

# 机构看市：白糖主力缩量调整 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2019 年 10 月 11 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收跌，截至 10 月 9 日，收于 12.39。国内主产区白糖售价 10 月 10 日报价较上一交易日维稳。10 月 10 日，郑糖期货主力缩量续涨，各合约结算价格回落，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

10 月 10 日，期权总成交量 33,050 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 60,832 手，持仓量 288,532 手，较上一交易日增加 3,020 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 1.01，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力认购隐波下调。

### 后市展望及策略建议

近期美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货 10 月 10 日缩量整理，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。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

隔夜美盘原糖进一步缩量收跌，截至 10 月 9 日，收于 12.39。

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 10 月 10 日报价较上一交易日维稳。10 月 10 日, 郑糖期货主力缩量续涨, 各合约结算价格回落, 期货总成交量缩减而总持仓量增加, 成交总量为 605,020 手, 较上一交易日减少 831,462 手, 总持仓量为 933,326 手, 增 10,610 手。其中主力 SR001 的结算价为 5583, 结算价跌幅为 0.27%, 成交量为 540,250 手, 减少 758,810 手, 持仓量为 680,294 手, 较上一交易日增 6,344 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	5,659	-0.12%	5,659	-0.12%	8,642	2,756	9,930	-1,140
SR001.CZC	5,583	-0.27%	5,593	-0.09%	540,250	-758,810	680,294	6,344
SR003.CZC	5,535	-0.41%	5,542	-0.29%	14,036	-1,426	33,684	3,228
SR005.CZC	5,486	-0.24%	5,496	-0.05%	40,342	-69,060	182,410	1,758
SR007.CZC	5,483	-0.11%	5,486	-0.05%	48	-180	2,280	12
SR009.CZC	5,498	-0.11%	5,507	0.05%	1,702	-4,742	24,728	408
合计					605,020	-831,462	933,326	10,610

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

10 月 10 日，期权总成交量 33,050 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 60,832 手，持仓量 288,532 手，较上一交易日增加 3,020 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.85 和 1.01，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有所有合约总成交量的 73.86% 和 8.24%，持仓量占比分别为 75.96% 和 15.43%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 24,412 手，比上一交易日减少 43,540 手，持仓量为 219,168 手，较上一交易日增加 3,682 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	24,412	-43,540	0.87	0.13	219,168	3,682	0.96	0.05
202005	2,724	-4,818	0.74	-0.59	44,508	540	1.06	0.01
总计	33,050	-60,832	0.85	0.09	288,532	3,020	1.01	0.04

1月合约系列中成交最高的为6000认购（SR001 结算价为5583）。合约成交量PCR为0.87，较前一日升0.13。持仓量PCR为0.96，较上一交易日上升0.05，短线预期趋于谨慎。当前阻力位为6000和4800。

图3：白糖期权1月合约分执行价成交量

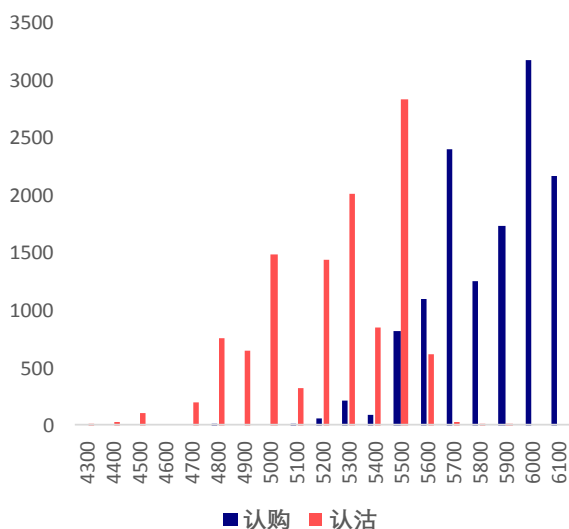
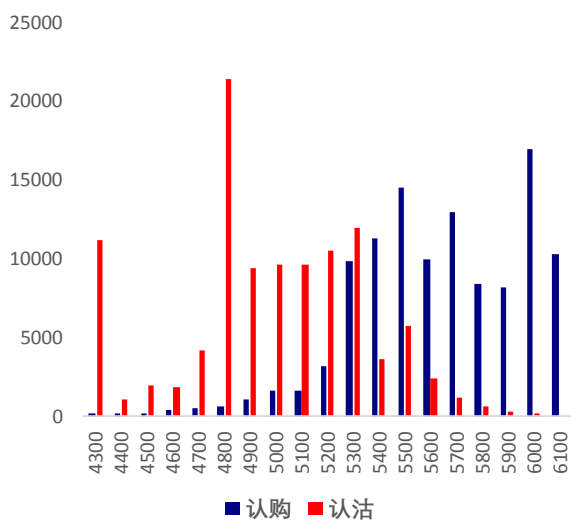


