

机构看市：标的低开高走期权成交量回升（兴证期货）

2019 年 1 月 21 日 星期一

(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

要闻公告

- 截至 2019 年 1 月 6 日，马哈拉施特拉邦共有 185 家糖厂运营，压榨甘蔗 4619.9 万吨，产糖 489.51 万吨，平均出糖率为 10.6%。加上去年 500 万吨的结转库存，产量增加引发蔗农担忧。
- 分析机构福四通 (INTL FCStone) 在报告中称，巴西 2019/20 榨季中南部地区将生产 3020 万吨糖，较上一榨季增长大约 14%。

期现市场

受汇率和油价波动影响，隔夜美盘原糖从高位回落，失守 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 17 日，收于 12.84，60 日均线支撑力度有待观察，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 18 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 18 日，郑糖期货主力低开高走，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均升。

期权市场

1 月 18 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 61,980 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 28,230 手，持仓量 216,844 手，较上一交易日增加 302 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.74 和 0.57，总持仓 PCR 上升 0.02，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平以上。主力购沽隐波整体维稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖失守 13 美分关口，下方均线支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 1 月 18 日低开高走，

现货价格进一步走强。我国国内基本面一般，后续反弹空间有待观察，期权可按区间思路适当调整仓位，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

受汇率和油价波动影响，隔夜美盘原糖从高位回落，失守 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 17 日，收于 12.84，60 日均线支撑力度有待观察，关注后续消息面动态。

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 1 月 18 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 18 日，郑糖期货主力低开高走，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均升，成交总量为 786,498 手，较上一交易日增加 267,848 手，总持仓量为 685,156 手，增 28,034 手。其中主力 SR905 的结算价为 4924，结算价涨幅为 0.18%，成交量为 675,238 手，增加 224,678 手，持仓量为 468,220 手，较上一交易日增 10,674 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
SR903.CZC	4,930	0.55%	4,996	1.90%	80	70	222	-20
SR905.CZC	4,910	0.18%	4,961	1.22%	675,238	224,678	468,220	10,674
SR907.CZC	4,924	0.55%	4,962	1.33%	16	8	4,212	-2
SR909.CZC	4,908	-0.02%	4,945	0.73%	111,138	43,172	205,720	17,374
SR911.CZC	4,901	0.06%	4,917	0.39%	26	-80	6,782	8
SR001.CZC	4,846	-0.39%	4,855	-0.21%	7,478	-64	16,980	1,054
合计					786,498	267,848	685,156	28,034

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

1月18日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量61,980手（按双边计算，下同），较上一交易日增加28,230手，持仓量216,844手，较上一交易日增加302手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.74和0.57，总持仓PCR上升0.02，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的86.76%和11.43%，持仓量占比分别为74.42%和20.35%。其中主力SR905期权合约系列成交量为53,774手，比上一交易日增加28,480手，持仓量为161,386手，较上一交易日减少30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
201905	53,774	28,480	0.77	0.18	161,386	-30	0.55	0.02
201909	7,086	1,032	0.54	-0.27	44,132	64	0.58	0.04
总计	61,980	28,230	0.74	0.07	216,844	302	0.57	0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4700 认沽 (SR905 结算价为 4910)。合约成交量 PCR 为 0.77，较前一日升 0.18。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日上升 0.02，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在一定支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

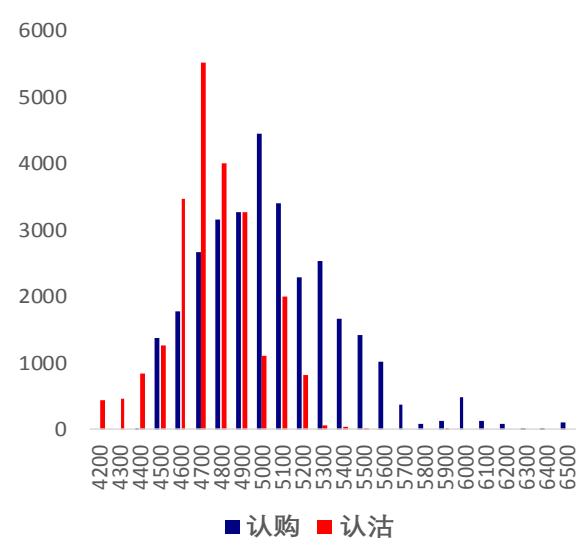
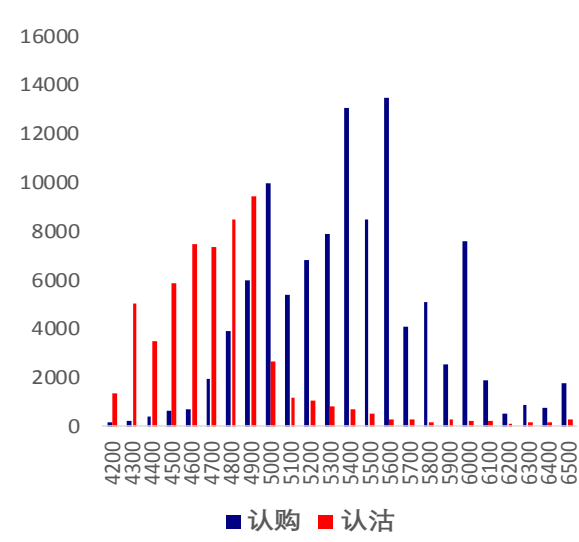


