

# 机构看市 :国内白糖增量回调 主力认沽隐波下调(兴证期货)

2019年9月18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

隔夜美盘原糖跳空续涨,量能持续增长,截至9月16日,收于12.24。国内主产区白糖售价9月17日报价较上一交易日维稳。9月17日,郑糖期货主力维持震荡,各合约结算价格多有回落,期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

9月17日,期权总成交量54,738手(按双边计算,下同),较上一交易日增加20,692手,持仓量254,858手,较上一交易日增加252手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.39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75百分位水平附近。主力认沽隐波下调。

### 后市展望及策略建议

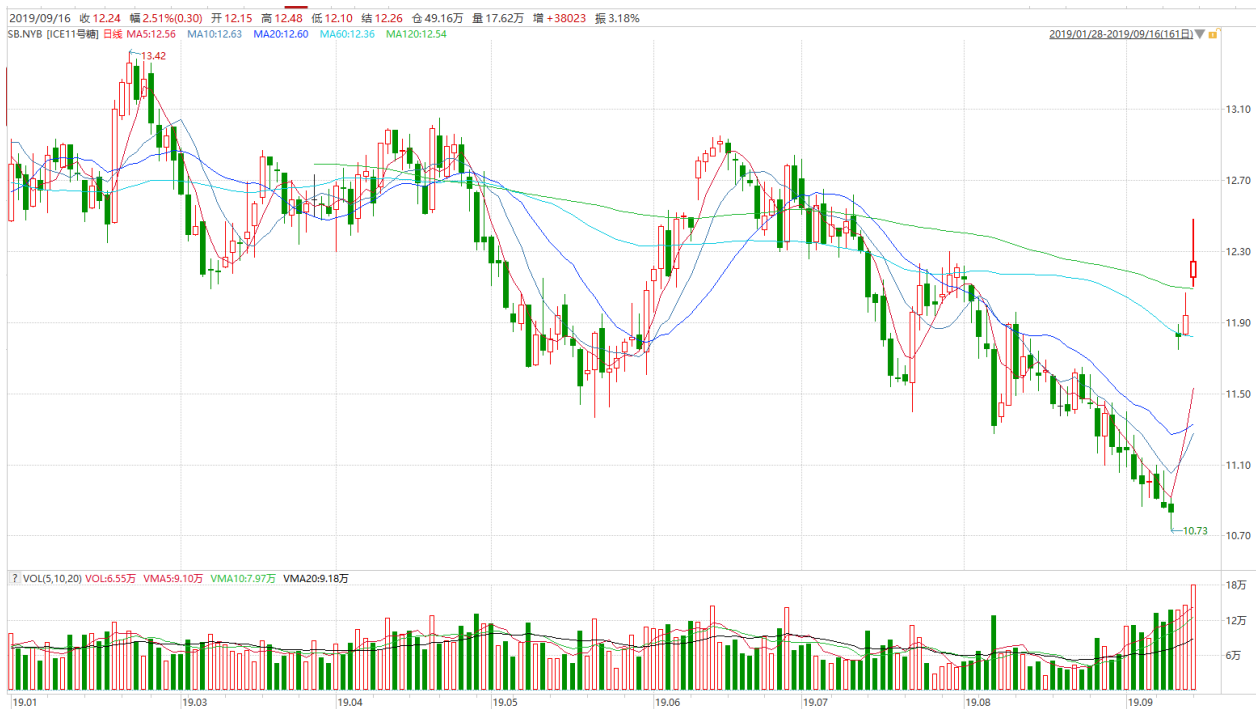
美盘原糖强势续涨,量能维持较高水平。我国白糖主力期货9月17日弱势震荡,现货价格维稳,期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般,后续均线支撑力度有待考验,注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖跳空续涨,量能持续增长,截至9月16日,收于12.24。

