

# 机构看市：白糖主力缩量调整 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2019年9月20日 星期五

(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

隔夜美盘原糖进一步缩量下调，量能持续下滑，截至9月18日，收于12.08。国内主产区白糖售价9月19日报价较上一交易日维稳。9月19日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价格涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

9月19日，期权总成交量53,698手(按双边计算，下同)，较上一交易日减少544手，持仓量261,492手，较上一交易日增加1,926手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.67和0.92，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

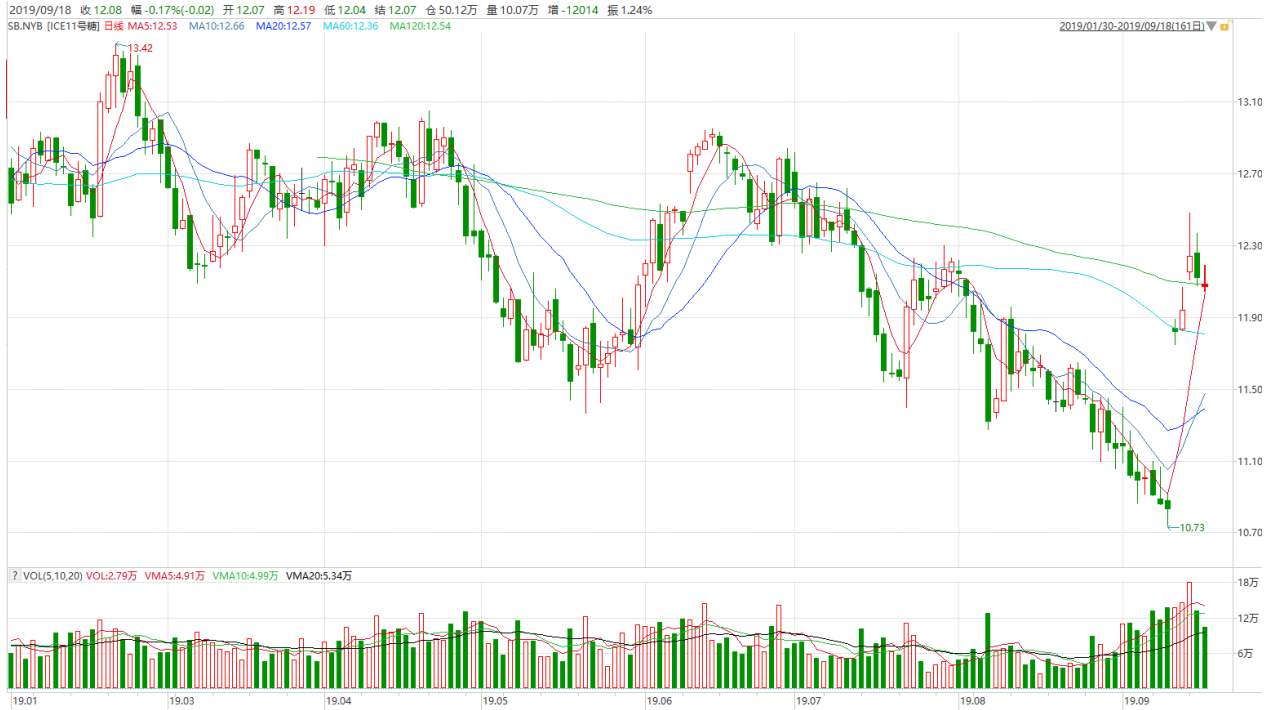
美盘原糖维持弱势，量能大幅下滑。我国白糖主力期货9月19日维持震荡，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步缩量下调，量能持续下滑，截至9月18日，收于12.08。

