

机构看市：国内白糖缩量续涨 持仓 PCR 维稳（兴证期货）

2019 年 9 月 26 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

隔夜美盘原糖强势续涨，量能进一步修复，截至 9 月 24 日，收于 12.40。国内主产区白糖售价 9 月 25 日报价较上一交易日上调。9 月 25 日，郑糖期货主力缩量续涨，各合约结算价格多有上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加

期权市场

9 月 25 日，期权总成交量 59,436 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 34 手,持仓量 266,408 手,较上一交易日减少 1,112 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.80 和 0.93，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

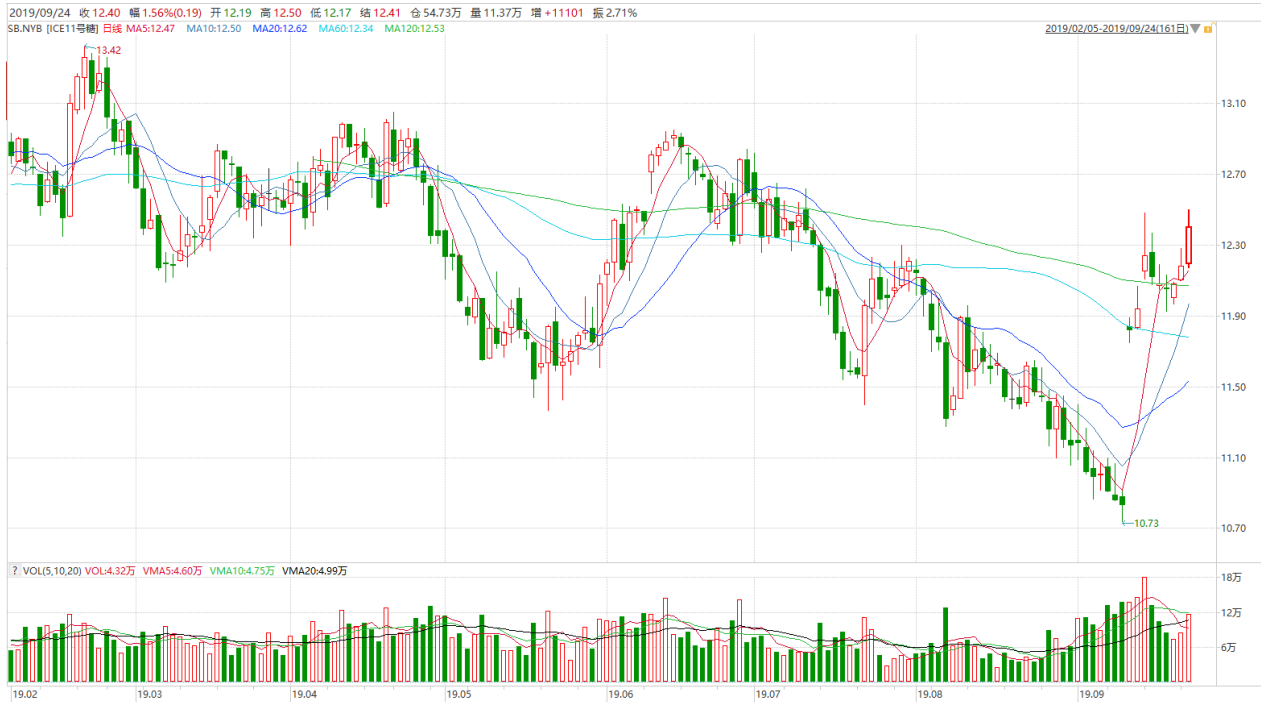
隔夜美盘原糖强势反弹，量能进一步回升。我国白糖主力期货 9 月 25 日续涨，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，关注均线支撑力度，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖强势续涨，量能进一步修复，截至 9 月 24 日，收于 12.40。