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为6000认购（SR005 结算价为5486）。合约成交量PCR为0.74，较前一日降0.59。持仓量PCR为1.06，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

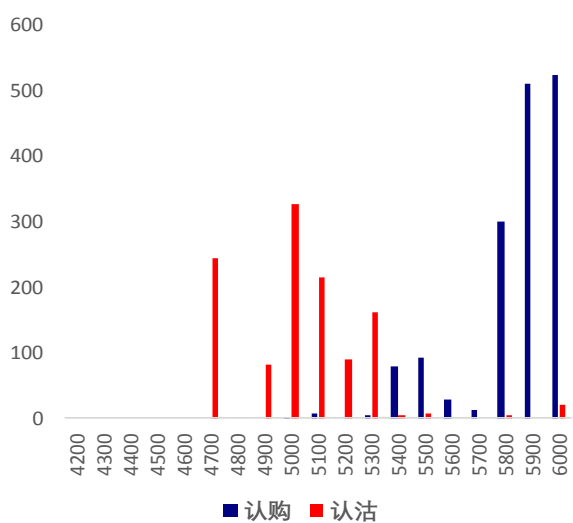
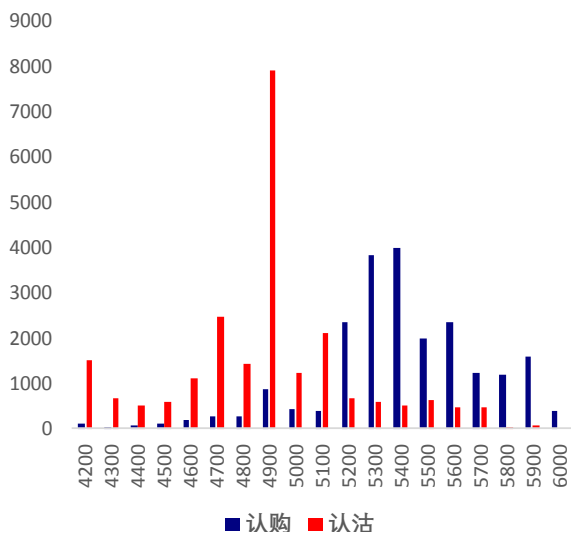


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5300认沽（SR001 结算价为5583），市场情绪维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于6000认购（SR005 结算价为5486），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

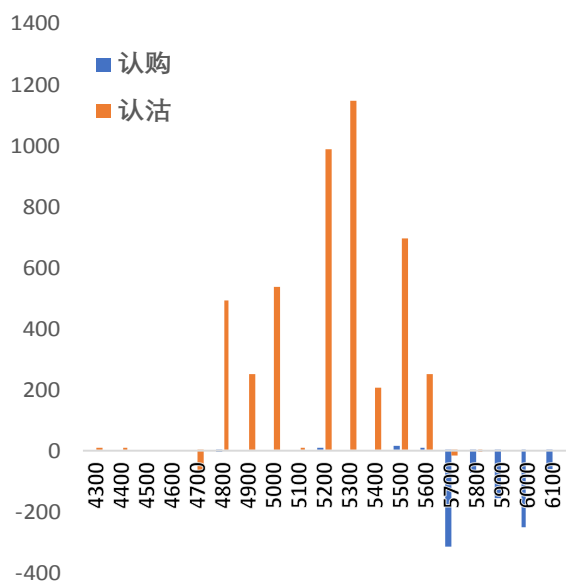
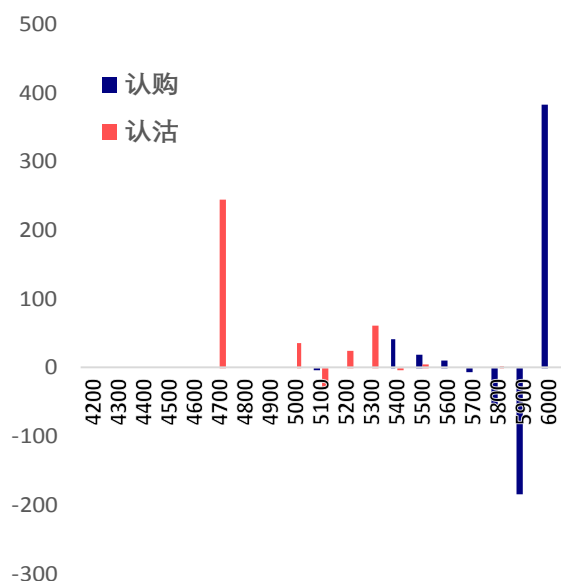


