

# 机构看市：国内白糖缩量整理 主力隐波维稳（兴证期货）

2019年10月8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

近期美盘原糖有所修复，量能进一步下降，截至9月27日，收于12.61。国内主产区白糖售价9月30日报价较上一交易日维稳。9月30日，郑糖期货主力滞涨回落，各合约结算价格多有下调，期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

9月30日，期权总成交量83,880手（按双边计算，下同），较上一交易日增加2,364手，持仓量264,888手，较上一交易日减少2,518手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.86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

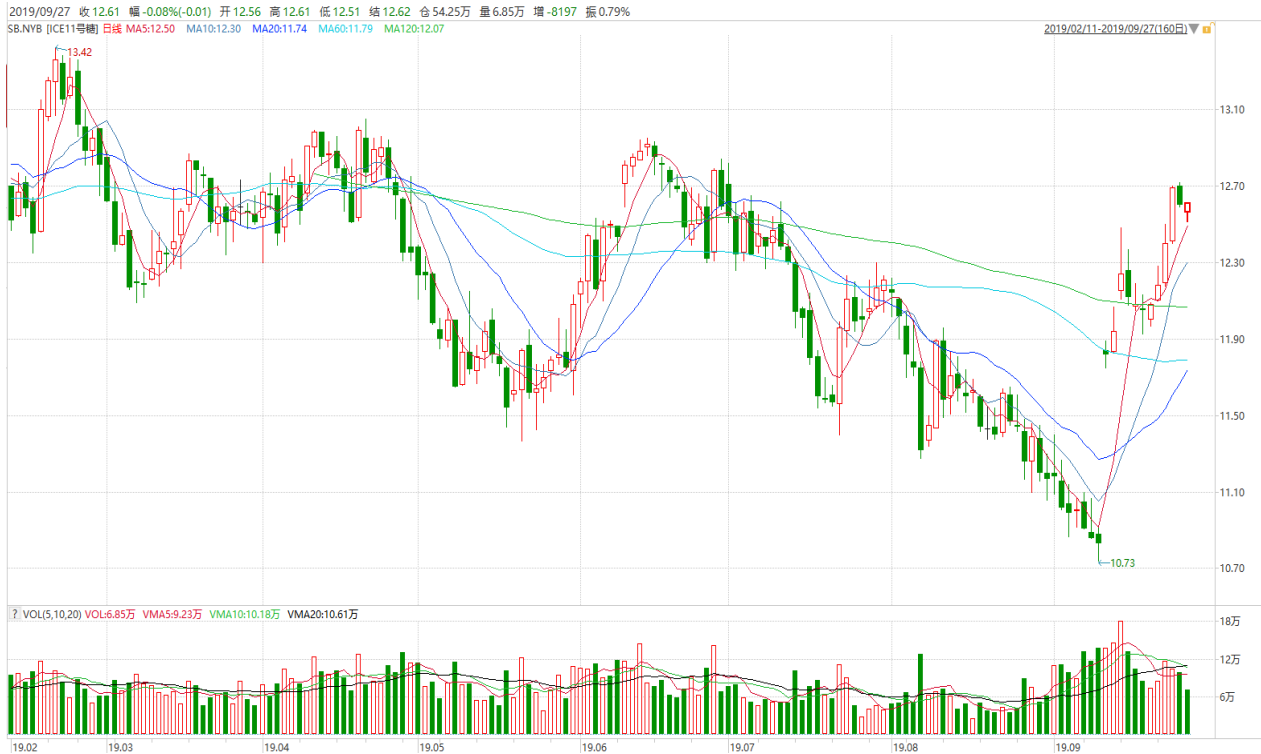
近期美盘原糖有所回暖。我国白糖主力期货9月30日滞涨回落，现货价格较为平稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

