

机构看市：郑糖震荡续跌 持仓 PCR 回升（兴证期货）

2019 年 9 月 19 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

隔夜美盘原糖缩量回调，量能大幅下滑，截至 9 月 17 日，收于 12.12。国内主产区白糖售价 9 月 18 日报价较上一交易日下调。9 月 18 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价格走弱，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

9 月 18 日，期权总成交量 54,242 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 496 手,持仓量 259,566 手,较上一交易日增加 4,708 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.29 和 0.93，市场情绪趋于谨慎。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

美盘原糖有所回调，量能大幅下滑。我国白糖主力期货 9 月 18 日震荡续跌，现货价格跟盘走弱，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

隔夜美盘原糖缩量回调，量能大幅下滑，截至 9 月 17 日，收于 12.12。

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 18 日报价较上一交易日下调。9 月 18 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价格走弱，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 885,434 手，较上一交易日减少 60,108 手，总持仓量为 974,408 手，减 17,424 手。其中主力 SR001 的结算价为 5435，结算价跌幅为 1.50%，成交量为 773,102 手，减少 43,030 手，持仓量为 708,950 手，较上一交易日减 15,116 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	5,488	-1.24%	5,483	-1.33%	17,276	-5,484	26,654	1,412
SR001.CZC	5,435	-1.50%	5,424	-1.70%	773,102	-43,030	708,950	-15,116
SR003.CZC	5,401	-1.33%	5,388	-1.57%	258	-66	10,240	86
SR005.CZC	5,357	-1.42%	5,351	-1.53%	85,224	-6,494	210,630	-6,360
SR007.CZC	5,349	-1.13%	5,344	-1.22%	250	-284	2,734	-6
SR009.CZC	5,365	-1.45%	5,356	-1.62%	9,324	-4,750	15,200	2,560
合计					885,434	-60,108	974,408	-17,424

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18日，期权总成交量 54,242 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 496 手，持仓量 259,566 手，较上一交易日增加 4,708 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.29 和 0.93，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 71.69%和 9.40%，持仓量占比分别为 74.63%和 15.45%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 38,886 手，比上一交易日减少 5,126 手，持仓量为 193,710 手，较上一交易日增加 2,860 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	38,886	-5,126	1.17	0.85	193,710	2,860	0.86	0.01
202005	5,098	822	2.16	1.57	40,106	404	0.95	0.03
总计	54,242	-496	1.29	0.90	259,566	4,708	0.93	0.03

1月合约系列中成交最高的为5300认沽（SR001 结算价为5435）。合约成交量PCR为1.17，较前一日升0.85。持仓量PCR为0.86，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

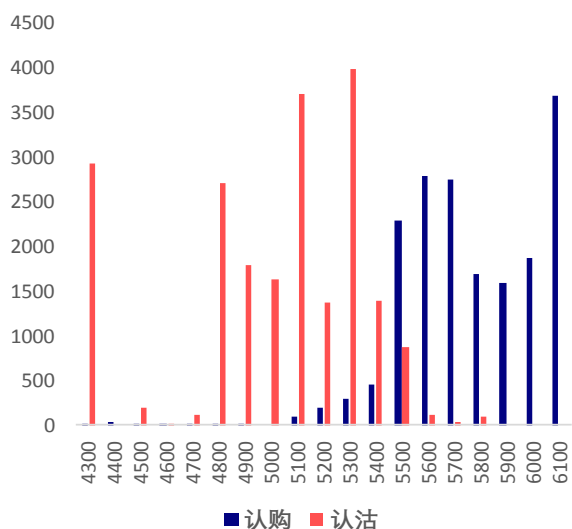
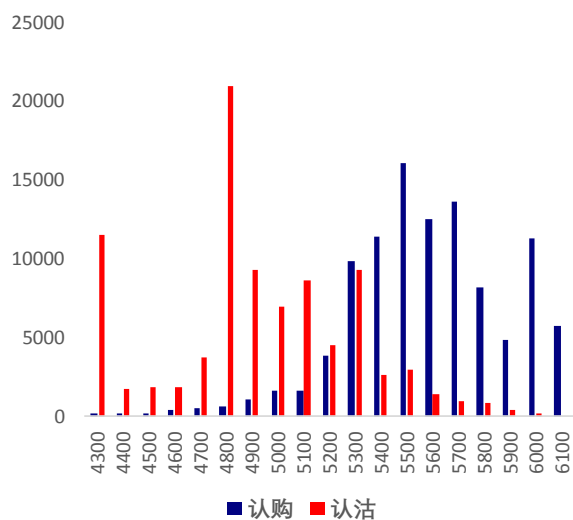


