

机构看市：期货缩量回调 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 4 月 18 日 星期四

(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

- 4 月 10 日，江苏江阴出入境边防检查站、海关缉私、海事和长航公安等单位协同作战，破获了一起白糖走私案，抓获嫌疑人 7 名，查扣走私船舶 1 艘。该轮装载有白糖 300 余吨，价值人民币 200 万元，涉嫌偷逃税款近 110 万元。

期现市场

隔夜美盘原糖维持区间震荡，下方 20 日均线水平形成支撑，量能表现较为平稳，后续或围绕均线缠绕区域调整，截至 4 月 16 日，收于 12.68，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 17 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 17 日，郑糖期货主力缩量下调，各合约结算价全线走弱，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4 月 17 日，期权总成交量 45,666 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 49,642 手，持仓量 198,628 手，较上一交易日增加 3,090 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.52，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。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖偏弱调整，后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货 4 月 17 日小幅回调，现货价格维稳，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，后续上升空间恐有限，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

隔夜美盘原糖维持区间震荡，下方 20 日均线水平形成支撑，量能表现较为平稳，后续或围绕均线缠绕区域调整，截至 4 月 16 日，收于 12.68，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 17 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 17 日，郑糖期货主力缩量下调，各合约结算价全线走弱，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 1,336,112 手，较上一交易日减少 434,320 手，总持仓量为 864,750 手，减 26,838 手。其中主力 SR909 的结算价为 5366，结算价跌幅为 0.48%，成交量为 1307372 手，减少 403994 手，持仓量为 789616 手，较上一交易日减 21900 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	5,294	-0.62%	5,284	-0.81%	28,572	-30,248	64,874	-4,970
SR907.CZC	5,340	-0.47%	5,336	-0.54%	112	-70	4,126	8
SR909.CZC	5,366	-0.48%	5,364	-0.52%	1,307,372	-403,994	789,616	-21,900
SR911.CZC	5,391	-0.28%	5,383	-0.43%	56	-8	6,134	24
SR001.CZC	5,489	-0.25%	5,502	-0.02%	151,334	-107,722	202,460	4,866
SR003.CZC	5,515	-0.13%	5,525	0.05%	92	34	100	38
合计					1,336,112	-434,320	864,750	-26,838

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17日，期权总成交量45,666手（按双边计算，下同），较上一交易日减少49,642手，持仓量198,628手，较上一交易日增加3,090手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.52，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81.09%和16.84%，持仓量占比分别为70.39%和24.57%。其中主力SR909期权合约系列成交量为37,030手，比上一交易日减少36,722手，持仓量为139,818手，较上一交易日增加2,668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	37,030	-36,722	0.68	-0.03	139,818	2,668	0.60	0.02
202001	7,690	-11,646	0.60	0.03	48,798	326	0.31	0.00
总计	45,666	-49,642	0.67	-0.01	198,628	3,090	0.52	0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5366)。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.60，较上一交易日上升 0.02，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

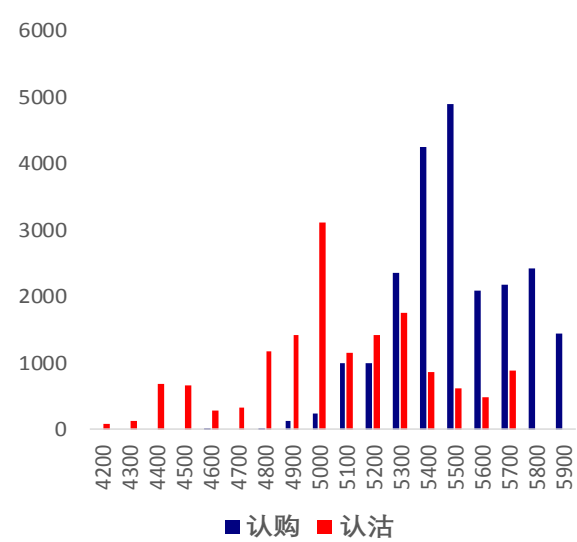
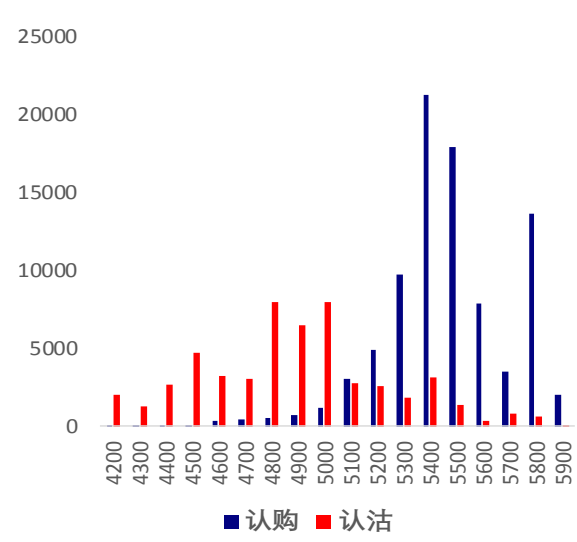