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 25 日报价较上一交易日上调。9 月 25 日，郑糖期货主力缩量续涨，各合约结算价格多有上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 667,524 手，较上一交易日减少 248,316 手，总持仓量为 843,834 手，增 10,534 手。其中主力 SR001 的结算价为 5444，结算价涨幅为 0.15%，成交量为 601,560 手，减少 228,838 手，持仓量为 607,690 手，较上一交易日增 6,372 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	5,499	0.16%	5,526	0.66%	8,776	-2,514	28,012	358
SR001.CZC	5,444	0.15%	5,471	0.64%	601,560	-228,838	607,690	6,372
SR003.CZC	5,363	-0.45%	5,426	0.72%	4,088	3,916	14,090	3,972
SR005.CZC	5,353	0.22%	5,384	0.81%	49,554	-22,036	170,190	-1,308
SR007.CZC	5,352	0.36%	5,375	0.79%	178	104	2,764	-10
SR009.CZC	5,362	0.43%	5,388	0.92%	3,368	1,052	21,088	1,150
合计					667,524	-248,316	843,834	10,534

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25日，期权总成交量59,436手（按双边计算，下同），较上一交易日减少34手，持仓量266,408手，较上一交易日减少1,112手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.93，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52.46%和3.55%，持仓量占比分别为75.12%和15.29%。其中SR001期权合约系列成交量为31,182手，比上一交易日减少9,056手，持仓量为200,118手，较上一交易日减少480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	31,182	-9,056	0.79	-0.23	200,118	-480	0.87	0.00
202005	2,112	-376	1.97	0.89	40,724	312	0.93	0.01
总计	59,436	-34	0.80	-0.60	266,408	-1,112	0.93	0.00

1月合约系列中成交最高的为5600认购（SR001 结算价为5444）。合约成交量PCR为0.79，较前一日降0.23。持仓量PCR为0.87，较上一交易日上升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

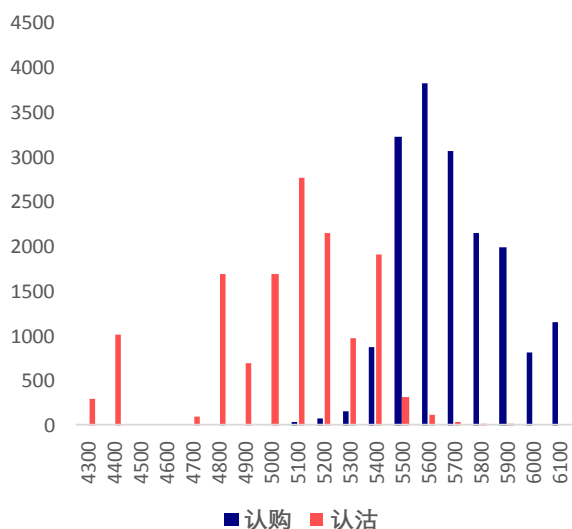
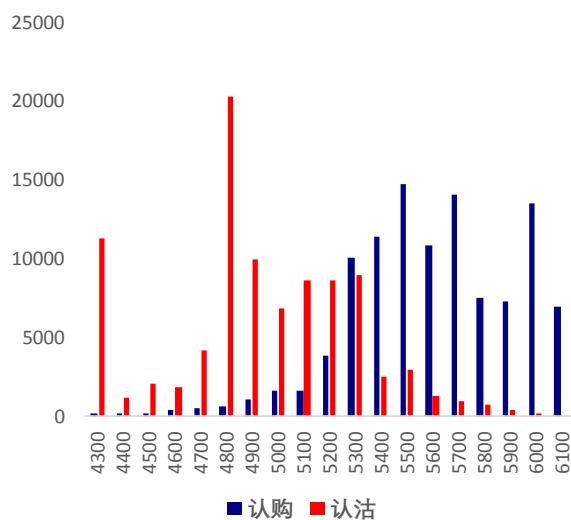


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5100认沽（SR005 结算价为5353）。合约成交量PCR为1.97，较前一日升0.89。持仓量PCR为0.93，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

