

机构看市：白糖主力弱势调整 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 9 月 12 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

隔夜美盘原糖维持弱势，量能大幅增加，截至 9 月 10 日，收于 10.86。国内主产区白糖售价 9 月 11 日报价较上一交易日有所上调。9 月 11 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格涨跌不一，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

9 月 11 日，期权总成交量 24,508 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,138 手，持仓量 255,026 手，较上一交易日增加 1,726 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.98 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 75 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

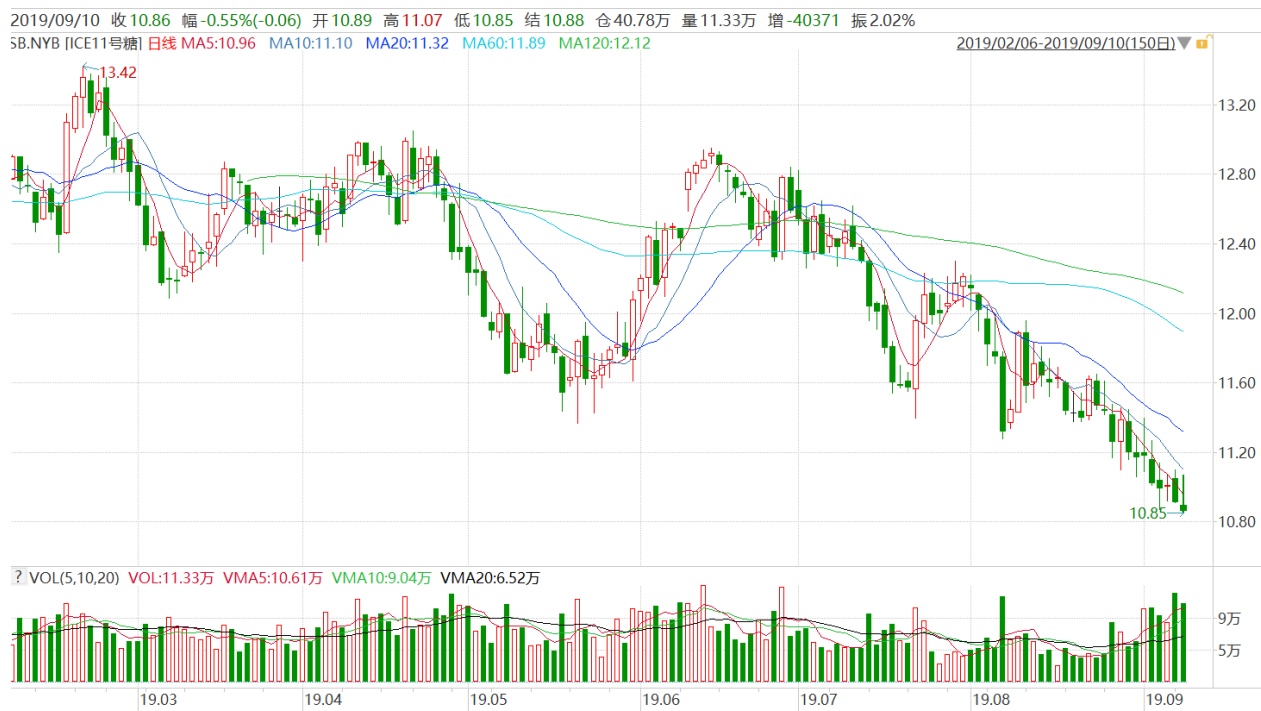
隔夜美盘原糖维持弱势，量能有所回落。我国白糖主力期货 9 月 11 日维持整理，现货价格有所反弹，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

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 10 日，收于 10.86。

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 11 日报价较上一交易日有所上调。9 月 11 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格涨跌不一，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 20,268 手，较上一交易日增加 2,190 手，总持仓量为 32,020 手，减 2,714 手。其中主力 SR909 的结算价为 5629，结算价跌幅为 0.04%，成交量为 98 手，减少 272 手，持仓量为 5114 手，较上一交易日减 72 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	5,629	-0.04%	5,650	0.34%	98	-272	5,114	-72
SR911.CZC	5,567	0.04%	5,588	0.41%	20,170	2,462	26,906	-2,642
SR001.CZC	5,501	-0.07%	5,524	0.35%	667,840	-107,054	733,556	5,970
SR003.CZC	5,455	0.09%	5,480	0.55%	42	-112	10,226	-4
SR005.CZC	5,418	0.09%	5,441	0.52%	52,022	-4,158	225,160	-294
SR007.CZC	5,372	-0.09%	5,383	0.11%	54	-12	2,638	6
合计					20,268	2,190	32,020	-2,714

