

机构看市：SR909 收盘站上 5400 期权成交量遽增（兴证期货）

2019 年 4 月 16 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

- 巴西甘蔗行业协会 Unica：2018/19 年度糖产量达 2650 万吨，上一年度为 3606 万吨，糖产量下降了 956 万吨，降幅 26.51%，用蔗比例 35.2%，同比下降了 11.26 个百分点。3 月下半月甘蔗压榨量为 702 万吨，产糖 13.7 万吨，分别减少 75 和 2.9 万吨。

期现市场

上周美盘原糖偏强震荡，下方 120 日均线水平形成支撑，量能逐步缩减，后续反弹空间有待观察，截至 4 月 12 日，收于 12.87，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 15 日报价较上一交易日进一步走强，成交情况好转。4 月 15 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增。

期权市场

4 月 15 日，期权总成交量 128,356 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 72,238 手，持仓量 195,092 手，较上一交易日增加 10,690 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.48，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。主力认沽隐波走强。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖震荡偏强，但涨势明显收敛，后续反弹空间或有限。我国白糖主力期货 4 月 15 日放量冲高，创阶段新高，现货价格跟盘走强，期权市场持仓态度偏谨慎。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场回暖，后续反弹空间有待观察，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

上周美盘原糖偏强震荡，下方 120 日均线水平形成支撑，量能逐步缩减，后续反弹空间有待观察，截至 4 月 12 日，收于 12.87，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 15 日报价较上一交易日进一步走强，成交情况好转。4 月 15 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增，成交总量为 2,254,808 手，较上一交易日增加 1,094,926 手，总持仓量为 887,138 手，增 79,188 手。其中主力 SR909 的结算价为 5371，结算价涨幅为 2.54 %，成交量为 2111416 手，增加 1037850 手，持仓量为 797140 手，较上一交易日增 94068 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	5,309	1.82%	5,349	2.59%	142,562	56,458	79,736	-15,104
SR907.CZC	5,374	2.54%	5,390	2.84%	610	436	4,146	184
SR909.CZC	5,371	2.54%	5,420	3.47%	2,111,416	1,037,850	797,140	94,068
SR911.CZC	5,401	2.74%	5,446	3.60%	220	182	6,116	40
SR001.CZC	5,472	2.90%	5,531	4.01%	197,254	118,668	179,300	20,128
SR003.CZC	5,525	3.54%	5,526	3.56%	64	54	46	4
合计					2,254,808	1,094,926	887,138	79,188

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15日，期权总成交量 133,340 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 77,222 手，持仓量 189,390 手，较上一交易日增加 4,988 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.47，市场情绪趋于谨慎。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 76.95% 和 21.08%，持仓量占比分别为 70.09% 和 24.87%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 102,602 手，比上一交易日增加 65,728 手，持仓量为 132,744 手，较上一交易日增加 2,428 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	102,602	65,728	0.61	0.01	132,744	2,428	0.53	0.09
202001	28,102	10,194	0.75	0.41	47,110	2,354	0.30	0.02
总计	133,340	77,222	0.64	0.14	189,390	4,988	0.47	0.07

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5371)。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日升 0.01。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日上升 0.09，短线预期趋于谨慎。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

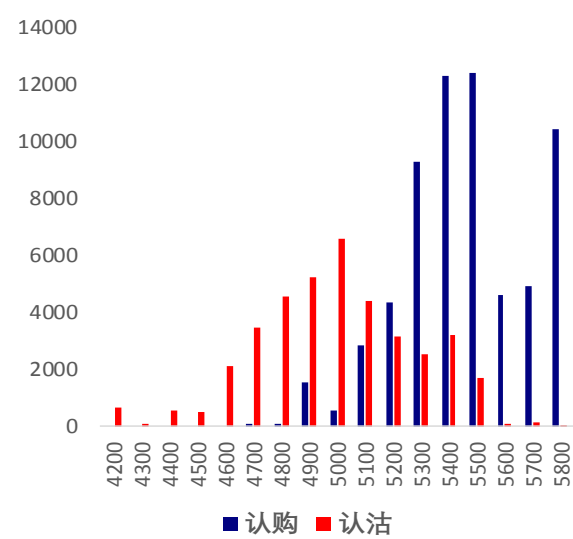
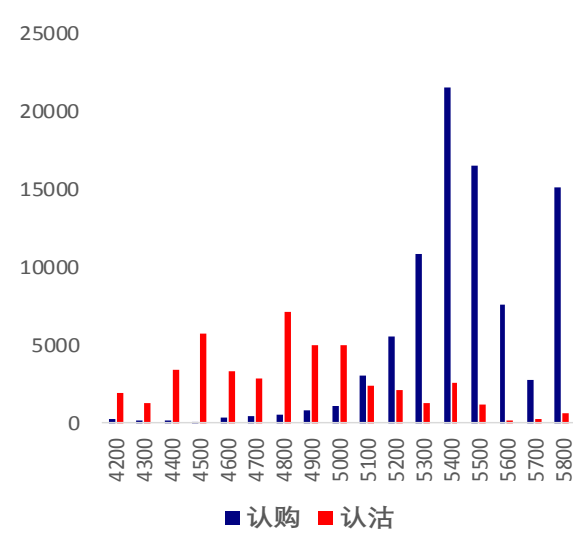


