

# 机构看市：白糖主力增量反弹 主力持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 8 月 23 日 星期五

(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

隔夜美盘原糖再度反弹无果，截至 8 月 21 日，收于 11.40。国内主产区白糖售价 8 月 22 日报价较上一交易日上调。8 月 22 日，郑糖期货主力反弹，各合约结算价回升，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

8 月 22 日，期权总成交量 31,816 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 7,808 手，持仓量 229,812 手，较上一交易日减少 9,876 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.81 和 0.98，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

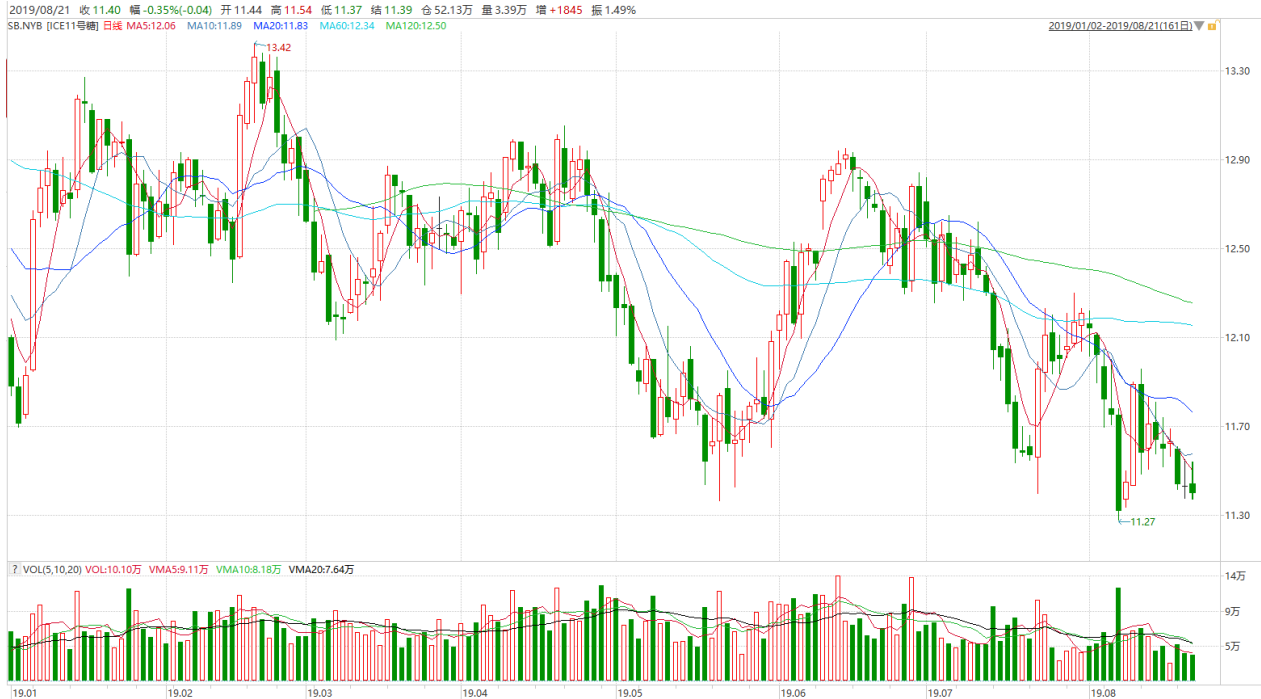
隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货 8 月 22 日增量反弹，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖再度反弹无果，截至 8 月 21 日，收于 11.40。