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 17 日报价较上一交易日维稳。9 月 17 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格多有回落，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 945,542 手，较上一交易日增加 305,934 手，总持仓量为 991,832 手，减 13,172 手。其中主力 SR001 的结算价为 5518，结算价跌幅为 0.20%，成交量为 816,132 手，增加 249,354 手，持仓量为 724,066 手，较上一交易日减 19,266 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
SR911.CZC	5,557	-0.64%	5,528	-1.16%	22,760	11,086	25,242	-984
SR001.CZC	5,518	-0.20%	5,479	-0.90%	816,132	249,354	724,066	-19,266
SR003.CZC	5,474	-0.27%	5,440	-0.89%	324	156	10,154	24
SR005.CZC	5,434	-0.11%	5,395	-0.83%	91,718	30,794	216,990	-5,662
SR007.CZC	5,410	0.22%	5,393	-0.09%	534	470	2,740	76
SR009.CZC	5,444	0.85%	5,396	-0.04%	14,074	14,074	12,640	12,640
合计					945,542	305,934	991,832	-13,172

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17日，期权总成交量54,738手（按双边计算，下同），较上一交易日增加20,692手，持仓量254,858手，较上一交易日增加252手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.39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80.40%和7.81%，持仓量占比分别为74.88%和15.58%。其中SR001期权合约系列成交量为44,012手，比上一交易日增加18,762手，持仓量为190,850手，较上一交易日减少1,406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	44,012	18,762	0.32	-0.57	190,850	-1,406	0.85	-0.01
202005	4,276	-632	0.58	-1.77	39,702	344	0.92	0.00
总计	54,738	20,692	0.39	-0.64	254,858	252	0.90	-0.01

1月合约系列中成交最高的为5500认购（SR001 结算价为5518）。合约成交量PCR为0.32，较前一日降0.57。持仓量PCR为0.85，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

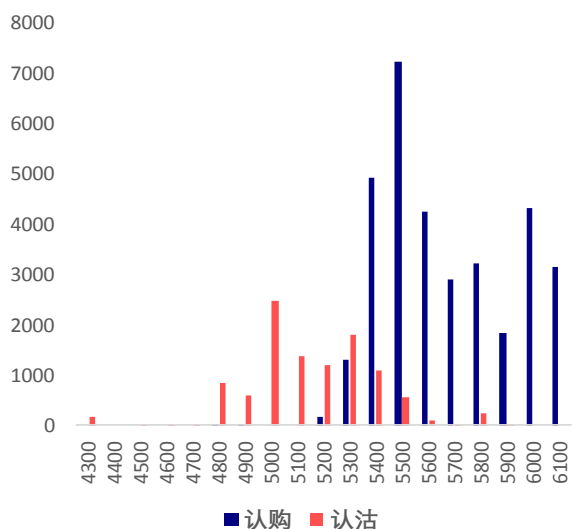
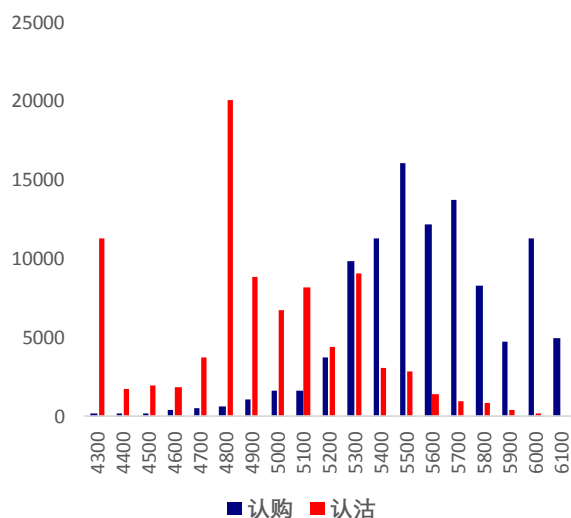


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5600认购（SR005 结算价为5434）。合约成交量PCR为0.58，较前一日降1.77。持仓量PCR为0.92，较上一交易日上升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