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5000认沽（SR005 结算价为5357）。合约成交量PCR为2.16，较前一日升1.57。持仓量PCR为0.95，较上一交易日上升0.03，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

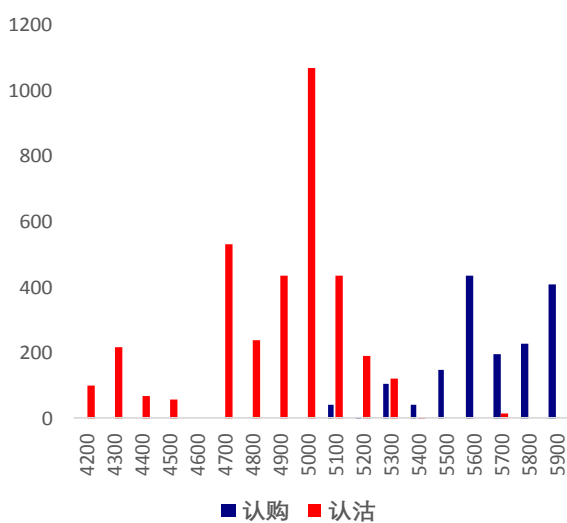
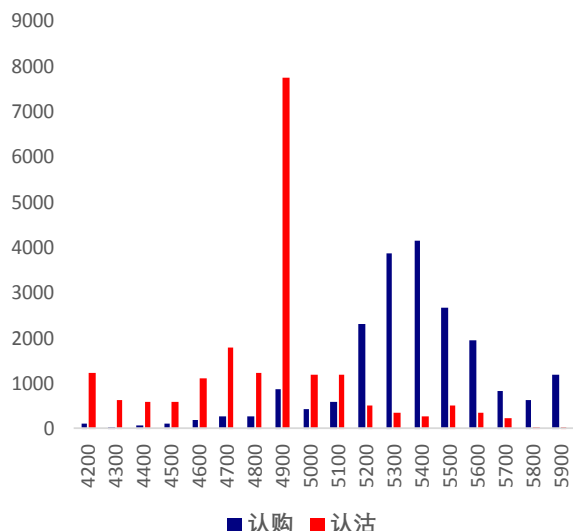


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



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5435），市场情趋于谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5000认沽（SR005 结算价为5357），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

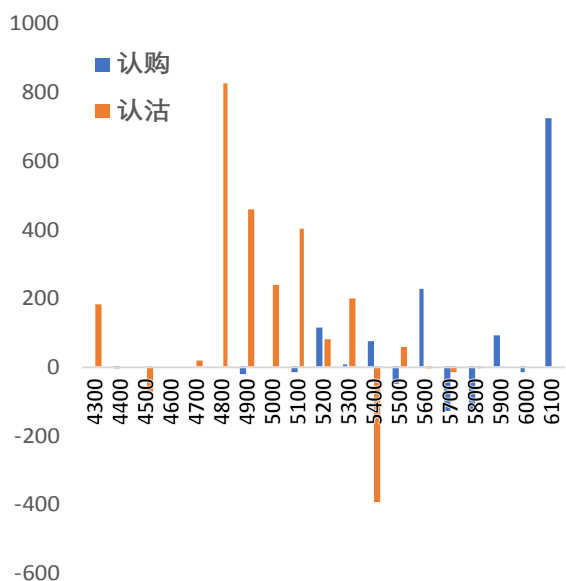
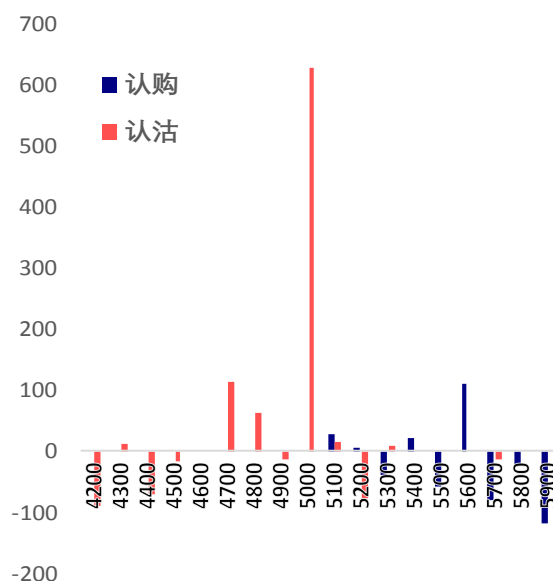