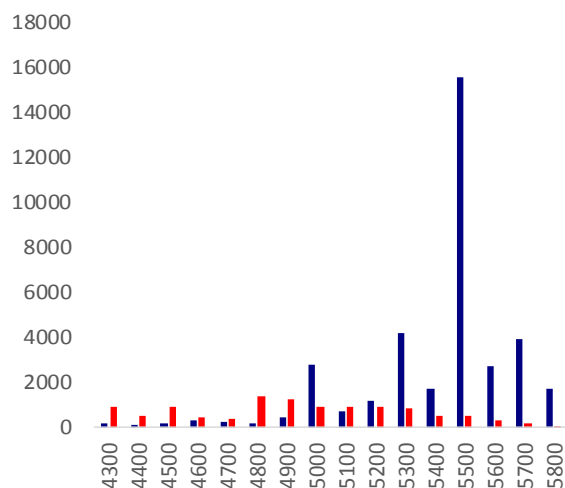
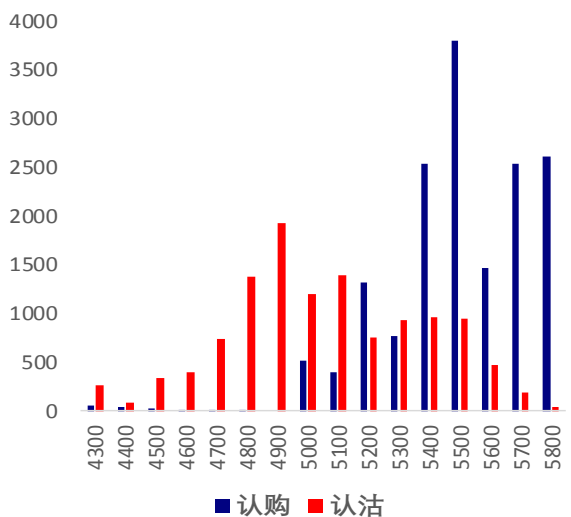
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5472)。合约成交量 PCR 为 0.75，较前一日升 0.41。持仓量 PCR 为 0.30，较上一交易日上升 0.02，远线预期维持谨慎。

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 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 4800 认沽和 5400 认沽 (SR909 结算价为 5371), 市场情绪趋于谨慎。次主力 1 月合约系列中认购持仓领增, 增仓主要集中于 5800 认购 (SR001 结算价为 5472), 后市预期较为乐观。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

