

机构看市：国内白糖缩量调整 期权成交量大减（兴证期货）

2019年8月29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

隔夜美盘原糖增量下行，截至8月27日，收于11.26。国内主产区白糖售价8月28日报价较上一交易日下调。8月28日，郑糖期货主力维持弱势，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28日，期权总成交量26,948手（按双边计算，下同），较上一交易日减少29,982手，持仓量232,912手，较上一交易日减少10,836手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.25和0.97，市场情绪有所回稳。5日历史滚动波动率位于五年历史90百分位水平附近。主力认购隐波回落。

后市展望及策略建议

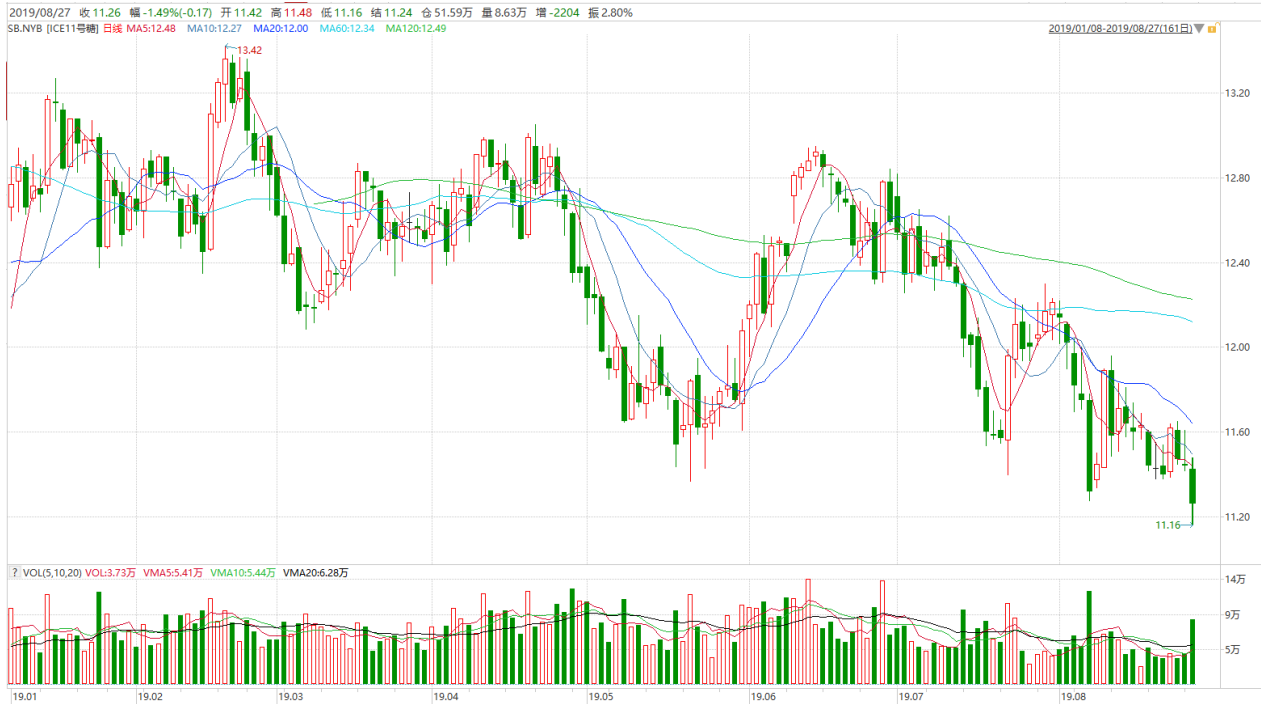
隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货8月28日缩量调整，现货价格有所走弱，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持弱势运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖增量下行，截至8月27日，收于11.26。

