

机构看市：SR909 低开高走 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 3 月 27 日 星期三

（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

- 中商情报网讯：据中商产业研究院数据库显示，从金额方面来看，2014 年-2018 年中国食糖出口金额增长趋势与产量相应，2017 年中国食糖出口金额增长 62.73 百万美元。2019 年 1-2 月中国食糖出口金额为 12.42 百万美元，同比下降 2.6%。

期现市场

隔夜美盘原糖跌情延续，失守 10 日均线水平，量能较为平稳，围绕多条均线水平震荡，截至 3 月 25 日，收于 12.51，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 26 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 26 日，郑糖期货主力低开高走，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

3 月 26 日，期权总成交量 20,274 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 40,740 手，持仓量 136,540 手，较上一交易日增加 5,432 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.48，市场情绪较为乐观。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力认沽隐波涨跌不一。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持偏弱运行，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 26 日结算价续跌，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，

后续较大概率维持偏弱震荡，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

隔夜美盘原糖跌情延续，失守 10 日均线水平，量能较为平稳，围绕多条均线水平震荡，截至 3 月 25 日，收于 12.51，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 3 月 26 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 26 日，郑糖期货主力低开高走，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 468,122 手，较上一交易日减少 98,876 手，总持仓量为 744,772 手，减 5,608 手。其中主力 SR909 的结算价为 5025，结算价跌幅为 0.22 %，成交量为 178728 手，减少 32376 手，持仓量为 427624 手，较上一交易日增 12428 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
SR905.CZC	5,037	-0.28%	5,056	0.10%	289,326	-66,536	306,676	-18,026
SR907.CZC	5,048	0.00%	5,054	0.12%	6	-8	3,908	-4
SR909.CZC	5,025	-0.22%	5,044	0.16%	178,728	-32,376	427,624	12,428
SR911.CZC	5,035	0.02%	5,043	0.18%	62	44	6,564	-6
SR001.CZC	5,042	-0.20%	5,057	0.10%	8,146	-2,490	97,294	1,298
SR003.CZC	5,075	0.00%	0	0.00%	0	-2	12	0
合计					468,122	-98,876	744,772	-5,608

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

3月26日，期权总成交量20,274手（按双边计算，下同），较上一交易日减少40,740手，持仓量136,540手，较上一交易日增加5,432手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.44和0.48，市场情绪较为乐观。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的72.74%和24.03%，持仓量占比分别为70.43%和22.46%。其中主力SR909期权合约系列成交量为14,748手，比上一交易日增加2,046手，持仓量为96,160手，较上一交易日增加4,504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
201909	14,748	2,046	0.60	-0.08	96,160	4,504	0.53	0.00
202001	4,872	2,412	0.10	-0.24	80,668	792	0.30	-0.02
总计	20,274	-40,740	0.44	-0.55	136,540	5,432	0.48	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5025)。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日持平，短线预期维稳。当前压力线为 5400，同时在 4800 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

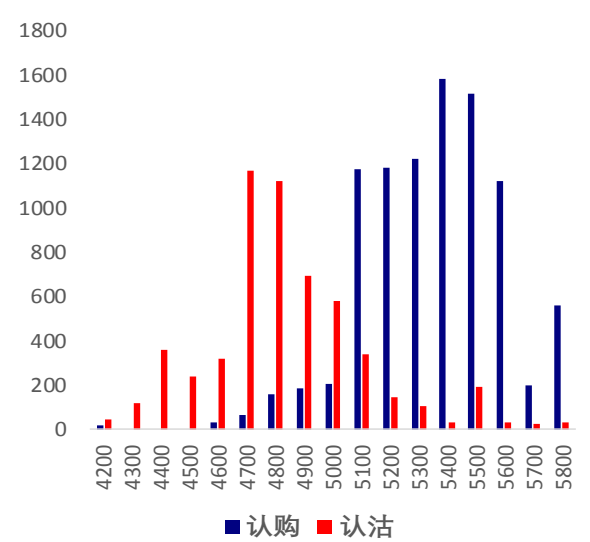
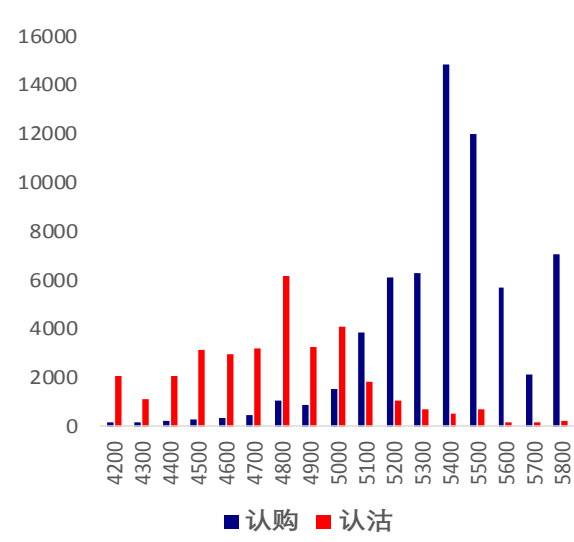