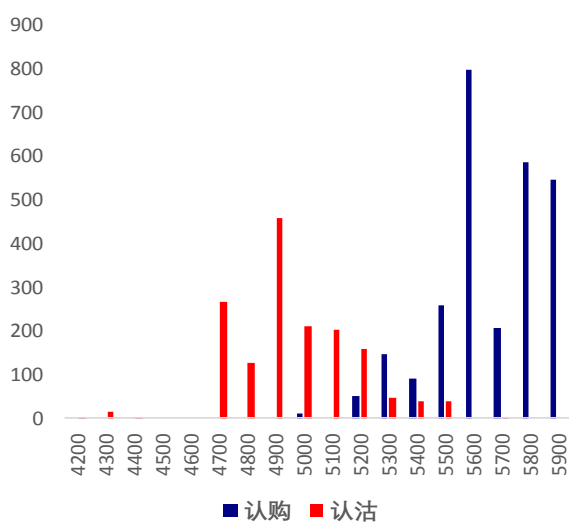
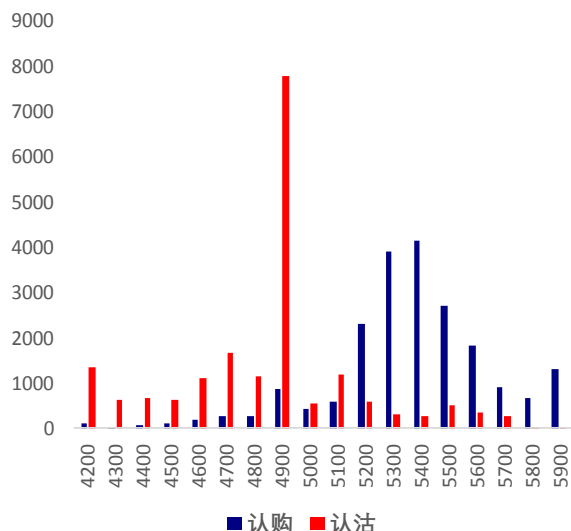


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于6100认购（SR001 结算价为5518），市场情有所修复。5月合约系列中增仓主要集中于4700认沽（SR005 结算价为5434），后市预期较为谨慎。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

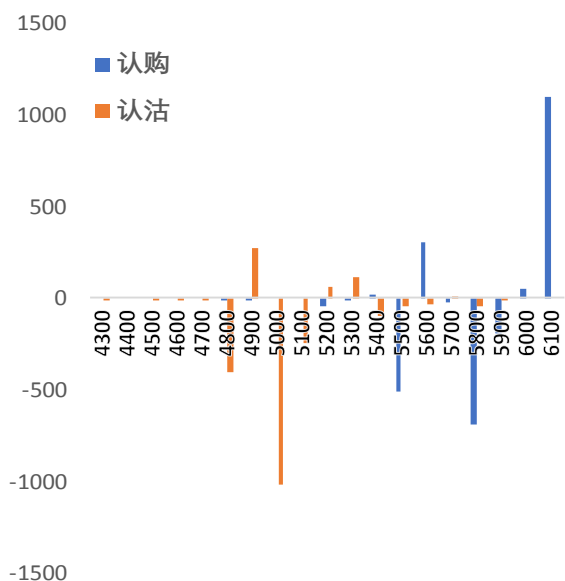
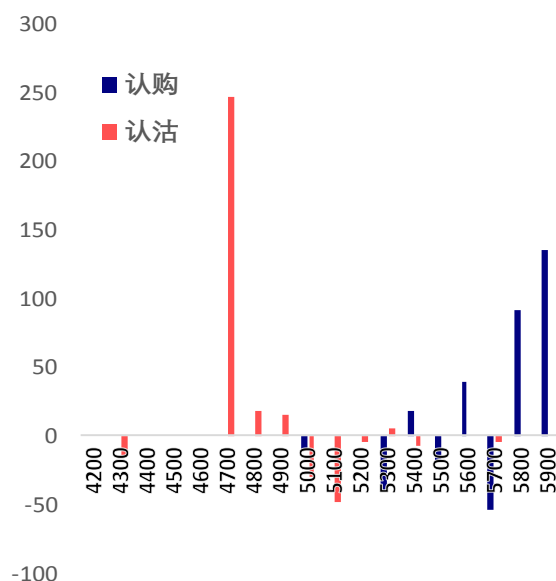