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 28 日报价较上一交易日下调。8 月 28 日，郑糖期货主力维持弱势，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 22,956 手，较上一交易日减少 3,106 手，总持仓量为 42,708 手，减 9,142 手。其中主力 SR909 的结算价为 5436，结算价跌幅为 0.64%，成交量为 4782 手，减少 4590 手，持仓量为 14274 手，较上一交易日减 3456 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	5,436	-0.64%	5,456	-0.27%	4,782	-4,590	14,274	-3,456
SR911.CZC	5,400	-0.44%	5,419	-0.09%	18,174	1,484	28,434	-5,686
SR001.CZC	5,368	-0.54%	5,387	-0.19%	755,750	-372,740	652,342	-632
SR003.CZC	5,329	-0.63%	5,347	-0.30%	132	-12	6,816	-30
SR005.CZC	5,278	-0.58%	5,293	-0.30%	56,346	-41,308	210,854	4,886
SR007.CZC	5,274	-0.55%	5,287	-0.30%	108	-10	654	14
合计					22,956	-3,106	42,708	-9,142

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28日，期权总成交量 26,948 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 29,982 手，持仓量 232,912 手，较上一交易日减少 10,836 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.25 和 0.97，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 74.68% 和 10.91%，持仓量占比分别为 76.63% 和 13.59%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 20,126 手，比上一交易日减少 23,256 手，持仓量为 178,476 手，较上一交易日增加 394 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	20,126	-23,256	1.12	0.50	178,476	394	0.85	0.01
202005	2,940	948	1.17	0.02	31,642	60	1.35	-0.04
总计	26,948	-29,982	1.25	0.53	232,912	-10,836	0.97	-0.03

1 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽（SR001 结算价为 5368）。合约成交量 PCR 为 1.12，

较前一日升 0.50 。持仓量 PCR 为 0.85，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

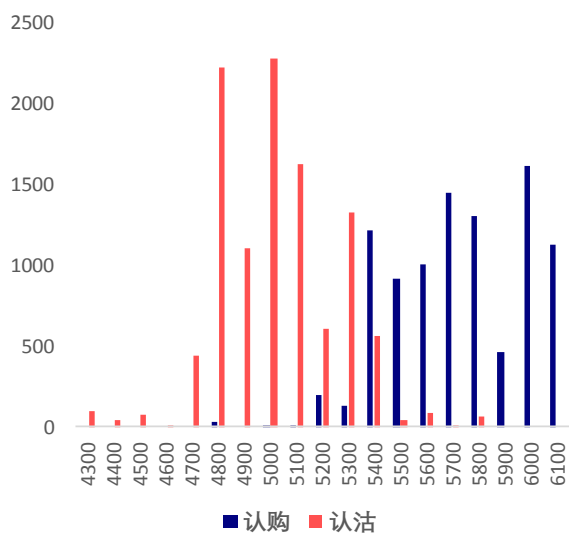
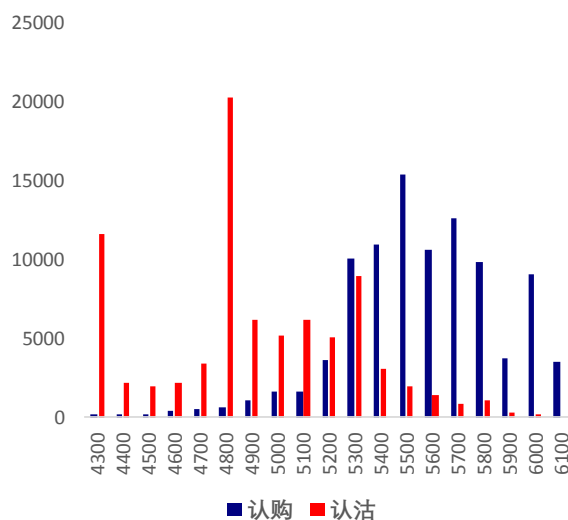


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR005 结算价为 5278 ）。合约成交量 PCR 为 1.17 ，较前一日升 0.02 。持仓量 PCR 为 1.35 ，较上一交易日下跌 0.04 ，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