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11日，期权总成交量 24,508 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 12,138 手，持仓量 255,026 手，较上一交易日增加 1,726 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.98 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 79.14% 和 6.06%，持仓量占比分别为 76.04% 和 15.07%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 19,396 手，较上一交易日减少 11,038 手，持仓量为 193,932 手，较上一交易日增加 1,200 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	19,396	-11,038	0.91	-0.01	193,932	1,200	0.88	0.01
202005	1,486	224	0.66	-0.12	38,442	392	0.87	-0.01
总计	24,508	-12,138	0.98	0.05	255,026	1,726	0.91	0.00

1 月合约系列中成交最高的为 6100 认购（SR001 结算价为 5501）。合约成交量 PCR 为 0.91，

较前一日降 0.01 。持仓量 PCR 为 0.88，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

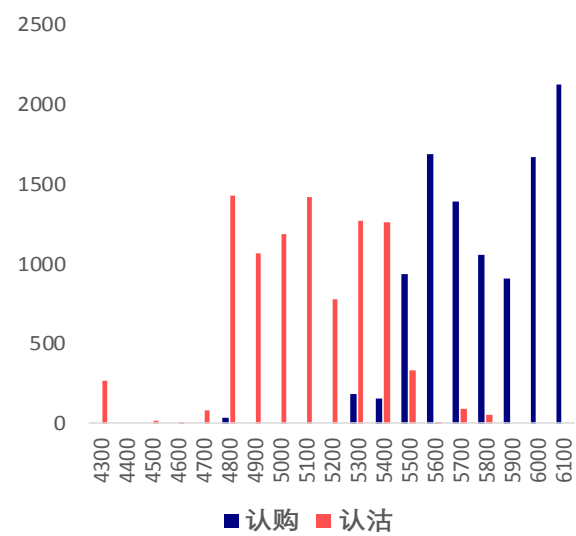
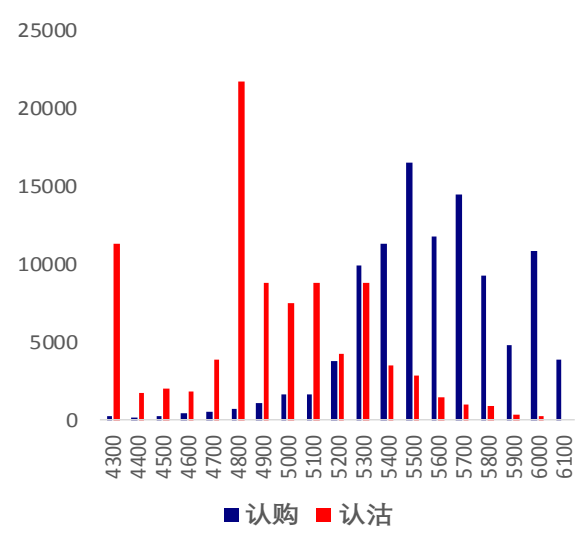


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR005 结算价为 5418 ）。合约成交量 PCR 为 0.66 ，较前一日降 0.12 。持仓量 PCR 为 0.87 ，较上一交易日下跌 0.01 ，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

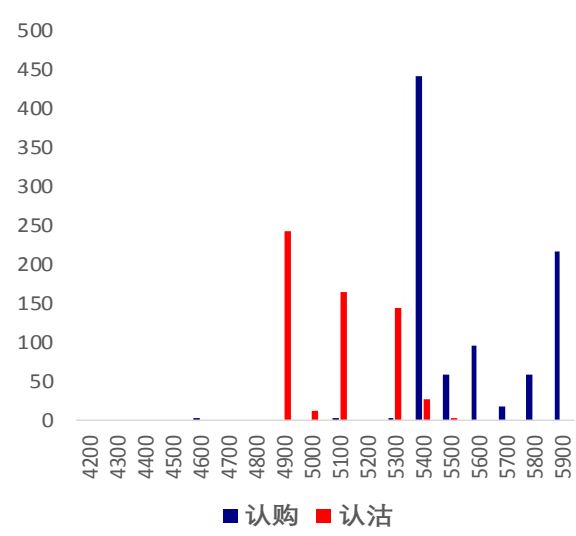
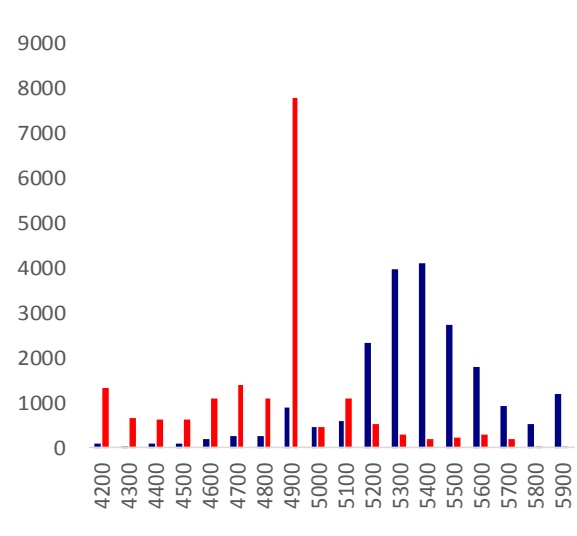


