

机构看市：国内白糖缩量调整 期权成交量持续下降（兴证期货）

2019年9月16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

隔夜美盘原糖维持弱势，量能维持较高水平，截至9月11日，收于10.83。国内主产区白糖售价9月12日报价较上一交易日维稳。9月12日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格多有下调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

9月12日，期权总成交量20,612手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,896手，持仓量254,430手，较上一交易日减少596手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.07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

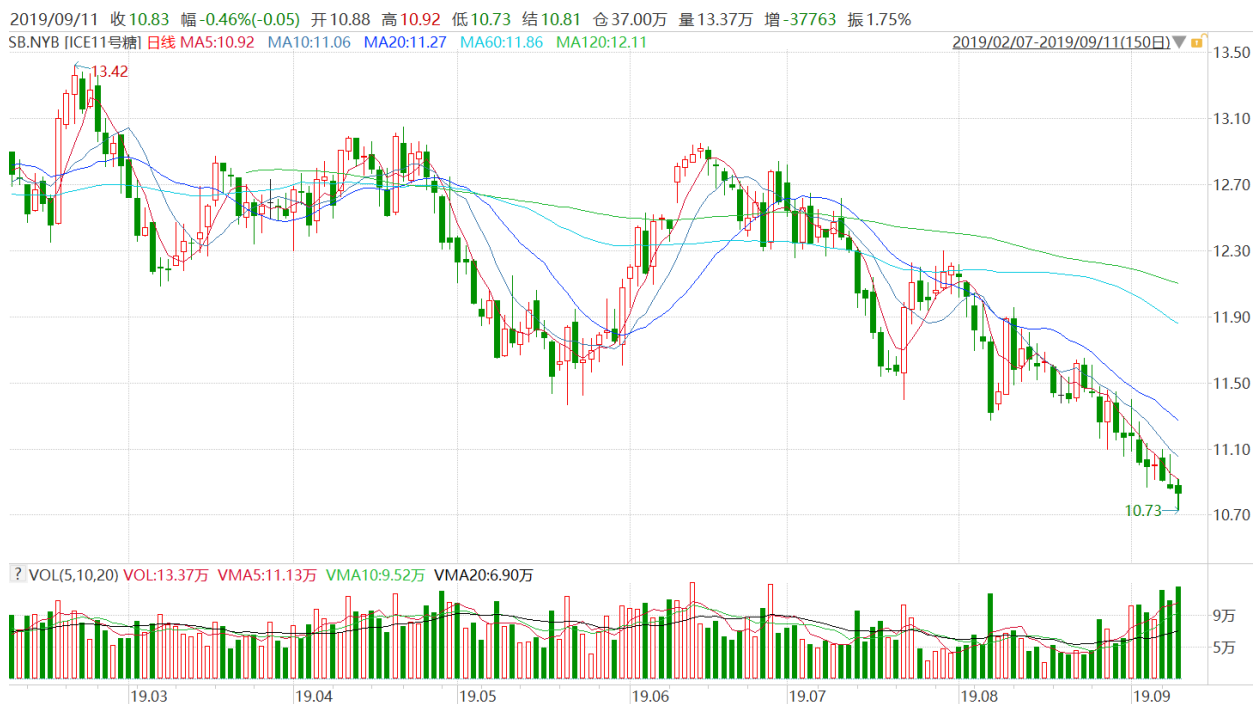
近期美盘原糖维持弱势，量能较高。我国白糖主力期货9月12日继续缩量整理，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续均线支撑力度有待考验，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持弱势，量能维持较高水平，截至9月11日，收于10.83。

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 12 日报价较上一交易日维稳。9 月 12 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格多有下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 14,340 手，较上一交易日减少 5,928 手，总持仓量为 31,224 手，减 796 手。其中主力 SR909 的结算价为 5615，结算价跌幅为 0.25%，成交量为 64 手，减少 34 手，持仓量为 5070 手，较上一交易日减 44 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	5,615	-0.25%	5,645	0.28%	64	-34	5,070	-44
SR911.CZC	5,562	-0.09%	5,570	0.05%	14,276	-5,894	26,154	-752
SR001.CZC	5,493	-0.15%	5,490	-0.20%	544,198	-123,642	704,952	-28,604
SR003.CZC	5,457	0.04%	5,453	-0.04%	104	62	10,262	36
SR005.CZC	5,417	-0.02%	5,408	-0.18%	52,200	178	223,178	-1,982
SR007.CZC	5,372	0.00%	5,372	0.00%	36	-18	2,640	2
合计					14,340	-5,928	31,224	-796