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 22 日报价较上一交易日上调。8 月 22 日，郑糖期货主力反弹，各合约结算价回升，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 36,130 手，较上一交易日增加 8,554 手，总持仓量为 76,862 手，减 4,406 手。其中主力 SR909 的结算价为 5531，结算价涨幅为 0.38%，成交量为 16654 手，增加 2326 手，持仓量为 41454 手，较上一交易日减 7076 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	5,531	0.38%	5,562	0.94%	16,654	2,326	41,454	-7,076
SR911.CZC	5,514	0.42%	5,527	0.66%	19,476	6,228	35,408	2,670
SR001.CZC	5,475	0.64%	5,521	1.49%	1,038,300	217,534	741,772	44,274
SR003.CZC	5,436	0.41%	5,476	1.15%	410	358	6,764	-270
SR005.CZC	5,381	0.19%	5,415	0.82%	62,702	-11,796	207,104	5,480
SR007.CZC	5,380	0.19%	5,408	0.71%	242	172	586	202
合计					36,130	8,554	76,862	-4,406

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22日，期权总成交量31,816手（按双边计算，下同），较上一交易日减少7,808手，持仓量229,812手，较上一交易日减少9,876手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.81和0.98，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81.22%和4.34%，持仓量占比分别为75.65%和13.93%。其中SR001期权合约系列成交量为25,842手，较上一交易日减少3,382手，持仓量为173,858手，较上一交易日增加1,918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	25,842	-3,382	0.77	0.00	173,858	1,918	0.86	0.03
202005	1,382	-548	0.55	-0.64	32,004	-162	1.36	0.01
总计	31,816	-7,808	0.81	-0.05	229,812	-9,876	0.98	-0.01

1月合约系列中成交最高的为4800认沽（SR001 结算价为5475）。合约成交量PCR为0.77，较前一日升0.00。持仓量PCR为0.86，较上一交易日上升0.03，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

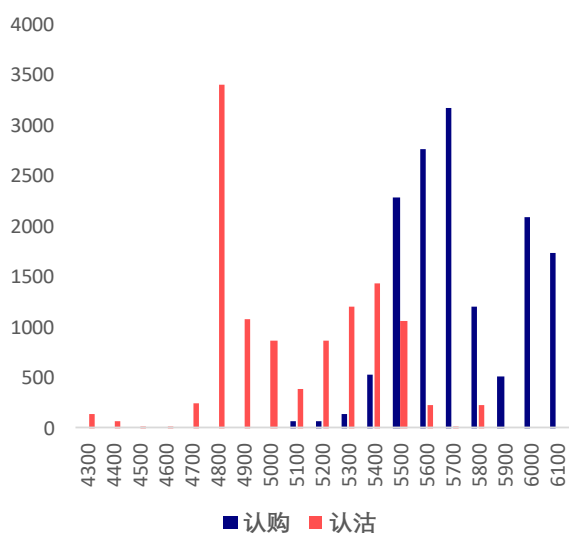
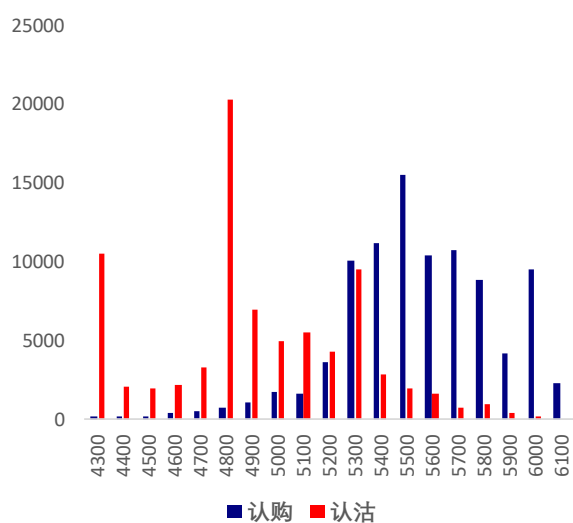


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5900认购（SR005 结算价为5381）。合约成交量PCR为0.55，较前一日降0.64。持仓量PCR为1.36，较上一交易日上升0.01，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

