

机构看市：白糖主力加速走低 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 8 月 28 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

隔夜美盘原糖维持弱势，截至 8 月 26 日，收于 11.44。国内主产区白糖售价 8 月 27 日报价较上一交易日维稳。8 月 27 日，郑糖期货主力放量下行，各合约结算价续跌，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8 月 27 日，期权总成交量 52,710 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,840 手，持仓量 232,096 手，较上一交易日减少 11,320 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.96，市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力认购隐波上调。

后市展望及策略建议

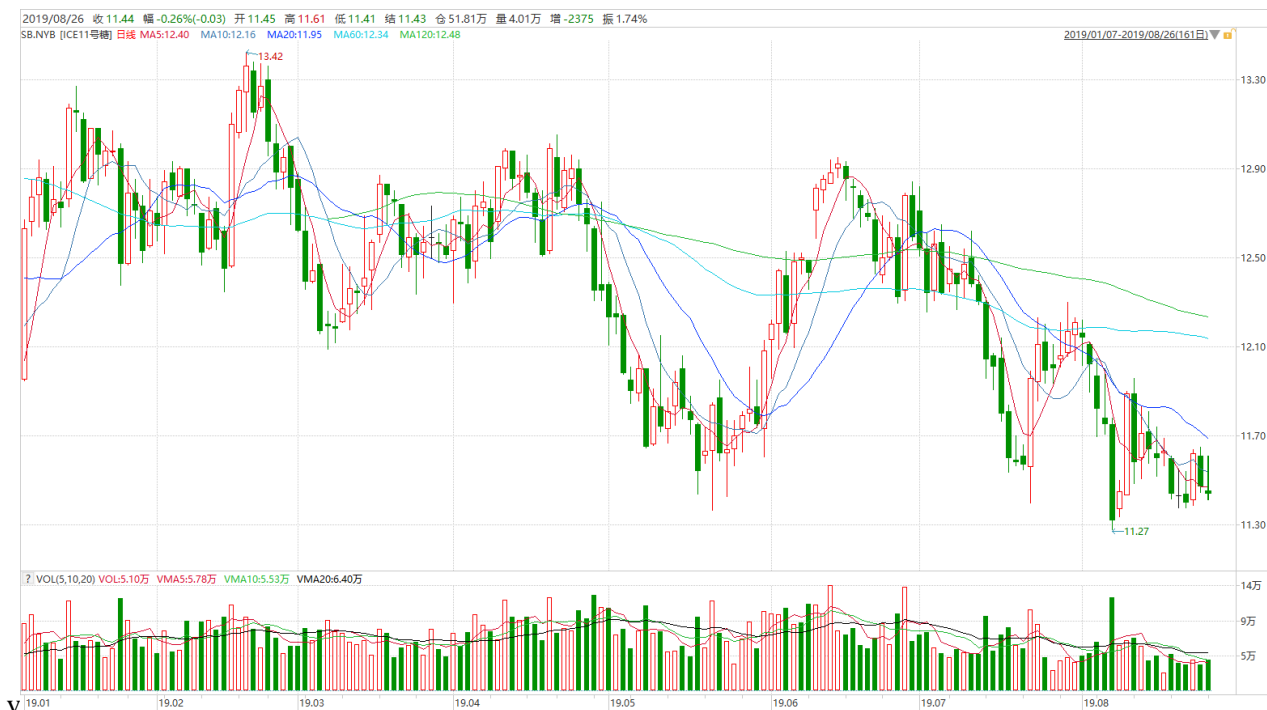
隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货 8 月 27 日加速下行，现货价格有所企稳，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持弱势运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持弱势，截至 8 月 26 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 27 日报价较上一交易日维稳。8 月 27 日，郑糖期货主力放量下行，各合约结算价续跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 26,062 手，较上一交易日减少 1,180 手，总持仓量为 51,850 手，减 7,422 手。其中主力 SR909 的结算价为 5471，结算价跌幅为 0.58%，成交量为 9372 手，减少 7834 手，持仓量为 17730 手，较上一交易日减 5362 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 | 5,471 | -0.58% | 5,410 | -1.69% | 9,372 | -7,834 | 17,730 | -5,362 |
| SR911.CZC | 5,424 | -1.00% | 5,381 | -1.79% | 16,690 | 6,654 | 34,120 | -2,060 |
| SR001.CZC | 5,397 | -1.01% | 5,353 | -1.82% | 1,128,490 | 405,662 | 652,974 | -30,122 |
| SR003.CZC | 5,363 | -0.89% | 5,314 | -1.79% | 144 | -128 | 6,846 | -32 |
| SR005.CZC | 5,309 | -1.03% | 5,269 | -1.77% | 97,654 | 38,186 | 205,968 | -3,108 |
| SR007.CZC | 5,303 | -0.95% | 5,246 | -2.02% | 118 | -2 | 640 | 22 |
| 合计 | | | | | 26,062 | -1,180 | 51,850 | -7,422 |

