

机构看市：主连期货企稳上调 期权成交量大增（兴证期货）

2019 年 4 月 9 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

▪ 中糖协数据 2018/19 年制糖期截至 3 月底,大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 989.7 万吨(上制糖期同期产糖 953.54 万吨),其中,产甘蔗糖 858.16 万吨(上制糖期同期产甘蔗糖 838.57 万吨);产甜菜糖 131.54 万吨(上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨)。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡偏强,站上 60 日均线水平,量能有所回落,维持多条均线附近震荡,截至 4 月 5 日,收于 12.75,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 8 日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。4 月 8 日,郑糖期货主力震荡走强,各合约结算价全线上调,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4 月 8 日,期权总成交量 26,734 手(按双边计算,下同),较上一交易日增加 9,990 手,持仓量 151,540 手,较上一交易日增加 1,422 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.89 和 0.45,市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖进入区间整理,维持多条均线纠缠区域震荡。我国郑商白糖主力期货 4 月 8 日震荡走强,结算价上调,现货价格维稳。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,后续反弹空间恐有限,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

隔夜美盘原糖震荡偏强，站上 60 日均线水平，量能有所回落，维持多条均线附近震荡，截至 4 月 5 日，收于 12.75，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 4 月 8 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 8 日，郑糖期货主力震荡走强，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 388,450 手，较上一交易日减少 137,906 手，总持仓量为 716,386 手，减 14,078 手。其中主力 SR909 的结算价为 5102，结算价涨幅为 0.53%，成交量为 322572 手，减少 111272 手，持仓量为 505594 手，较上一交易日减 116 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	5,127	0.51%	5,132	0.61%	65,826	-26,658	200,878	-13,946
SR907.CZC	5,136	0.39%	5,132	0.31%	28	12	3,898	-10
SR909.CZC	5,102	0.53%	5,107	0.63%	322,572	-111,272	505,594	-116
SR911.CZC	5,111	0.59%	5,110	0.57%	24	12	6,016	-6
SR001.CZC	5,110	0.37%	5,114	0.45%	19,174	3,152	116,924	4,726
SR003.CZC	5,120	0.10%	5,120	0.10%	2	2	22	2
合计					388,450	-137,906	716,386	-14,078

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

4月8日，期权总成交量26,734手（按双边计算，下同），较上一交易日增加9,990手，持仓量151,540手，较上一交易日增加1,422手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.89和0.45，市场情绪较为平稳。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92.77%和5.82%，持仓量占比分别为69.87%和23.71%。其中主力SR909期权合约系列成交量为24,802手，比上一交易日增加10,478手，持仓量为105,878手，较上一交易日增加1,486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	24,802	10,478	0.90	0.12	105,878	1,486	0.49	0.01
202001	1,556	-472	0.73	0.58	35,926	-102	0.29	0.00
总计	26,734	9,990	0.89	0.22	151,540	1,422	0.45	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 4500 认沽 (SR909 结算价为 5102)。合约成交量 PCR 为 0.90，较前一日升 0.12。持仓量 PCR 为 0.49，较上一交易日上升 0.01，短线预期较为乐观。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

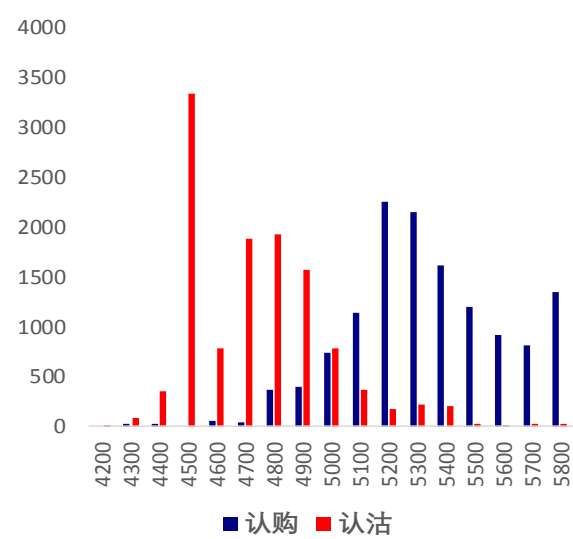
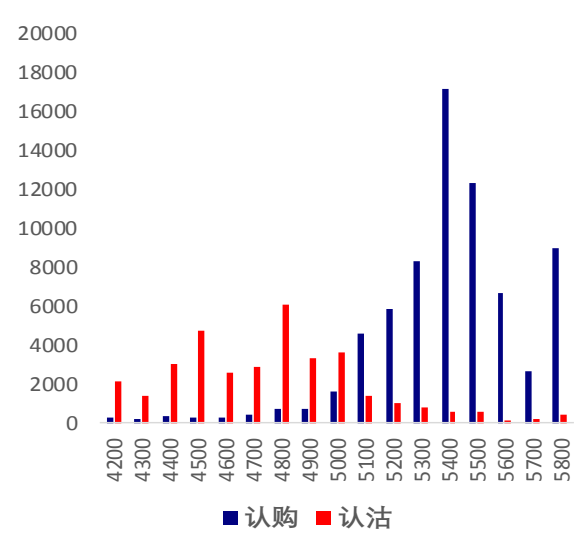


