

机构看市：期货主力站上 5100 期权成交量飙升破 18 万（兴证期货）

2019 年 1 月 22 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

要闻公告

- 美联储公布的褐皮书显示，美国大多数地区的经济温和增长，但增速出现疲软迹象。由于金融市场波动性上升、短期利率上涨、能源价格下跌以及贸易和政治不确定性加剧等缘故，许多地区报告称乐观情绪降温。

期现市场

隔夜美盘原糖受原油支撑高位震荡，收复 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 18 日，收于 13.08，60 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 21 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 21 日，郑糖期货主力放量大涨，各合约结算价全线上升，期货总成交量和总持仓量均升。

期权市场

1 月 21 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 179,980 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 118,050 手，持仓量 217,512 手，较上一交易日增加 718 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.60，总持仓 PCR 上升 0.03，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波涨跌不一。

后市展望及策略建议

受原油支撑美盘原糖再度收复 13 美分关口，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 21 日放量冲高，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

隔夜美盘原糖受原油支撑高位震荡，收复 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 18 日，收于 13.08，60 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 21 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 21 日，郑糖期货主力放量大涨，各合约结算价全线上升，期货总成交量和总持仓量均升，成交总量为 1,282,774 手，较上一交易日增加 496,276 手，总持仓量为 697,080 手，增 11,924 手。其中主力 SR905 的结算价为 5051，结算价涨幅为 2.83%，成交量为 1,063,338 手，增加 388,100 手，持仓量为 469,632 手，较上一交易日增 1,412 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	5,079	3.02%	5,082	3.08%	346	266	350	128
SR905.CZC	5,049	2.83%	5,107	4.01%	1,063,338	388,100	469,632	1,412
SR907.CZC	5,051	2.58%	5,095	3.47%	80	64	4,234	22
SR909.CZC	5,030	2.49%	5,082	3.55%	218,356	107,218	215,896	10,176
SR911.CZC	4,982	1.65%	5,065	3.35%	654	628	6,968	186
SR001.CZC	4,951	2.17%	4,992	3.01%	16,098	8,620	20,728	3,748
合计					1,282,774	496,276	697,080	11,924

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21日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量179,980手（按双边计算，下同），较上一交易日增加118,050手，持仓量217,512手，较上一交易日增加718手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.64和0.60，总持仓PCR上升0.03，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83.71%和9.35%，持仓量占比分别为73.96%和19.99%。其中主力SR905期权合约系列成交量为150,660手，比上一交易日增加96,886手，持仓量为160,868手，较上一交易日减少518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	150,660	96,886	0.61	-0.15	160,868	-518	0.59	0.03
201909	16,820	9,734	0.73	0.20	43,478	-654	0.59	0.02
总计	180,036	118,056	0.64	-0.10	217,600	756	0.60	0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR905 结算价为 5049)。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日上升 0.03，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

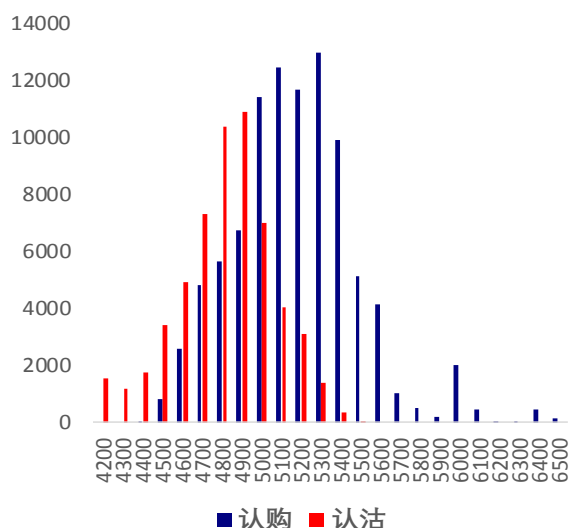
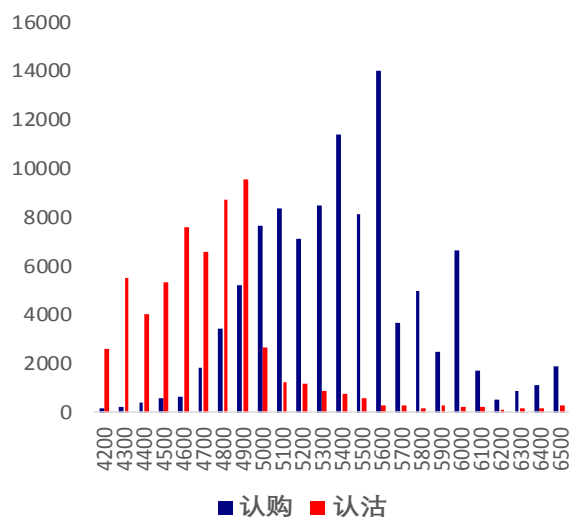


