

机构看市：白糖主力窄幅震荡 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019年8月30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

隔夜美盘原糖探底回升，截至8月28日，收于11.39。国内主产区白糖售价8月29日报价较上一交易日下调。8月29日，郑糖期货主力维持调整，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8月29日，期权总成交量23,760手（按双边计算，下同），较上一交易日减少7,408手，持仓量231,782手，较上一交易日减少12,782手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.01和0.95，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。主力隐波维稳。

后市展望及策略建议

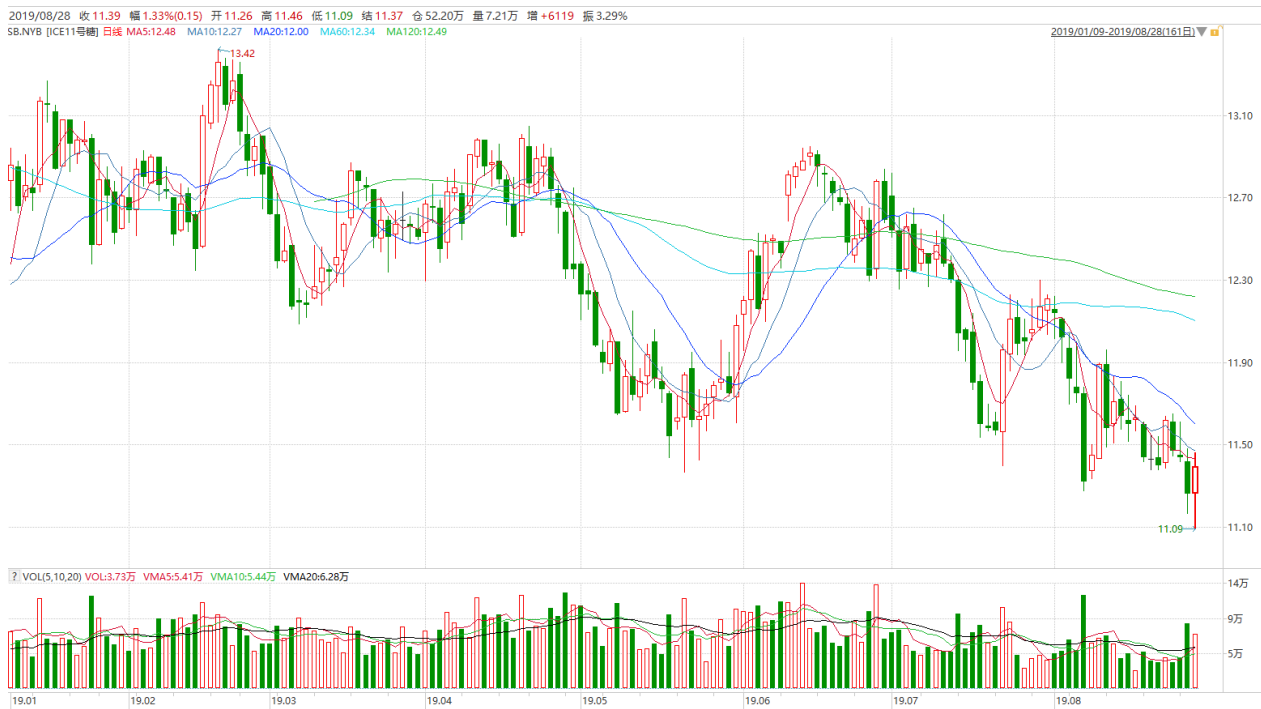
隔夜美盘原糖有所止跌，维持较低水平。我国白糖主力期货8月29日缩量调整，现货价格有所走弱，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖探底回升，截至8月28日，收于11.39。

