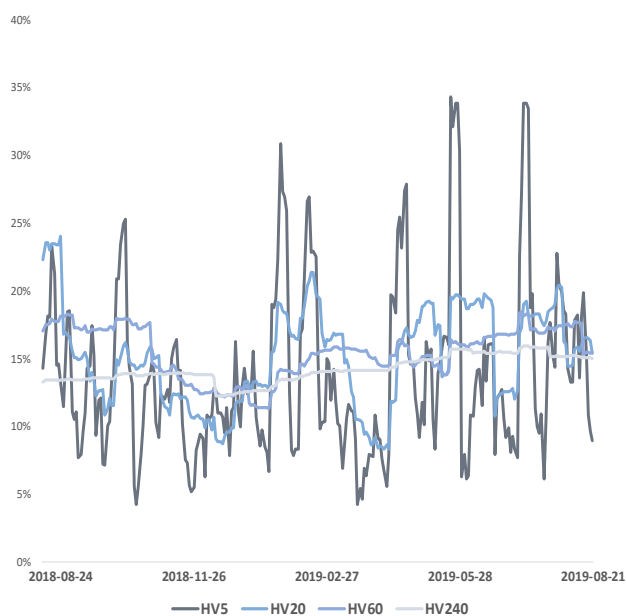
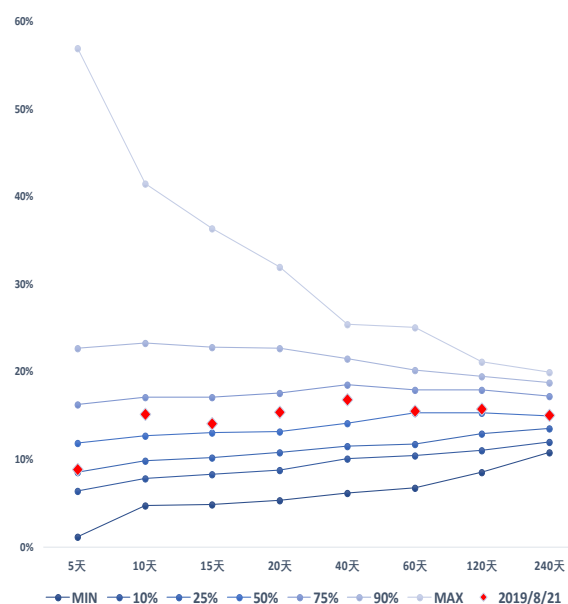


图 13：五年历史波动率锥

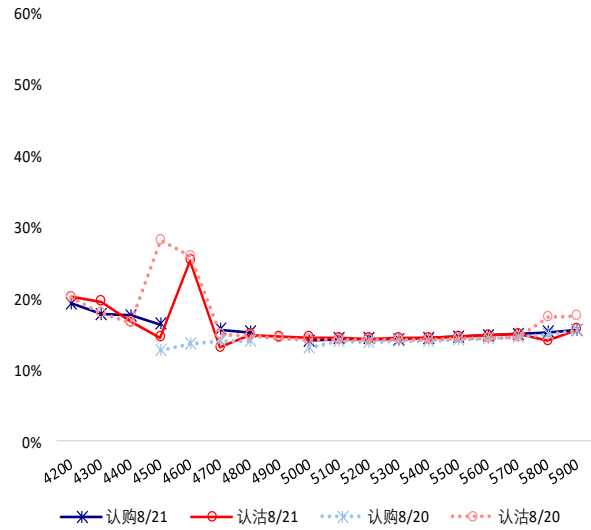
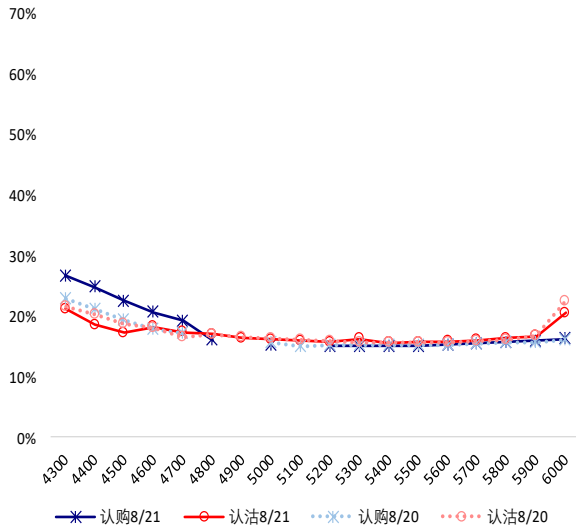


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 21 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5440，当前 SR005 结算价为 5371。

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

隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货 8 月 21 日维持区间震荡，现货价格有所下调，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，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。