

# 机构看市：郑糖主力缩量调整 期权成交量回升（兴证期货）

2019年8月26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

隔夜美盘原糖强势反弹，截至8月22日，收于11.62。国内主产区白糖售价8月23日报价较上一交易日上调。8月23日，郑糖期货主力维稳，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均下降。

### 期权市场

8月23日，期权总成交量61,018手（按双边计算，下同），较上一交易日增加24,982手，持仓量229,638手，较上一交易日减少11,826手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.97，市场情绪维持谨慎。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

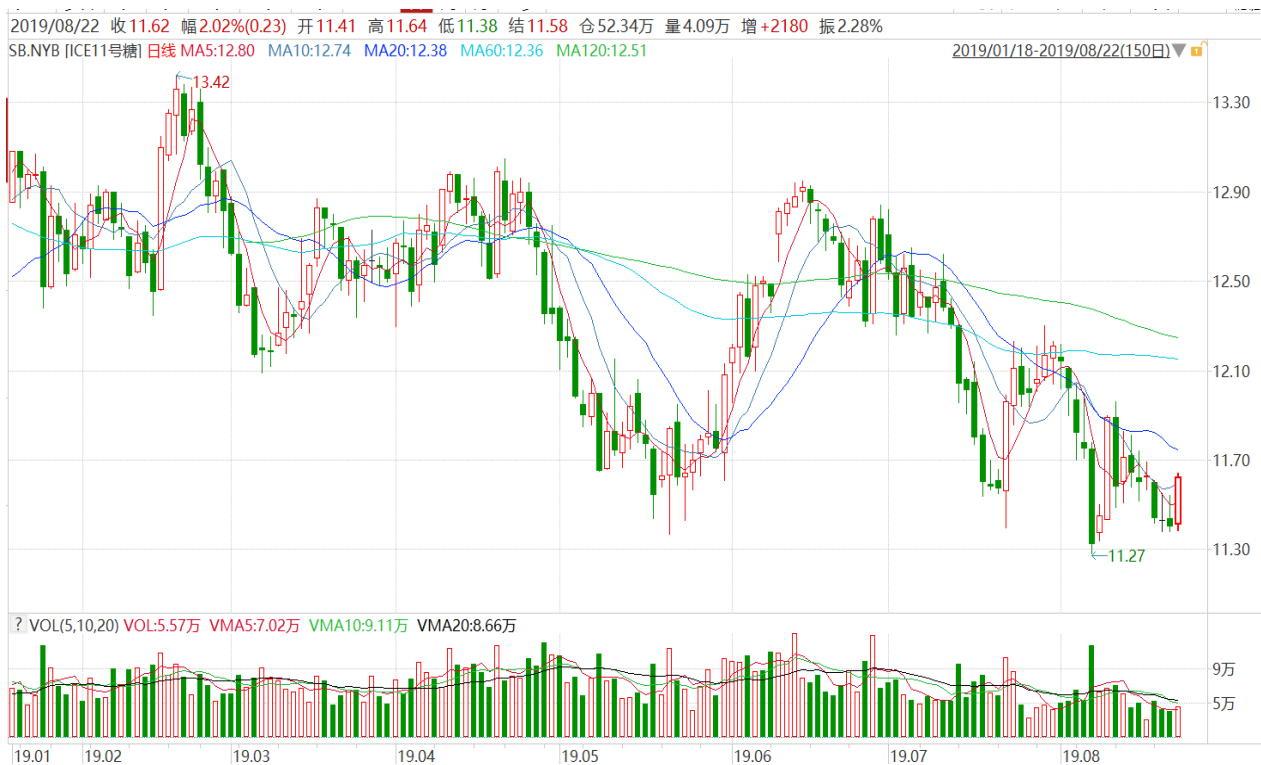
隔夜美盘原糖明显反弹。我国白糖主力期货8月23日缩量调整，现货价格进一步回暖，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖强势反弹，截至8月22日，收于11.62。

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 23 日报价较上一交易日上调。8 月 23 日，郑糖期货主力维稳，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 24,656 手，较上一交易日减少 11,474 手，总持仓量为 70,146 手，减 6,716 手。其中主力 SR909 的结算价为 5541，结算价涨幅为 0.18%，成交量为 11254 手，减少 5400 手，持仓量为 34038 手，较上一交易日减 7416 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	5,541	0.18%	5,534	0.05%	11,254	-5,400	34,038	-7,416
SR911.CZC	5,519	0.09%	5,525	0.20%	13,402	-6,074	36,108	700
SR001.CZC	5,501	0.47%	5,502	0.49%	758,326	-279,974	720,850	-20,922
SR003.CZC	5,453	0.31%	5,460	0.44%	276	-134	6,788	24
SR005.CZC	5,398	0.32%	5,403	0.41%	52,324	-10,378	208,668	1,564
SR007.CZC	5,387	0.13%	5,389	0.17%	40	-202	578	-8
合计					24,656	-11,474	70,146	-6,716

