

机构看市：国内白糖缩量回调 持仓沽购比下降（兴证期货）

2019年9月11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，量能大幅增加，截至9月9日，收于10.91。国内主产区白糖售价9月10日报价较上一交易日维稳。9月10日，郑糖期货主力快速回落，各合约结算价格回调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

9月10日，期权总成交量36,646手(按双边计算，下同)，较上一交易日减少76手，持仓量253,300手，较上一交易日增加1,492手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.92和0.91，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。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

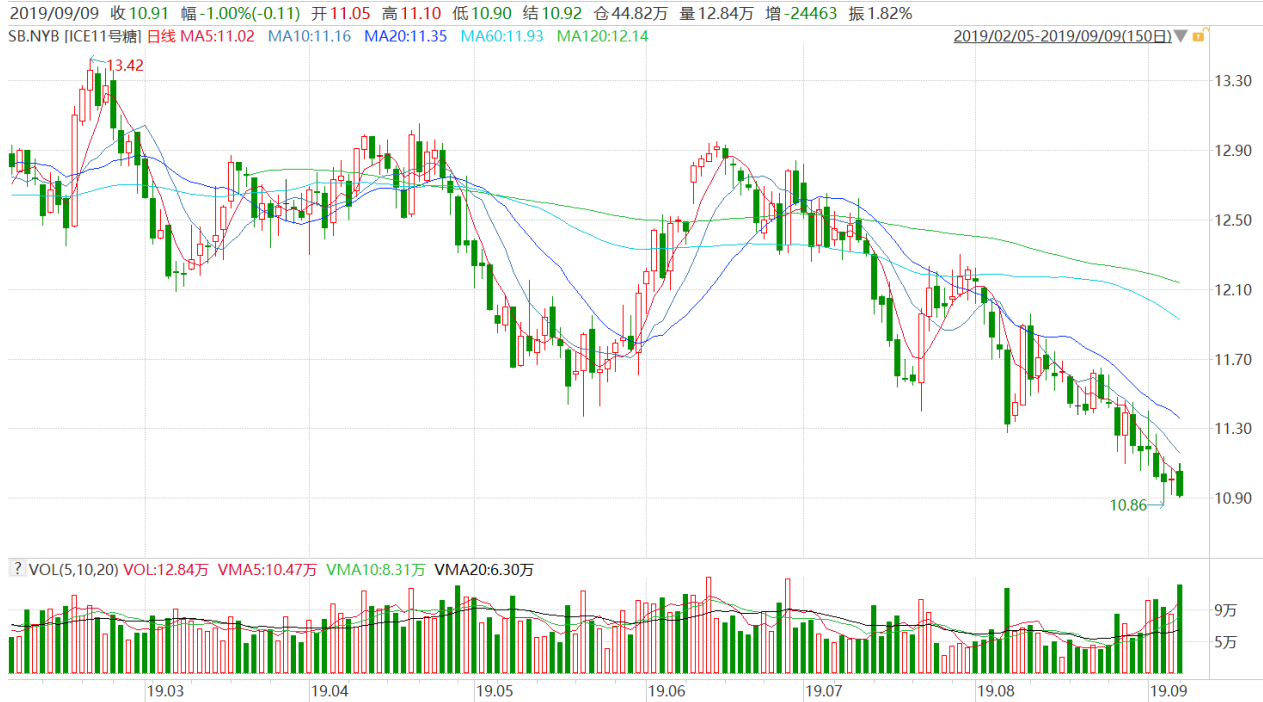
隔夜美盘原糖维持弱势，量能明显放大。我国白糖主力期货9月10日缩量回调，现货价格跟盘有所滞涨，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持弱势，量能大幅增加，截至9月9日，收于10.91。

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 10 日报价较上一交易日维稳。9 月 10 日，郑糖期货主力快速回落，各合约结算价格回调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 18,078 手，较上一交易日减少 1,886 手，总持仓量为 34,734 手，减 294 手。其中主力 SR909 的结算价为 5631，结算价跌幅为 0.19%，成交量为 370 手，减少 1600 手，持仓量为 5186 手，较上一交易日减 182 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	5,631	-0.19%	5,620	-0.39%	370	-1,600	5,186	-182
SR911.CZC	5,565	-0.23%	5,542	-0.65%	17,708	-286	29,548	-112
SR001.CZC	5,505	-0.25%	5,477	-0.76%	774,894	-132,792	727,586	-26,890
SR003.CZC	5,450	-0.53%	5,433	-0.84%	154	-78	10,230	84
SR005.CZC	5,413	-0.28%	5,396	-0.59%	56,180	-13,114	225,454	-2,952
SR007.CZC	5,377	-0.33%	5,357	-0.70%	66	-28	2,632	4
合计					18,078	-1,886	34,734	-294