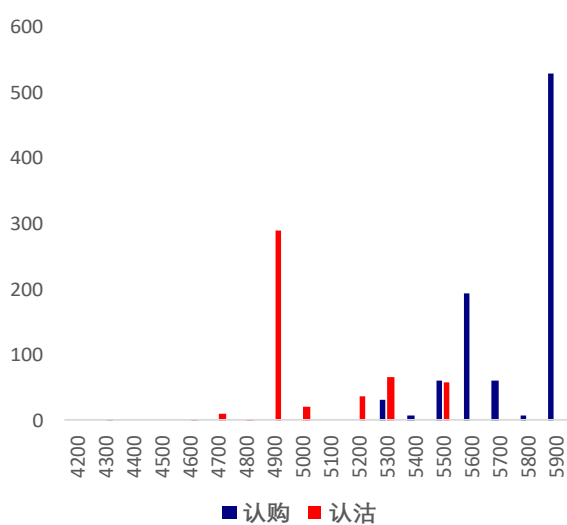
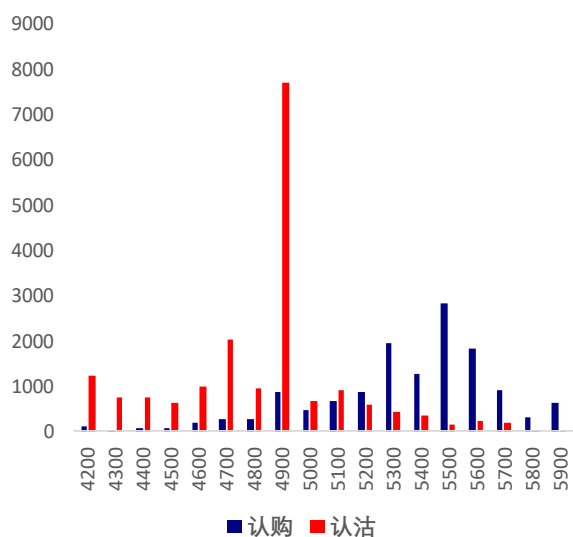


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于4800认沽（SR001 结算价为5475），市场情趋于谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5300认沽（SR005 结算价为5381），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

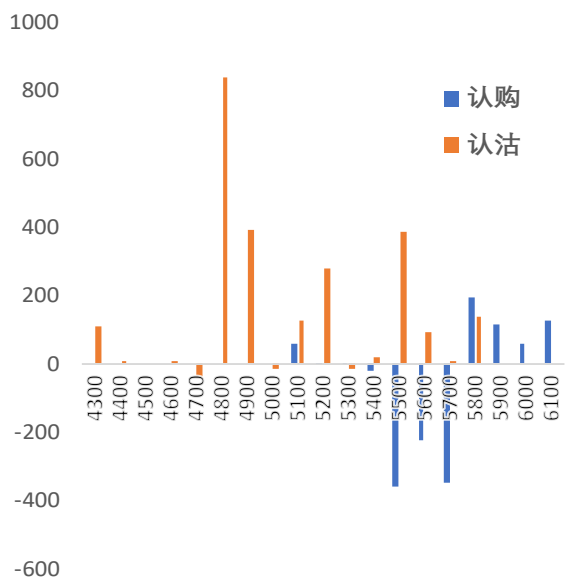
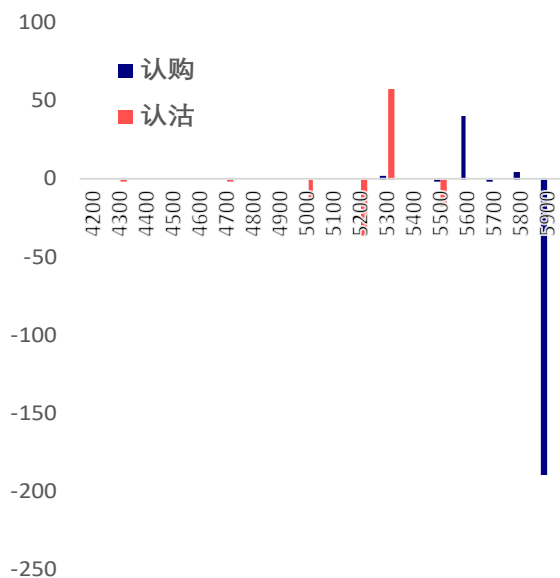


