

机构看市：国内白糖震荡续跌 持仓 PCR 略有下调（兴证期货）

2019 年 9 月 24 日 星期二

(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

上周美盘原糖维持弱势运行，量能持续下滑，截至 9 月 20 日，收于 12.08。国内主产区白糖售价 9 月 23 日报价较上一交易日有所下调。9 月 23 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价格下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

9 月 23 日，期权总成交量 45,842 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 6,186 手，持仓量 260,378 手，较上一交易日减少 6,186 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.18 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 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

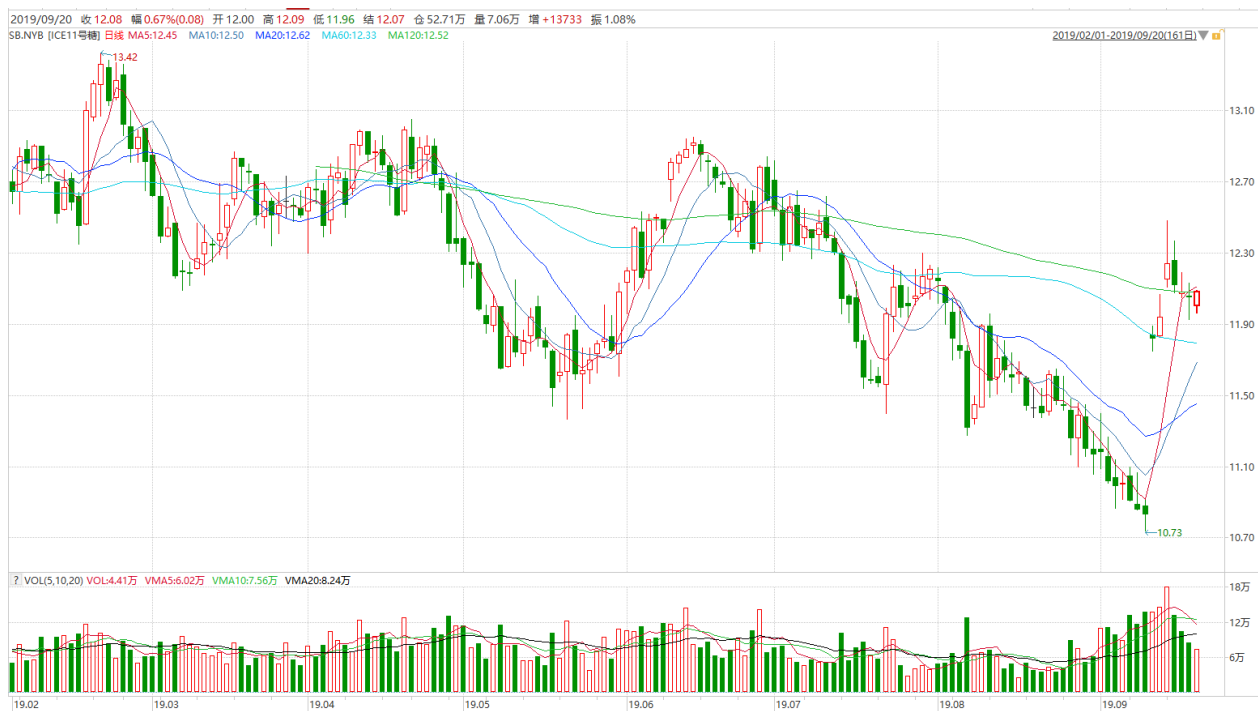
上周美盘原糖维持下跌趋势，量能持续下滑。我国白糖主力期货 9 月 23 日震荡续跌，现货价格跟盘走弱，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或以弱势震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

