

机构看市：标的大涨直逼年线 期权成交量遽增（兴证期货）

2019年2月12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

- 据分析机构 Green Pool 在 2019/20 年度的首份预估中称，全球糖市有望出现供应短缺 136 万吨（原糖值）。其同样调降 2018/19 年度全球供应过剩预估，从之前的 360 万吨降至 264 万吨。该机构表示，2017/18 年度为供应过剩 1,960 万吨。

期现市场

春节期间美盘原糖维持震荡，量能水平整体较为平稳，截至 2 月 10 日，收于 12.73，后续或维持均线附近震荡调整，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 2 月 11 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。2 月 11 日，郑糖期货主力大幅冲高，各合约结算价全线续涨，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

2 月 11 日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 119,582 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 64,052 手，持仓量 230,758 手，较上一交易日减少 486 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.67，总持仓 PCR 持平，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 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

近期美盘原糖维持震荡，均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货 2 月 11 日大幅走高，现货价格跟盘上调。我国国内基本面有所好转，且国家临储政策有所扶持，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

春节期间美盘原糖维持震荡，量能水平整体较为平稳，截至 2 月 10 日，收于 12.73，后续或维持均线附近震荡调整，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 2 月 11 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。2 月 11 日，郑糖期货主力大幅冲高，各合约结算价全线续涨，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 649,596 手，较上一交易日增加 191,760 手，总持仓量为 651,880 手，增 48,190 手。其中主力 SR905 的结算价为 5167，结算价涨幅为 2.07%，成交量为 532,510 手，增加 141,876 手，持仓量为 388,494 手，较上一交易日增 38,496 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	5,141	1.50%	5,160	1.88%	210	148	322	106
SR905.CZC	5,167	2.07%	5,178	2.29%	532,510	141,876	388,494	38,496
SR907.CZC	5,125	2.11%	5,150	2.61%	68	64	4,270	8
SR909.CZC	5,096	1.74%	5,113	2.08%	116,726	49,612	252,020	9,592
SR911.CZC	5,075	1.70%	5,098	2.16%	82	60	6,774	-12
SR001.CZC	5,014	1.66%	5,029	1.97%	8,830	3,536	35,046	2,680
合计					649,596	191,760	651,880	48,190

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

2月11日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 119,582 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 64,052 手，持仓量 230,758 手，较上一交易日减少 486 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.67，总持仓 PCR 持平，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的 82.55% 和 12.75%，持仓量占比分别为 73.99% 和 17.83%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 98,716 手，比上一交易日增加 53,988 手，持仓量为 170,736 手，较上一交易日减少 540 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	98,716	53,988	0.68	-0.15	170,736	-540	0.73	0.01
201909	15,248	7,146	0.38	-0.12	41,150	-364	0.55	-0.02
总计	119,582	64,052	0.64	-0.09	230,758	-486	0.67	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购(SR905 结算价为 5167)。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.15。持仓量 PCR 为 0.73，较上一交易日上升 0.01，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5600，同时在 4600 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

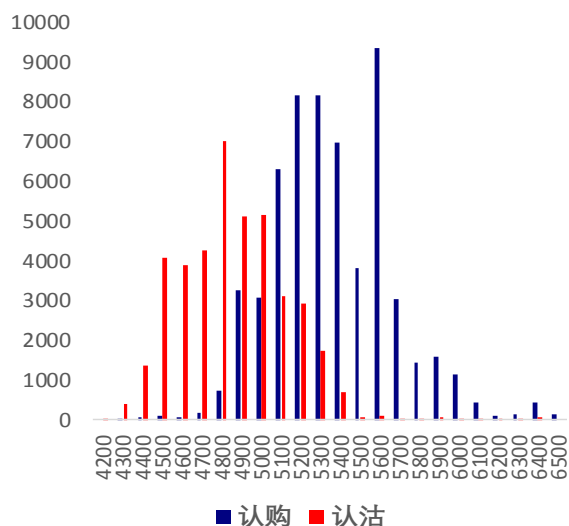
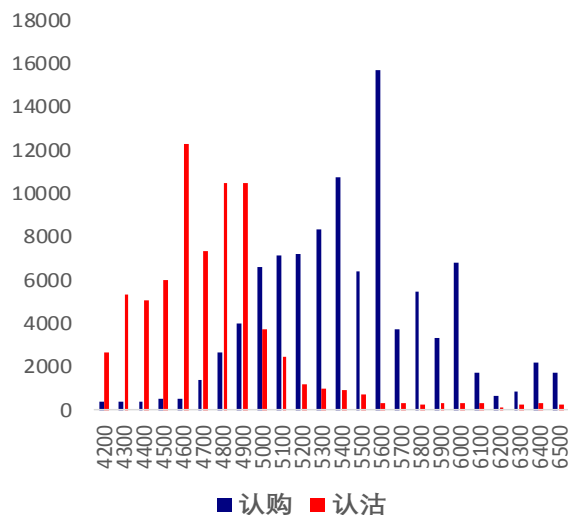