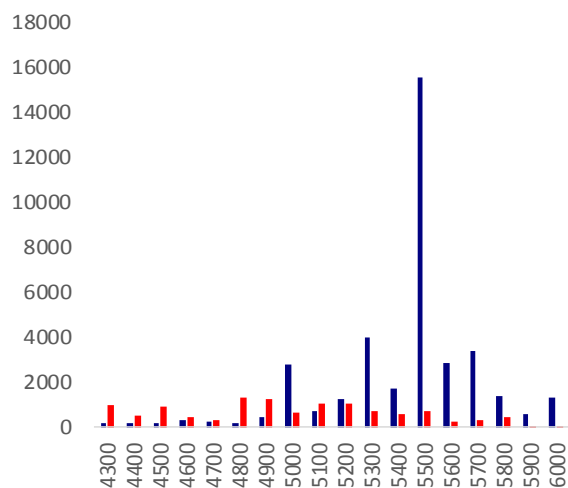
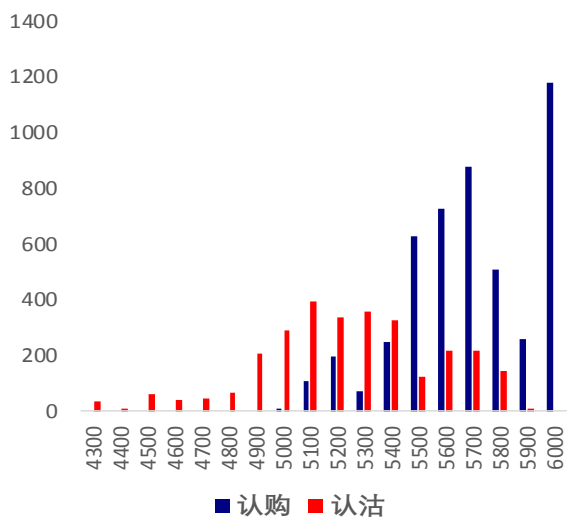
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5489)。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.31，较上一交易日持平，远线预期维稳。

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 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR909 结算价为 5366), 市场情绪维持谨慎。次主力 1 月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于 5200 认沽 (SR001 结算价为 5489), 后市预期较为平稳。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