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 19 日报价较上一交易日维稳。9 月 19 日，郑糖期货主力缩量整理，各合约结算价格涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 557,168 手，较上一交易日减少 328,266 手，总持仓量为 960,002 手，减 14,406 手。其中主力 SR001 的结算价为 5434，结算价跌幅为 0.02%，成交量为 501,720 手，减少 271,382 手，持仓量为 695,856 手，较上一交易日减 13,094 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	5,486	-0.04%	5,492	0.07%	9,342	-7,934	29,148	2,494
SR001.CZC	5,434	-0.02%	5,437	0.04%	501,720	-271,382	695,856	-13,094
SR003.CZC	5,393	-0.15%	5,400	-0.02%	124	-134	10,248	8
SR005.CZC	5,359	0.04%	5,360	0.06%	37,236	-47,988	205,810	-4,820
SR007.CZC	5,354	0.09%	5,349	0.00%	112	-138	2,762	28
SR009.CZC	5,365	0.00%	5,366	0.02%	8,634	-690	16,178	978
合计					557,168	-328,266	960,002	-14,406

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19日，期权总成交量53,698手（按双边计算，下同），较上一交易日减少544手，持仓量261,492手，较上一交易日增加1,926手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.67和0.92，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59.20%和12.37%，持仓量占比分别为74.72%和15.43%。其中SR001期权合约系列成交量为31,790手，比上一交易日减少7,096手，持仓量为195,392手，较上一交易日增加1,682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	31,790	-7,096	1.25	0.08	195,392	1,682	0.86	0.00
202005	6,642	1,544	0.53	-1.63	40,352	246	0.96	0.00
总计	53,698	-544	1.67	0.39	261,492	1,926	0.92	0.00

1月合约系列中成交最高的为4800认沽（SR001 结算价为5434）。合约成交量PCR为1.25，较前一日升0.08。持仓量PCR为0.86，较上一交易日下跌0.00，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

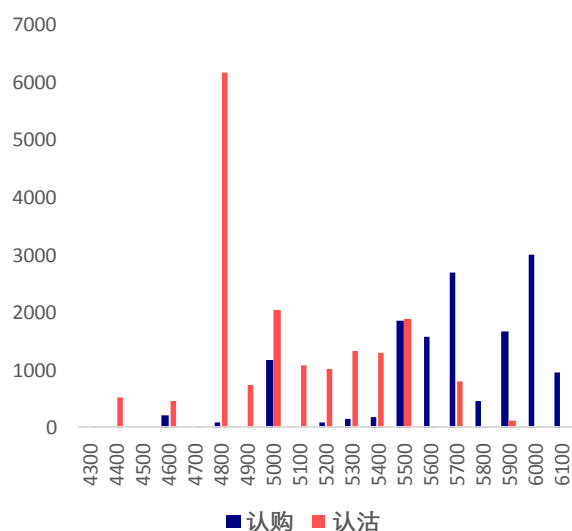
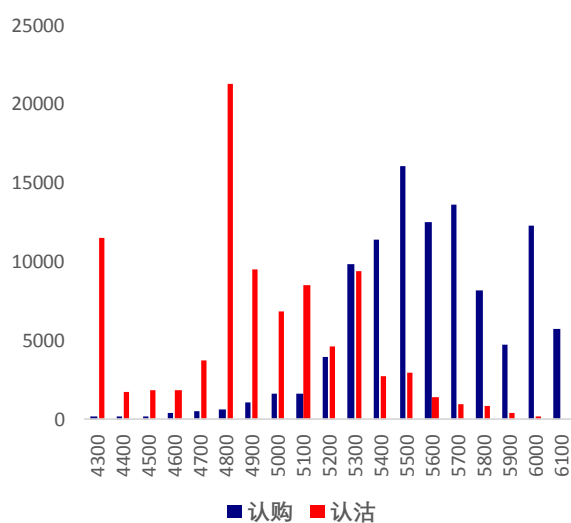


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5400认购（SR005 结算价为5359）。合约成交量PCR为0.53，较前一日降1.63。持仓量PCR为0.96，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