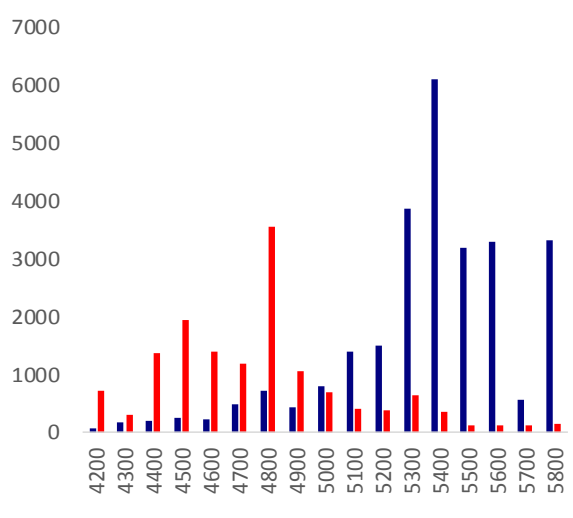
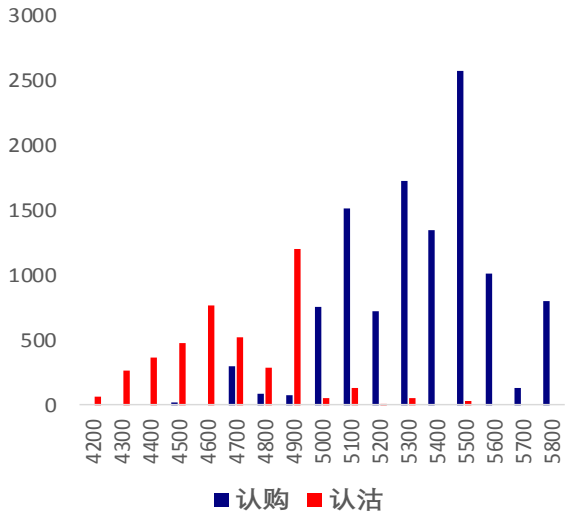
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5096)。合约成交量 PCR 为 0.38，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日下跌 0.02，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

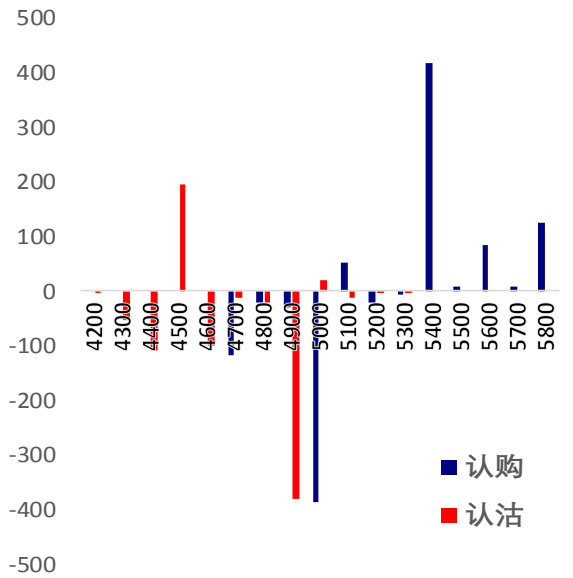
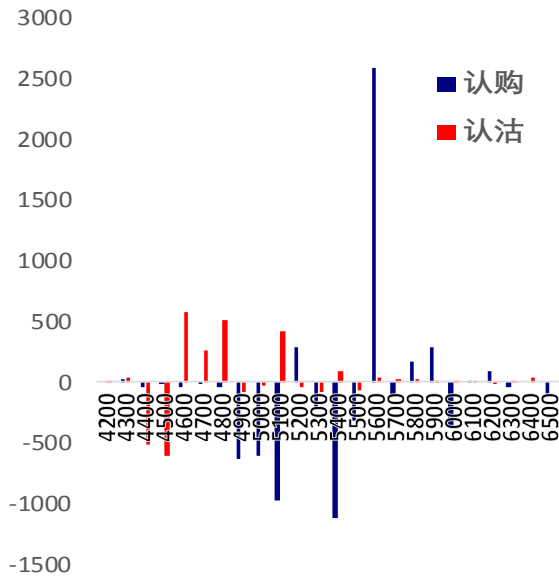
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中购沽持仓重心均有上调，增仓主要集中于 5600 认购 (SR905 结算价为 5167)，市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般，增仓集中于 5400 认购，减仓相对最高为 5000 认购 (SR909 结算价为 5096)，后市预期谨慎偏多。