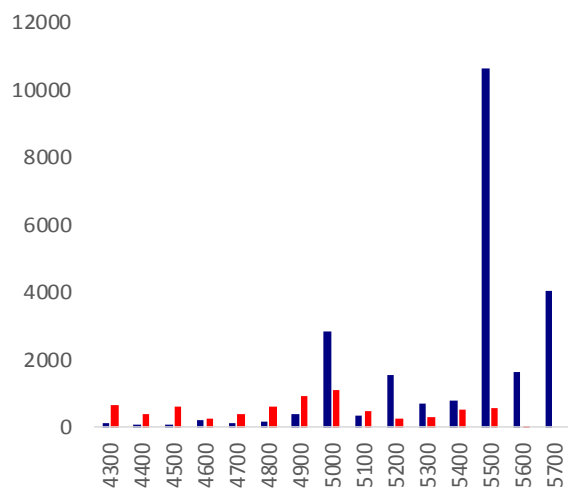
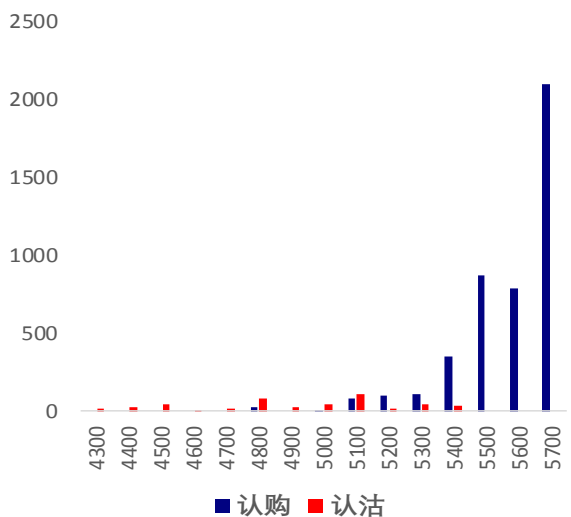
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5700 认购 (SR001 结算价为 5042)。合约成交量 PCR 为 0.10，较前一日降 0.24。持仓量 PCR 为 0.30，较上一交易日下跌 0.02，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于 4700 认沽和 5500 认购 (SR909 结算价为 5025), 市场情绪维持谨慎。次主力 1 月合约系列中多方力量较为领先, 增仓主要集中于 5700 认购 (SR001 结算价为 5042), 后市预期中性偏多。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