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10日，期权总成交量 36,646 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 76 手，持仓量 253,300 手，较上一交易日增加 1,492 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.92 和 0.91，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 83.05%和 3.44%，持仓量占比分别为 76.09%和 15.02%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 30,434 手，比上一交易日增加 4,634 手，持仓量为 192,732 手，较上一交易日增加 1,914 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	30,434	4,634	0.92	0.06	192,732	1,914	0.87	-0.03
202005	1,262	-1,544	0.78	-0.56	38,050	134	0.89	0.00
总计	36,646	-76	0.92	0.04	253,300	1,492	0.91	-0.03

1月合约系列中成交最高的为 5600 认购（SR001 结算价为 5505）。合约成交量 PCR 为 0.92，

较前一日升 0.06。持仓量 PCR 为 0.87，较上一交易日下跌 0.03，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

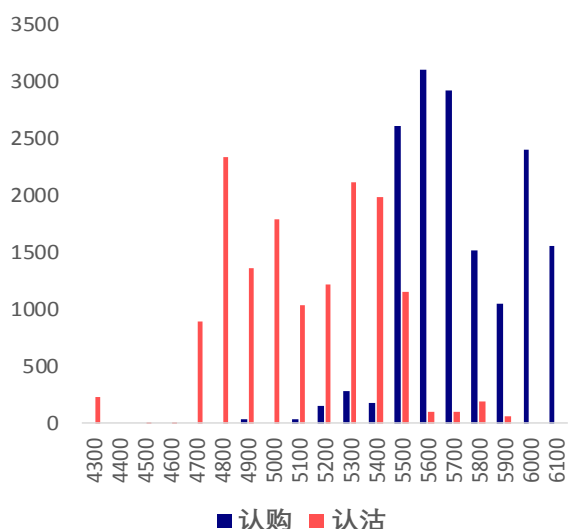
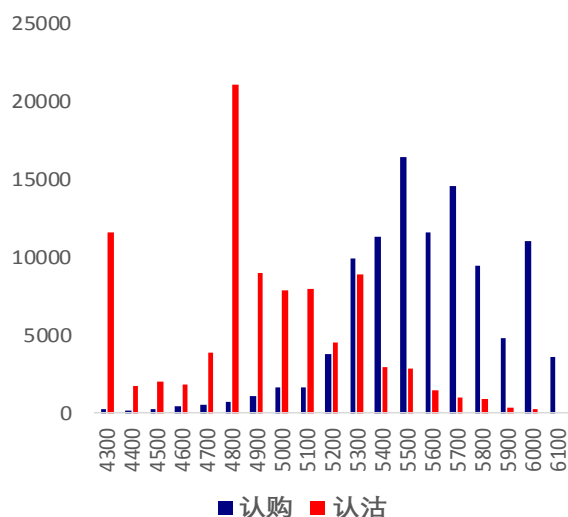


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR005 结算价为 5413）。合约成交量 PCR 为 0.78，较前一日降 0.56。持仓量 PCR 为 0.89，较上一交易日下跌 0.00，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

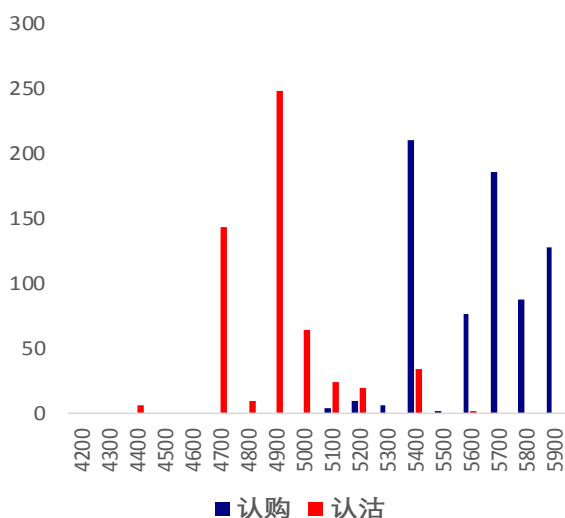
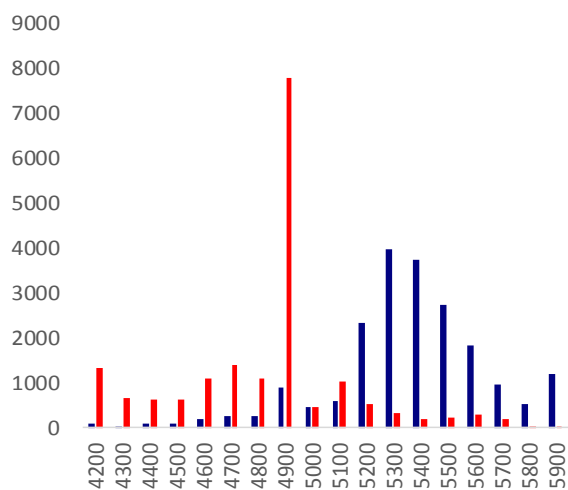