## 一、期现市场回顾

### 1.1 国际市场

近期美盘原糖有所修复，量能进一步下降，截至9月27日，收于12.61。

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 30 日报价较上一交易日维稳。9 月 30 日，郑糖期货主力滞涨回落，各合约结算价格多有下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 451,388 手，较上一交易日减少 311,126 手，总持仓量为 777,370 手，减 37,664 手。其中主力 SR001 的结算价为 5515，结算价跌幅为 0.05%，成交量为 395,242 手，减少 273,480 手，持仓量为 541,306 手，较上一交易日减 38,570 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	5,617	-0.43%	5,593	-0.85%	12,142	-9,046	20,004	-2,688
SR001.CZC	5,515	-0.05%	5,507	-0.20%	395,242	-273,480	541,306	-38,570
SR003.CZC	5,468	-0.15%	5,461	-0.27%	4,216	70	22,048	4,010
SR005.CZC	5,418	0.02%	5,408	-0.17%	36,588	-24,484	169,236	-982
SR007.CZC	5,406	-0.13%	5,402	-0.20%	132	-378	2,316	48
SR009.CZC	5,419	-0.13%	5,416	-0.18%	3,068	-3,808	22,460	518
合计					451,388	-311,126	777,370	-37,664

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30日，期权总成交量86,940手（按双边计算，下同），较上一交易日增加5,424手，持仓量261,826手，较上一交易日减少5,580手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.86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67.46%和6.13%，持仓量占比分别为75.23%和15.51%。其中SR001期权合约系列成交量为58,648手，较上一交易日增加5,582手，持仓量为196,972手，较上一交易日减少5,426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	58,648	5,582	0.68	0.17	196,972	-5,426	0.86	0.00
202005	5,330	1,246	0.47	0.02	40,600	-470	1.00	0.01
总计	86,940	5,424	0.86	0.36	261,826	-5,580	0.92	0.00

1月合约系列中成交最高的为6000认购（SR001 结算价为5515）。合约成交量PCR为0.68，较前一日升0.17。持仓量PCR为0.86，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

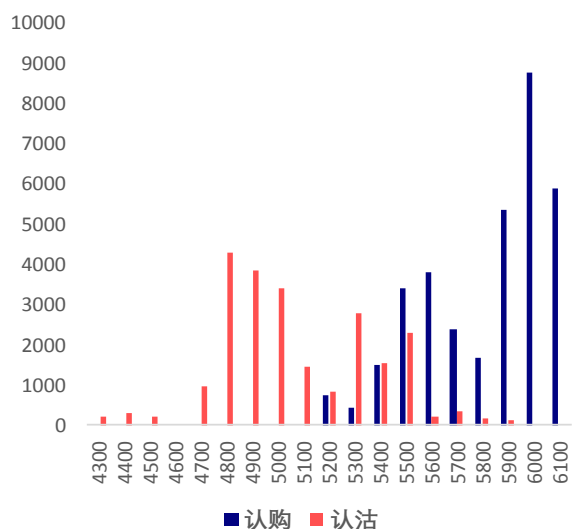
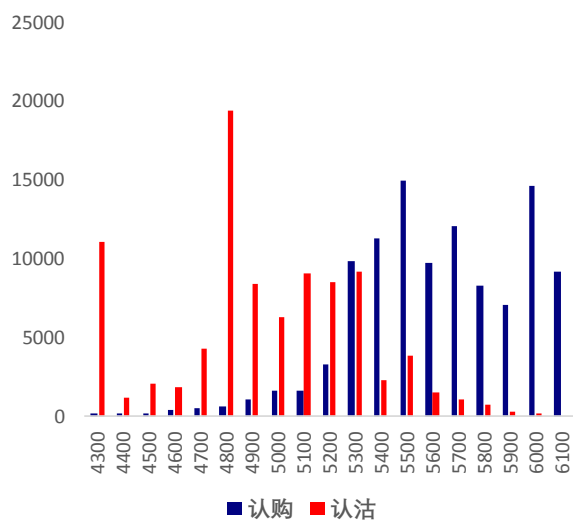