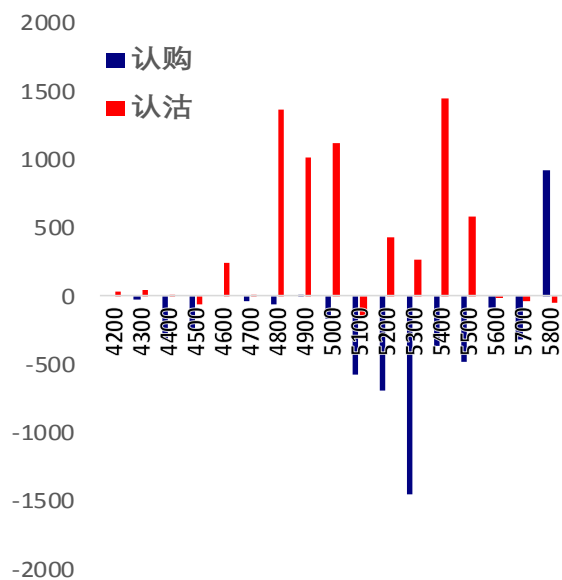
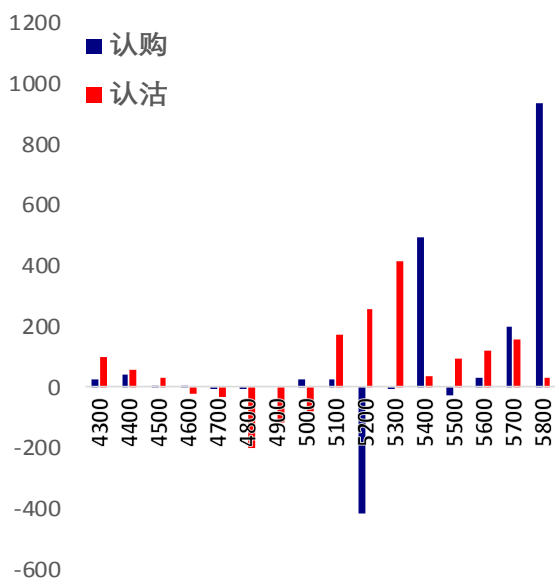


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 15 日, 白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 总持仓 PCR 上升 0.07 , 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

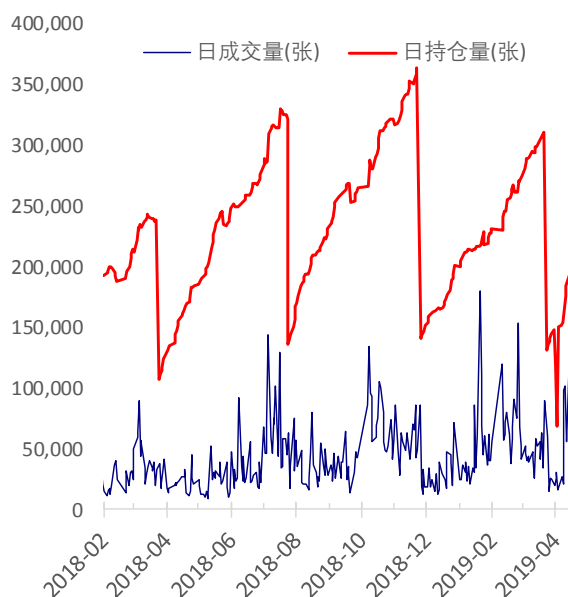
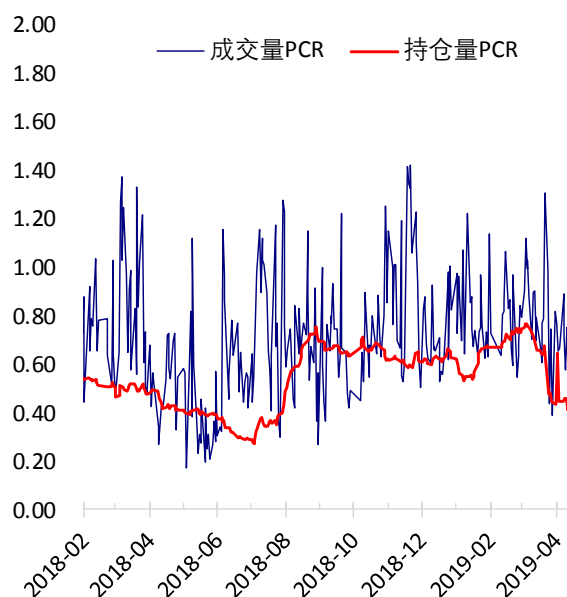


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 24.49%，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 24.49%，18.50%，15.62% 和 13.86%。