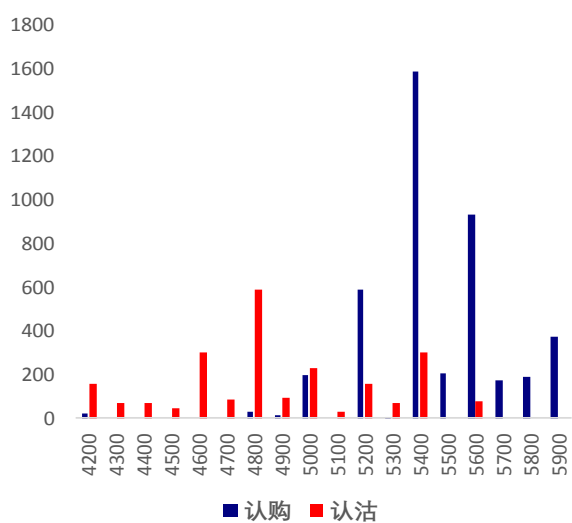
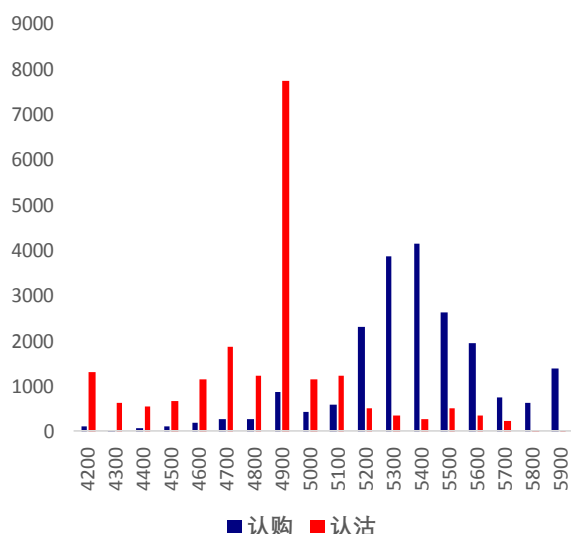


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于6000认购（SR001 结算价为5434），市场情有所回稳。5月合约系列中增仓主要集中于5900认购（SR005 结算价为5359），后市预期有所修复。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

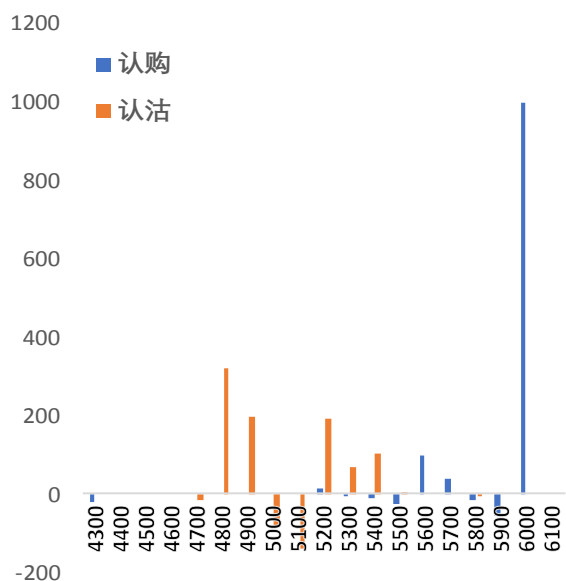
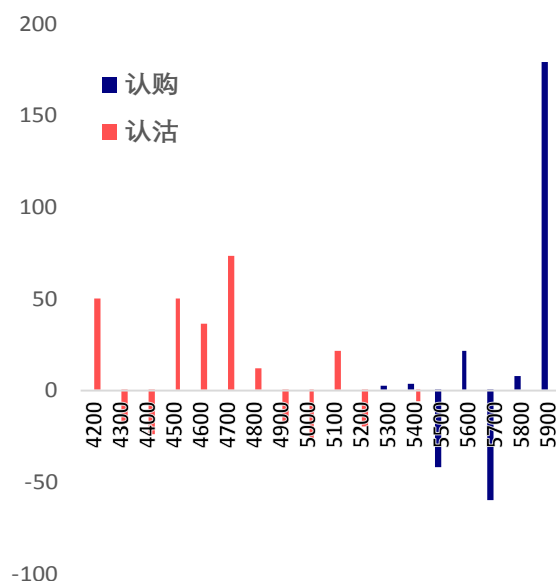