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月18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0.03。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

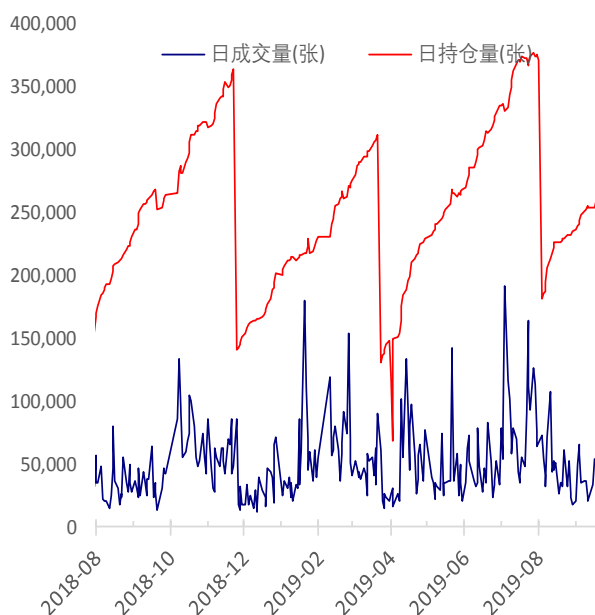
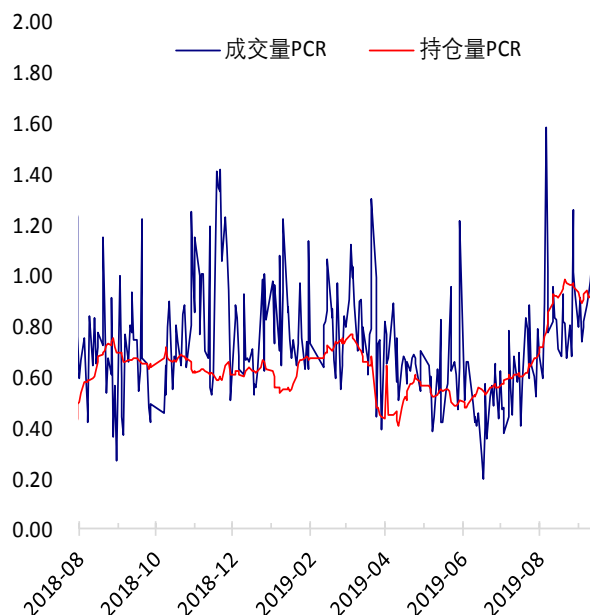


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 16.81%，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 16.81%，14.83%，15.03% 和 15.66%。