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



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 5505），市场

情有所回稳。5月合约系列中增仓主要集中于5400认购（SR005 结算价为5413），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

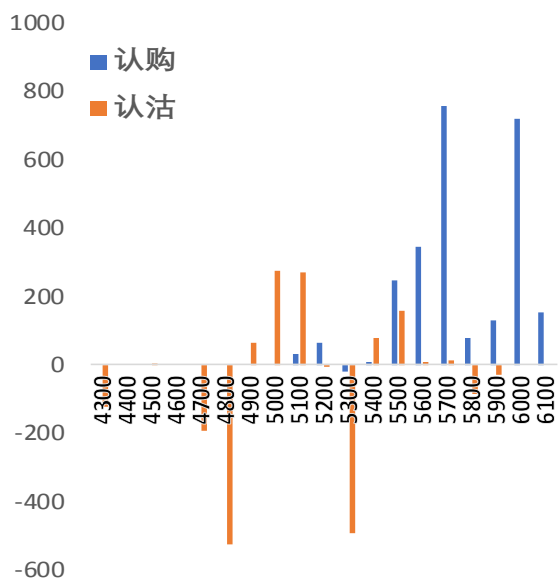
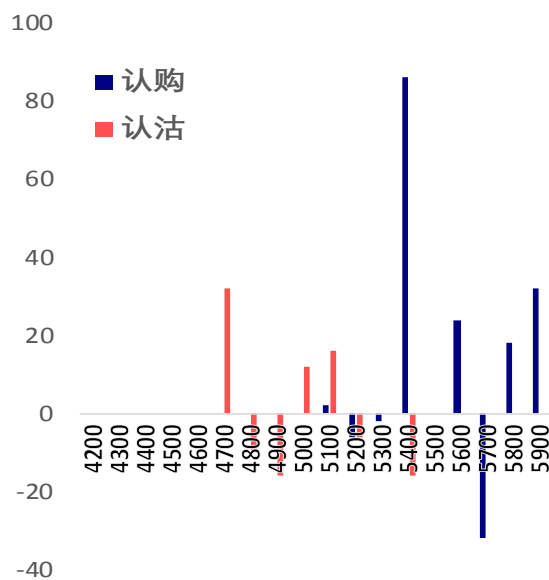


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月10日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓PCR下跌0.03。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

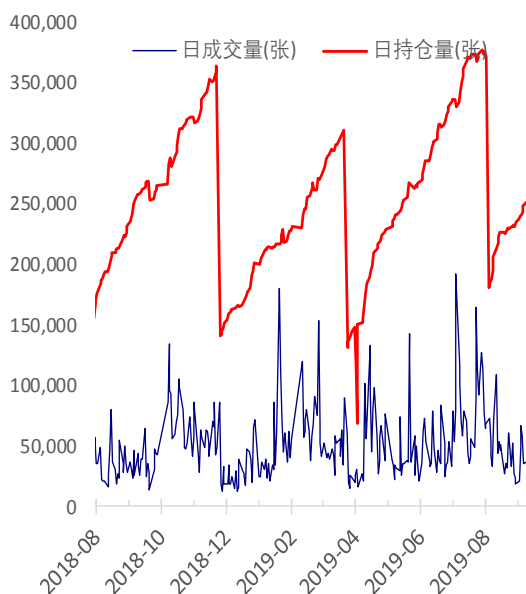
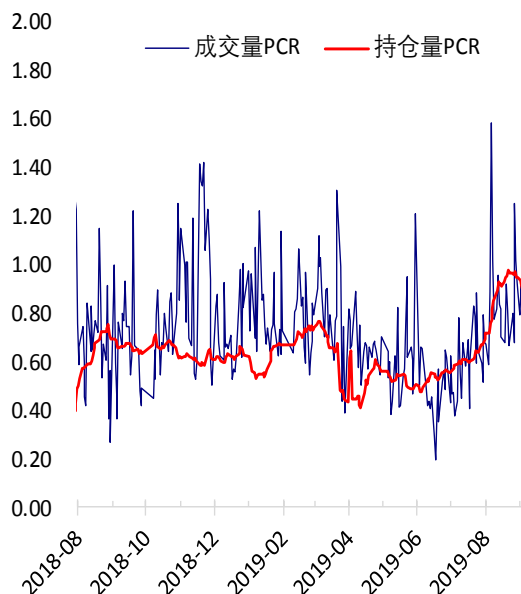