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5100 认沽（SR001 结算价为 5501 ），市场

情趋于谨慎。5 月合约系列中增仓主要集中于 5400 认购（SR005 结算价为 5418 ），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

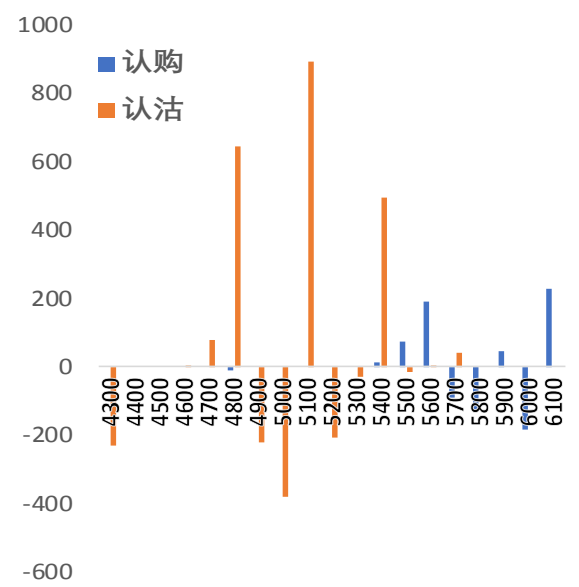
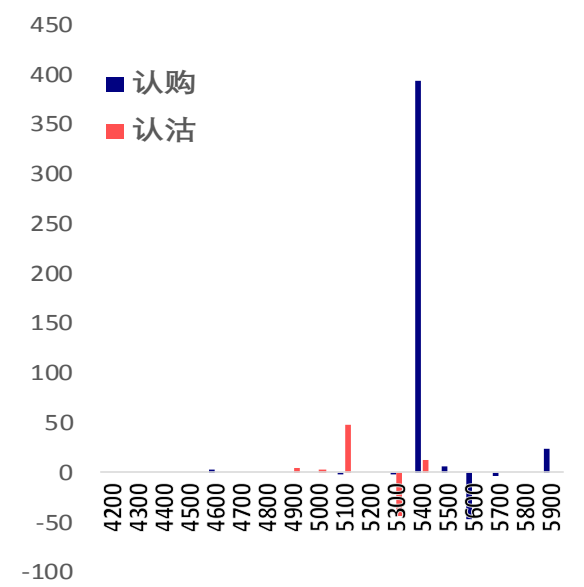


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



9 月 11 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 0.00 。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

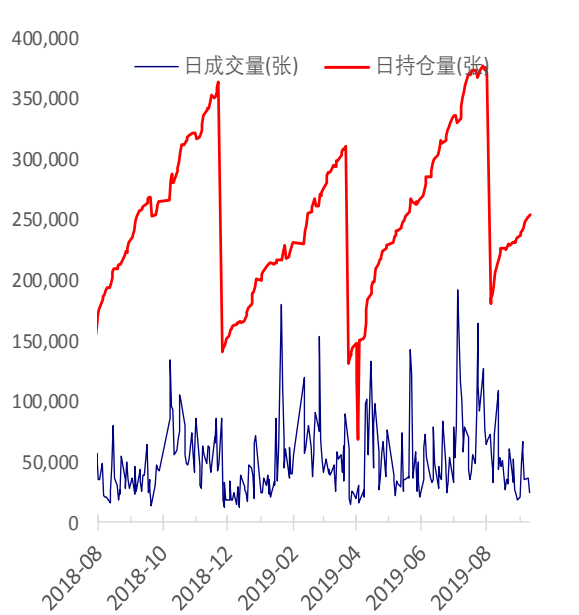
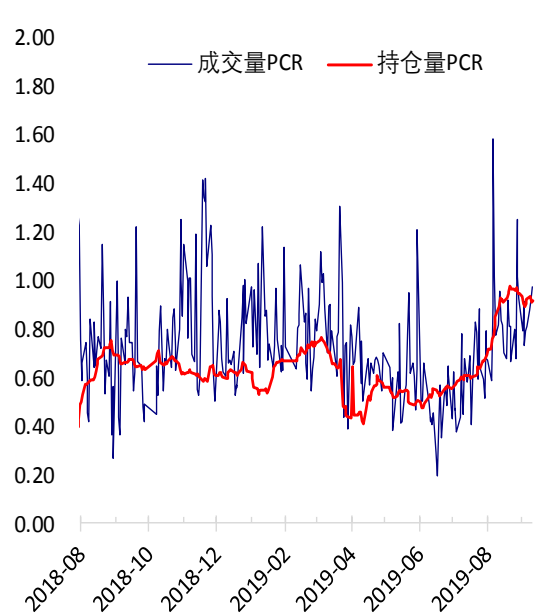