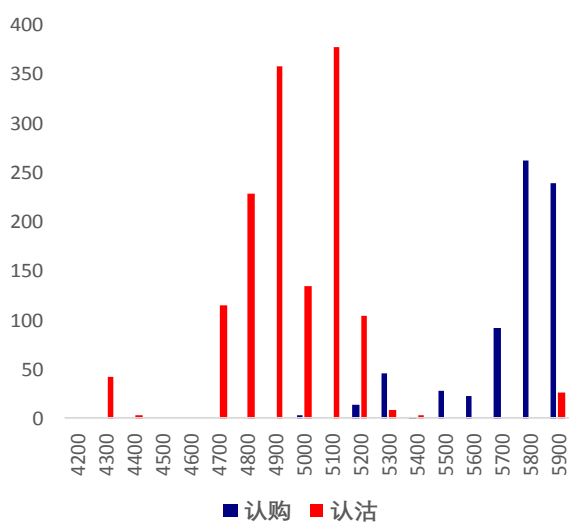
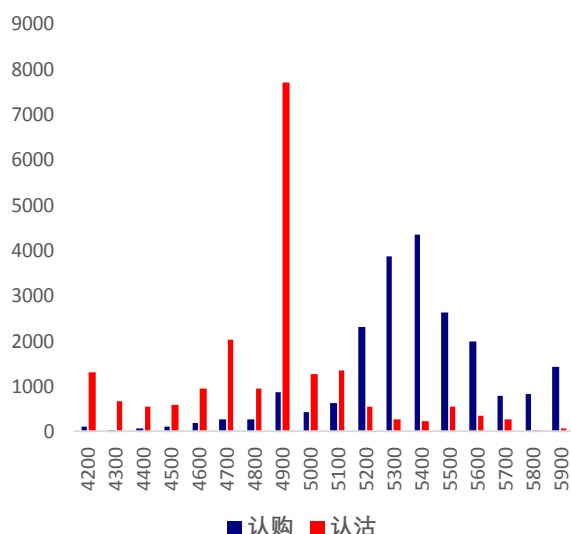


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5900认购（SR001 结算价为5444），市场情绪维稳。5月合约系列中增仓主要集中于5100认沽（SR005 结算价为5353），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

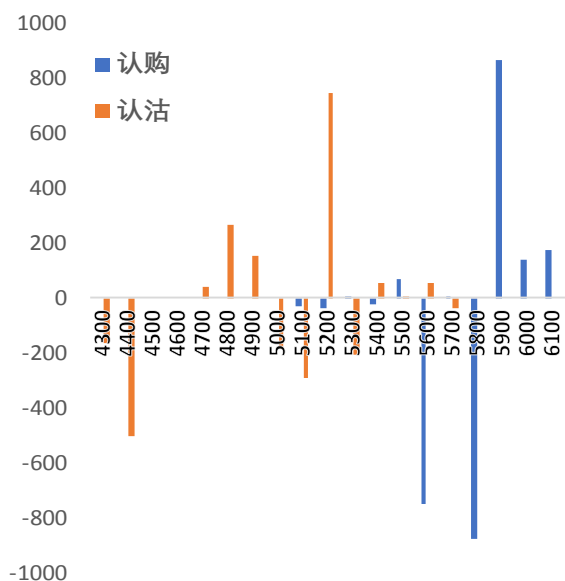
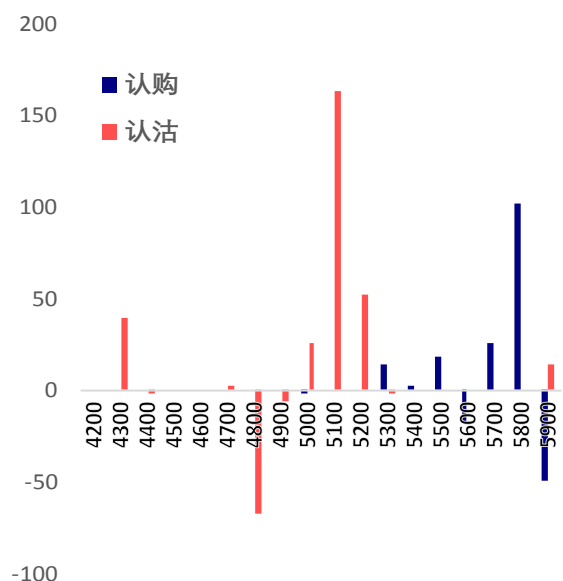