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5700认购（SR005 结算价为5418）。合约成交量PCR为0.46，较前一日升0.01。持仓量PCR为1.00，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

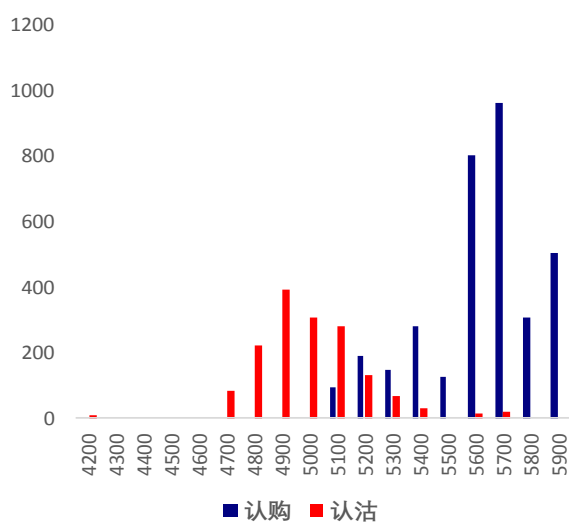
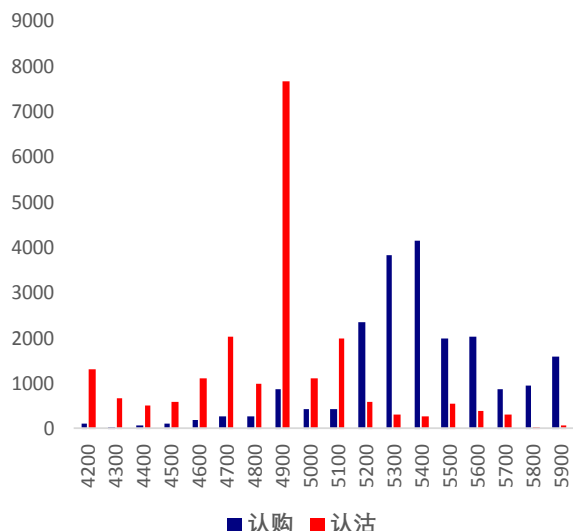


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5500认沽（SR001 结算价为5515），市场情绪维稳。5月合约系列中增仓主要集中于5800认购（SR005 结算价为5418），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

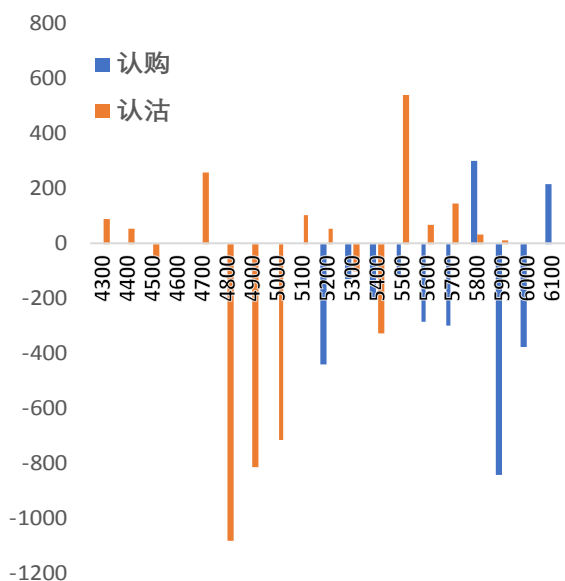
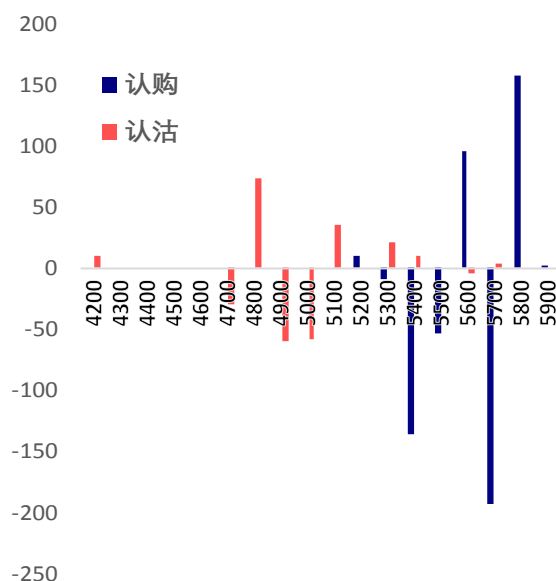