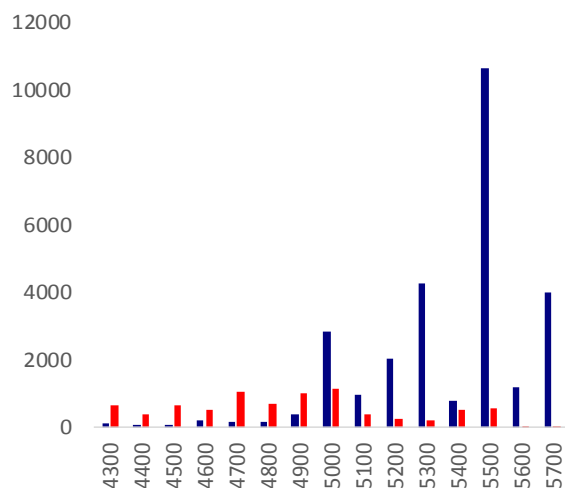
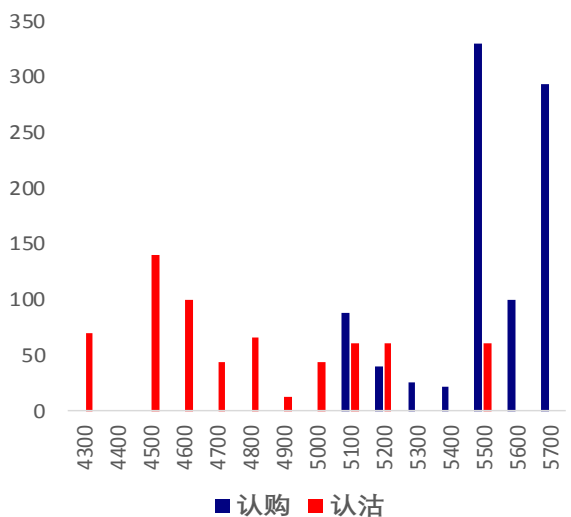
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5110)。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日升 0.58。持仓量 PCR 为 0.29，较上一交易日持平，远线预期维持平稳。

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4500认沽和5300认购(SR909 结算价为5102),市场情绪维持谨慎。次主力1月合约系列中认沽持仓重心略有上移,增仓主要集中于4800认沽和4600认沽(SR001 结算价为5110),后市预期有所回稳。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