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月25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

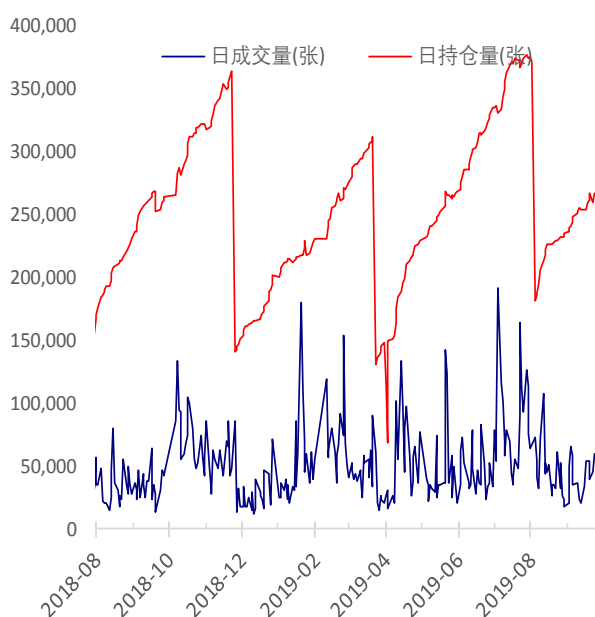
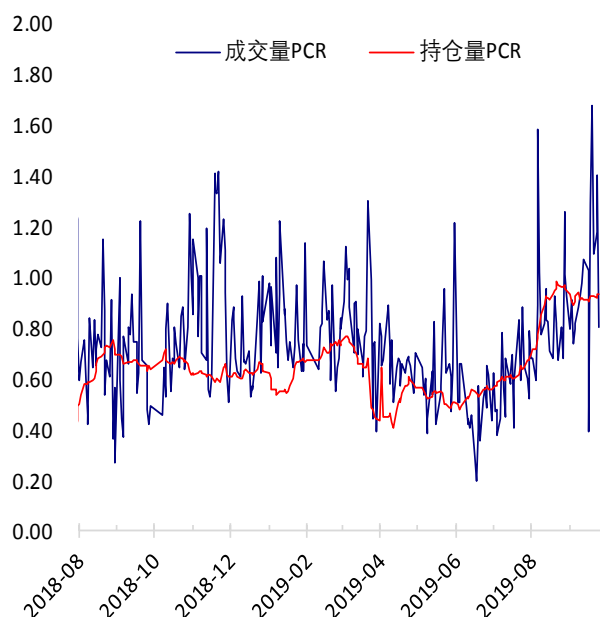


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 9.34 %，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 9.34 %，13.17 %，12.30 %和 14.09 %。