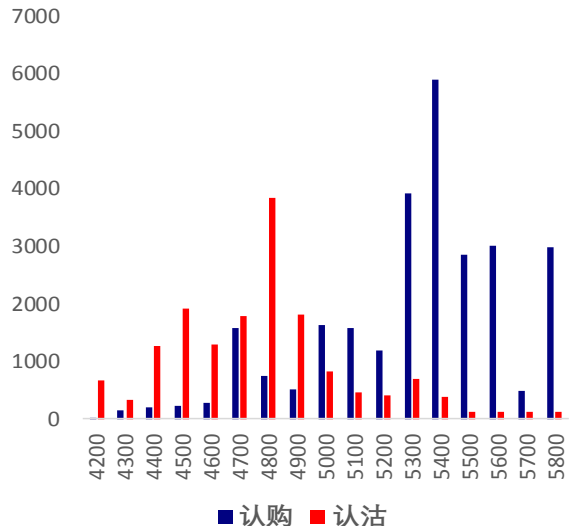
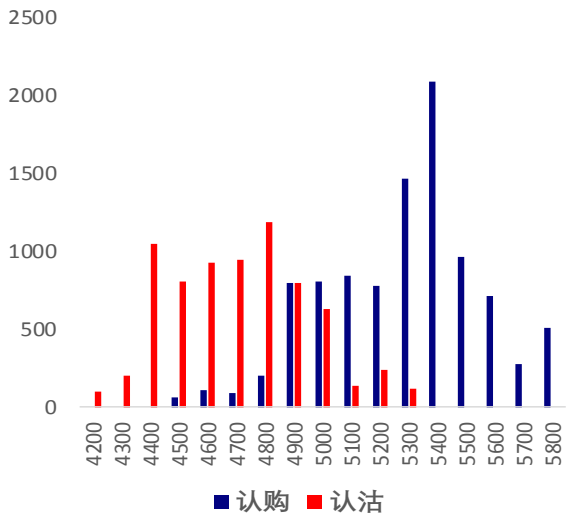
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5030)。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日升 0.20。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日上升 0.02，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

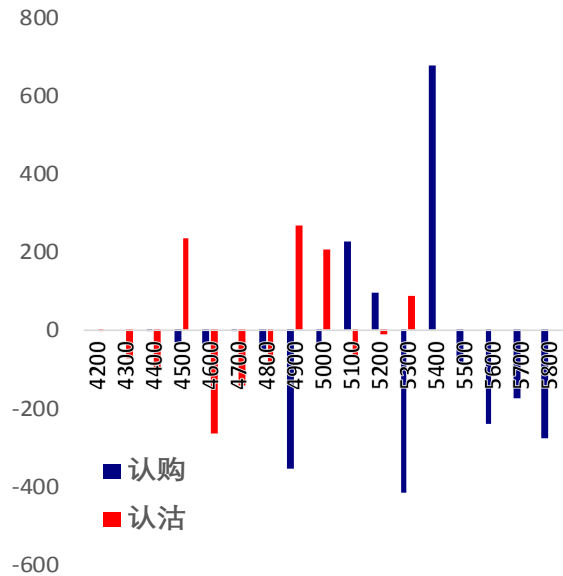
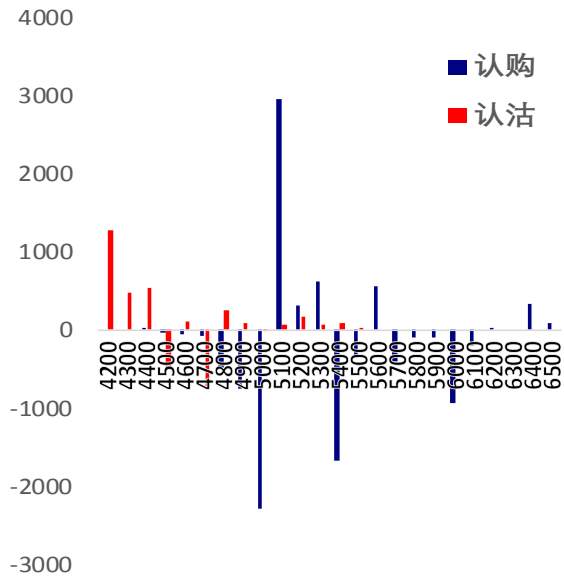
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认购持仓分布有所收敛，增仓主要集中于 5100 认购 (SR905 结算价为 5049)，而减仓集中于 5000 认购，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，购沽持仓增减不一，多空力量较为均衡，增仓相对最高为 5400 认购 (SR909 结算价为 5030)，后市预期维持谨慎偏多。