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23日，期权总成交量 61,018 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 24,982 手，持仓量 229,638 手，较上一交易日减少 11,826 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.97，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 83.91% 和 6.73%，持仓量占比分别为 75.94% 和 13.84%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 51,198 手，较上一交易日增加 25,356 手，持仓量为 174,394 手，较上一交易日增加 536 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	51,198	25,356	0.55	-0.22	174,394	536	0.85	-0.01
202005	4,104	2,722	1.68	1.13	31,788	-216	1.38	0.01
总计	61,018	24,982	0.67	-0.20	229,638	-11,826	0.97	-0.05

1 月合约系列中成交最高的为 5700 认购（SR001 结算价为 5501）。合约成交量 PCR 为 0.55，

较前一日降 0.22 。持仓量 PCR 为 0.85，较上一交易日下跌 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

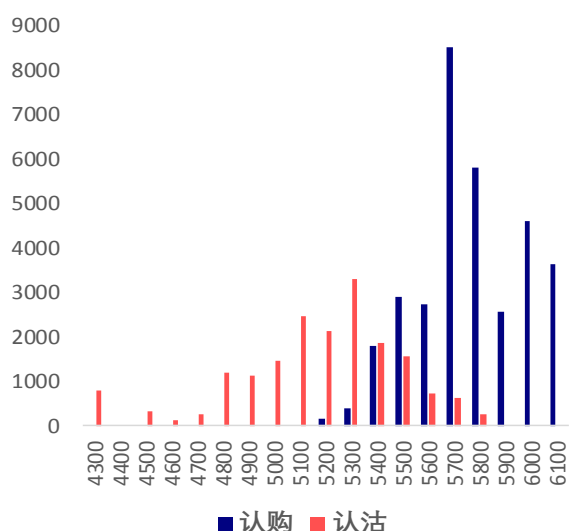
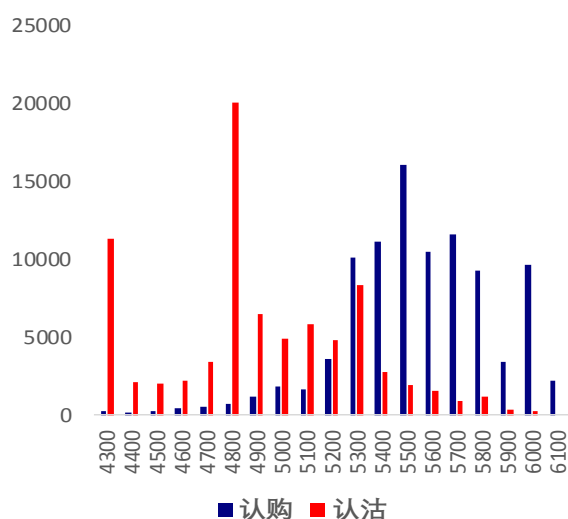


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR005 结算价为 5398 ）。合约成交量 PCR 为 1.68 ，较前一日升 1.13 。持仓量 PCR 为 1.38 ，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

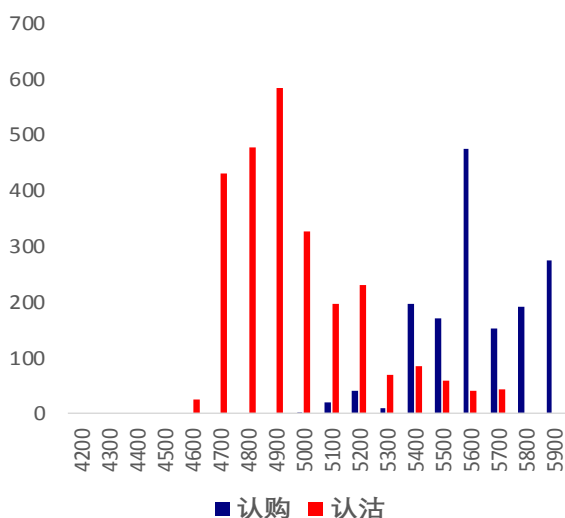
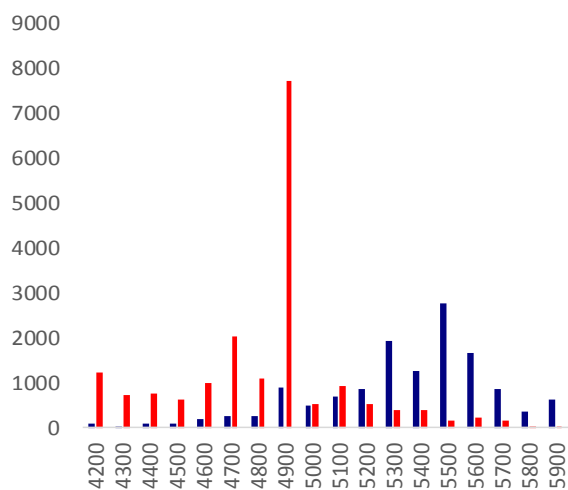