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 14.86 %，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 14.86 %， 12.00 %， 14.00 %和 15.07 %。

图 12：滚动历史波动率

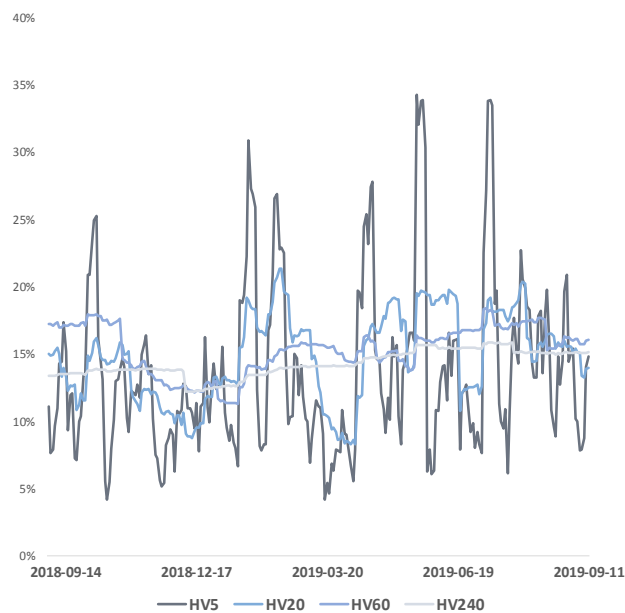
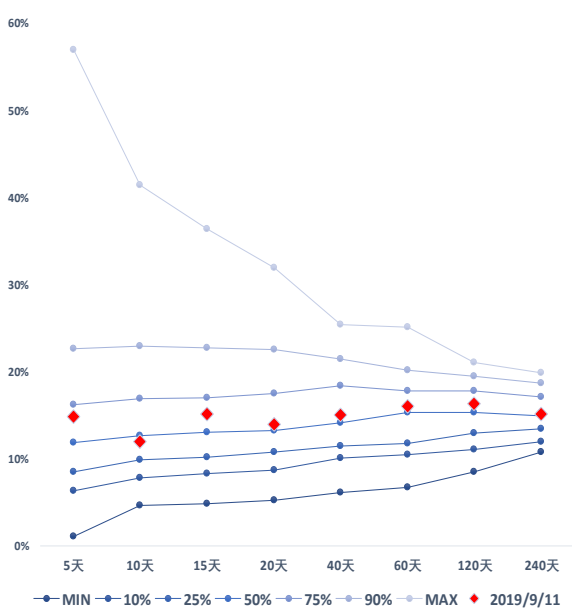


图 13：五年历史波动率锥

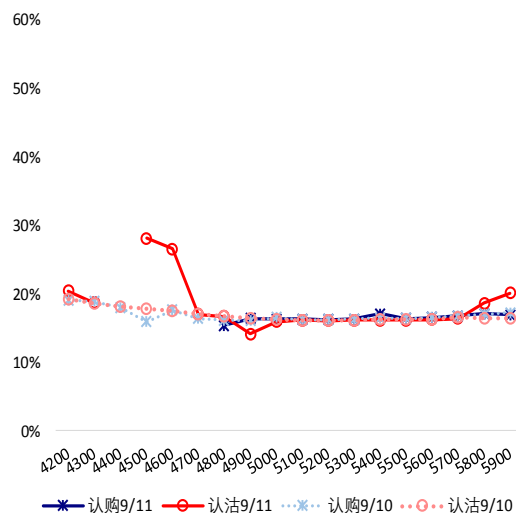
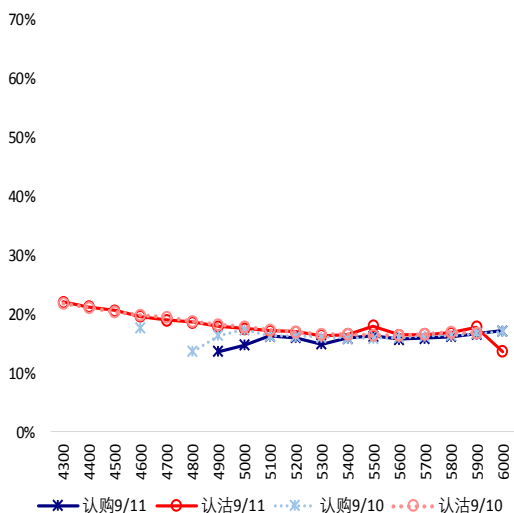


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 11 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5501，当前 SR005 结算价为 5418。

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，量能有所回落。我国白糖主力期货 9 月 11 日维持整理，现货价格有所反弹，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。