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 21 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 0.03，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

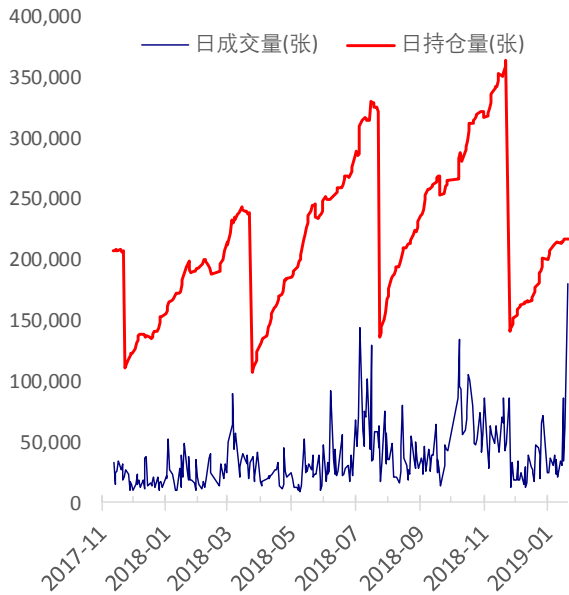
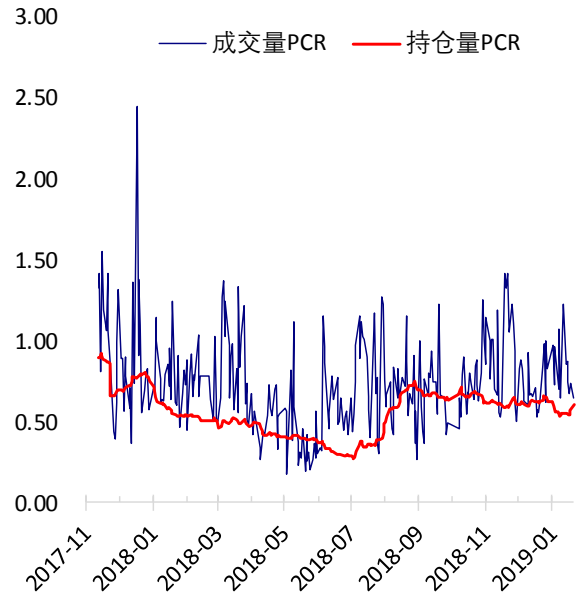


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 22.32%，位五年历史 90 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 22.32%，18.99%，19.21%和 15.11%。