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月30日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓PCR上升0.00。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

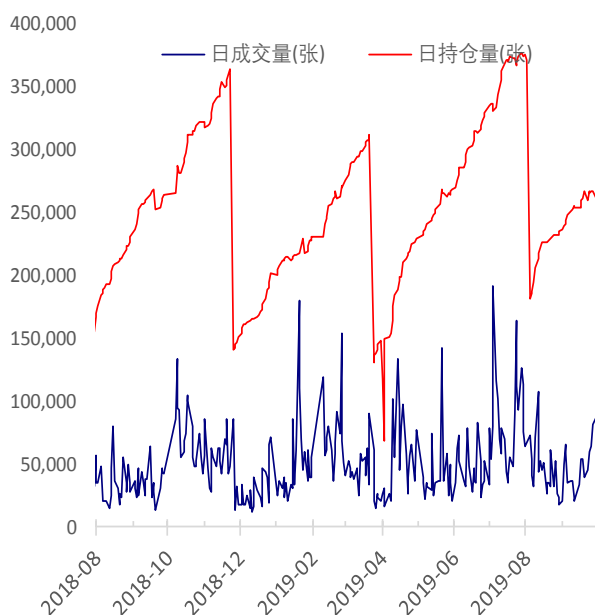
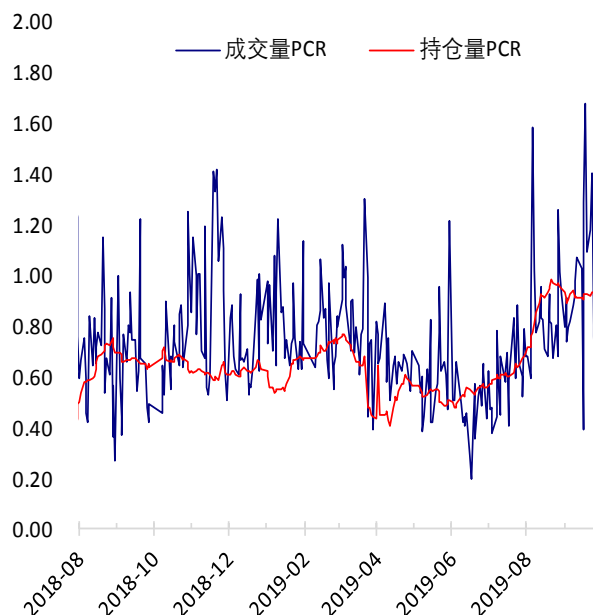


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 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 10.24 %，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 10.24 %，11.96 %，12.54 %和 13.98 %。