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12日，期权总成交量 20,612 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 3,896 手，持仓量 254,430 手，较上一交易日减少 596 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.07 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 80.17%和 5.31%，持仓量占比分别为 75.96%和 15.16%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 16,524 手，比上一交易日减少 2,872 手，持仓量为 193,274 手，较上一交易日减少 658 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	16,524	-2,872	1.04	0.13	193,274	-658	0.88	-0.01
202005	1,094	-392	1.96	1.29	38,584	142	0.89	0.01
总计	20,612	-3,896	1.07	0.09	254,430	-596	0.91	0.00

1月合约系列中成交最高的为 4800 认沽（SR001 结算价为 5493）。合约成交量 PCR 为 1.04，

较前一日升 0.13 。持仓量 PCR 为 0.88, 较上一交易日下跌 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

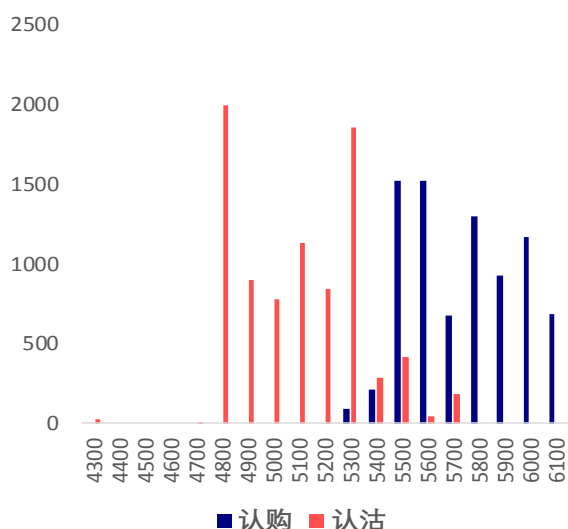
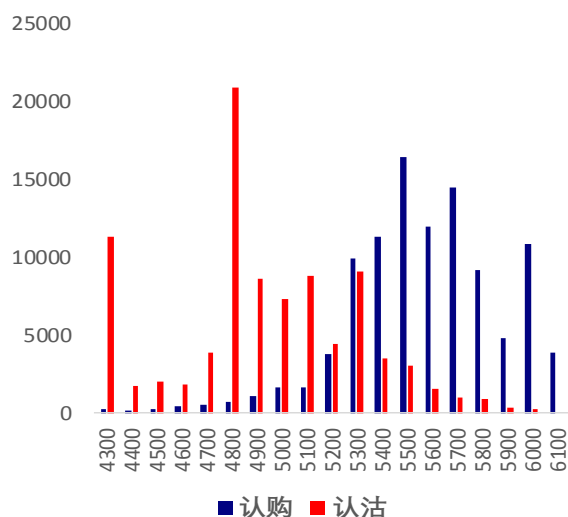


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR005 结算价为 5417)。合约成交量 PCR 为 1.96 , 较前一日升 1.29 。持仓量 PCR 为 0.89 , 较上一交易日上升 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

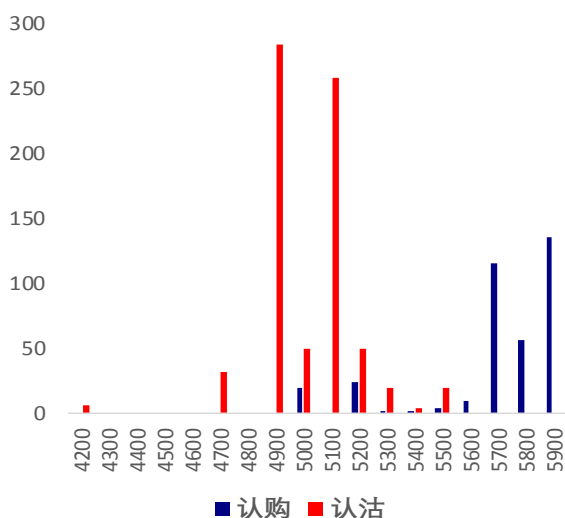
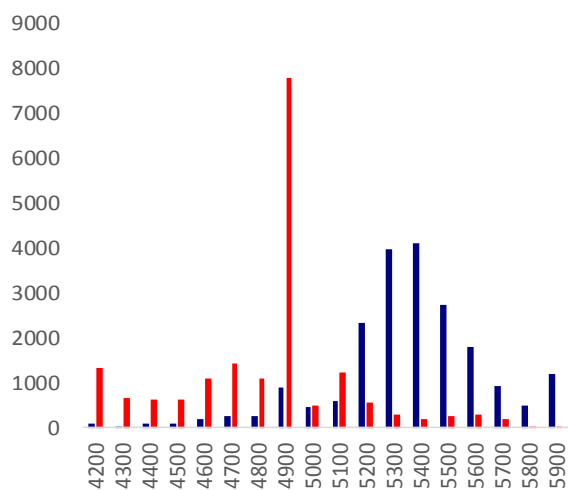