图 12：滚动历史波动率

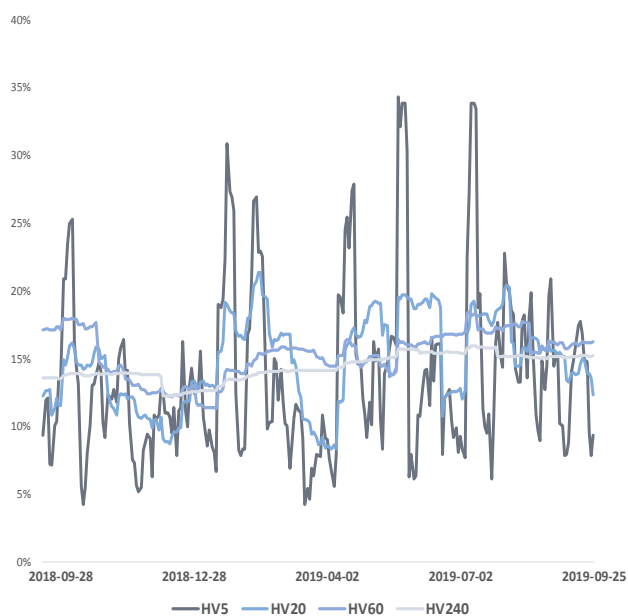
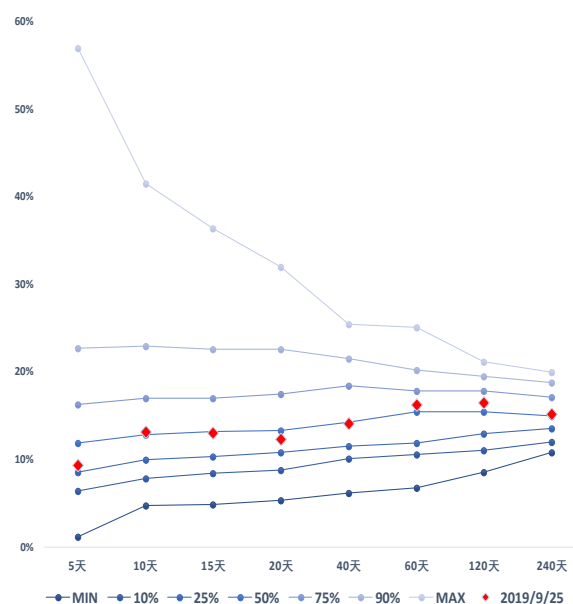


图 13：五年历史波动率锥

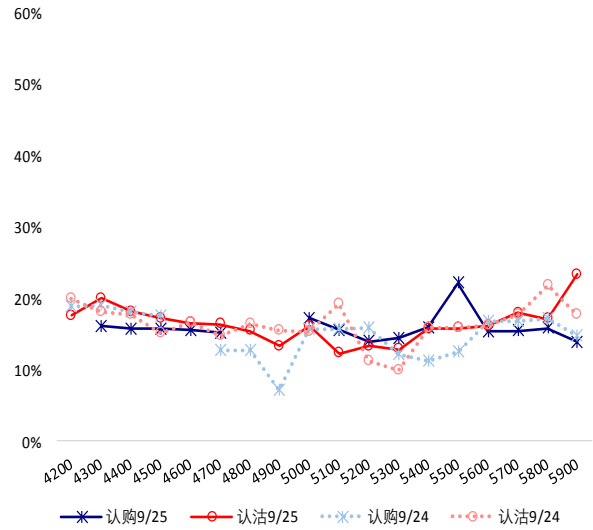
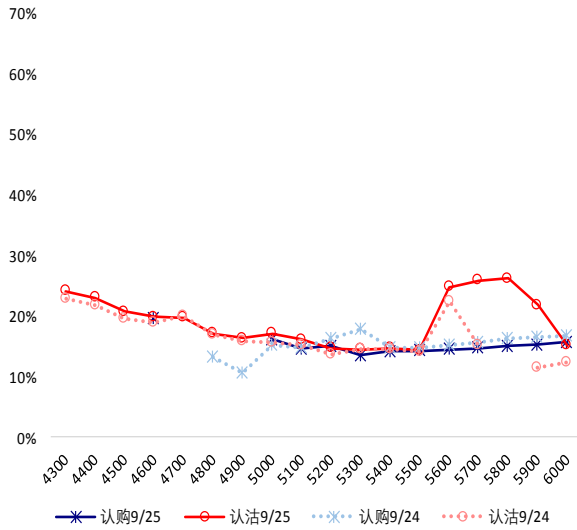


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 25 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5444 ,当前 SR005 结算价为 5353 。

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

隔夜美盘原糖强势反弹，量能进一步回升。我国白糖主力期货9月25日续涨，现货价格跟盘回暖，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，关注均线支撑力度，注意及时止盈止损。仅供参考。