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月17日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓PCR下跌0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

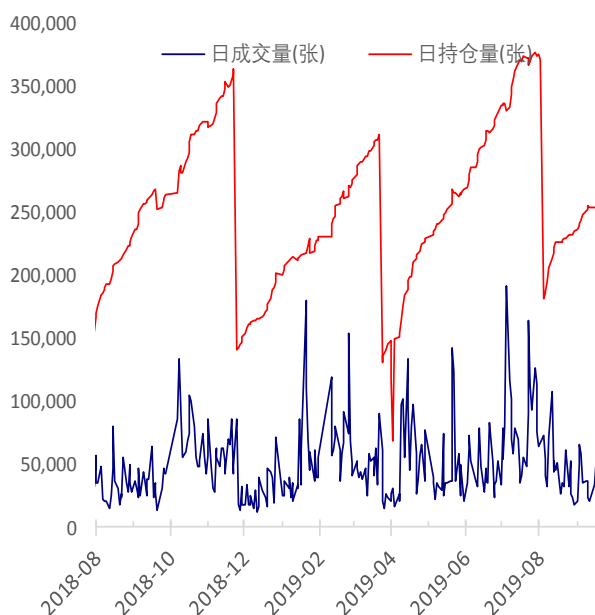
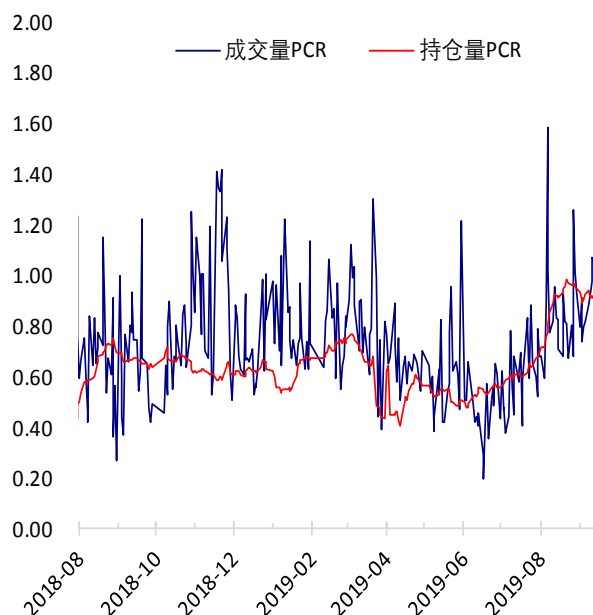


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 17.79 %，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 17.79 %， 15.11 %， 14.60 %和 15.55 %。

