

机构看市：郑糖缩量调整 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2019 年 9 月 9 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

隔夜美盘原糖进一步走弱，截至 9 月 5 日，收于 10.99。国内主产区白糖售价 9 月 6 日报价较上一交易日回调。9 月 6 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

9 月 6 日，期权总成交量 35,654 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 23,352 手，持仓量 248,264 手，较上一交易日增加 4,300 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.81 和 0.92，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力认沽隐波上调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持弱势，量能维持较高水平。我国白糖主力期货 9 月 6 日维持月线上方震荡，现货价格有所回落，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。

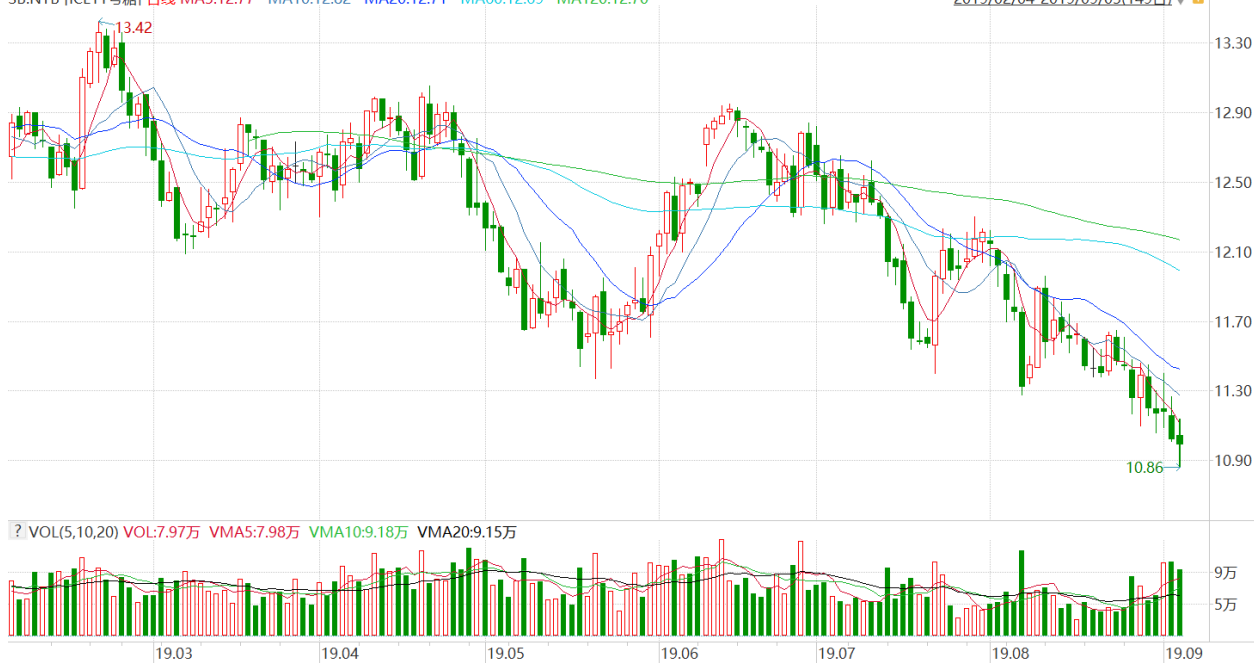
一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步走弱，截至 9 月 5 日，收于 10.99。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图

2019/09/05 收 10.99 幅 -0.18%(-0.02) 开 11.04 高 11.14 低 10.86 结 10.97 仓 48.74万 量 9.57万 增 -19653 振 2.54%
SB.NYB (ICE11号糖) 日线 MA5:12.77 MA10:12.82 MA20:12.71 MA60:12.69 MA120:12.70



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价9月6日报价较上一交易日回调。9月6日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 15,986 手，较上一交易日减少 4,572 手，总持仓量为 34,956 手，增 822 手。其中主力 SR909 的结算价为 5625，结算价涨幅为 0.04%，成交量为 16 手，减少 160 手，持仓量为 7194 手，较上一交易日减 14 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	5,625	0.04%	5,627	0.07%	16	-160	7,194	-14
SR911.CZC	5,548	-0.22%	5,550	-0.18%	15,970	-4,412	27,762	836
SR001.CZC	5,494	-0.20%	5,486	-0.35%	819,748	-257,174	708,756	2,014
SR003.CZC	5,455	-0.27%	5,449	-0.38%	216	-356	10,218	36
SR005.CZC	5,410	-0.11%	5,404	-0.22%	89,272	-34,342	280,966	-3,684
SR007.CZC	5,372	-0.41%	5,374	-0.37%	74	-212	2,648	-2
合计					15,986	-4,572	34,956	822