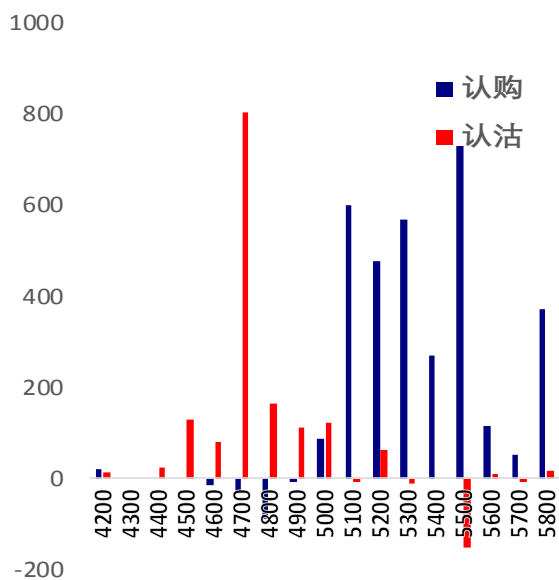
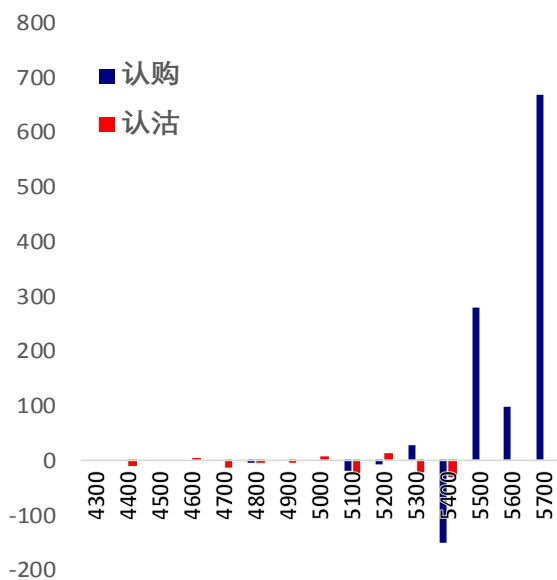


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



3 月 26 日, 白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 总持仓 PCR 下跌 0.01 , 市场整体情绪较为平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

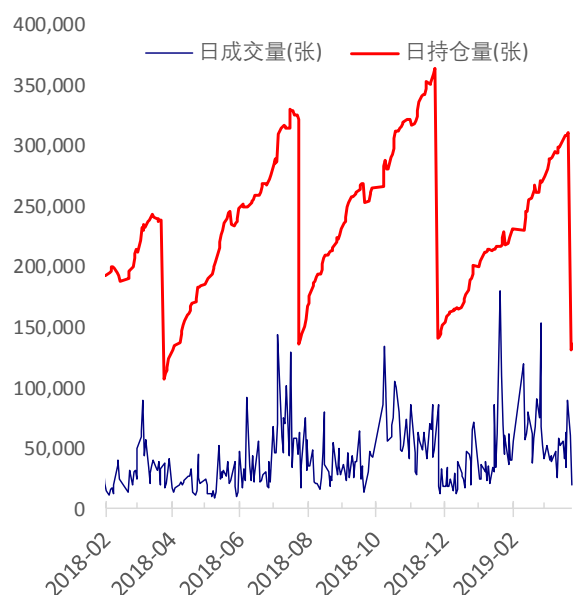
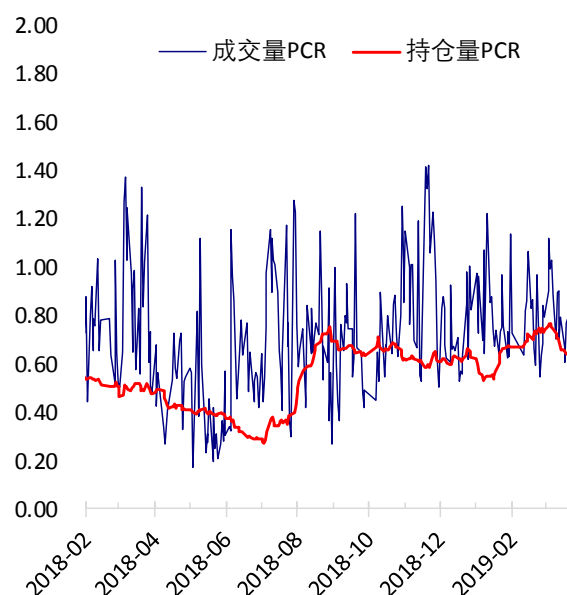


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 7.90 %，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 7.90 %，7.73 %，9.21 %和 13.10 %。