图 12：滚动历史波动率

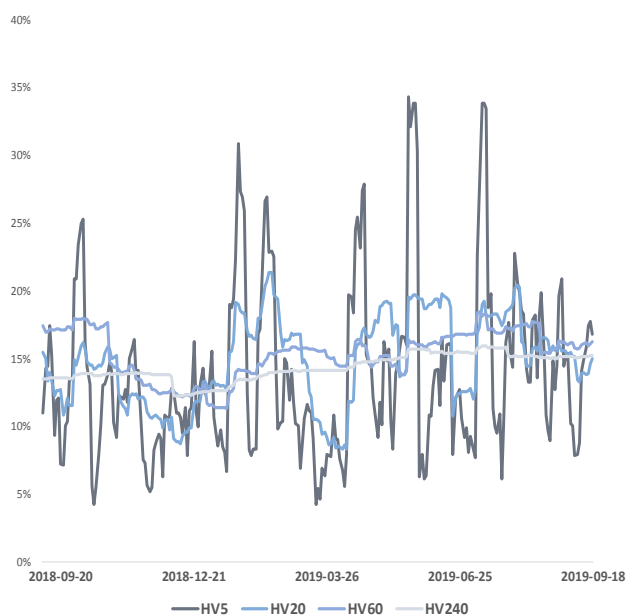
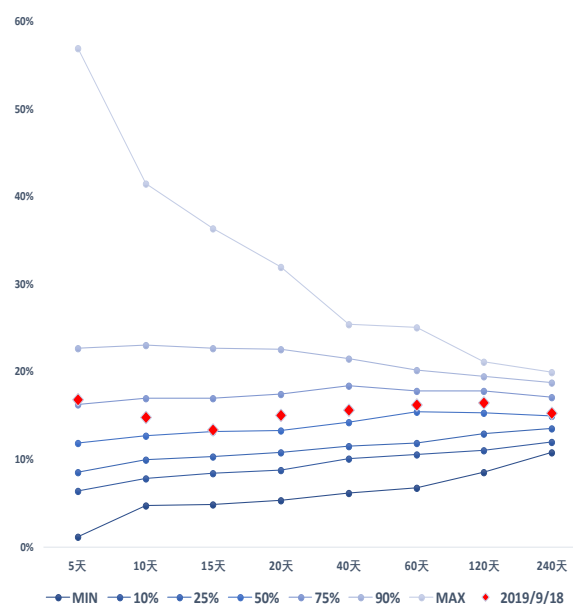


图 13：五年历史波动率锥

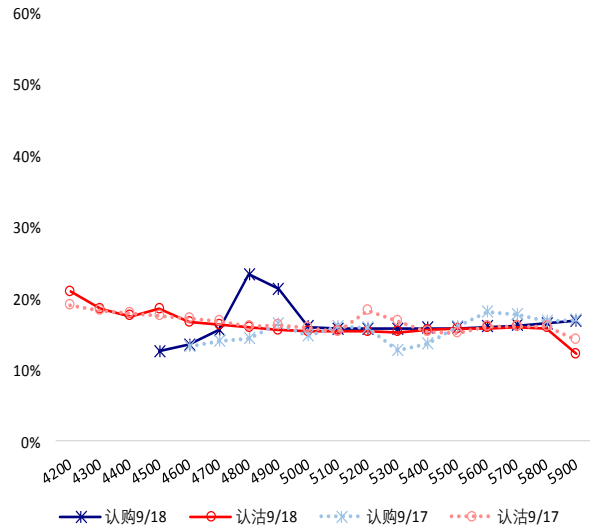
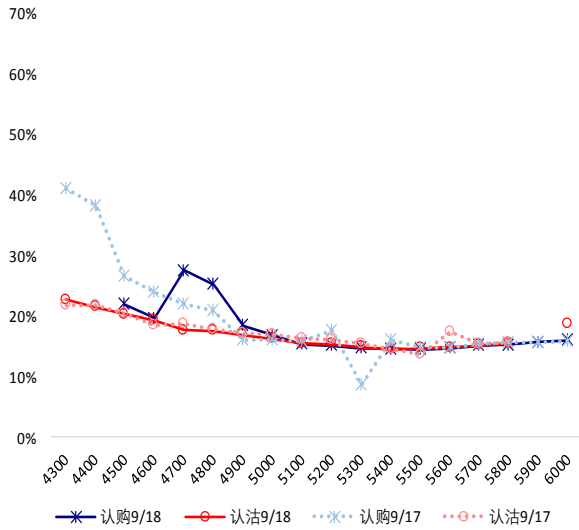


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 18 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5435，当前 SR005 结算价为 5357。

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

美盘原糖有所回调，量能大幅下滑。我国白糖主力期货 9 月 18 日震荡续跌，现货价格跟盘走弱，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。