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月22日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

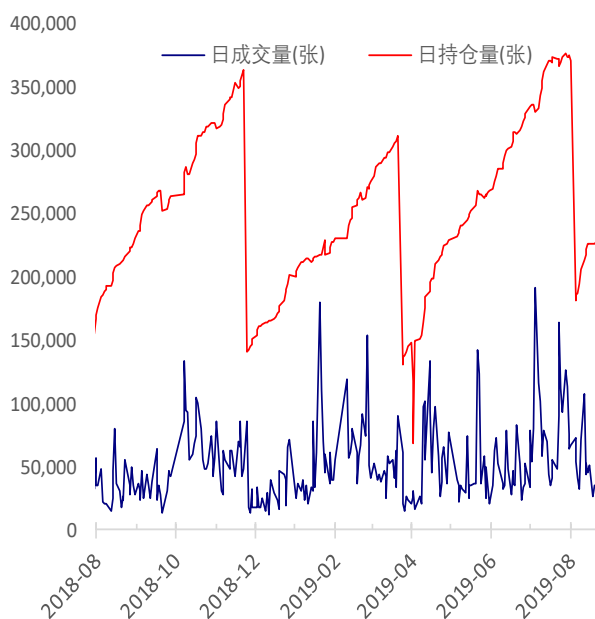
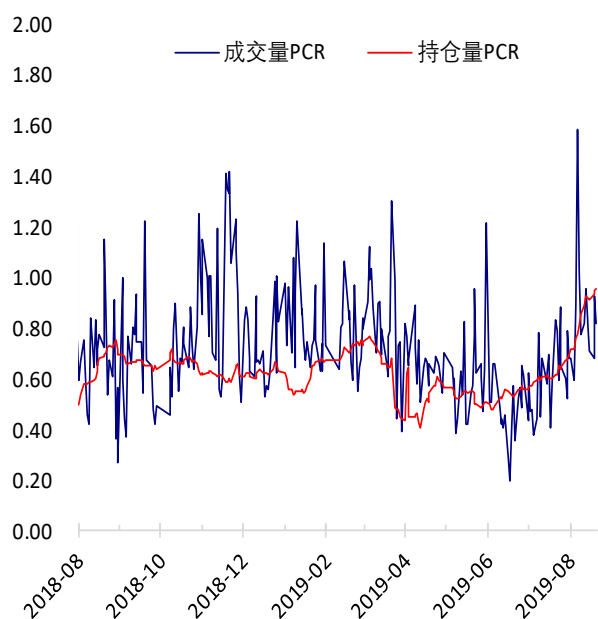


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 14.87 %，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 14.87 %，16.68 %，15.92 %和 17.09 %。