上周美盘原糖维持弱势运行，量能持续下滑，截至 9 月 20 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23日报价较上一交易日有所下调。9月23日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价格下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为793,400手，较上一交易日增加73,552手，总持仓量为896,706手，减40,944手。其中主力SR001的结算价为5393，结算价跌幅为0.42%，成交量为668,322手，增加25,792手，持仓量为655,196手，较上一交易日减24,798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	5,447	-0.38%	5,460	-0.15%	15,344	-296	27,428	-478
SR001.CZC	5,393	-0.42%	5,404	-0.22%	668,322	25,792	655,196	-24,798
SR003.CZC	5,354	-0.41%	5,349	-0.50%	158	-80	10,046	-88
SR005.CZC	5,294	-0.69%	5,304	-0.51%	96,118	37,186	181,676	-17,900
SR007.CZC	5,287	-0.68%	5,293	-0.56%	318	200	2,792	-16
SR009.CZC	5,296	-0.81%	5,305	-0.64%	13,140	10,750	19,568	2,336
合计					793,400	73,552	896,706	-40,944

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23日，期权总成交量45,842手（按双边计算，下同），较上一交易日增加6,186手，持仓量260,378手，较上一交易日减少6,186手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.18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66.40%和13.11%，持仓量占比分别为74.22%和15.49%。其中SR001期权合约系列成交量为30,440手，比上一交易日减少2,668手，持仓量为193,248手，较上一交易日减少6,852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	30,440	-2,668	0.88	-0.19	193,248	-6,852	0.85	-0.01
202005	6,008	4,202	1.01	-0.05	40,320	126	0.92	-0.03
总计	45,842	6,186	1.18	0.08	260,378	-6,186	0.92	-0.01

1月合约系列中成交最高的为5500认购（SR001 结算价为5393）。合约成交量PCR为0.88，较前一日降0.19。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

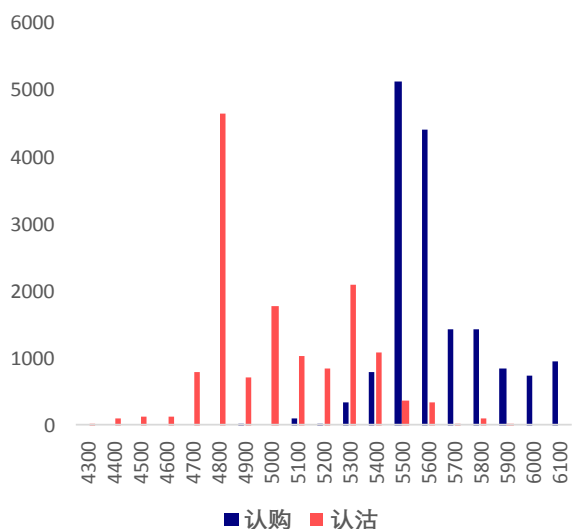
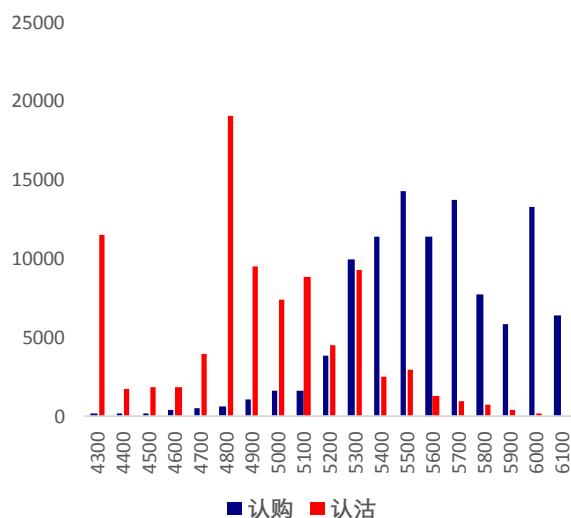


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5300认购（SR005 结算价为5294）。合约成交量PCR为1.01，较前一日降0.05。持仓量PCR为0.92，较上一交易日下跌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