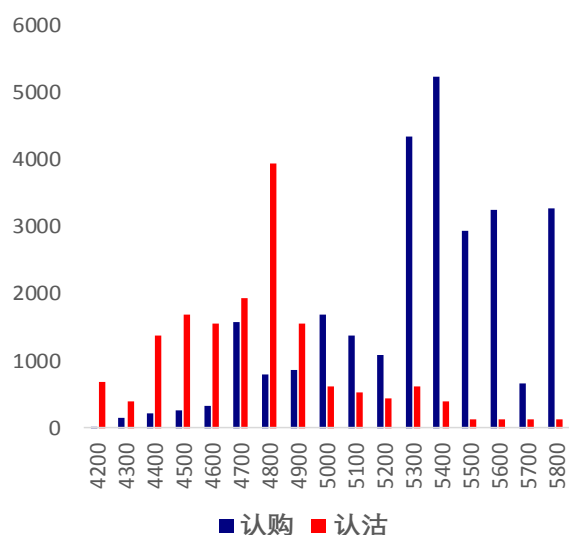
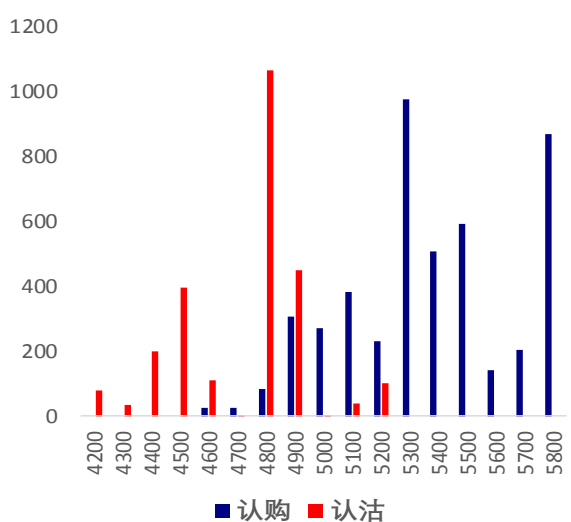
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR909 结算价为 4908)。合约成交量 PCR 为 0.54，较前一日降 0.27。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日上升 0.04，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中认沽持仓重心上调,增仓主要集中于 4700 认沽 (SR905 结算价为 4910), 而减仓集中于 4600 认沽, 市场情绪较为平稳。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般, 认购持仓重心有所下调, 认沽增仓较为领先, 增仓相对最高为 4800 认沽和 5300 认购 (SR909 结算价为 4908), 后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