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5700 认购（SR001 结算价为 5501 ），市场

情趋于谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于4800认沽（SR005 结算价为5398），后市预期趋于谨慎。

图7：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量

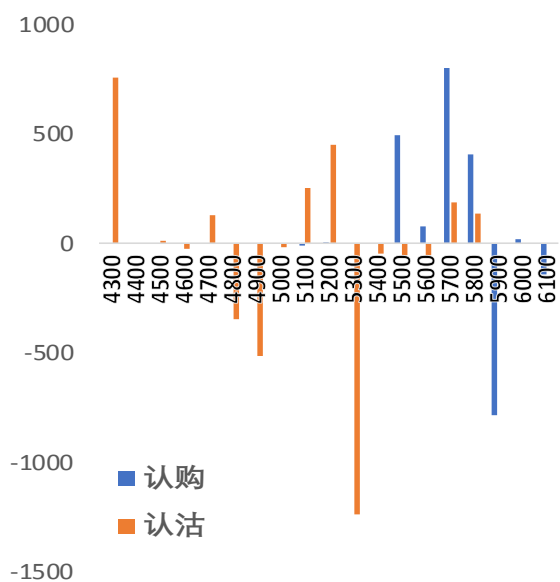
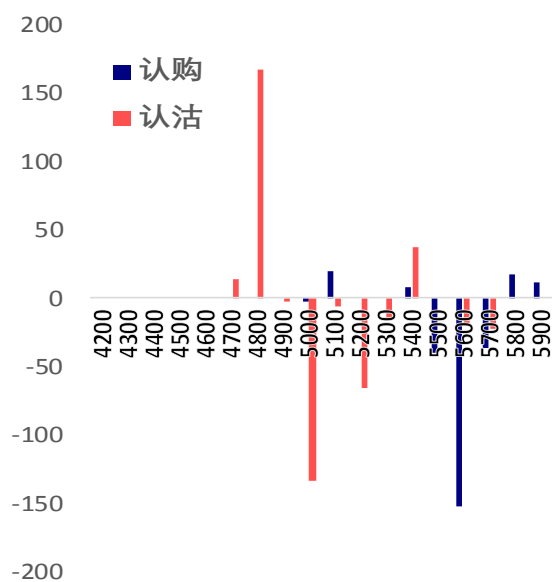


图8：白糖期权5月合约分执行价持仓变化量



8月23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

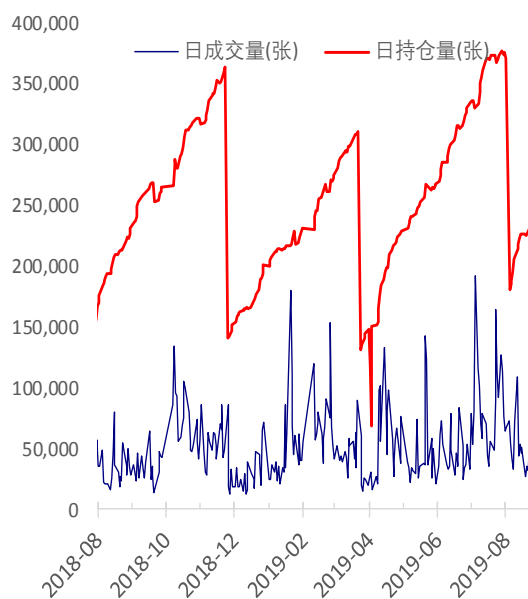
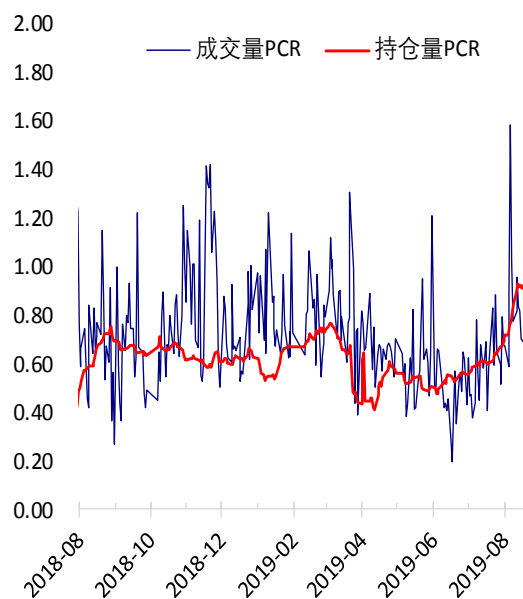