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6日，期权总成交量 35,654 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 23,352 手，持仓量 248,264 手，较上一交易日增加 4,300 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.81 和 0.92，市场情绪趋于谨慎。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 73.73% 和 11.43%，持仓量占比分别为 75.64% 和 15.23%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 26,286 手，比上一交易日减少 18,012 手，持仓量为 187,798 手，较上一交易日增加 3,076 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	26,286	-18,012	0.84	0.12	187,798	3,076	0.88	0.04
202005	4,074	-2,034	0.45	-0.82	37,816	1,122	0.91	-0.07
总计	35,654	-23,352	0.81	0.02	248,264	4,300	0.92	0.02

1 月合约系列中成交最高的为 5900 认购（SR001 结算价为 5494）。合约成交量 PCR 为 0.84，

较前一日升 0.12 。持仓量 PCR 为 0.88，较上一交易日上升 0.04 ，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

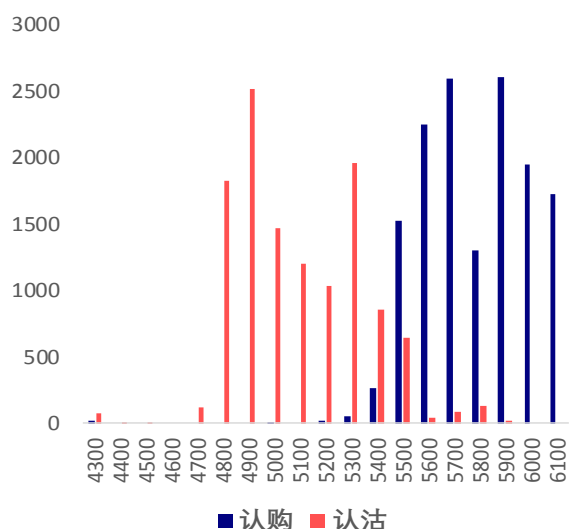
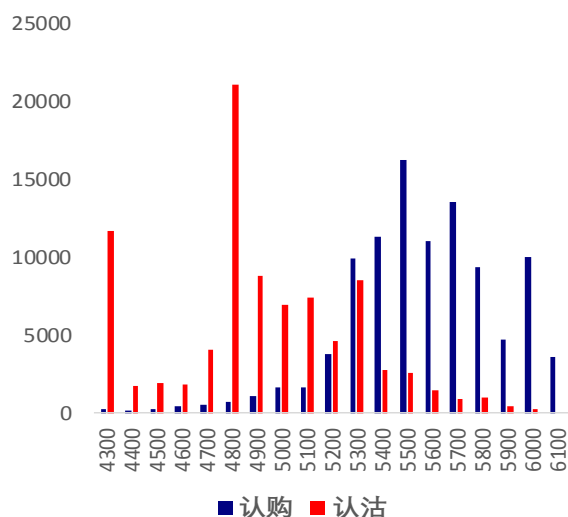


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR005 结算价为 5410 ）。合约成交量 PCR 为 0.45 ，较前一日降 0.82 。持仓量 PCR 为 0.91 ，较上一交易日下跌 0.07 ，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

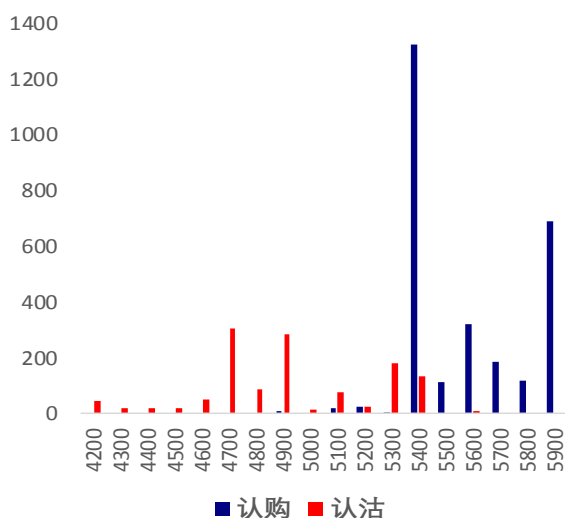
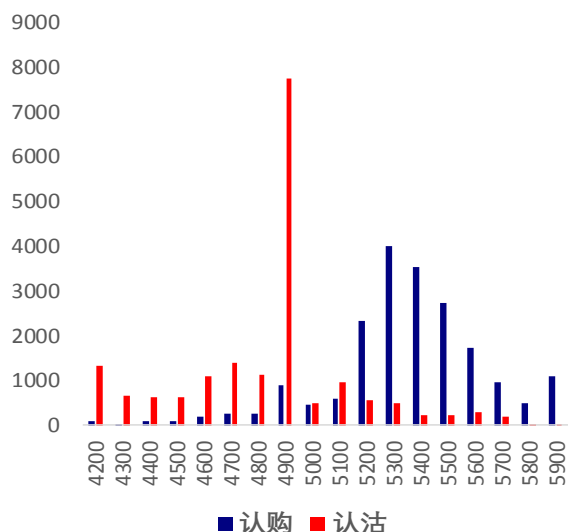