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月19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0.00。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

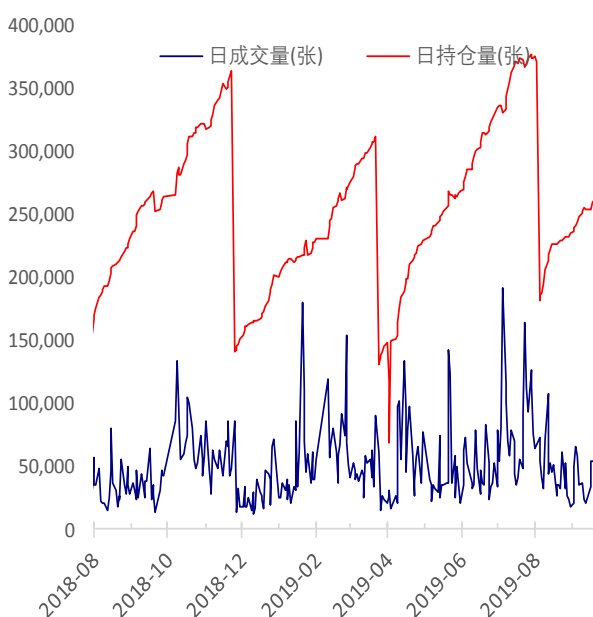
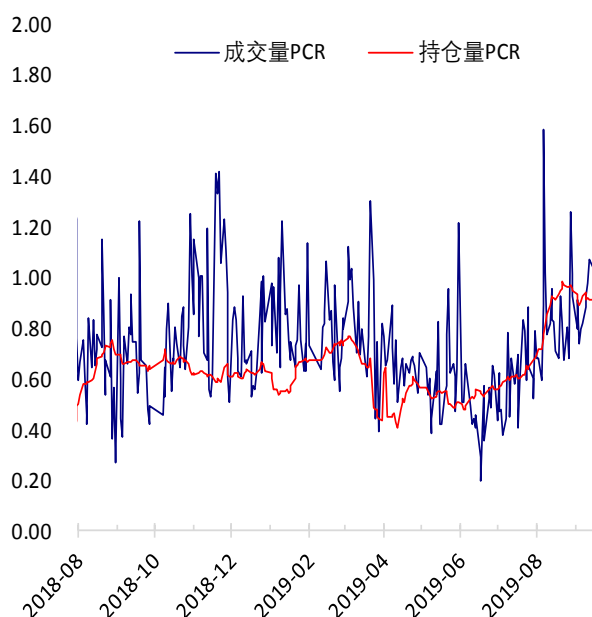


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 14.90%，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 14.90%，14.63%，14.96%和 15.02%。