图 12：滚动历史波动率

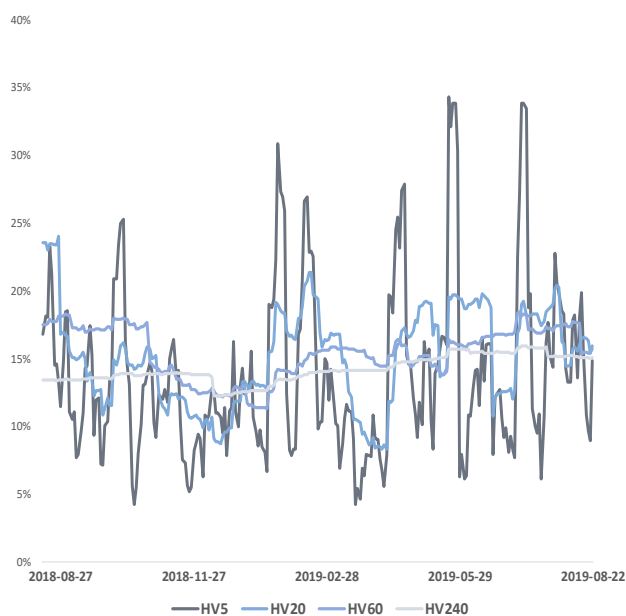
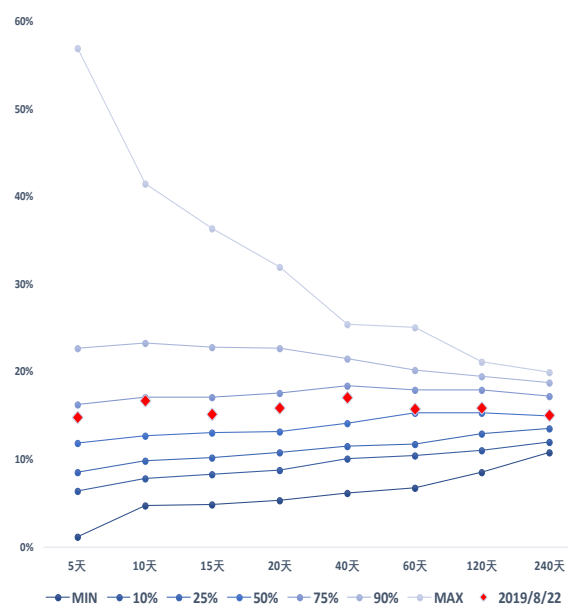


图 13：五年历史波动率锥

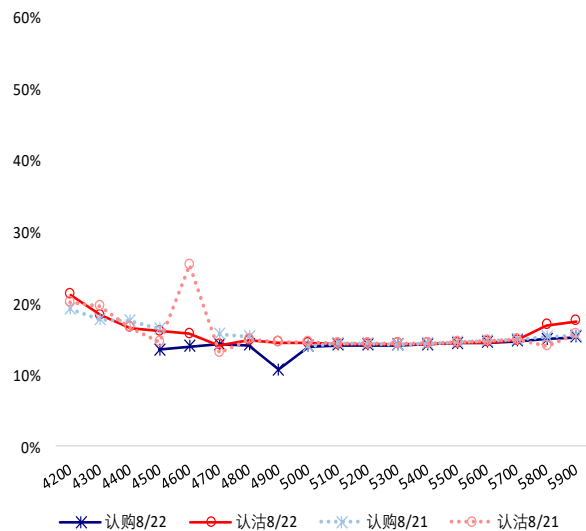
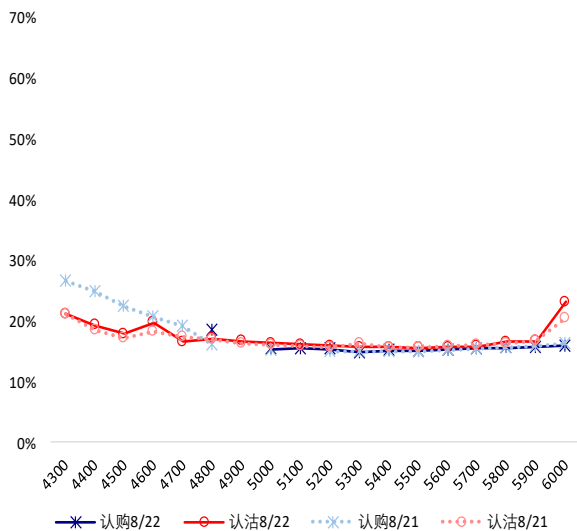


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 22 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5475，当前 SR005 结算价为 5381。

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22日增量反弹，现货价格跟盘回暖，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，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。