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 29 日报价较上一交易日下调。8 月 29 日，郑糖期货主力维持调整，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 15,962 手，较上一交易日减少 6,994 手，总持仓量为 39,804 手，减 2,904 手。其中主力 SR909 的结算价为 5460，结算价涨幅为 0.44%，成交量为 3252 手，减少 1530 手，持仓量为 12122 手，较上一交易日减 2152 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	5,460	0.44%	5,467	0.57%	3,252	-1,530	12,122	-2,152
SR911.CZC	5,424	0.44%	5,423	0.43%	12,710	-5,464	27,682	-752
SR001.CZC	5,371	0.06%	5,363	-0.09%	511,504	-244,246	654,894	2,552
SR003.CZC	5,310	-0.36%	5,316	-0.24%	3,430	3,298	10,048	3,232
SR005.CZC	5,272	-0.11%	5,263	-0.28%	46,920	-9,426	216,358	5,504
SR007.CZC	5,235	-0.74%	5,255	-0.36%	2,178	2,070	2,702	2,048
合计					15,962	-6,994	39,804	-2,904

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29日，期权总成交量23,760手（按双边计算，下同），较上一交易日减少7,408手，持仓量231,782手，较上一交易日减少12,782手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.01和0.95，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68.05%和22.58%，持仓量占比分别为76.02%和13.85%。其中SR001期权合约系列成交量为16,168手，比上一交易日减少3,958手，持仓量为176,208手，较上一交易日减少2,268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	16,168	-3,958	1.07	-0.05	176,208	-2,268	0.84	-0.02
202005	5,364	2,424	0.68	-0.49	32,100	458	1.26	-0.09
总计	23,760	-7,408	1.01	-0.26	231,782	-12,782	0.95	-0.05

1月合约系列中成交最高的为4800认沽（SR001结算价为5371）。合约成交量PCR为1.07，

较前一日降 0.05 。持仓量 PCR 为 0.84，较上一交易日下跌 0.02 ，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

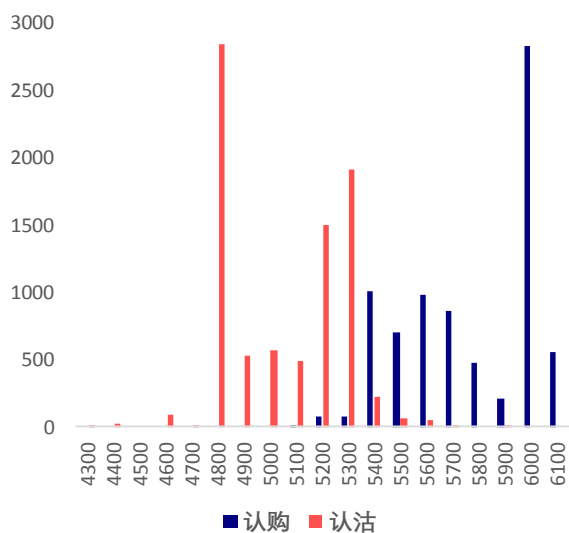
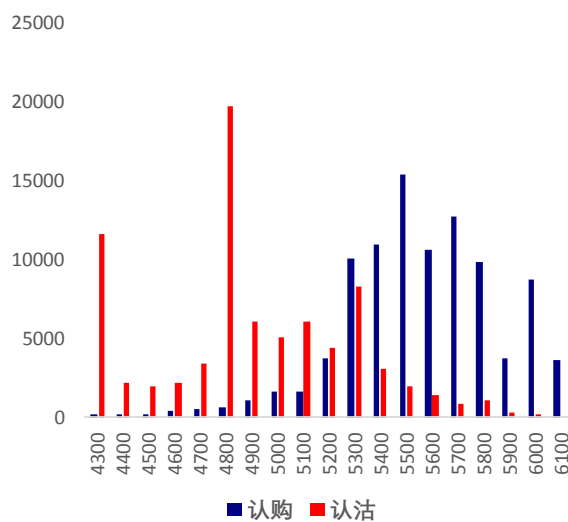


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR005 结算价为 5272 ）。合约成交量 PCR 为 0.68 ，较前一日降 0.49 。持仓量 PCR 为 1.26 ，较上一交易日下跌 0.09 ，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