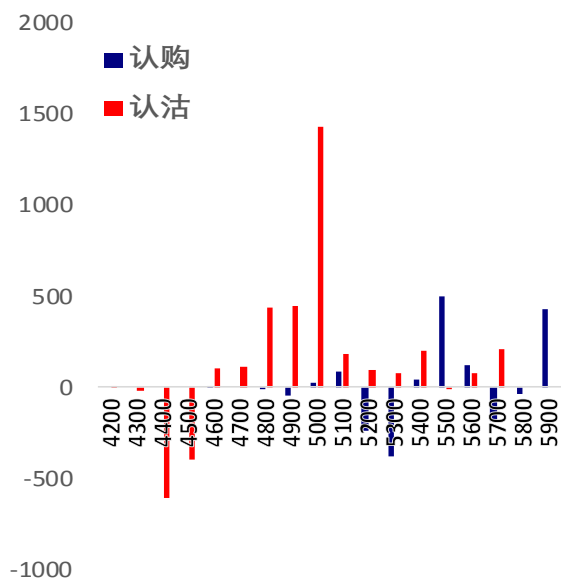
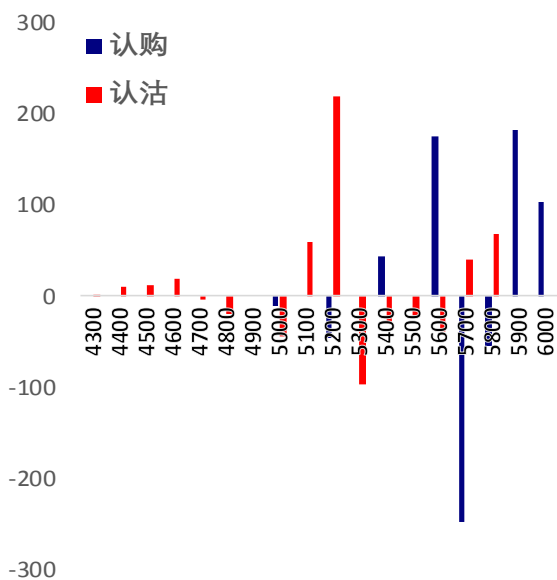


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 17 日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓 PCR 上升 0.02 , 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

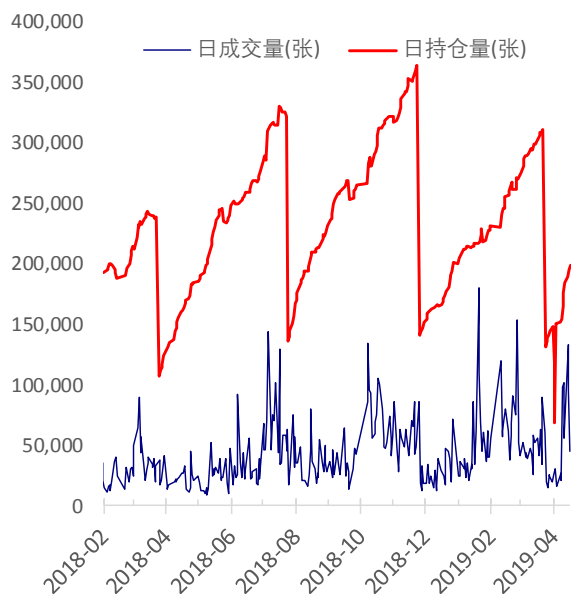
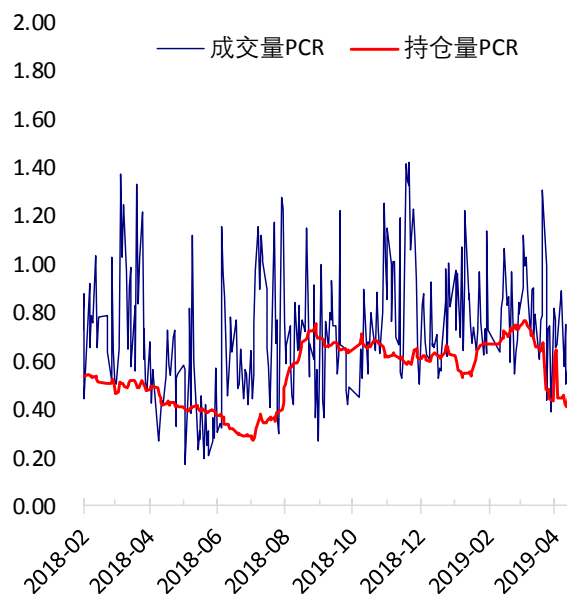


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 23.19%，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 23.19%，20.30%，16.15%和 13.51%。