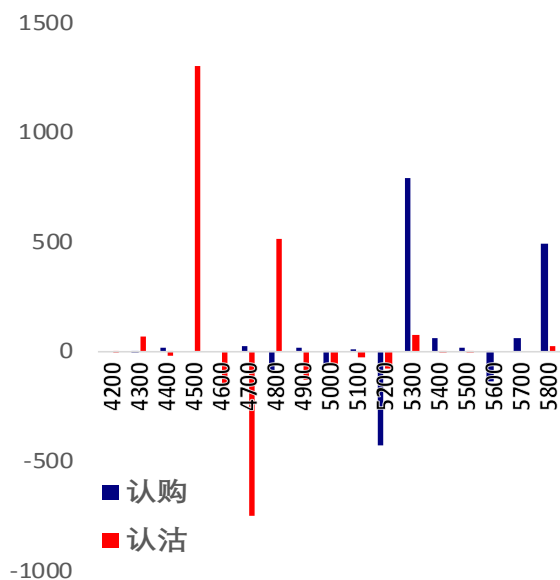
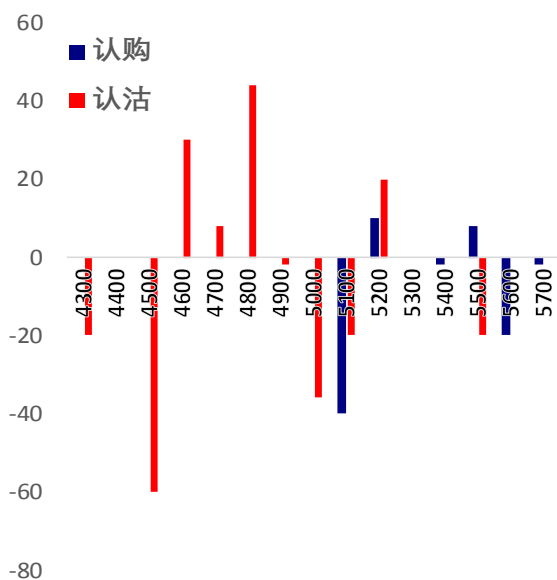


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



4月8日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR维持平稳,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

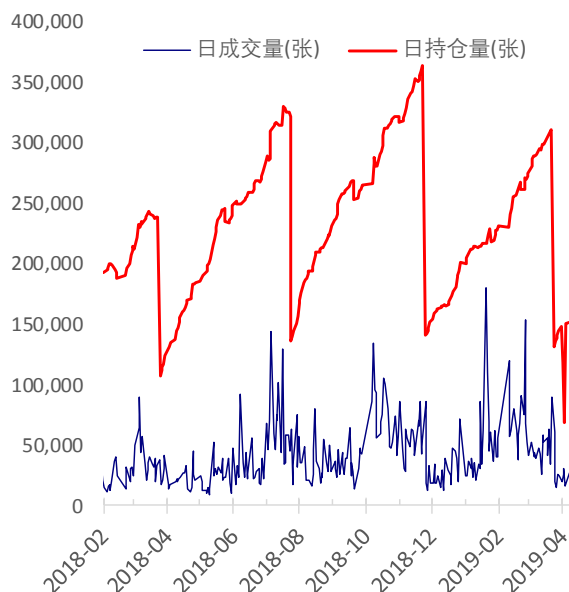
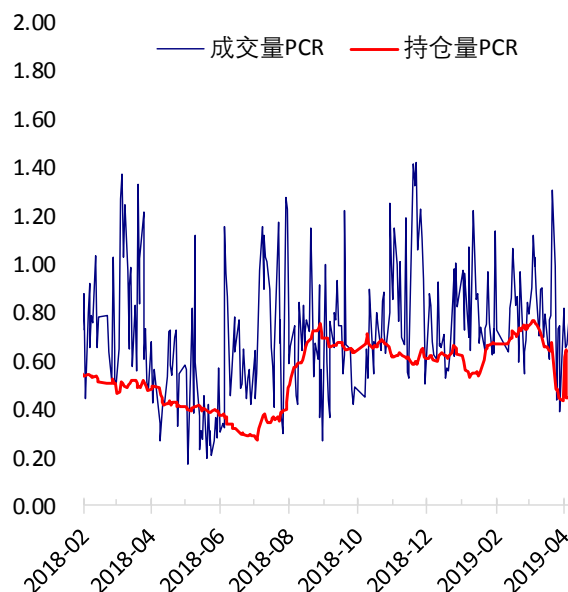


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 5.58%，位五年历史 10 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 5.58%，8.47%，8.67% 和 13.22%。