图 12：滚动历史波动率

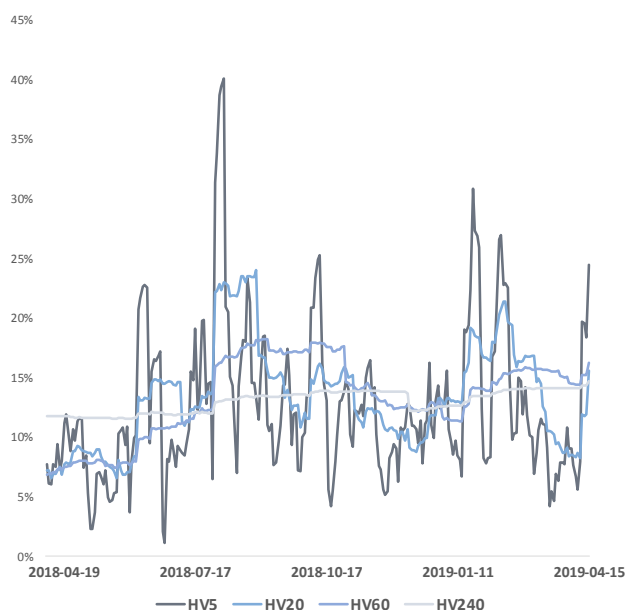
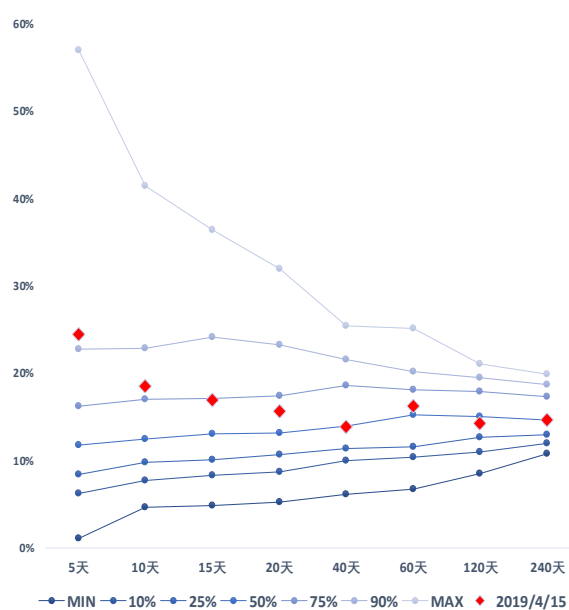


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 15 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 5371, 当前 SR001 结算价为 5472 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

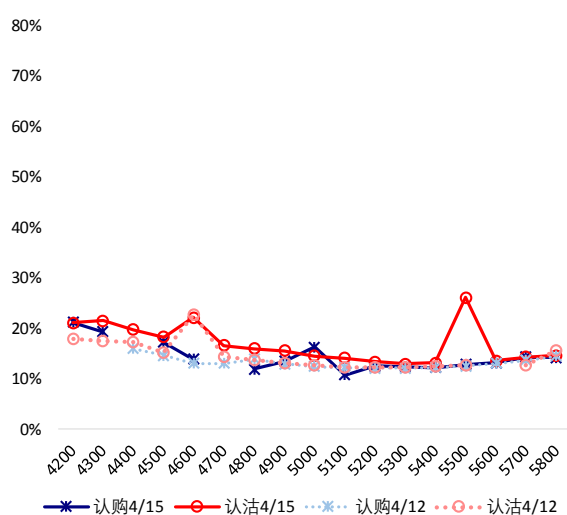
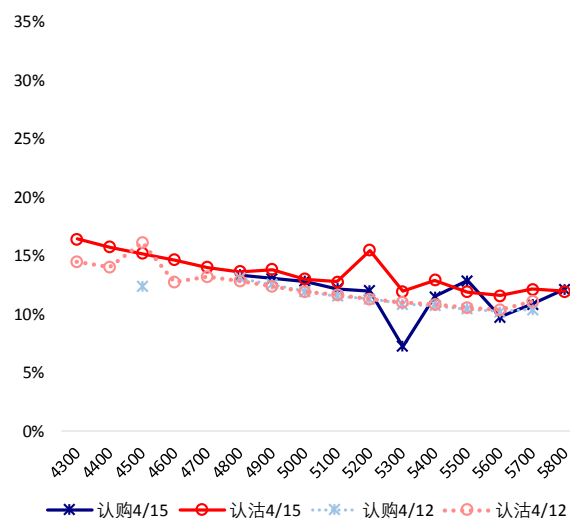


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波多有上调。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波全线修复，购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖震荡偏强，但涨势明显收敛，后续反弹空间或有限。我国白糖主力期货 4 月 15 日放量冲高，创阶段新高，现货价格跟盘走强，期权市场持仓态度偏谨慎。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场回暖，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。