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27日，期权总成交量 52,710 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 15,840 手，持仓量 232,096 手，较上一交易日减少 11,320 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.96，市场情绪有所回稳。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 82.30% 和 3.78%，持仓量占比分别为 76.73% 和 13.61%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 43,382 手，比上一交易日增加 17,546 手，持仓量为 178,082 手，较上一交易日增加 1,040 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 | 43,382 | 17,546 | 0.62 | -0.14 | 178,082 | 1,040 | 0.84 | -0.01 |
| 202005 | 1,992 | -88 | 1.15 | 0.31 | 31,582 | 96 | 1.38 | -0.02 |
| 总计 | 52,710 | 15,840 | 0.68 | -0.17 | 232,096 | -11,320 | 0.96 | -0.04 |

1 月合约系列中成交最高的为 5700 认购（SR001 结算价为 5397）。合约成交量 PCR 为 0.62，

较前一日降 0.14 。持仓量 PCR 为 0.84，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

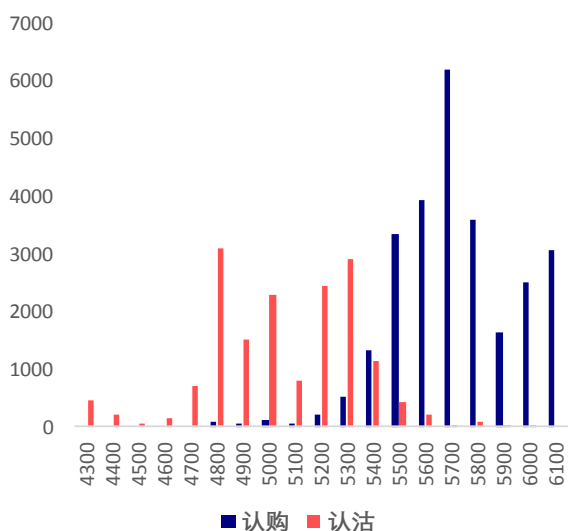
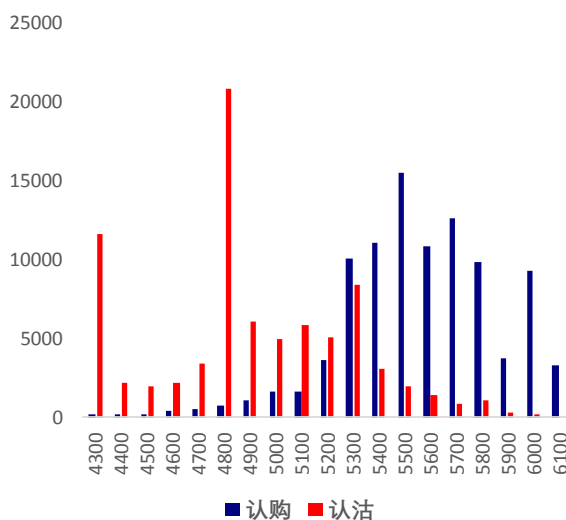