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 4800 认沽（SR001 结算价为 5494 ），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5410），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

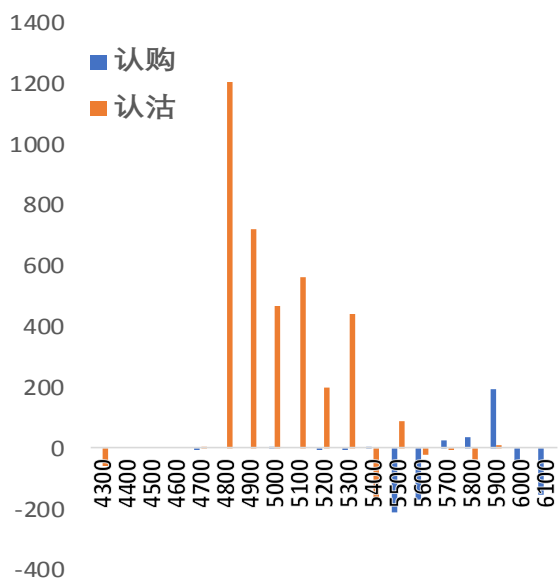
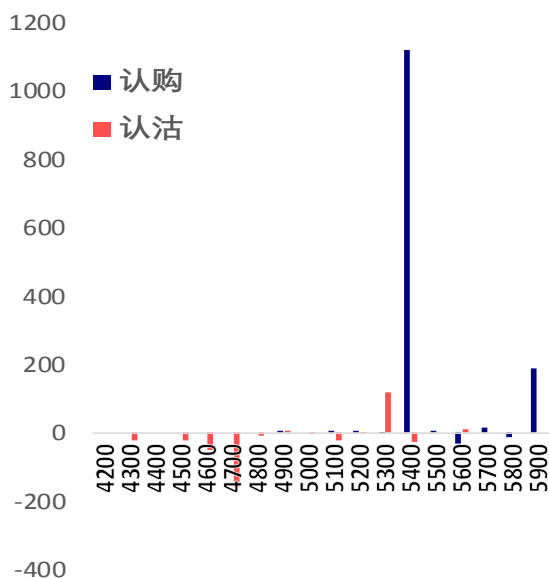


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月6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0.02。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

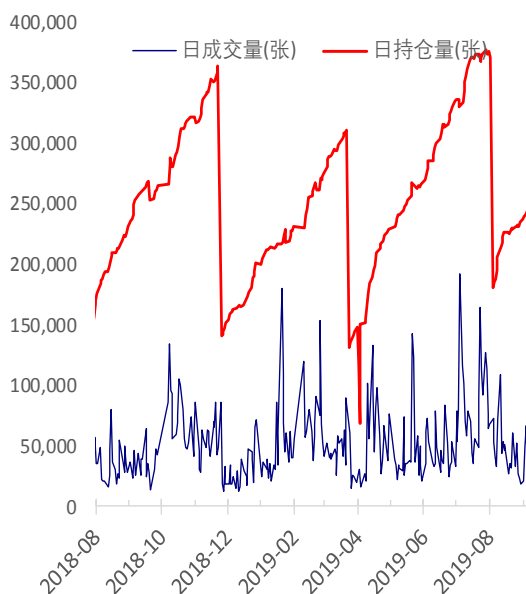
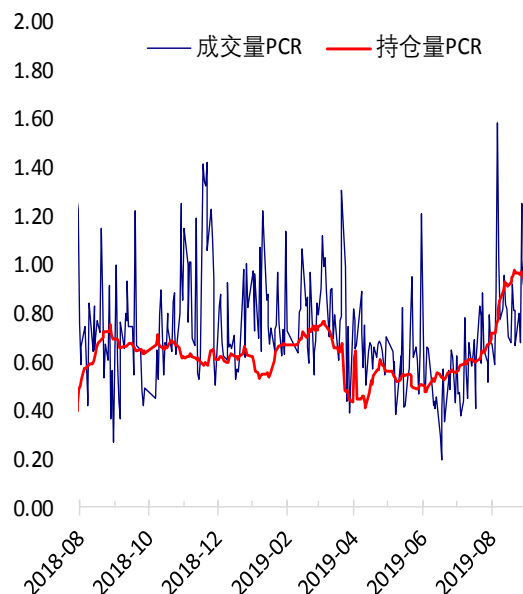