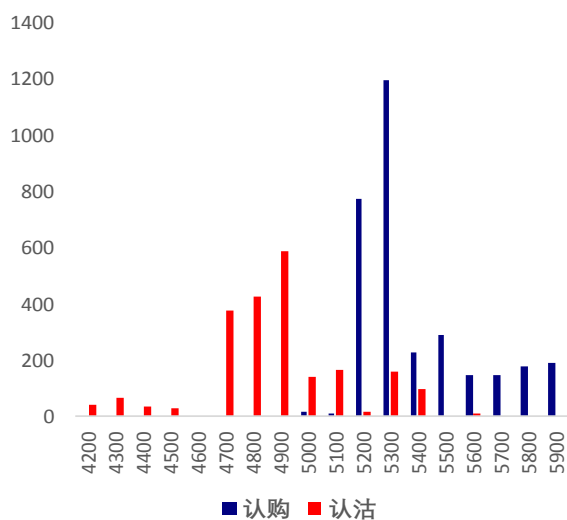
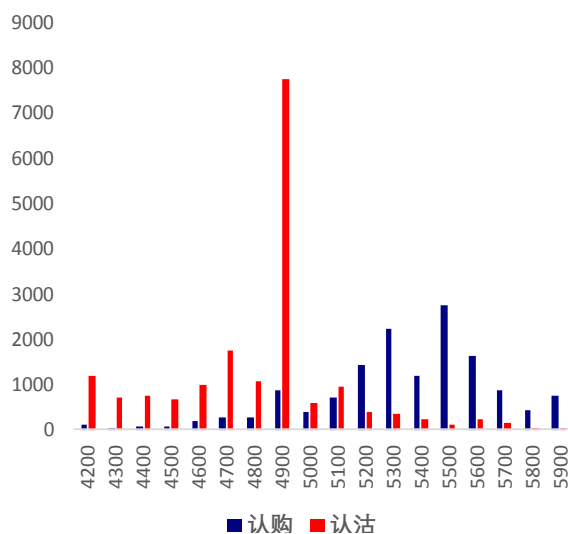


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



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 5371 ），市场

情有所回稳。5月合约系列中增仓主要集中于5200认购（SR005 结算价为5272），后市预期较为平稳。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

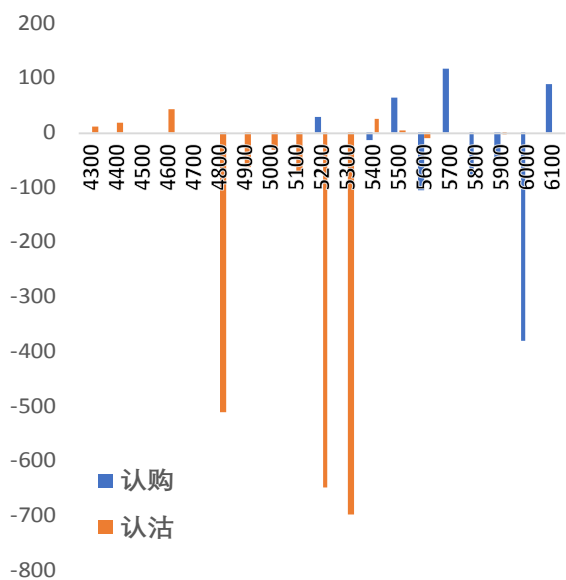
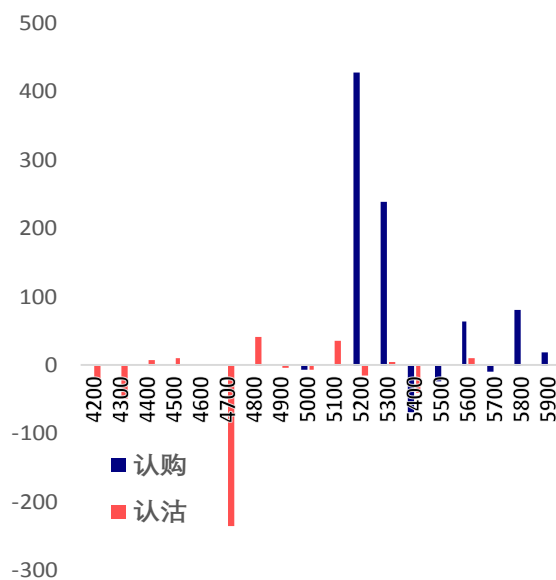


