

机构看市：国内白糖稳步续涨 持仓 PCR 回升（兴证期货）

2019 年 9 月 6 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

隔夜美盘原糖进一步走弱，截至 9 月 4 日，收于 11.02。国内主产区白糖售价 9 月 5 日报价较上一交易日有所上调。9 月 5 日，郑糖期货主力续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

9 月 5 日，期权总成交量 59,006 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 7,278 手,持仓量 243,964 手,较上一交易日增加 2,606 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 和 0.90，市场情绪维持谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力隐波维稳。

后市展望及策略建议

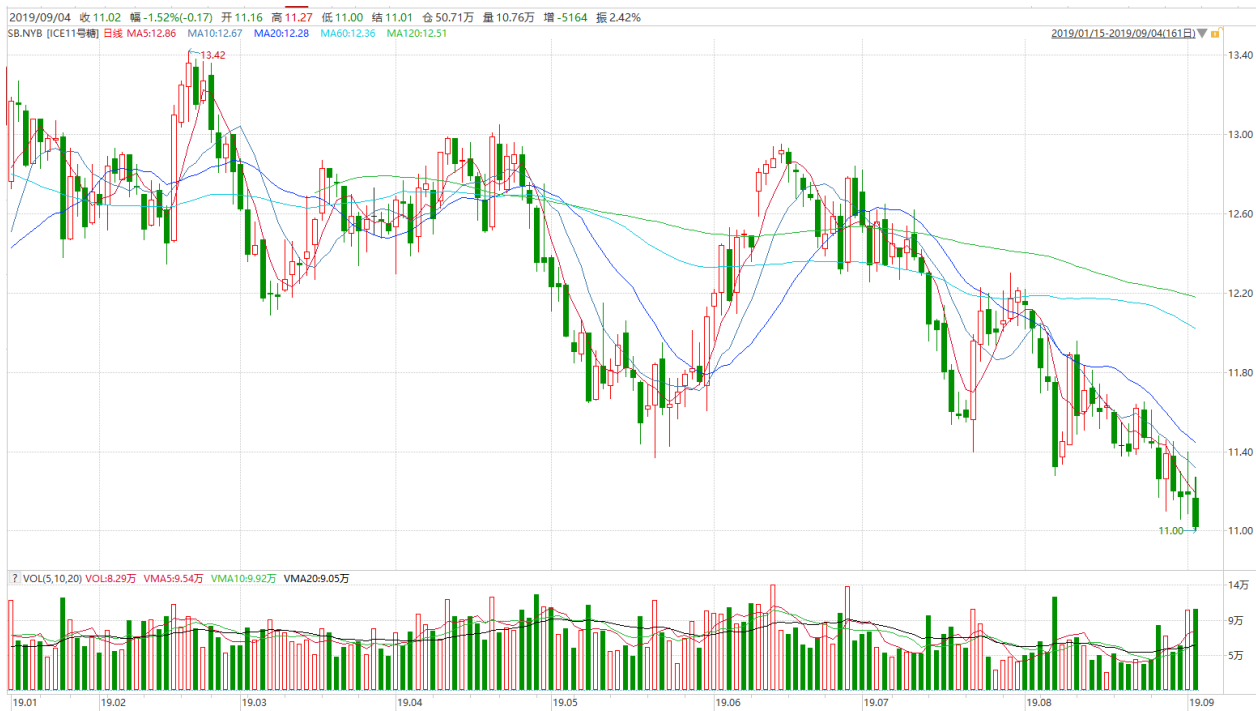
隔夜美盘原糖维持弱势，量能进一步增加。我国白糖主力期货 9 月 5 日冲高回调，稳站月线水平上方，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步走弱，截至 9 月 4 日，收于 11.02。