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 7.95 %，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 7.95 %，13.76 %，13.42 %和 14.61 %。

图 12：滚动历史波动率

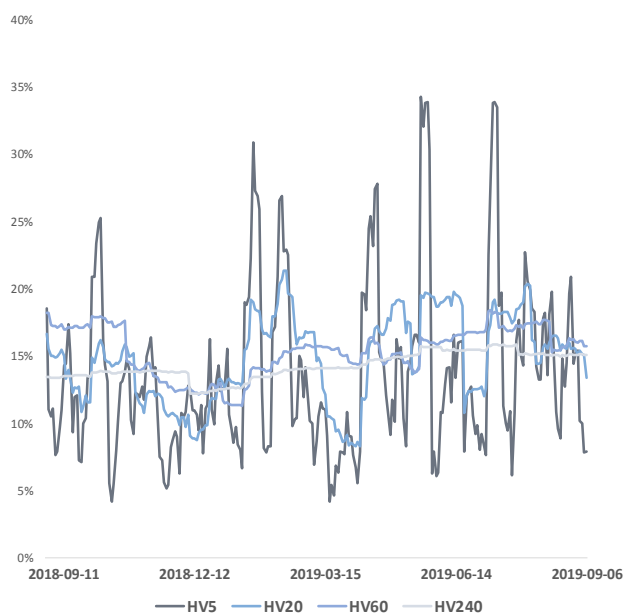
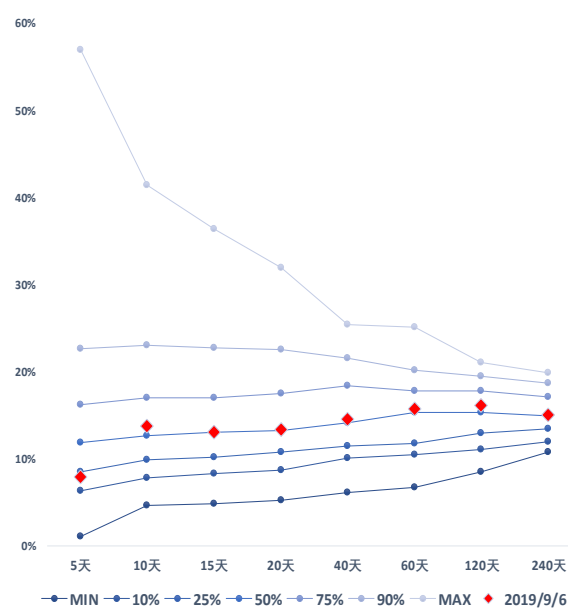


图 13：五年历史波动率锥

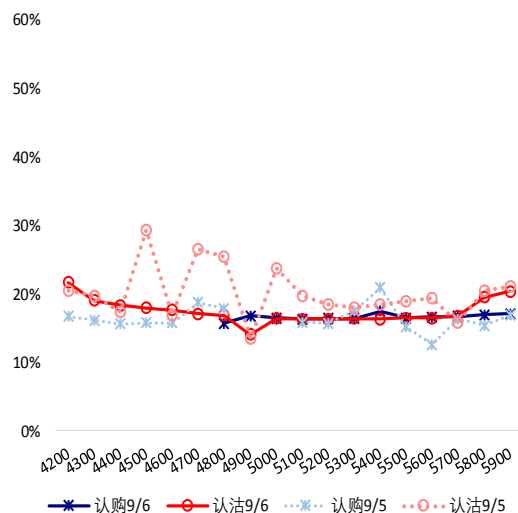
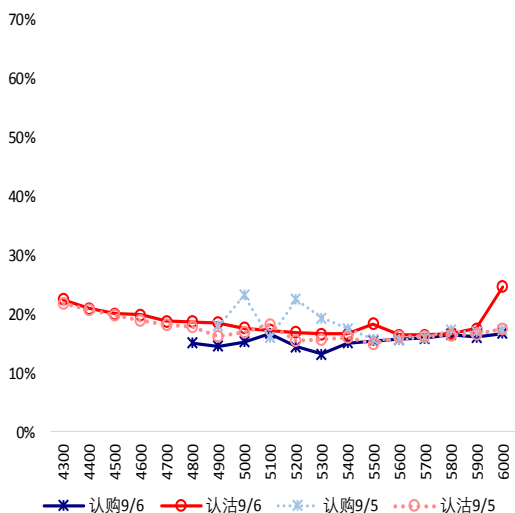


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 6 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5494 , 当前 SR005 结算价为 5410 。

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，认沽隐波有所上调。5月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持弱势，量能维持较高水平。我国白糖主力期货9月6日维持月线上方震荡，现货价格有所回落，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。