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5900 认购（SR005 结算价为 5309）。合约成交量 PCR 为 1.15，较前一日升 0.31。持仓量 PCR 为 1.38，较上一交易日下跌 0.02，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

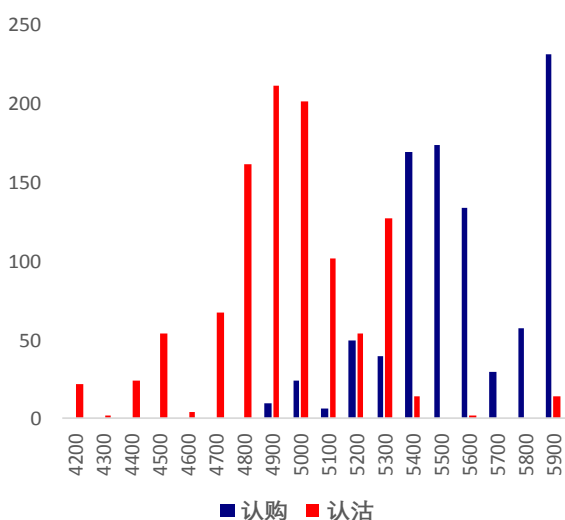
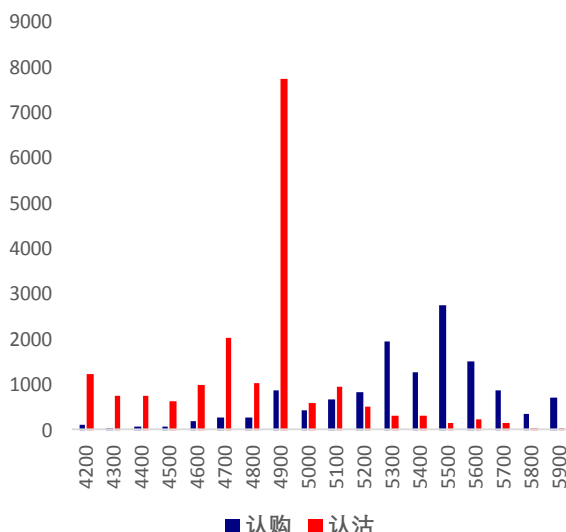


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 6100 认购（SR001 结算价为 5397），市场

情有所修复。5月合约系列中增仓主要集中于5900认购（SR005 结算价为5309），后市预期有所回稳。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

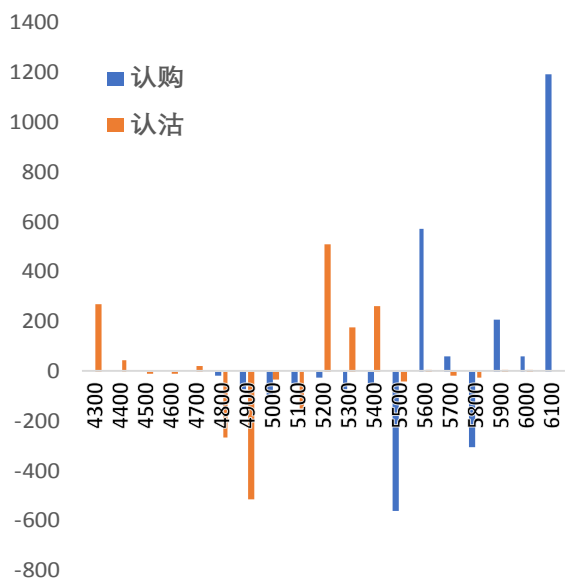
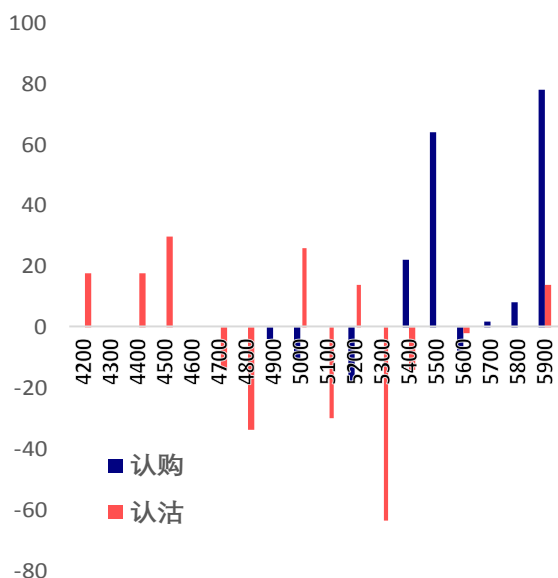