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月29日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.05。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

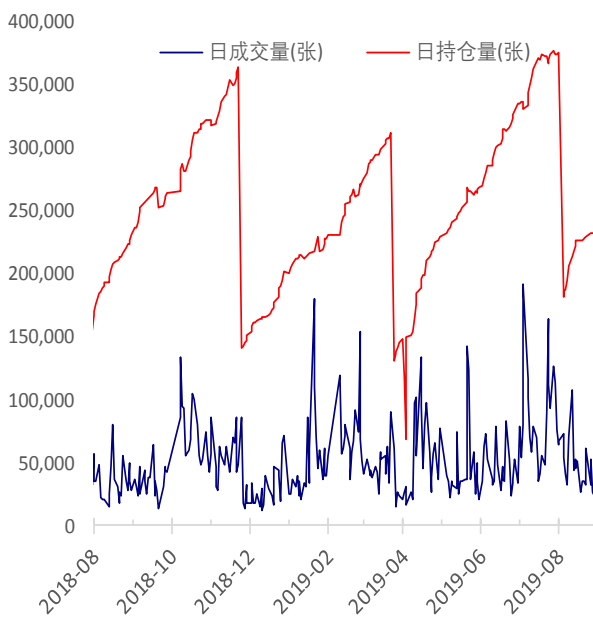
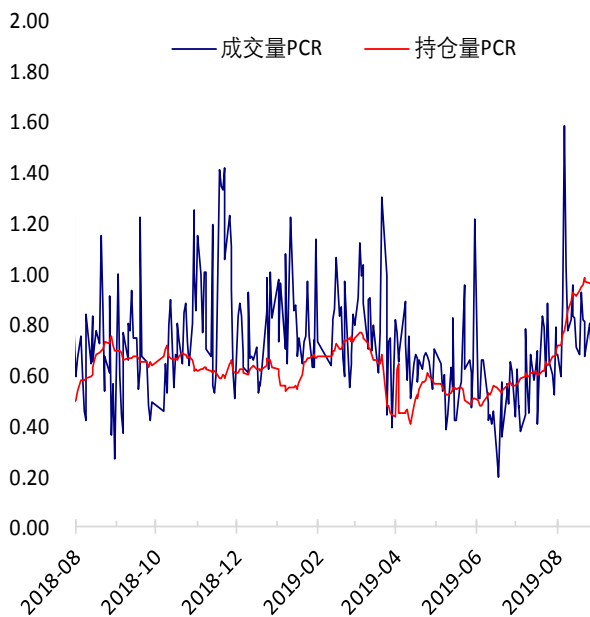


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 14.45 %，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 14.45 %， 14.96 %， 15.61 %和 17.95 %。