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



2 月 11 日，郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量大而总持仓量略减，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

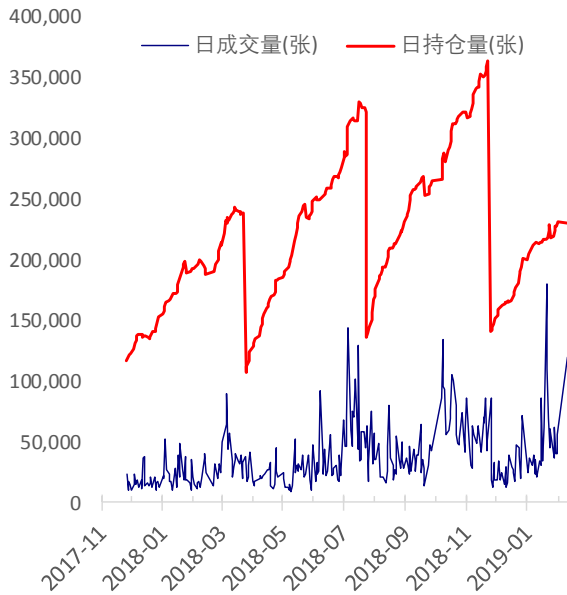
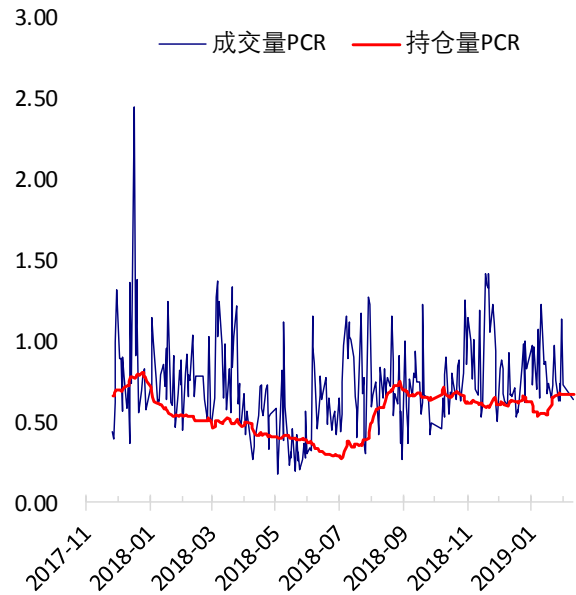


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 16.80%，位五年历史 75 百分位水平左右。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 16.80%，16.54%，18.01%和 16.37%。