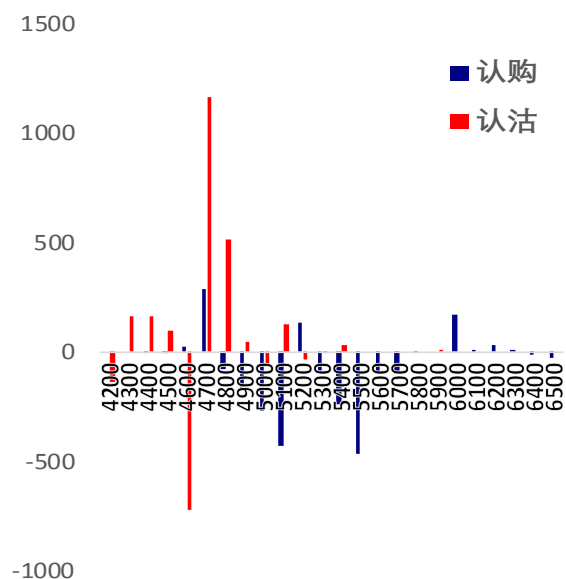
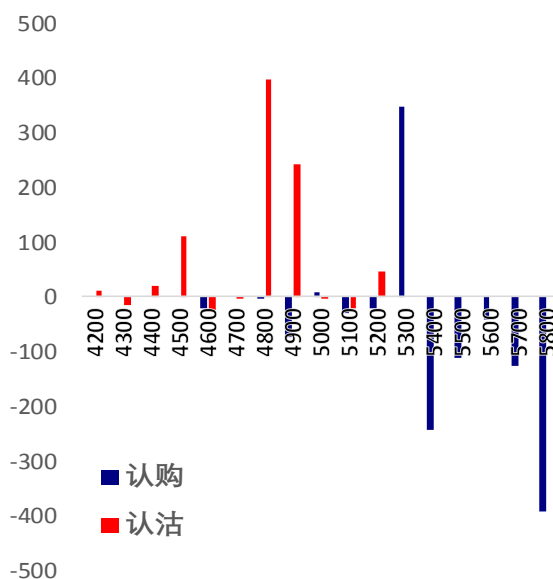


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 18 日, 郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 总持仓 PCR 上升 0.02, 市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

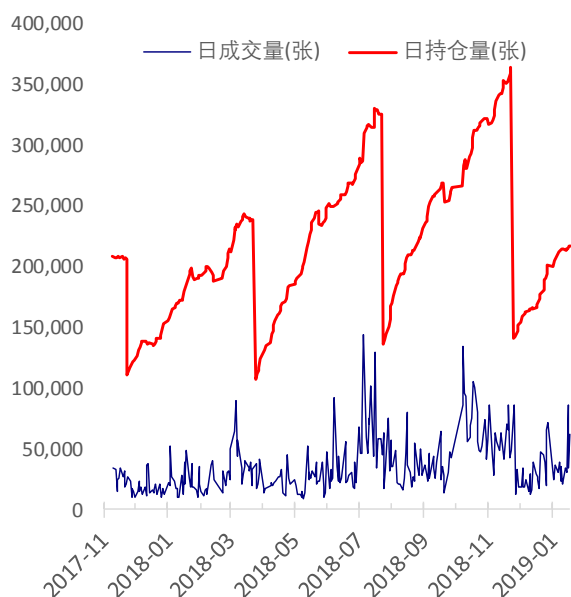
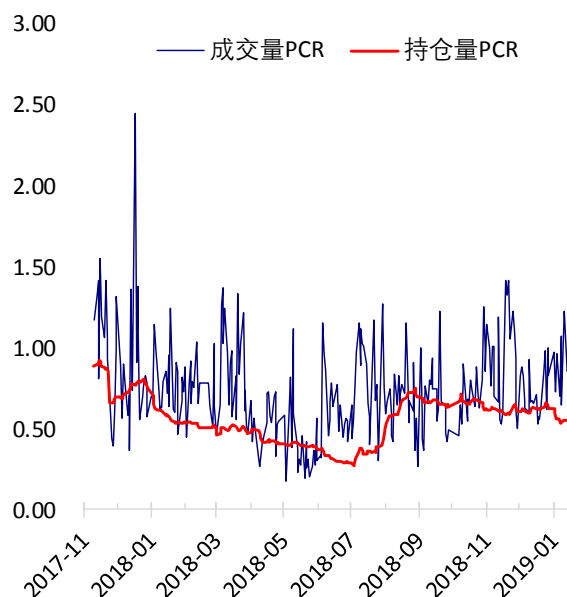


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率上升至 19.43 %，位五年历史 75 百分位水平以上。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 19.43 %，14.84 %，16.28 %和 13.31 %。