图 12：滚动历史波动率

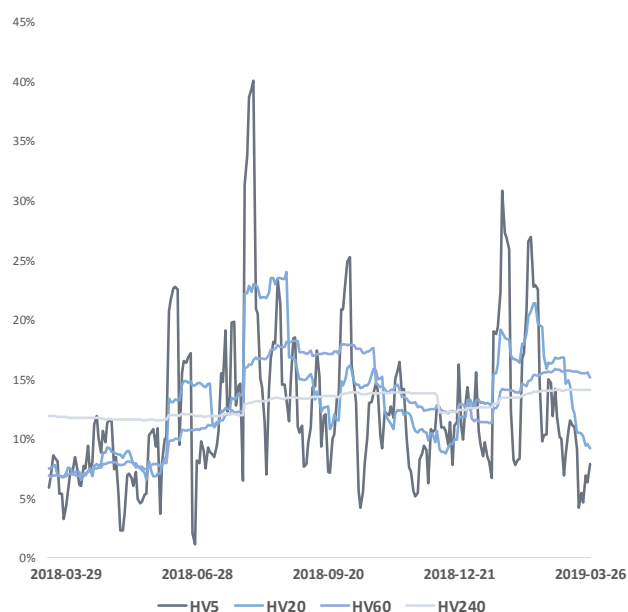
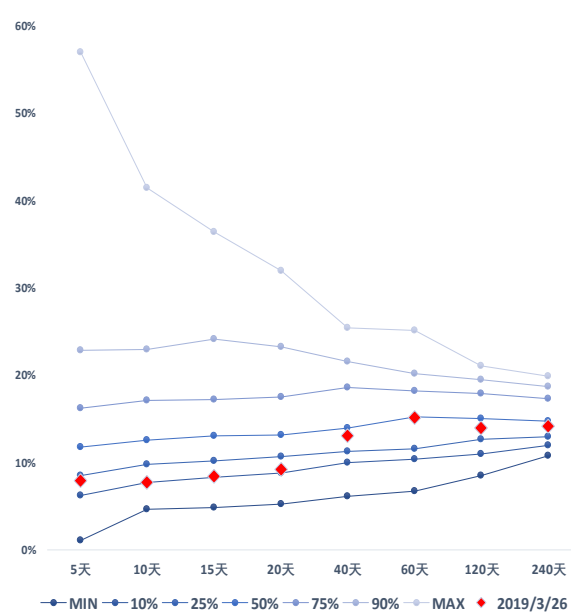


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 26 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5025, 当前 SR001 结算价为 5042 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

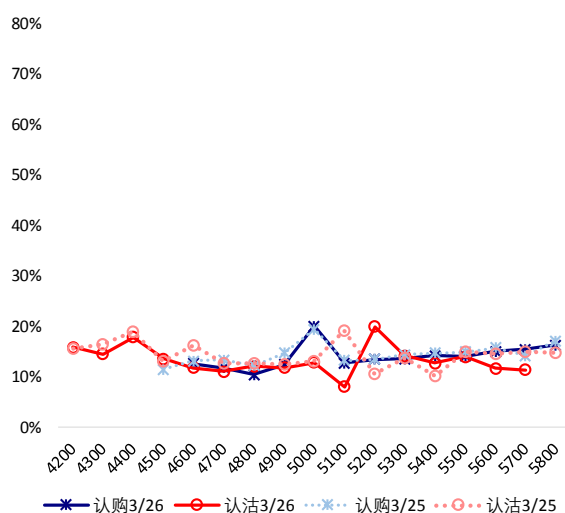
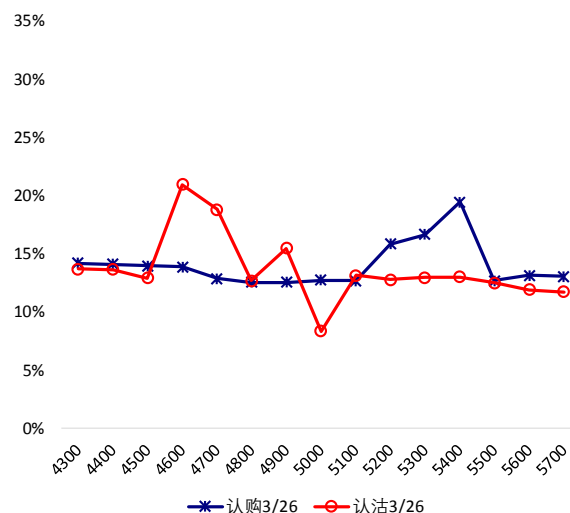


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波涨跌不一。次主力 1 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

隔夜美盘原糖维持偏弱运行，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 26 日结算价续跌，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，后续较大概率维持偏弱震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。