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9月5日报价较上一交易日上调。9月5日，郑糖期货主力续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为20,558手，较上一交易日增加1,856手，总持仓量为34,134手，增884手。其中主力SR909的结算价为5623，结算价涨幅为0.45%，成交量为176手，增加70手，持仓量为7208手，较上一交易日减164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	5,623	0.45%	5,645	0.84%	176	70	7,208	-164
SR911.CZC	5,560	0.49%	5,530	-0.05%	20,382	1,786	26,926	1,048
SR001.CZC	5,505	0.64%	5,483	0.24%	1,076,922	82,178	706,742	11,756
SR003.CZC	5,470	0.76%	5,452	0.42%	572	492	10,182	138
SR005.CZC	5,416	0.88%	5,399	0.56%	123,614	41,876	284,650	4,164
SR007.CZC	5,394	1.16%	5,370	0.71%	286	194	2,650	-68
合计					20,558	1,856	34,134	884

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

9月5日，期权总成交量 59,006 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 7,278 手，持仓量 243,964 手，较上一交易日增加 2,606 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.79 和 0.90，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 75.07%和 10.35%，持仓量占比分别为 75.72%和 15.04%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 44,298 手，比上一交易日减少 5,410 手，持仓量为 184,722 手，较上一交易日增加 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	44,298	-5,410	0.72	0.07	184,722	2,268	0.84	0.02
202005	6,108	-1,718	1.27	0.62	36,694	754	0.99	0.02
总计	59,006	-7,278	0.79	0.06	243,964	2,606	0.90	0.01

1月合约系列中成交最高的为 6100 认购（SR001 结算价为 5505）。合约成交量 PCR 为 0.72，

较前一日升 0.07。持仓量 PCR 为 0.84，较上一交易日上升 0.02，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

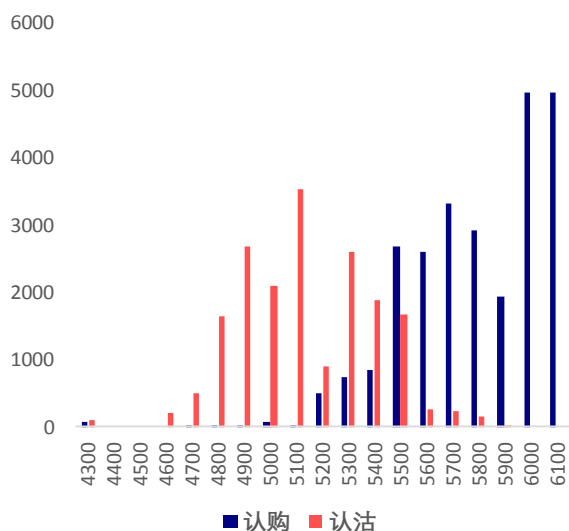
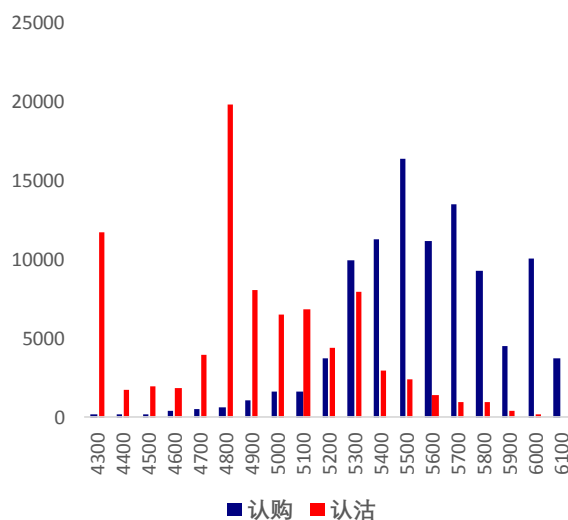


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR005 结算价为 5416）。合约成交量 PCR 为 1.27，较前一日升 0.62。持仓量 PCR 为 0.99，较上一交易日上升 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