图 12：滚动历史波动率

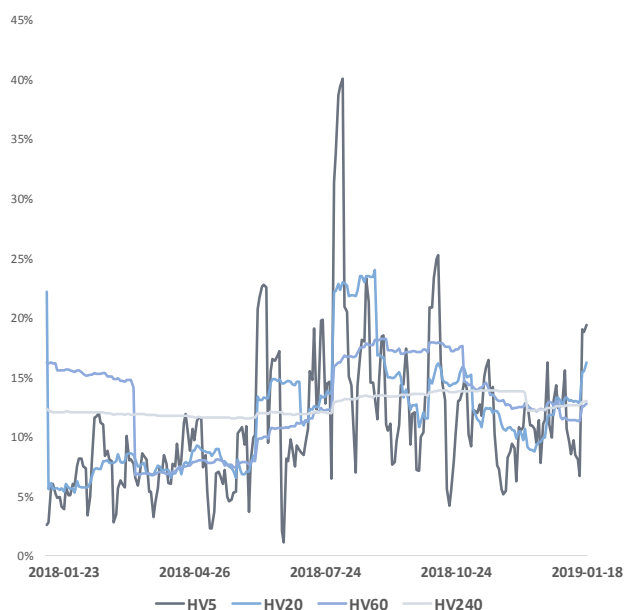
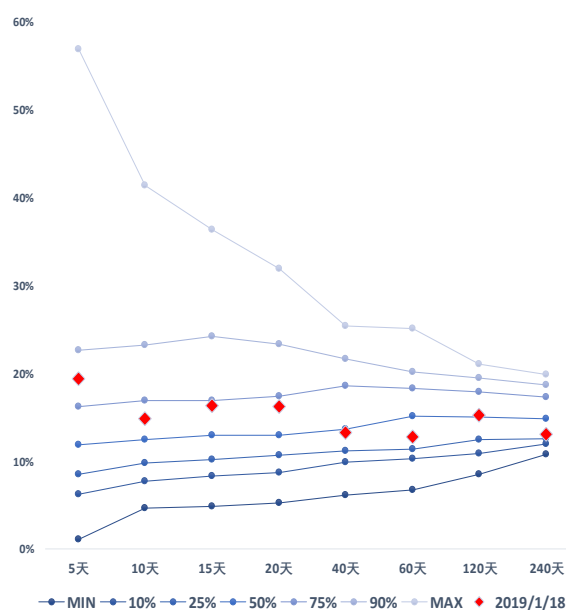


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 18 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR905 结算价为 4910, 当前 SR909 结算价为 4908 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

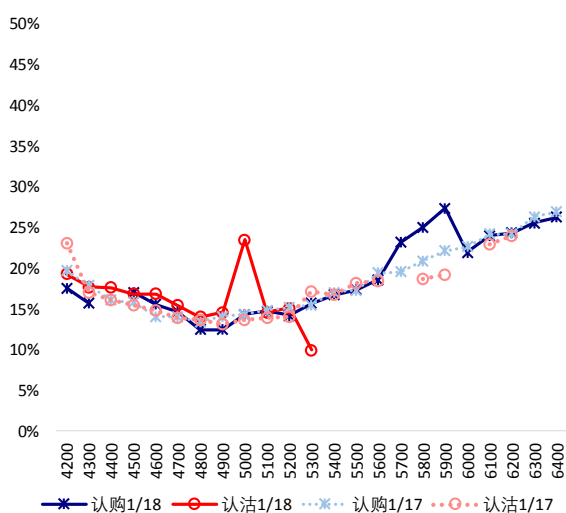
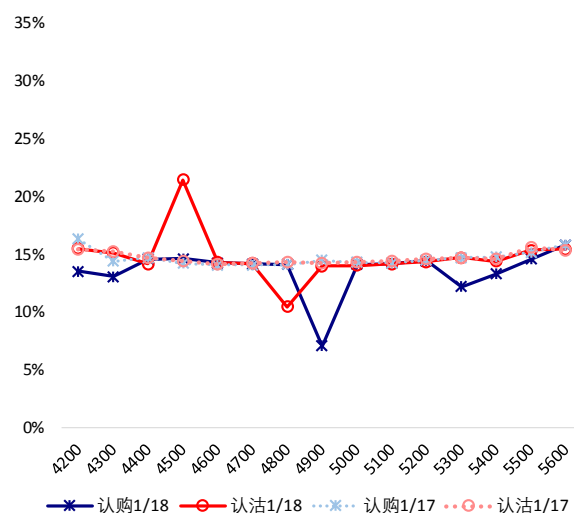


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波涨跌不一。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波有所下调，购沽水平整体相近。

三、后市展望

美盘原糖失守 13 美分关口，下方均线支撑有待考验。我国郑商所白糖主力期货 1 月 18 日低开高走，现货价格进一步走强。我国国内基本面一般，后续反弹空间有待观察，期权可按区间思路适当调整仓位，注意及时止盈止损。仅供参考。