图 12：滚动历史波动率

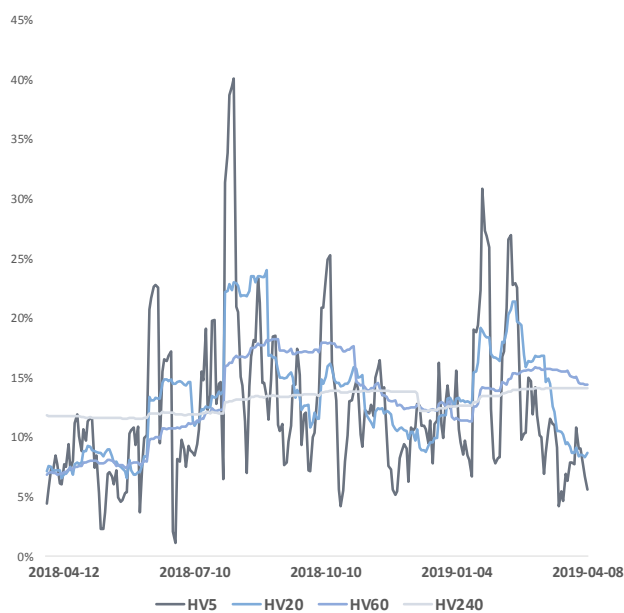
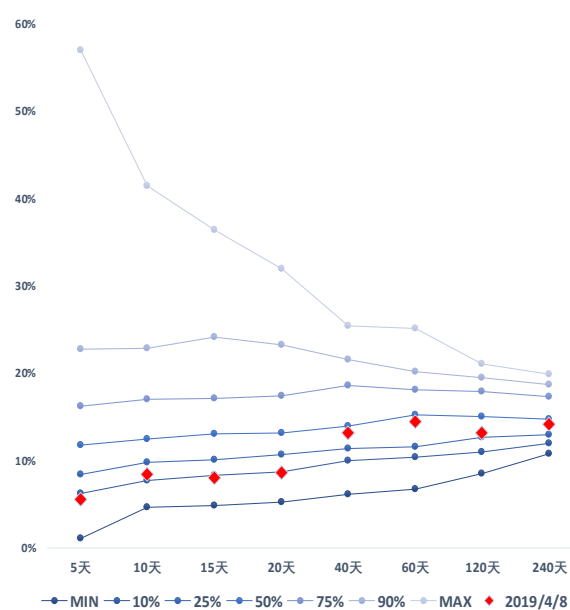


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 8 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 5102, 当前 SR001 结算价为 5110 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

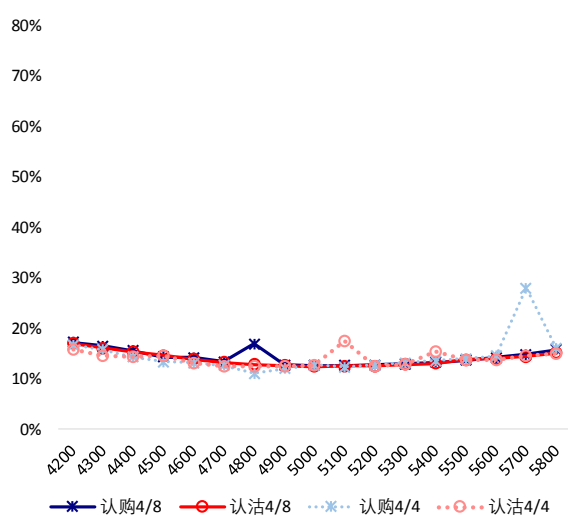
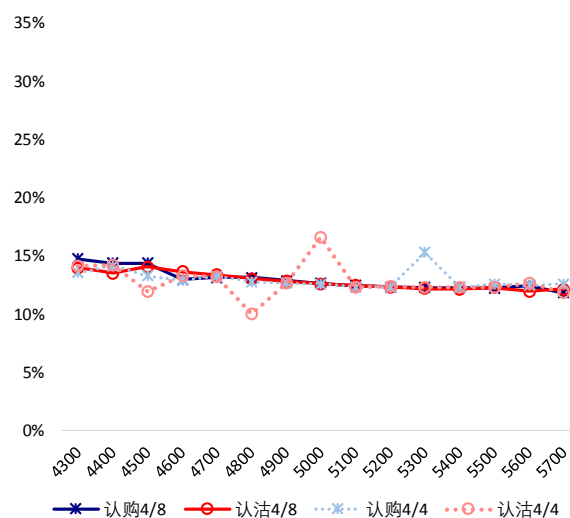


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波趋于平稳，购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖进入区间整理，维持多条均线纠缠区域震荡。我国郑商白糖主力期货 4 月 8 日震荡走强，结算价上调，现货价格维稳。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，后续反弹空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。