图 12：滚动历史波动率

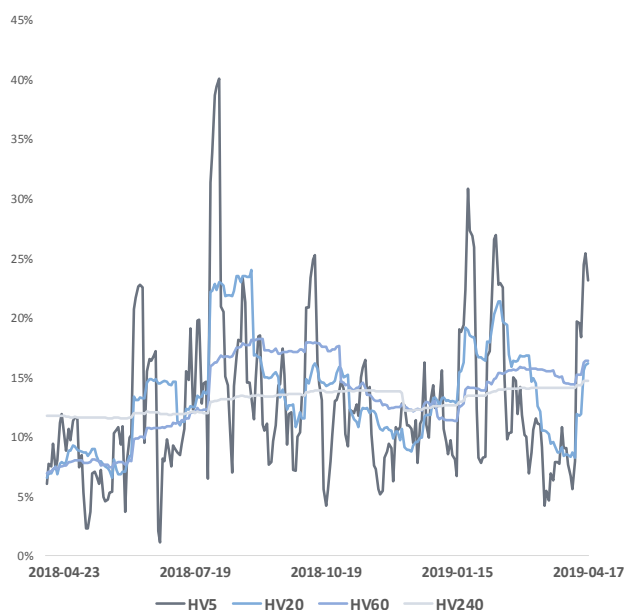
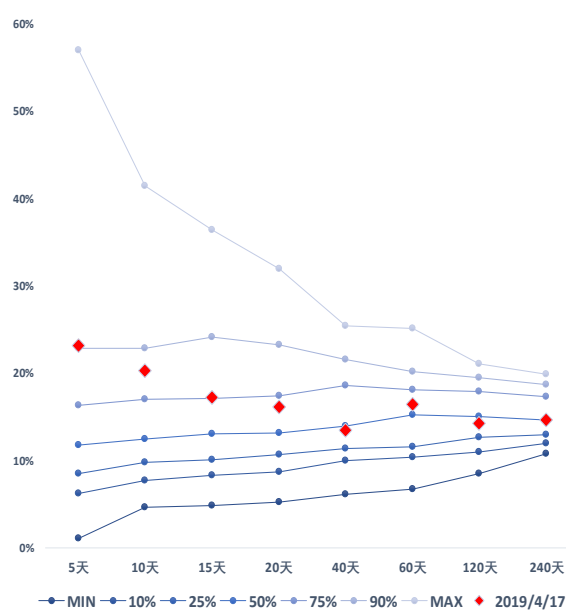


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 17 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 5366, 当前 SR001 结算价为 5489 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

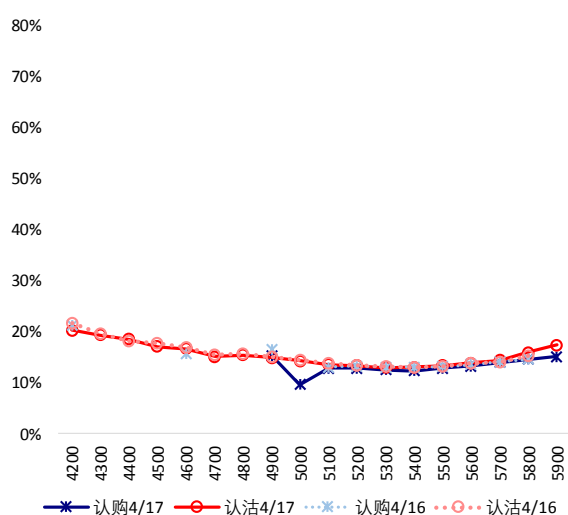
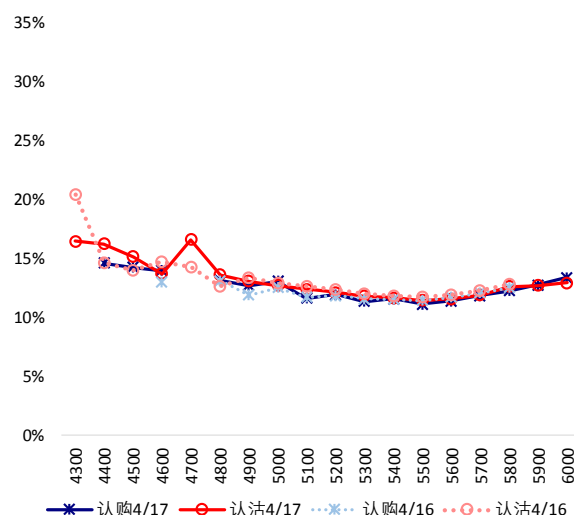


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波略有走弱，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖偏弱调整，后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货 4 月 17 日小幅回调，现货价格维稳，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，后续上升空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。