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看, 1 月合约系列增仓主要集中于 5300 认沽 (SR001 结算价为 5493), 市场

情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5100认沽（SR005结算价为5417），后市预期有所趋紧。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

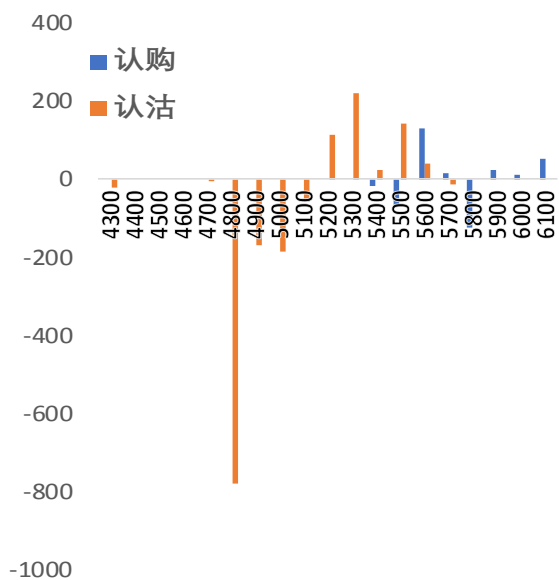
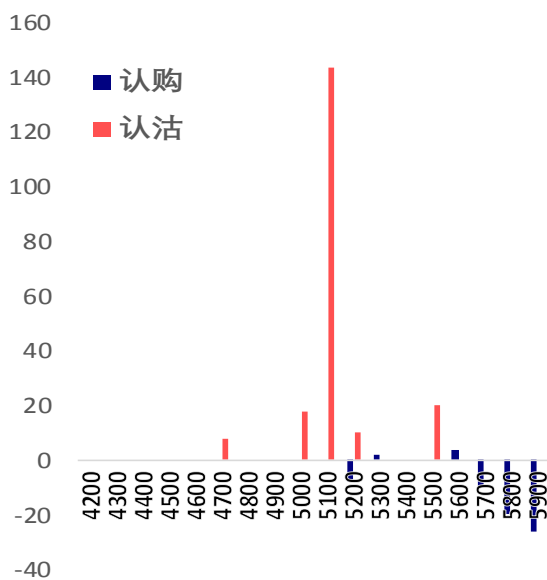


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月12日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.00。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

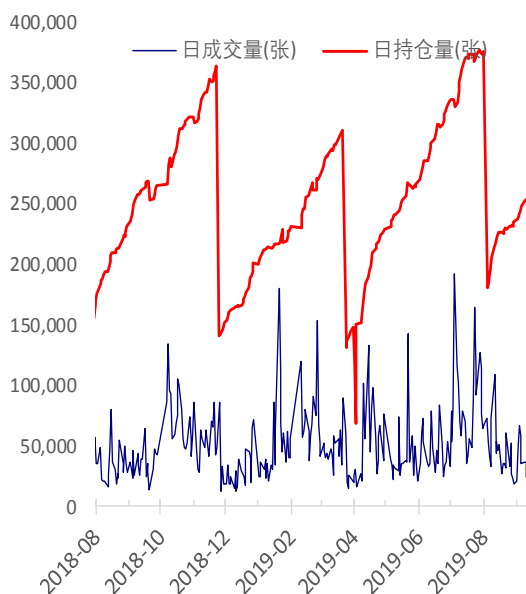
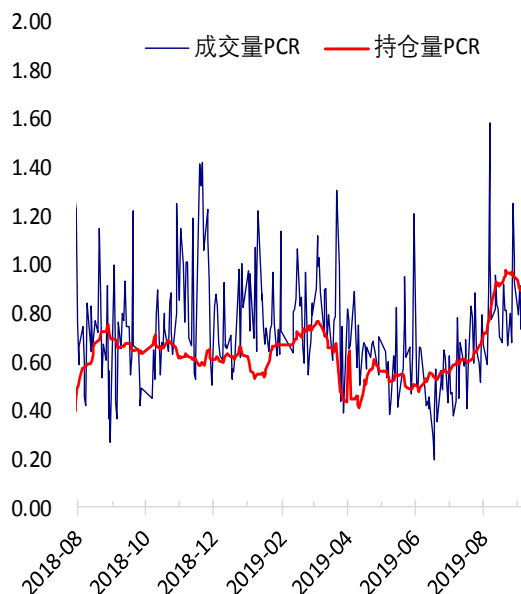