图 12：滚动历史波动率

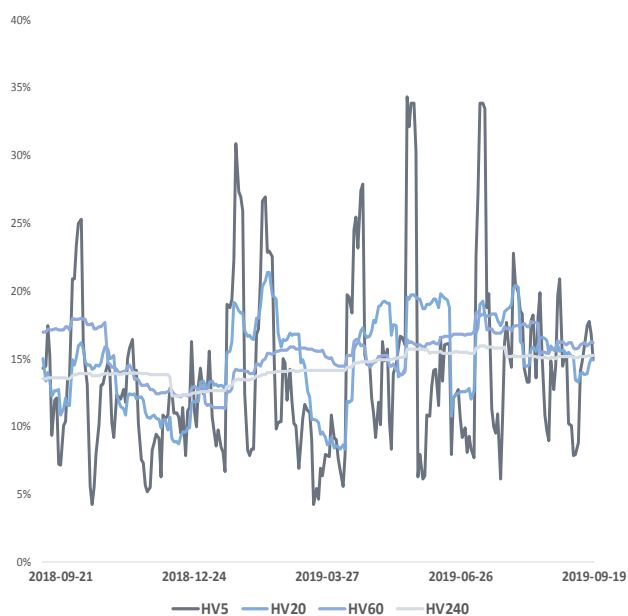
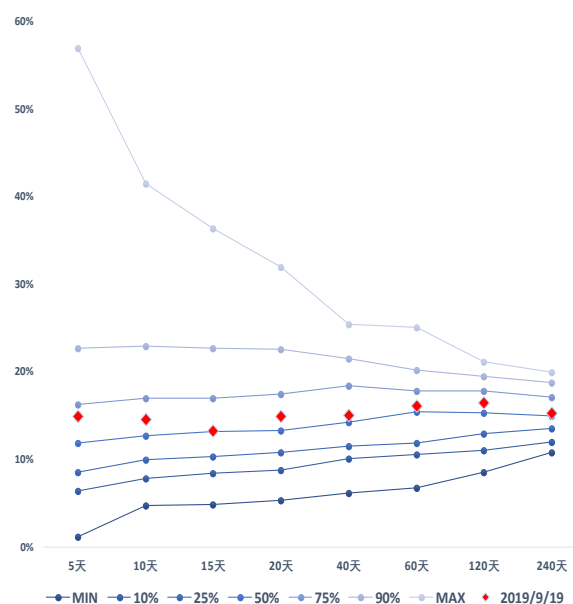


图 13：五年历史波动率锥

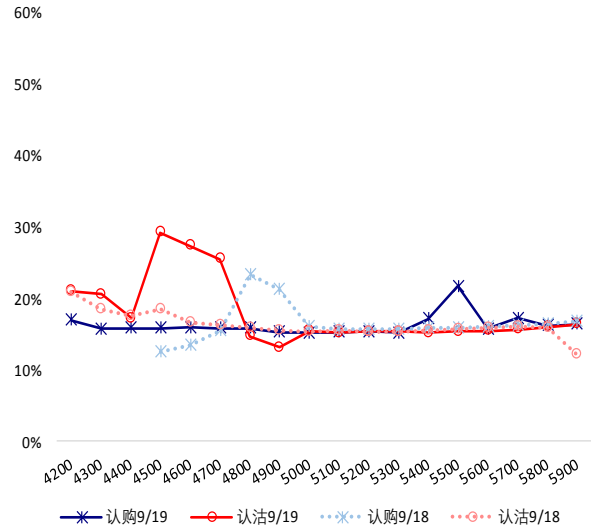
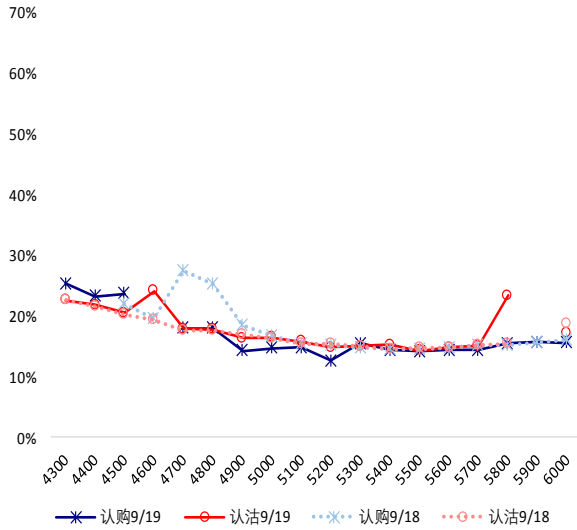


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 19 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5434，当前 SR005 结算价为 5359。

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

美盘原糖维持弱势，量能大幅下滑。我国白糖主力期货9月19日维持震荡，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。