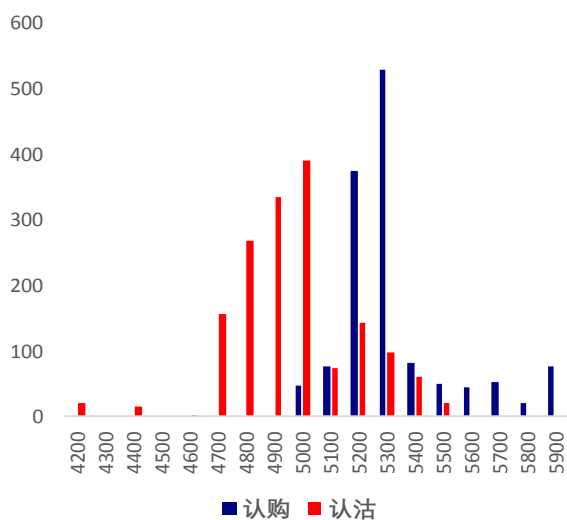
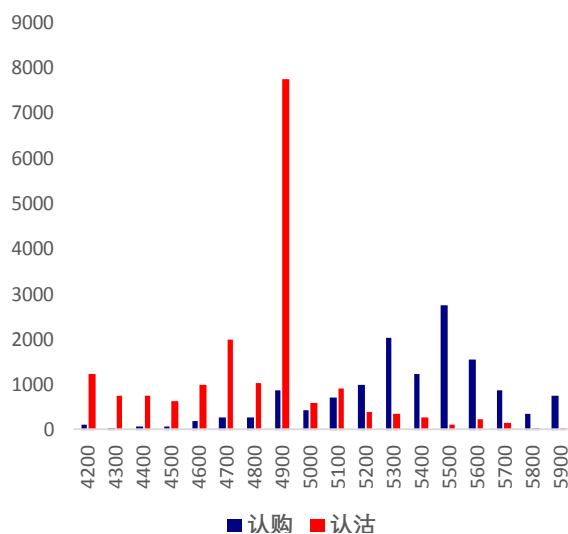


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5300 认沽（SR001 结算价为 5368 ），市场

情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5200认购（SR005 结算价为5278），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

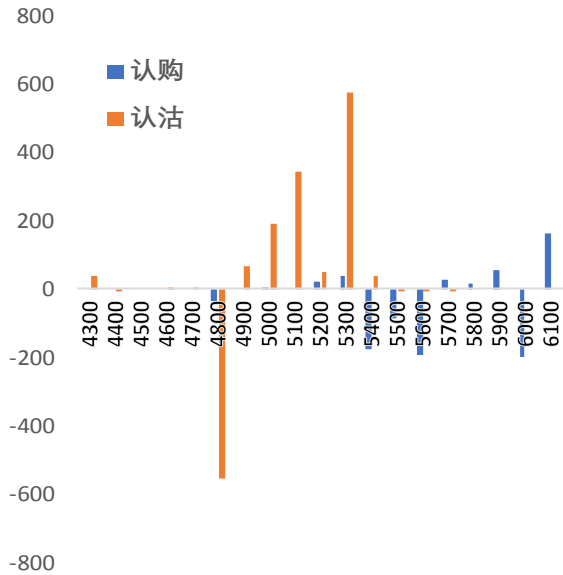
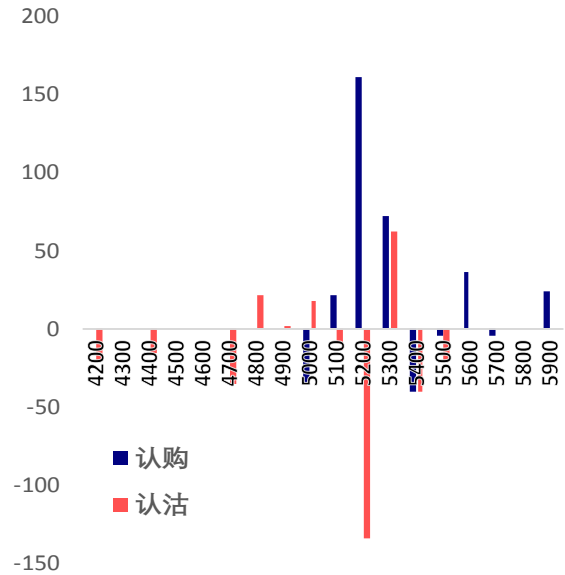