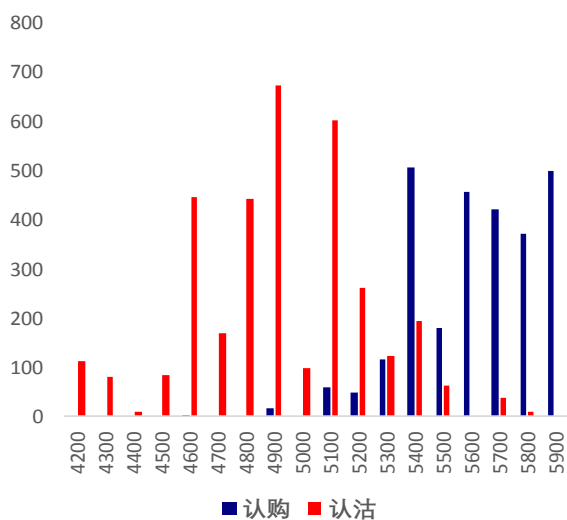
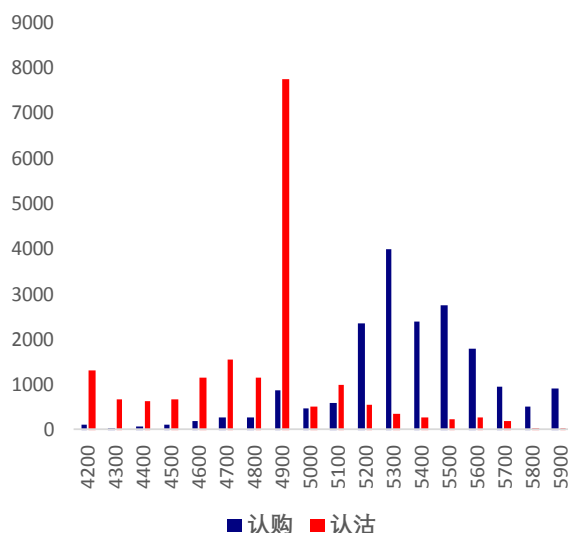


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5000 认沽（SR001 结算价为 5505），市场

情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5400认购（SR005 结算价为5416），后市预期有所修复。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

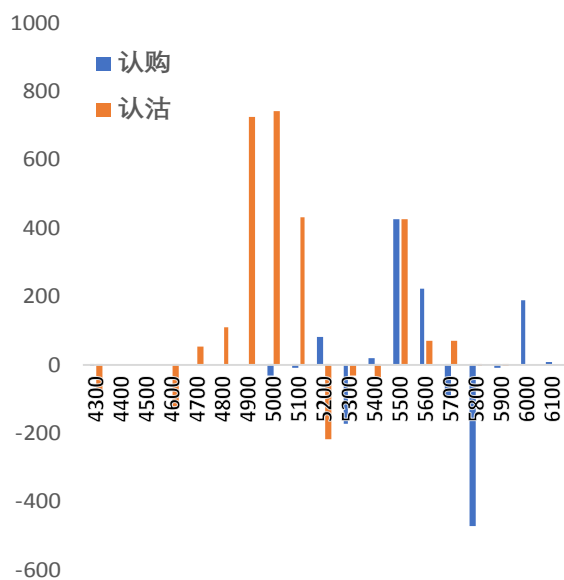
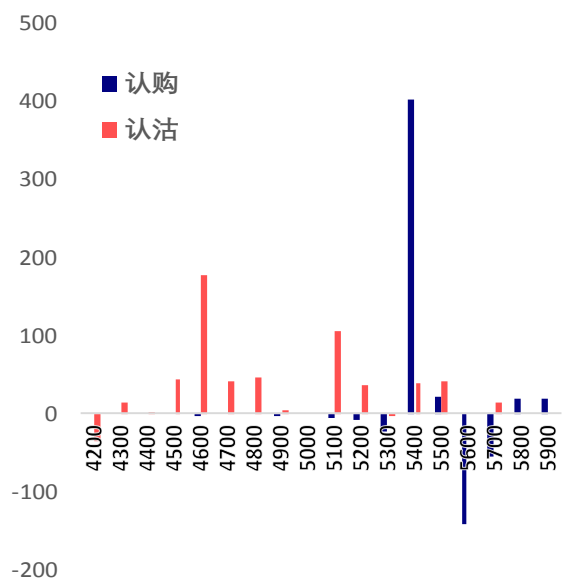