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月27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0.04。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

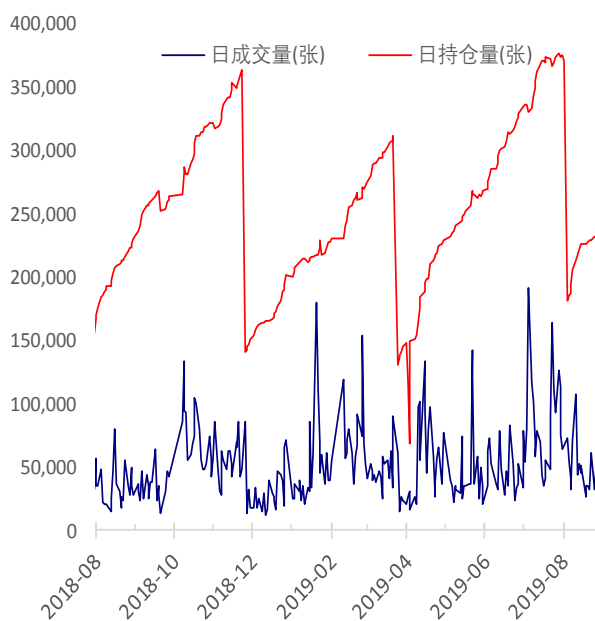
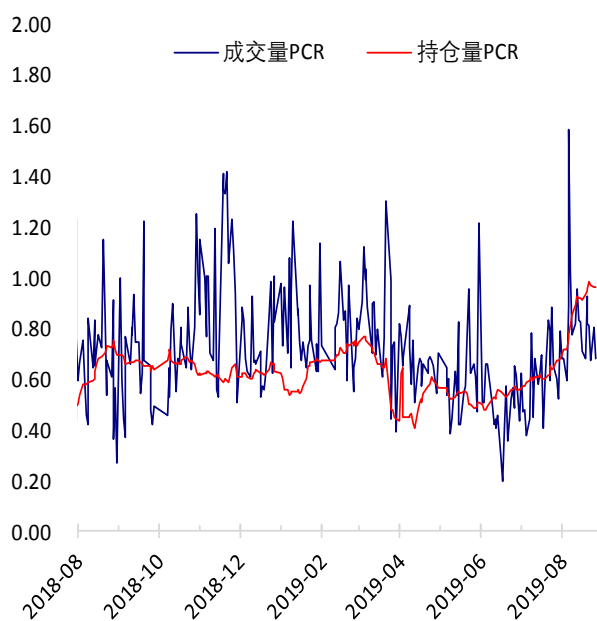


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 19.68 %，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 19.68 %， 14.61 %， 15.99 %和 18.03 %。