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月28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

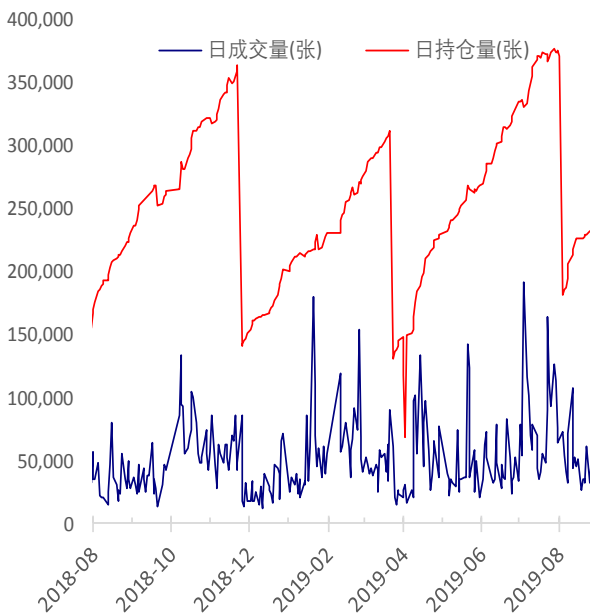
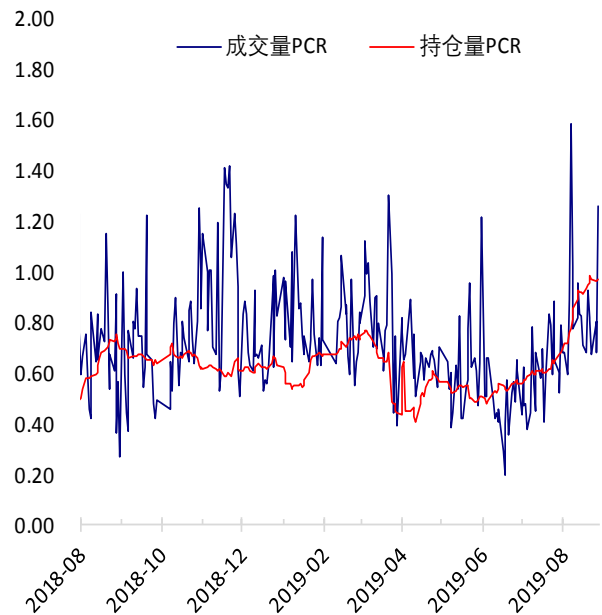


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 20.91 %，位五年历史 90 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 20.91 %， 15.23 %， 15.57 %和 18.05 %。