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月5日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓PCR上升0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

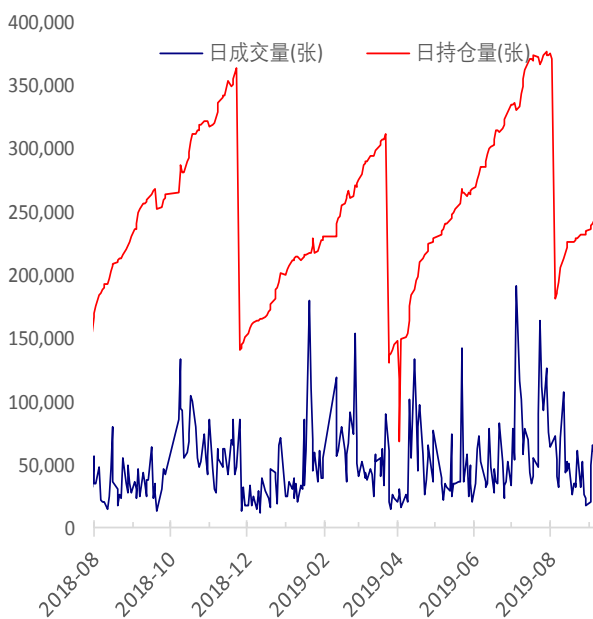
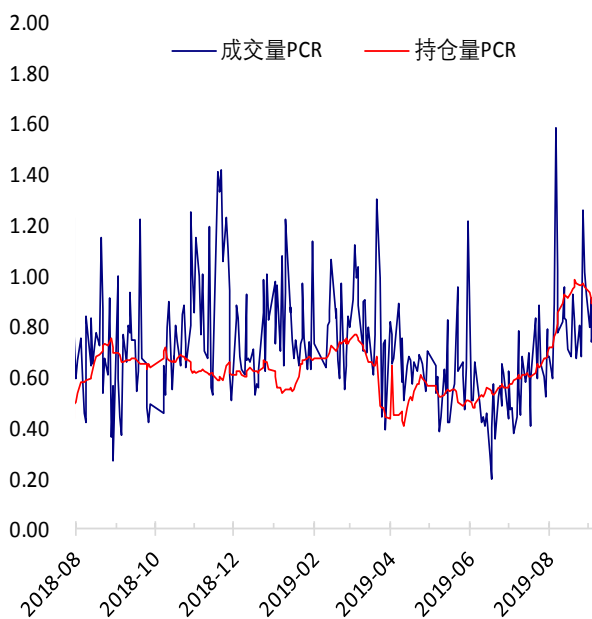


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 7.84 %，位五年历史 25 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 7.84 %，13.83 %，15.13 %和 14.66 %。