图 12：滚动历史波动率

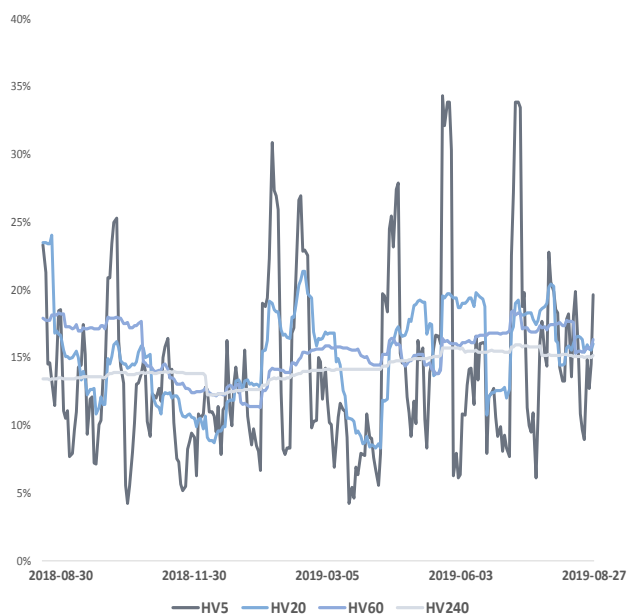
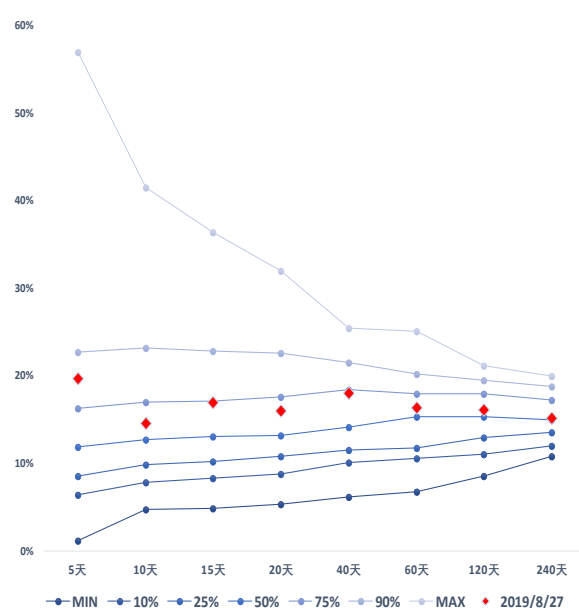


图 13：五年历史波动率锥

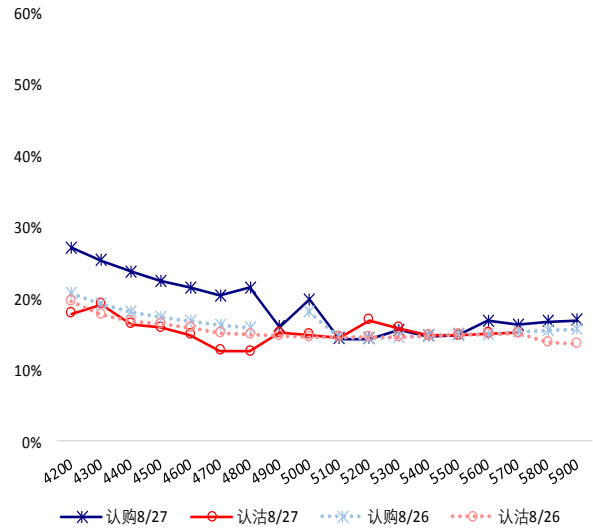
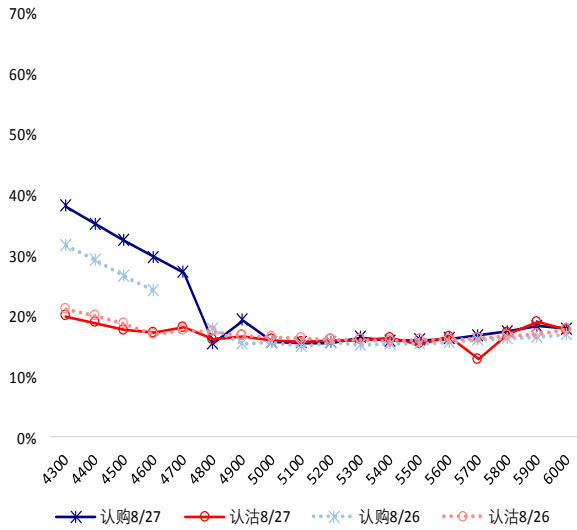


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 27 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5397 , 当前 SR005 结算价为 5309 。

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，认购隐波上调。5月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波整体较高于认沽隐波。

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27日加速下行，现货价格有所企稳，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，后续或维持弱势运行，注意及时止盈止损。仅供参考。