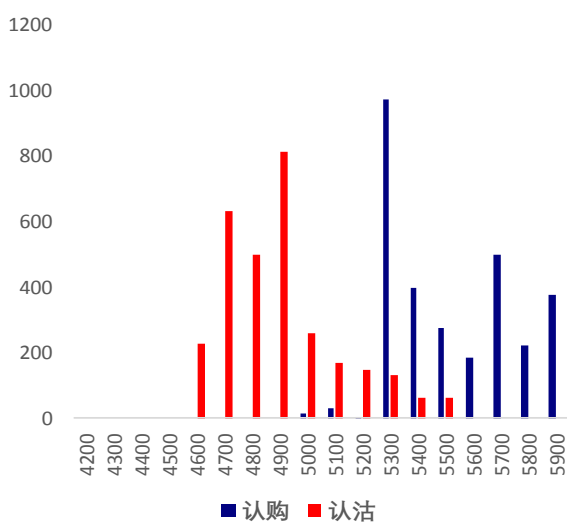
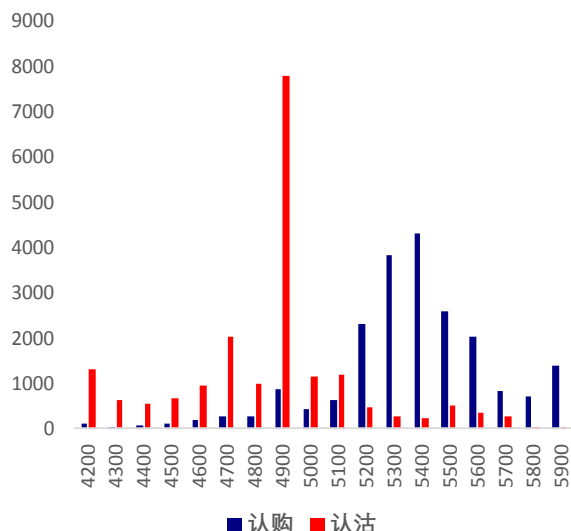


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于6100认购（SR001 结算价为5393），市场情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于4700认沽（SR005 结算价为5294），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

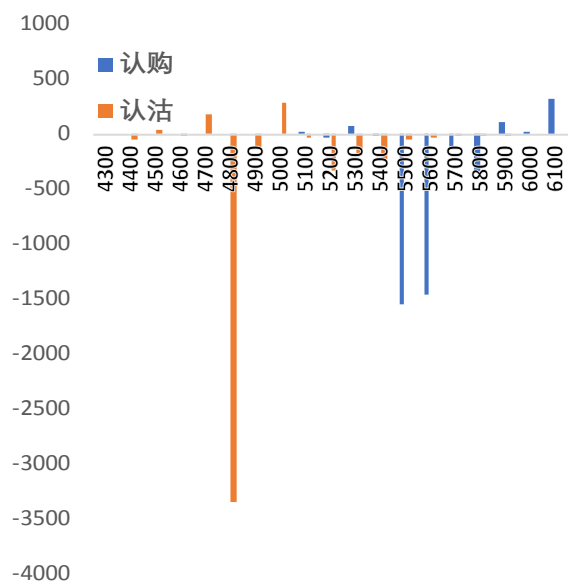
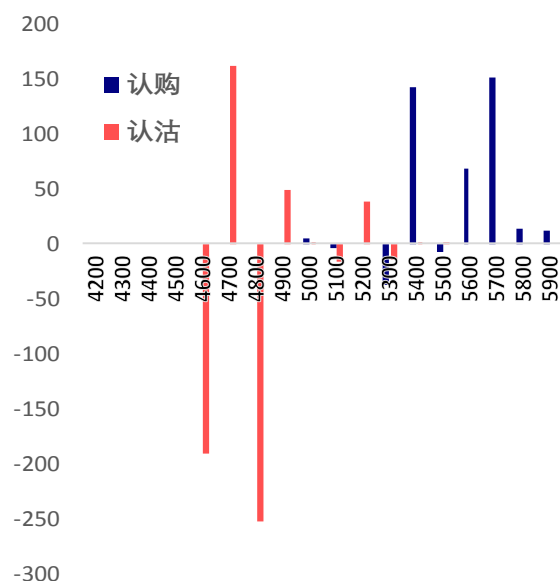