图 12：滚动历史波动率

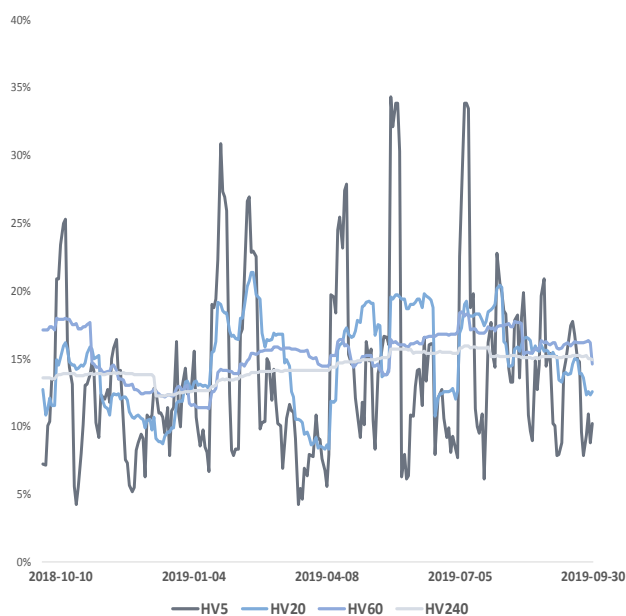
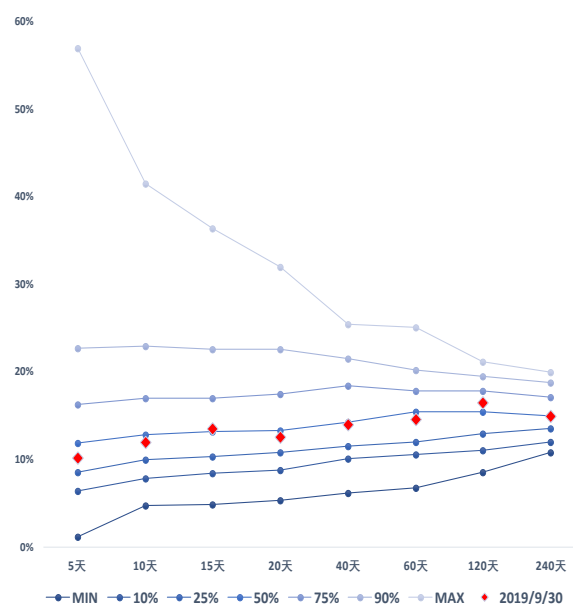


图 13：五年历史波动率锥

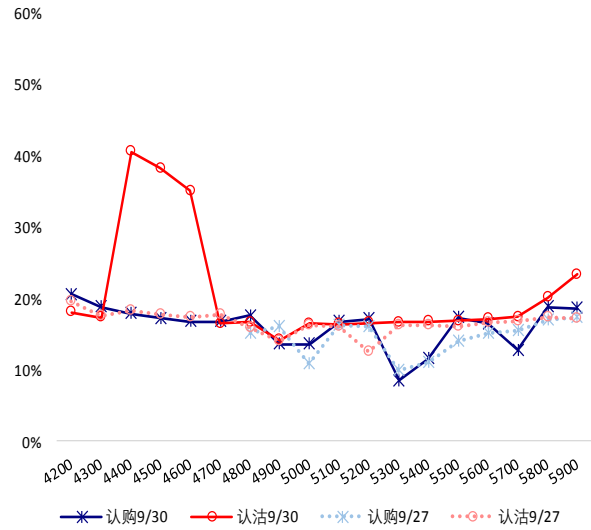
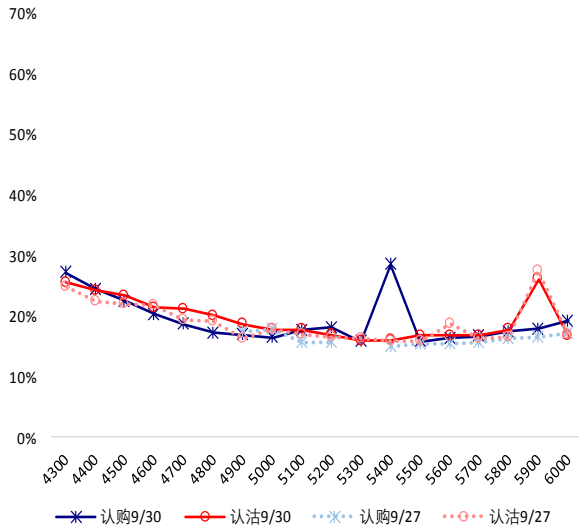


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 30 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5515，当前 SR005 结算价为 5418。

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

近期美盘原糖有所回暖。我国白糖主力期货 9 月 30 日滞涨回落，现货价格较为平稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。