图 12：滚动历史波动率

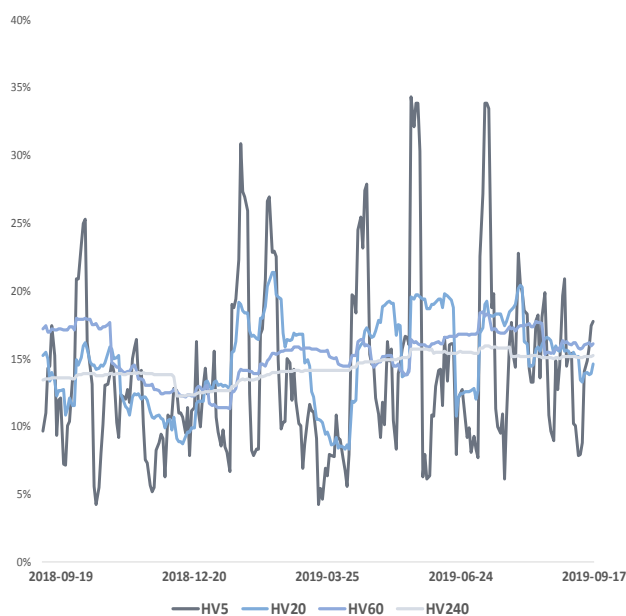
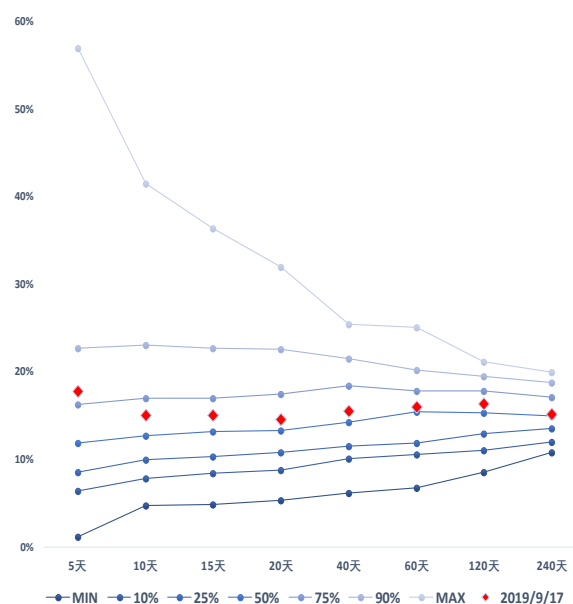


图 13：五年历史波动率锥

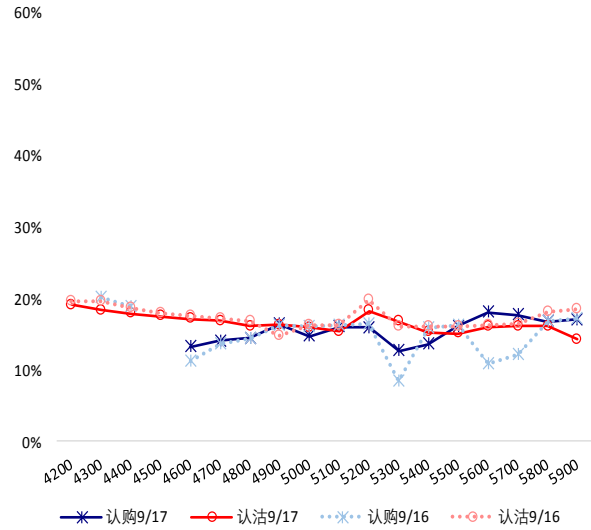
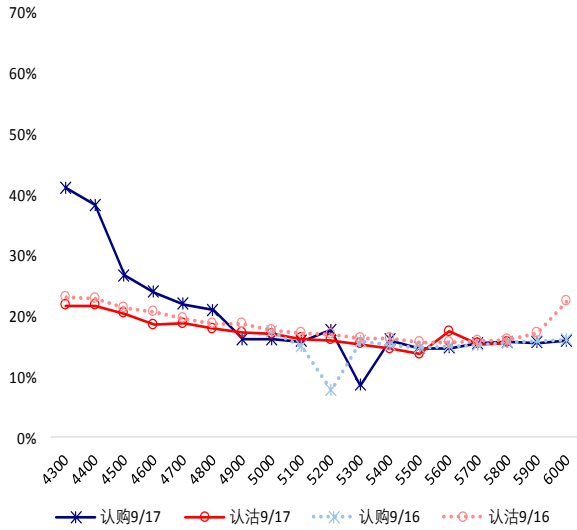


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 17 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5518 ,当前 SR005 结算价为 5434 。

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，认沽隐波下调。5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波整体较低于认沽隐波。

### 三、后市展望

美盘原糖强势续涨，量能维持较高水平。我国白糖主力期货 9 月 17 日弱势震荡，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。