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月23日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓PCR下跌0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

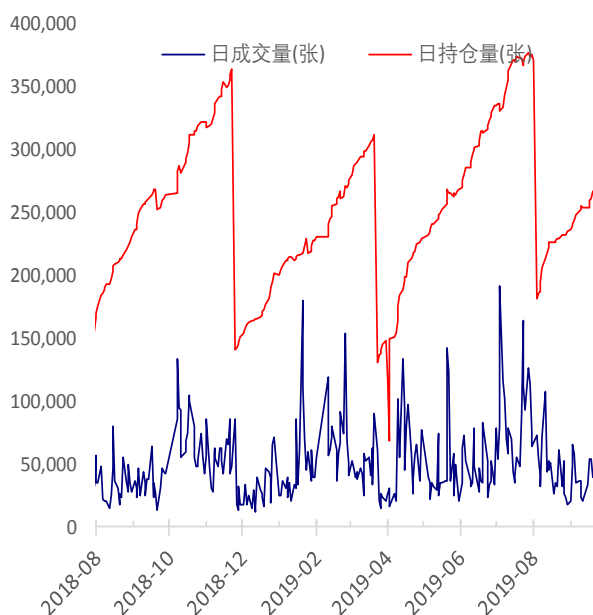
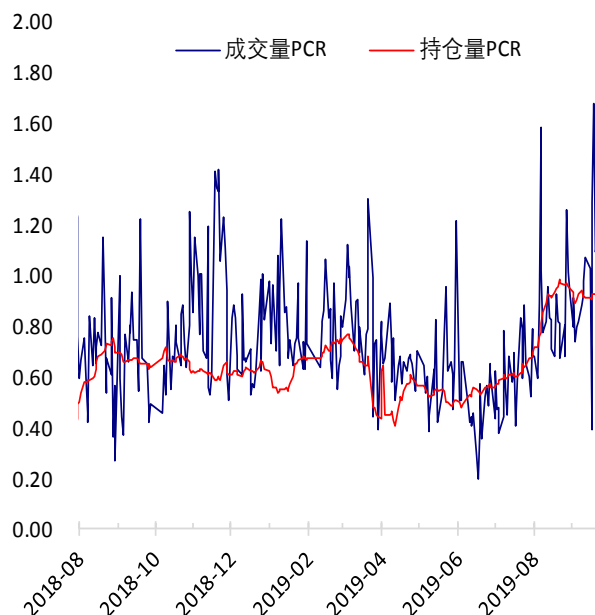


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 9.60 %，位五年历史 25 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 9.60 %，14.65 %，13.87 %和 14.73 %。