图 12：滚动历史波动率

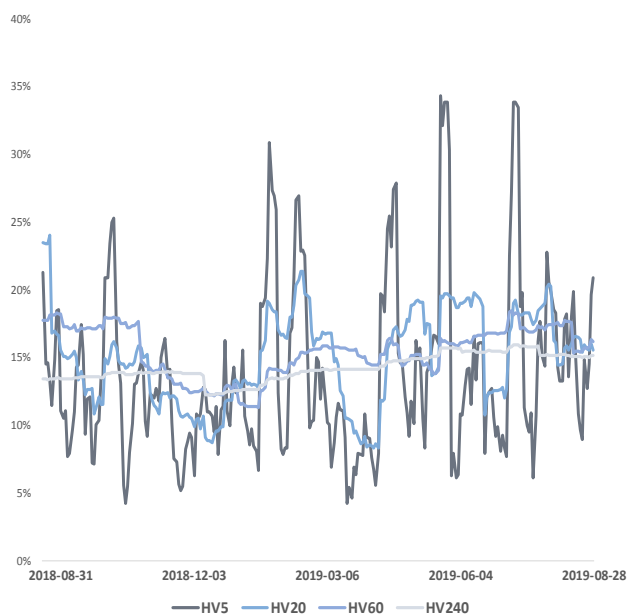
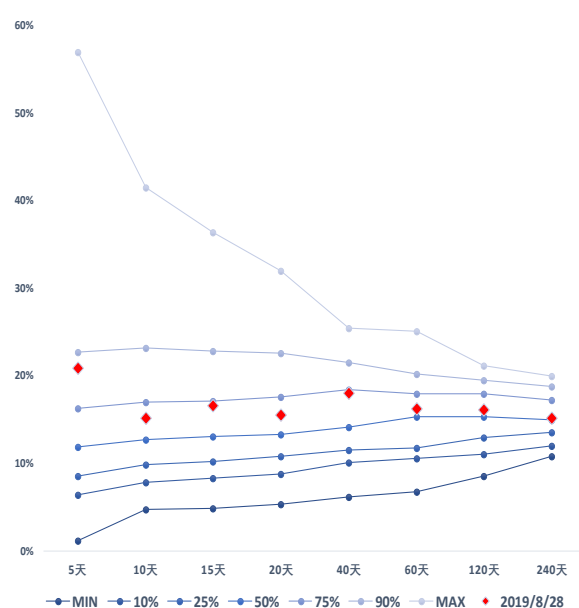


图 13：五年历史波动率锥

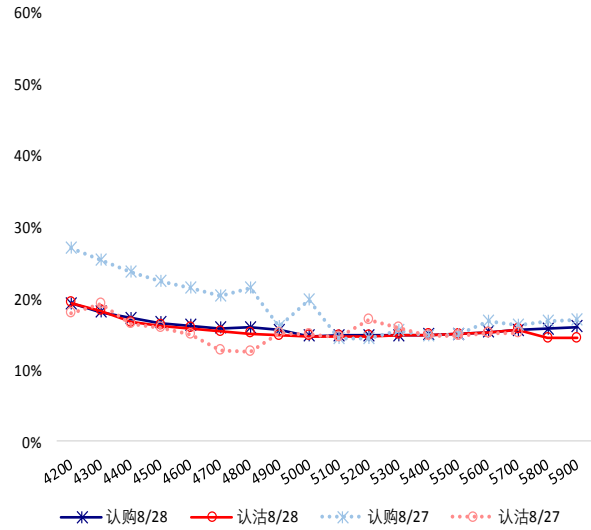
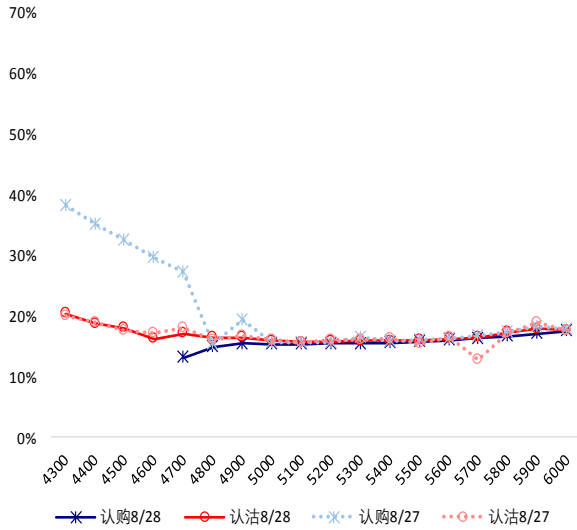


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 28 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5368 , 当前 SR005 结算价为 5278 。

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，认购隐波回落。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 28 日缩量调整，现货价格有所走弱，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。