图 12：滚动历史波动率

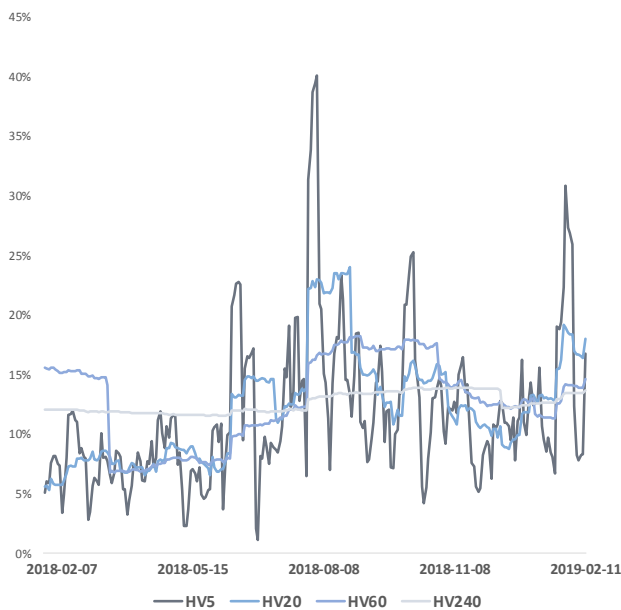
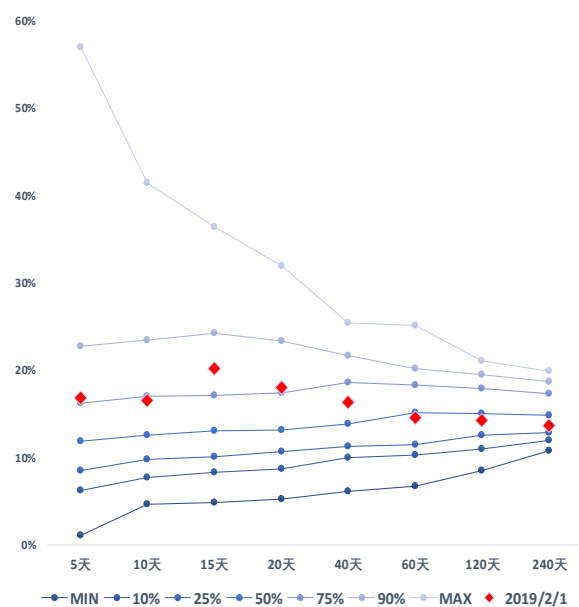


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 11 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 5167, 当前 SR909 结算价为 5096 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

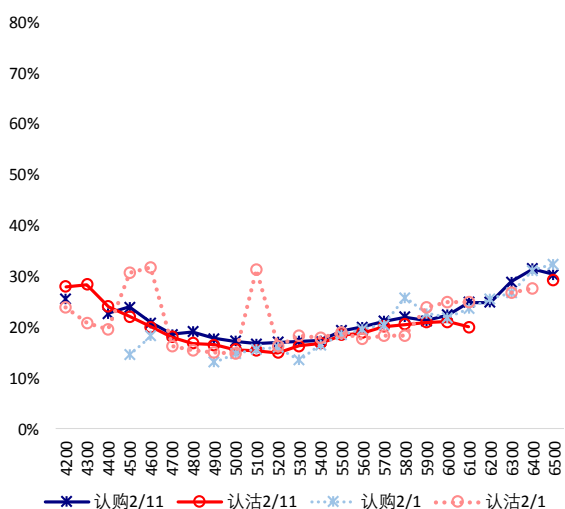
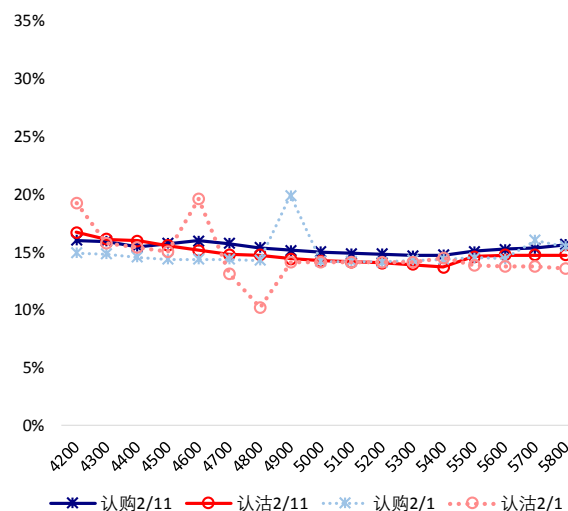


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波较为平稳, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

近期美盘原糖维持震荡, 均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货 2 月 11 日大幅走高, 现货价格跟盘上调。我国国内基本面有所好转, 且国家临储政策有所扶持, 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。