图 12：滚动历史波动率

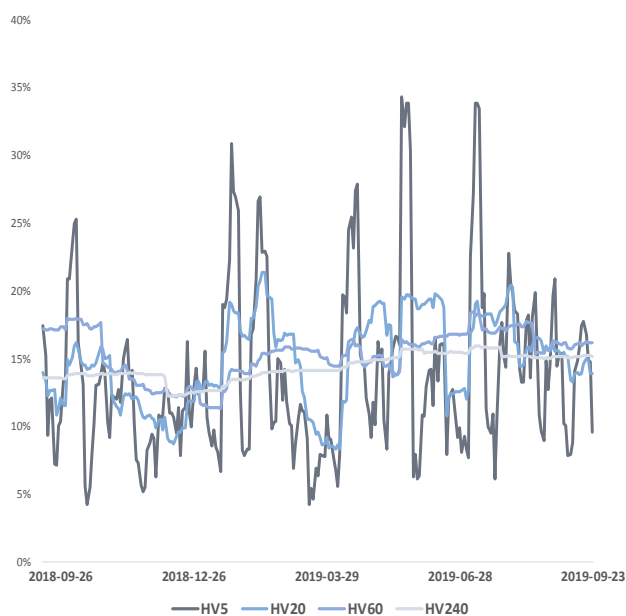
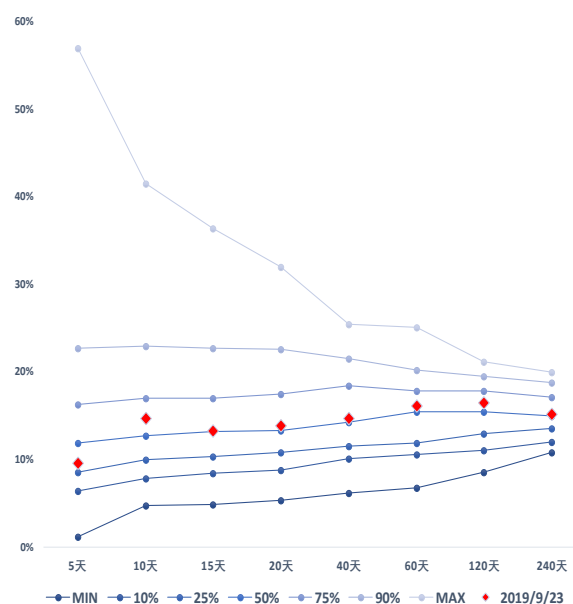


图 13：五年历史波动率锥

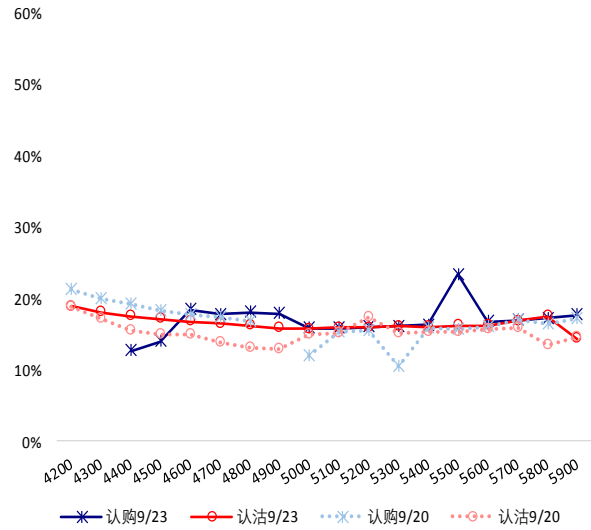
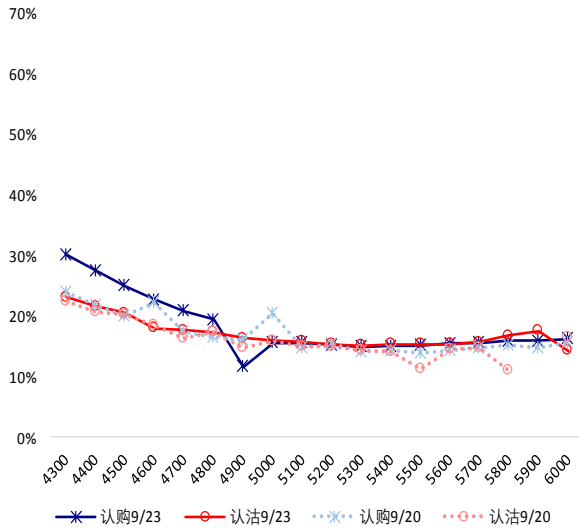


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 23 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5393 ,当前 SR005 结算价为 5294 。

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

上周美盘原糖维持下跌趋势，量能持续下滑。我国白糖主力期货 9 月 23 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，后续或以弱势震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。