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 8.76%，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 8.76%，14.11%，13.28%和 14.68%。

图 12：滚动历史波动率

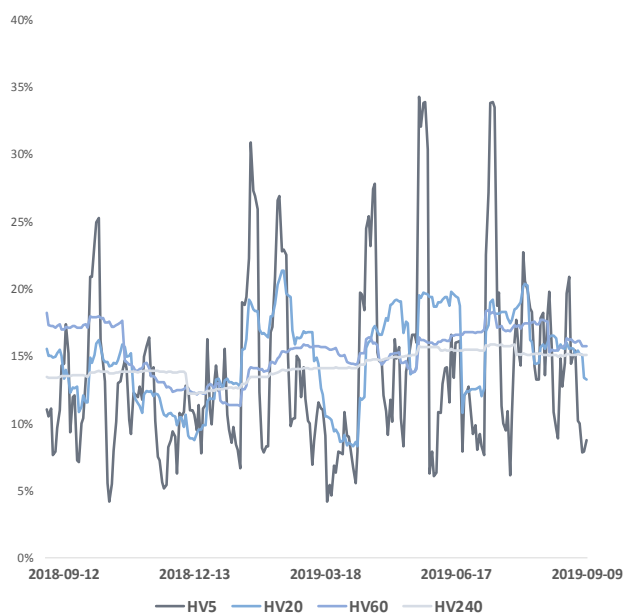
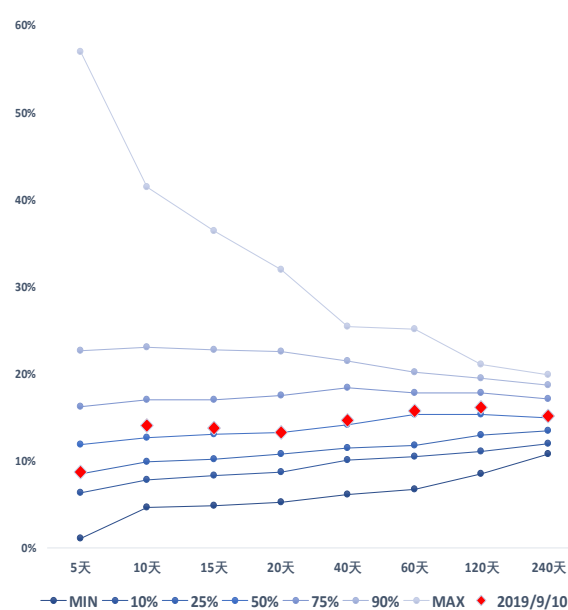


图 13：五年历史波动率锥

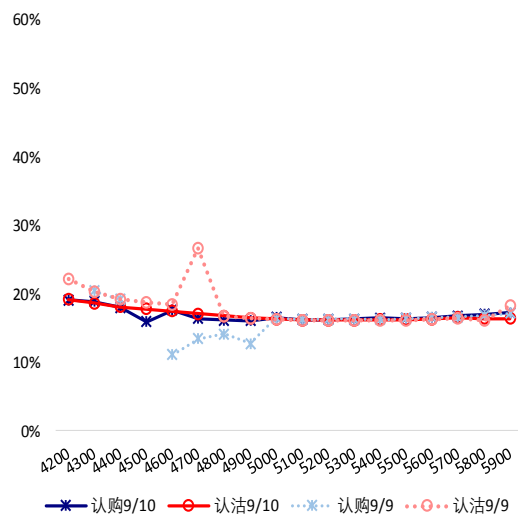
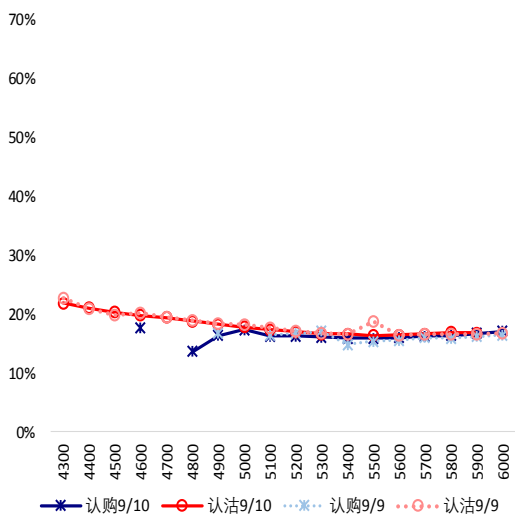


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 10 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 5413。

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，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持弱势，量能明显放大。我国白糖主力期货 9 月 10 日缩量回调，现货价格跟盘有所滞涨，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，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。