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 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 12.76%，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 12.76%，13.81%，15.65%和 17.11%。

图 12：滚动历史波动率

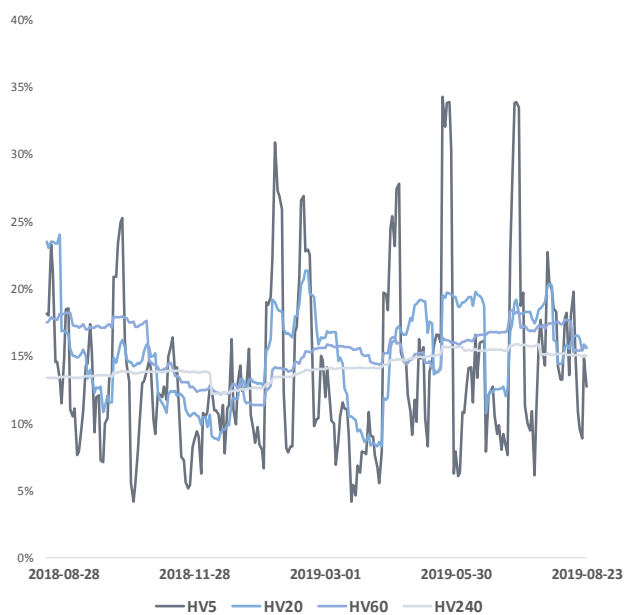
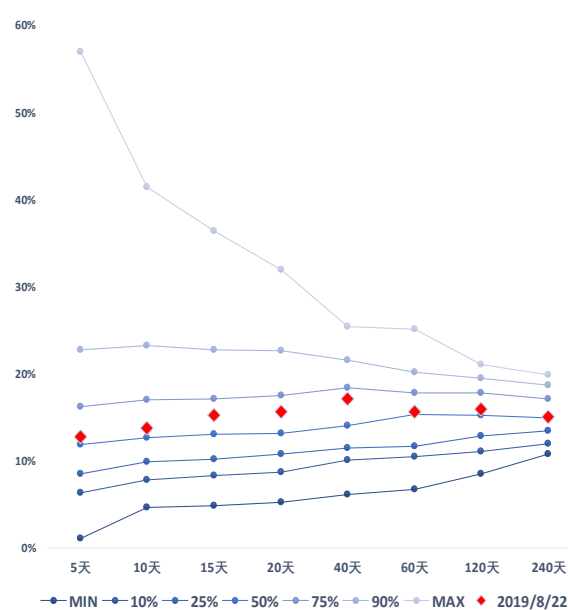


图 13：五年历史波动率锥

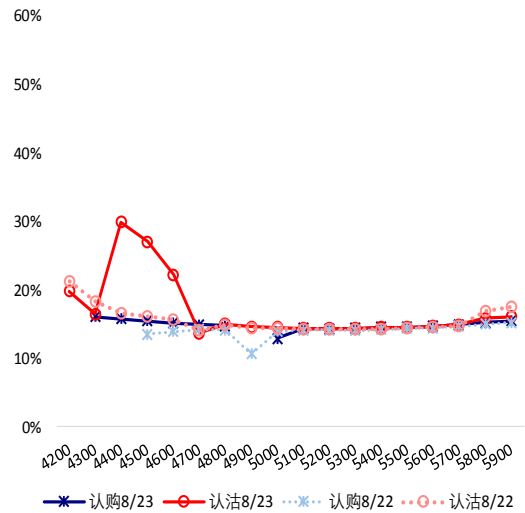
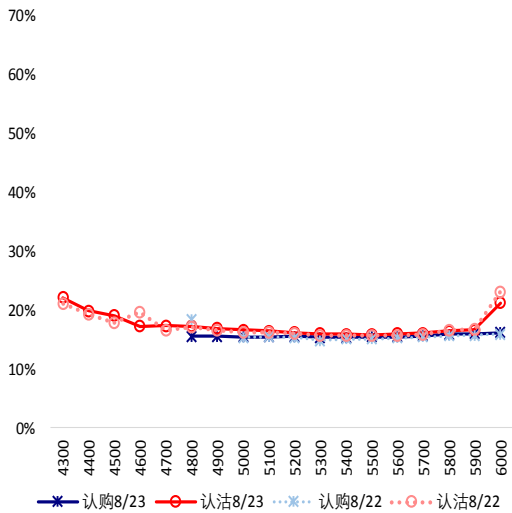


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 23 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5501，当前 SR005 结算价为 5398。

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

隔夜美盘原糖明显反弹。我国白糖主力期货8月23日缩量调整，现货价格进一步回暖，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。