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 15.89%，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 15.89%，12.30%，13.85%和 15.19%。

图 12：滚动历史波动率

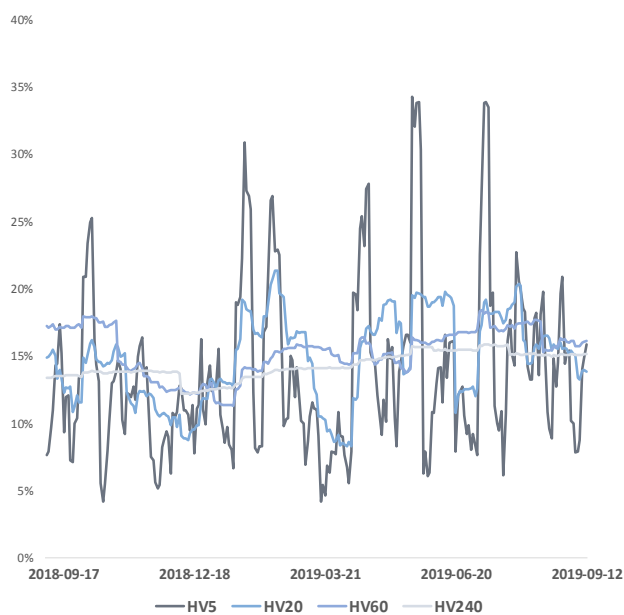
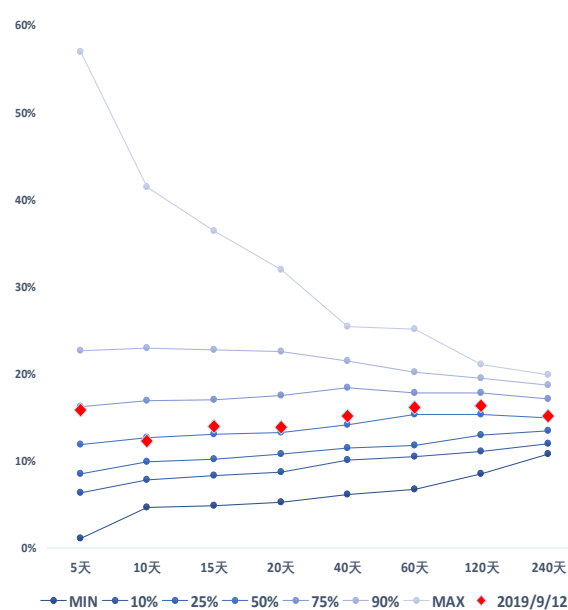


图 13：五年历史波动率锥

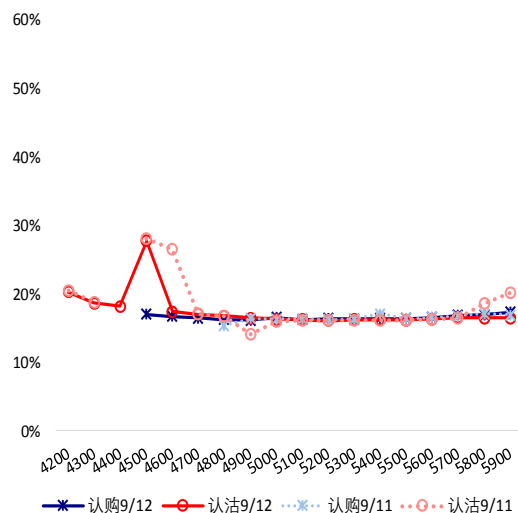
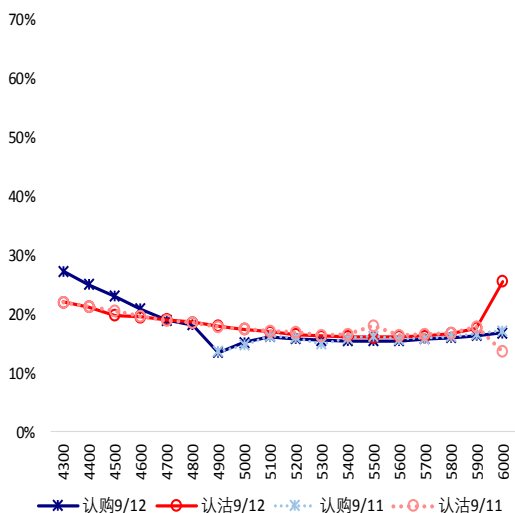


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 12 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5493，当前 SR005 结算价为 5417。

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微笑形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

近期美盘原糖维持弱势，量能较高。我国白糖主力期货 9 月 12 日继续缩量整理，现货价格维稳，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，后续均线支撑力度有待考验，注意及时止盈止损。仅供参考。