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



10月10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0.04。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

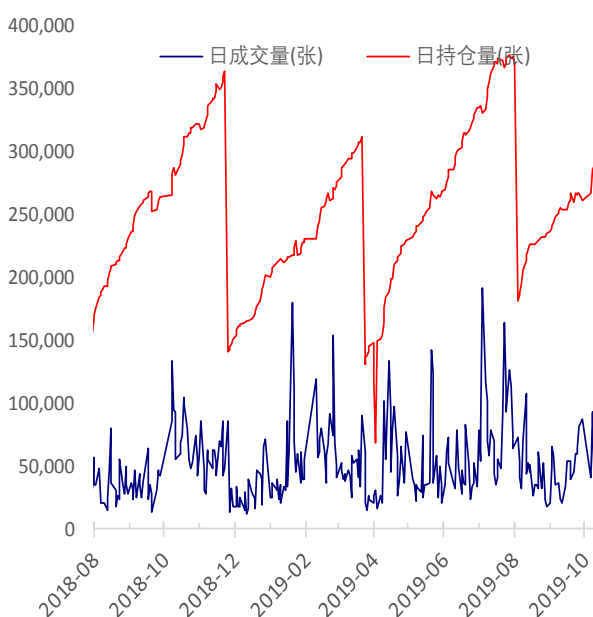
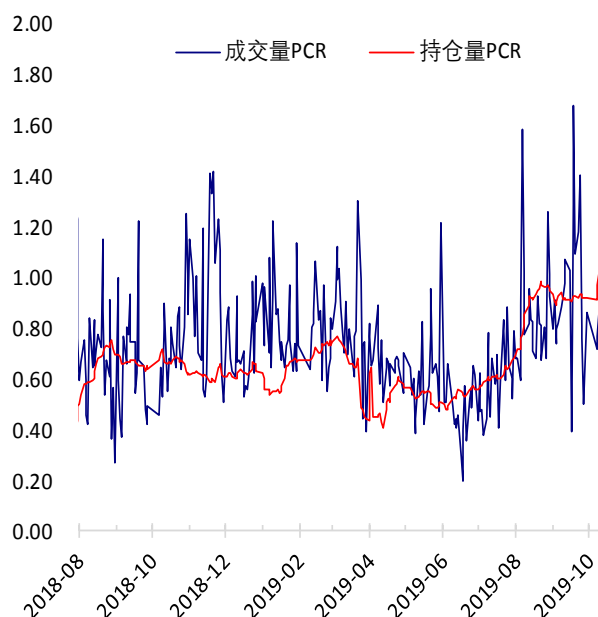


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



## 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 7.97 %，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 7.97 %，9.02 %，12.16 %和 13.58 %。