图 12：滚动历史波动率

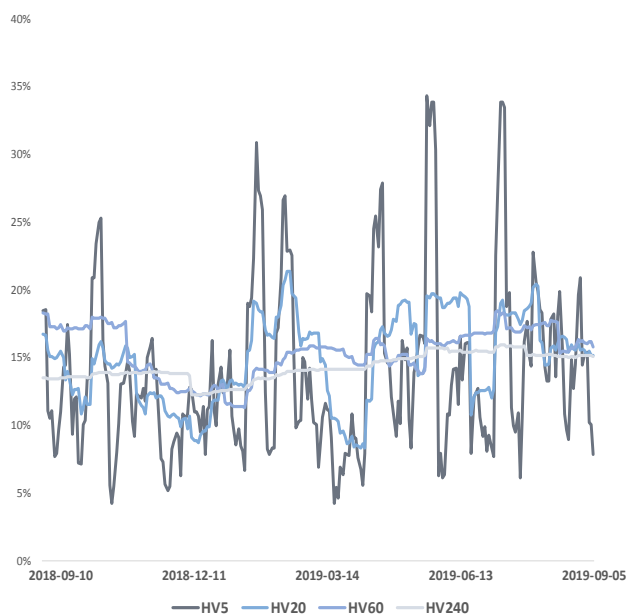
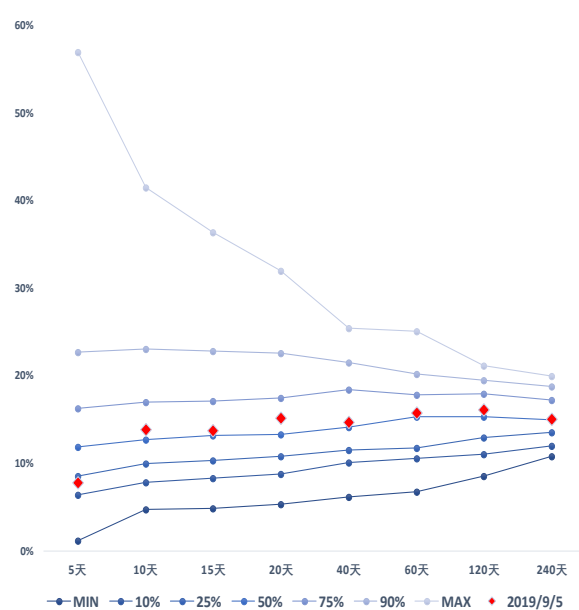


图 13：五年历史波动率锥

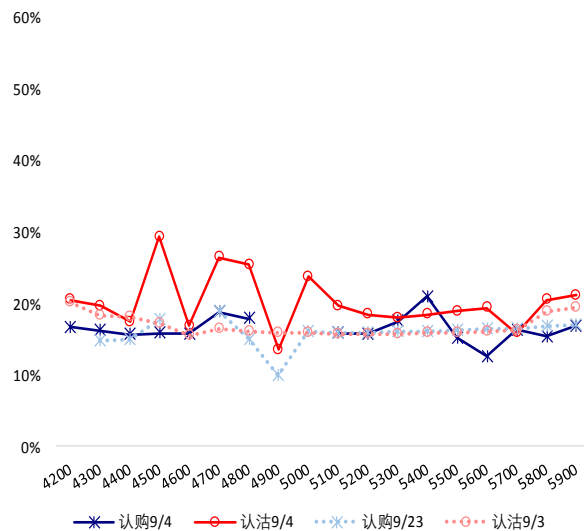
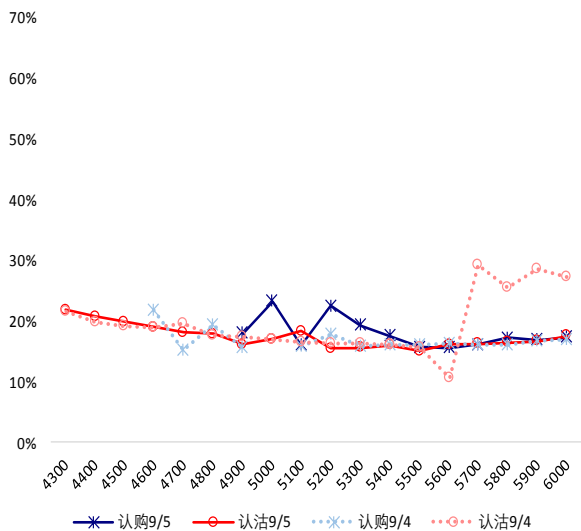


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 5 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5505 , 当前 SR005 结算价为 5416 。

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微笑形态，购沽隐波维稳。5 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波整体较低于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持弱势，量能进一步增加。我国白糖主力期货 9 月 5 日冲高回调，稳站月线水平上方，现货价格跟盘回暖，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，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。