图 12：滚动历史波动率

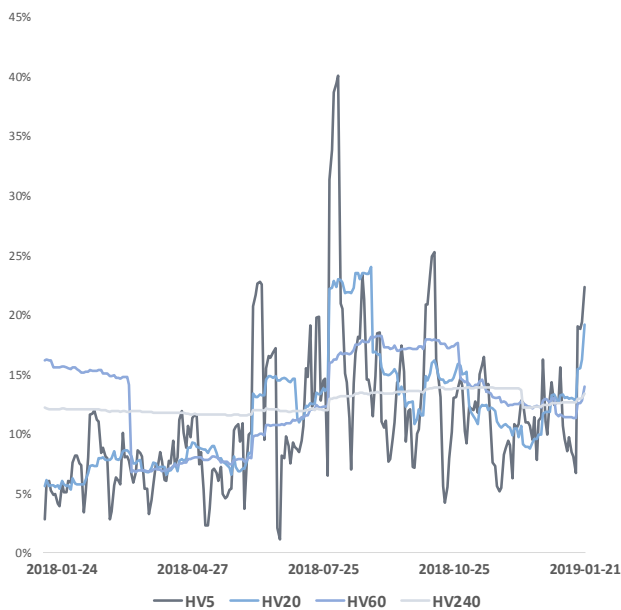
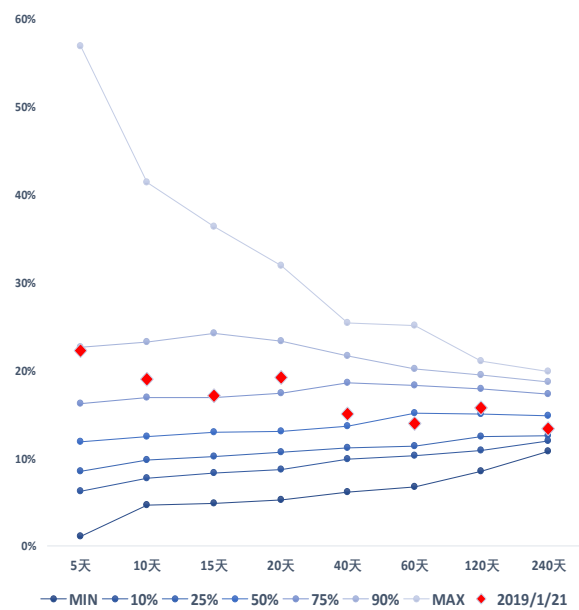


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 21 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 5049, 当前 SR909 结算价为 5030 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

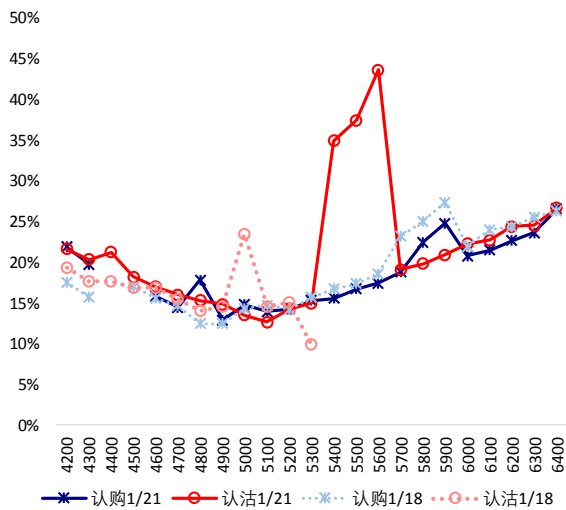
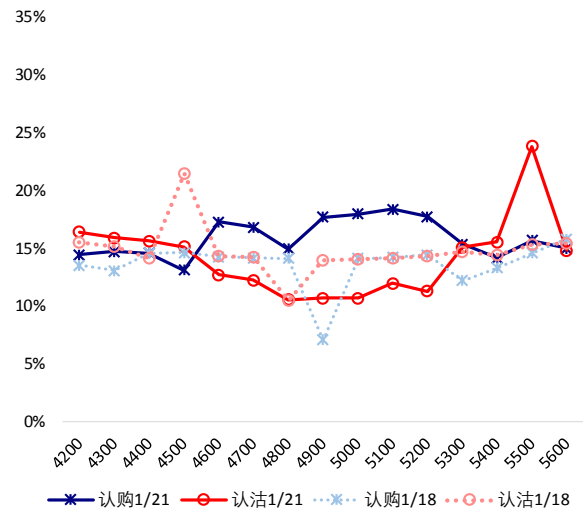


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



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微笑形态, 平值附近认购隐波有所回升, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

受原油支撑美盘原糖再度收复 13 美分关口, 下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 21 日放量冲高, 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。