图 12：滚动历史波动率

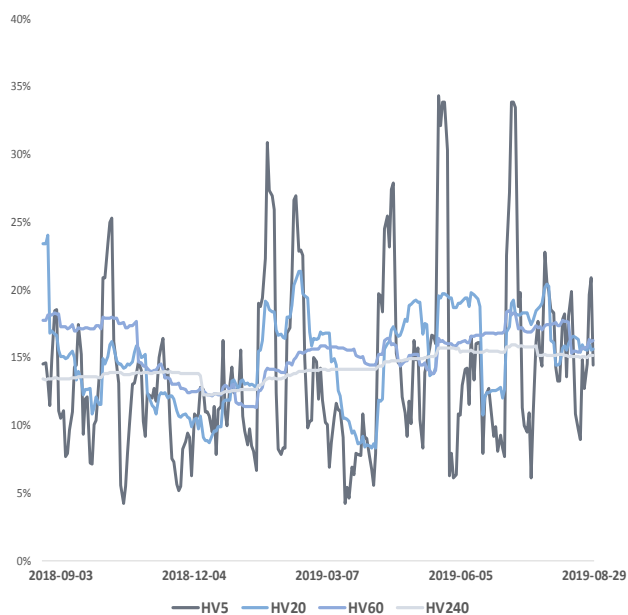
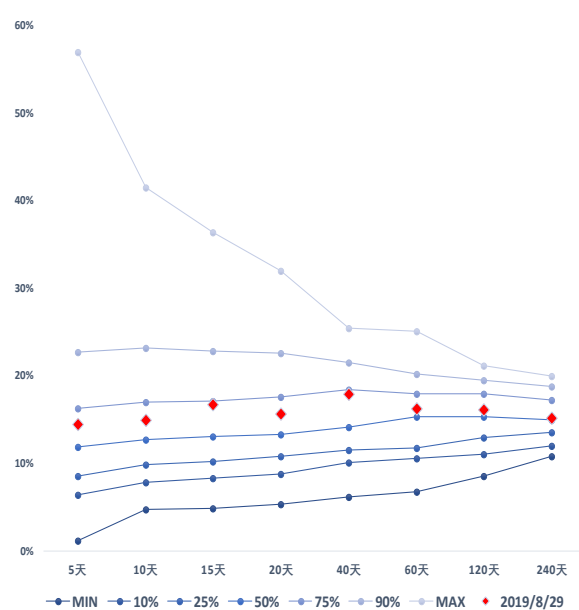


图 13：五年历史波动率锥

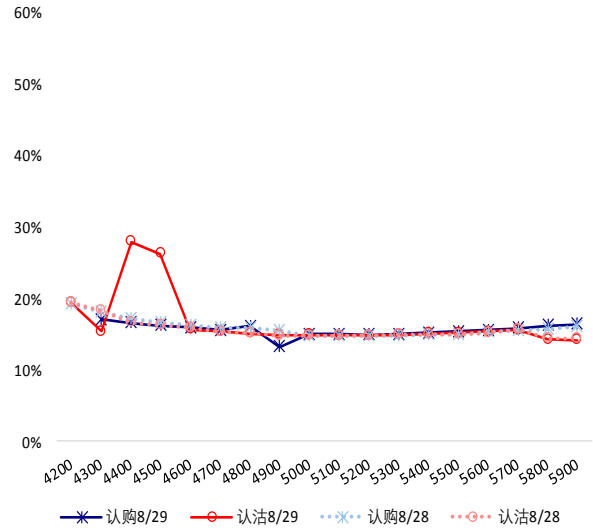
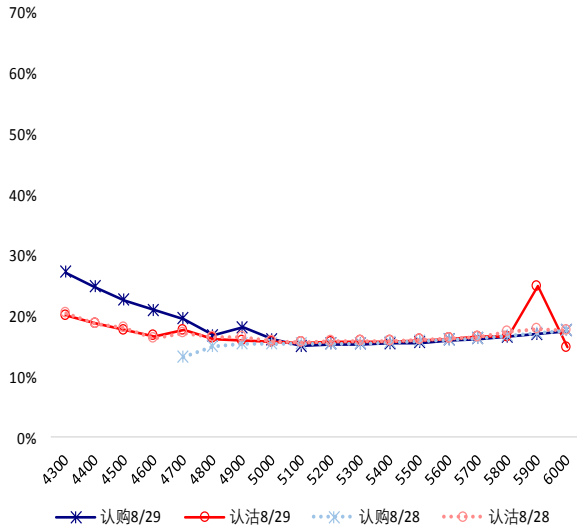


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 29 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5371 ，当前 SR005 结算价为 5272 。

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

隔夜美盘原糖有所止跌，维持较低水平。我国白糖主力期货8月29日缩量调整，现货价格有所走弱，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。