图 12：滚动历史波动率

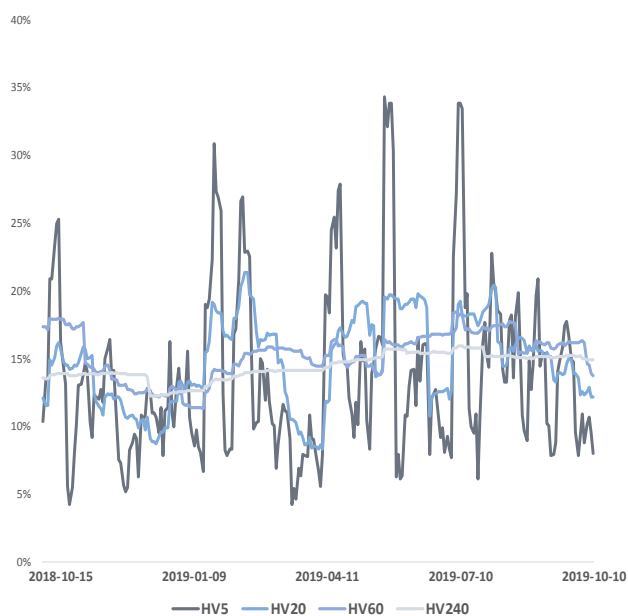
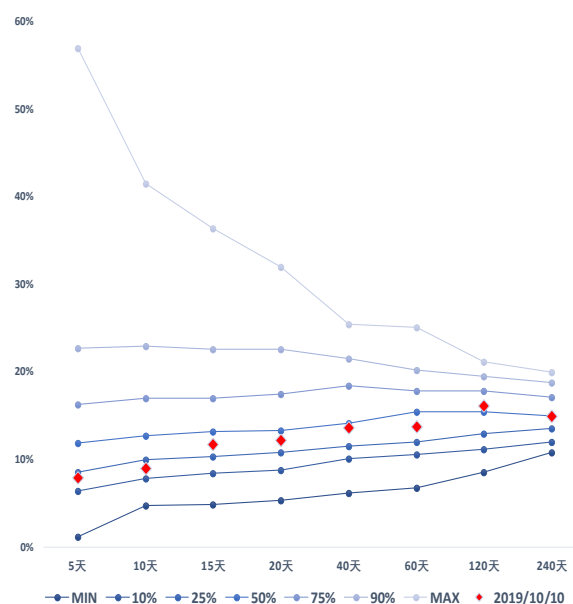


图 13：五年历史波动率锥

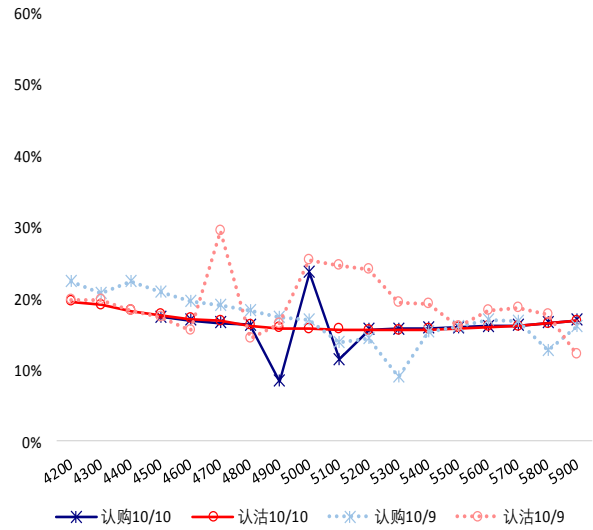
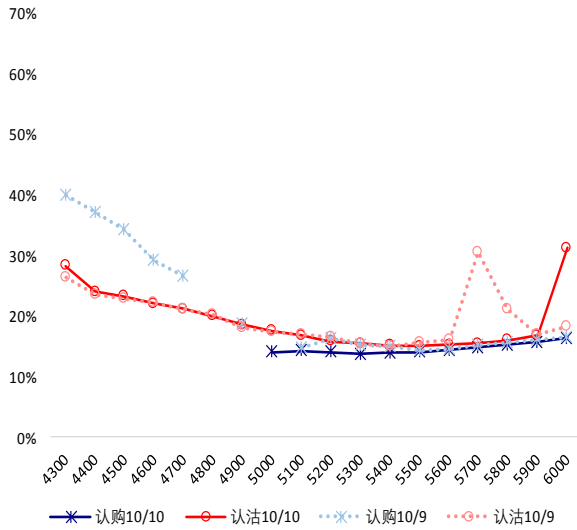


### (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 10 月 10 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5583，当前 SR005 结算价为 5486。

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，认购隐波下调。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

隔夜美盘原糖进一步从较高水平回落。我国白糖主力期货10月9日震荡续涨，现货价格上调，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。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。