

机构看市：SR909 探高回落 认沽持仓回升（兴证期货）

2019年4月22日 星期一

(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

- 受耶稣受难日和复活节假期影响，美国股市于4月19日休市一日，欧洲多国、澳大利亚、中国香港股市于4月19日和4月22日休市两日。

期现市场

小长假前最后一个交易日美盘原糖增量大涨，收复多条均线，量能放大明显，后续反弹空间恐有限，截至4月18日，收于12.99，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价4月19日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4月19日，郑糖期货主力探高回落，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

4月19日，期权总成交量98,024手（按双边计算，下同），较上一交易日增加16,964手，持仓量210,402手，较上一交易日增加11,030手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.54，市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史90百分位水平以上。主力虚值认沽隐波有所下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖大幅回升，后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货4月19日探高后涨幅收窄，现货价格维稳，期权市场持仓态度有所趋紧。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场情绪谨慎，后续期价恐以区间震荡为主，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

小长假前最后一个交易日美盘原糖增量大涨，收复多条均线，量能放大明显，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 18 日，收于 12.99，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 19 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 19 日，郑糖期货主力探高回落，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 2,521,250 手，较上一交易日增加 1,010,736 手，总持仓量为 812,314 手，减 3,448 手。其中主力 SR909 的结算价为 5364，结算价涨幅为 0.71%，成交量为 2491212 手，增加 1007102 手，持仓量为 749680 手，较上一交易日增 2902 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	0.70%	5,266	0.17%	29,668	4,196	52,730	-6,428
SR907.CZC	5,336	0.83%	5,318	0.49%	40	-32	4,106	8
SR909.CZC	5,364	0.71%	5,340	0.26%	2,491,212	1,007,102	749,680	2,902
SR911.CZC	5,414	1.12%	5,387	0.62%	330	-530	5,798	70
SR001.CZC	5,545	1.58%	5,532	1.34%	421,160	249,058	218,074	19,638
SR003.CZC	5,603	2.54%	5,550	1.57%	190	86	96	4
合计					2,521,250	1,010,736	812,314	-3,448

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19日，期权总成交量98,024手（按双边计算，下同），较上一交易日增加16,964手，持仓量210,402手，较上一交易日增加11,030手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.54，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73.85%和24.64%，持仓量占比分别为69.87%和25.29%。其中主力SR909期权合约系列成交量为72,390手，比上一交易日增加9,558手，持仓量为147,012手，较上一交易日增加8,334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	72,390	9,558	0.69	0.12	147,012	8,334	0.63	0.05
202001	24,156	6,950	0.55	-0.01	53,208	2,598	0.32	0.02
总计	98,024	16,964	0.66	0.09	210,402	11,030	0.54	0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5364)。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日升 0.12。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日上升 0.05，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

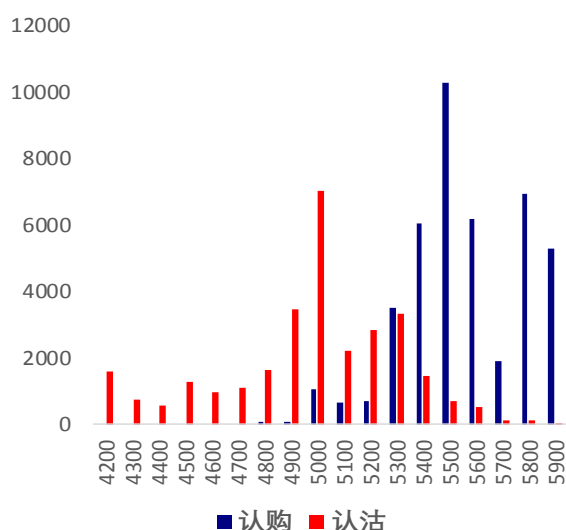
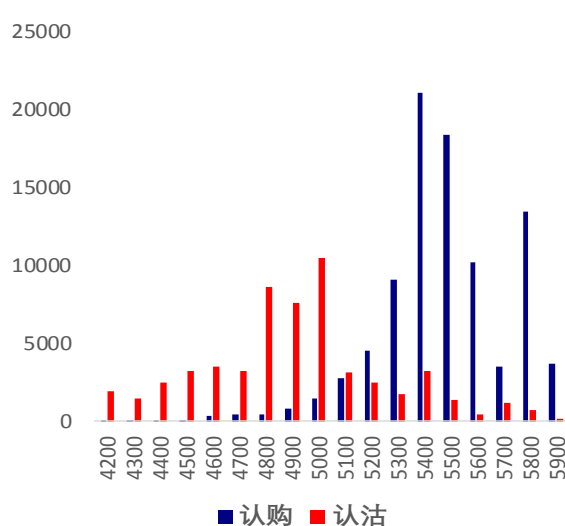


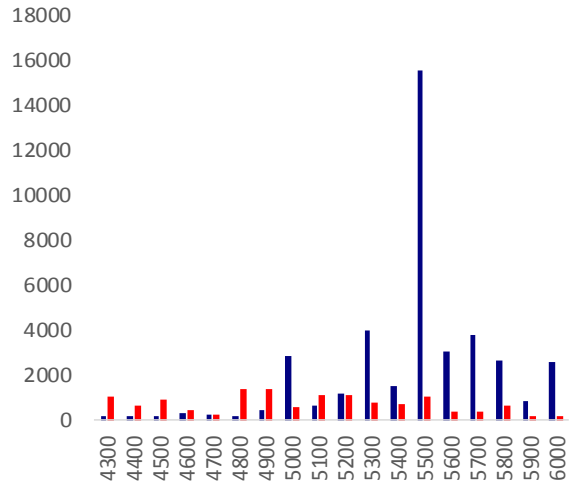
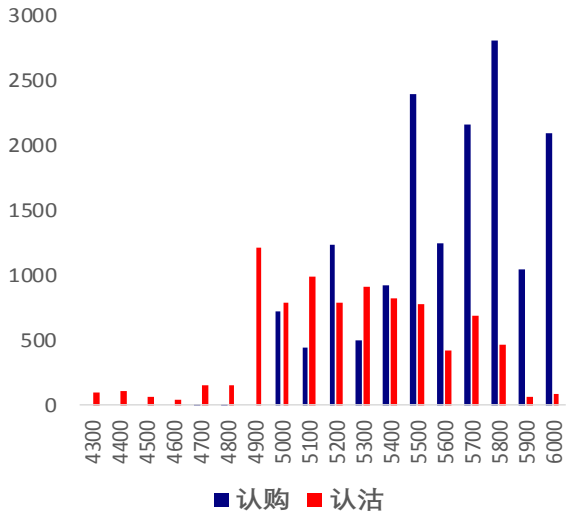
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5800 认购 (SR001 结算价为 5545)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.01。持仓量 PCR 为 0.32，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

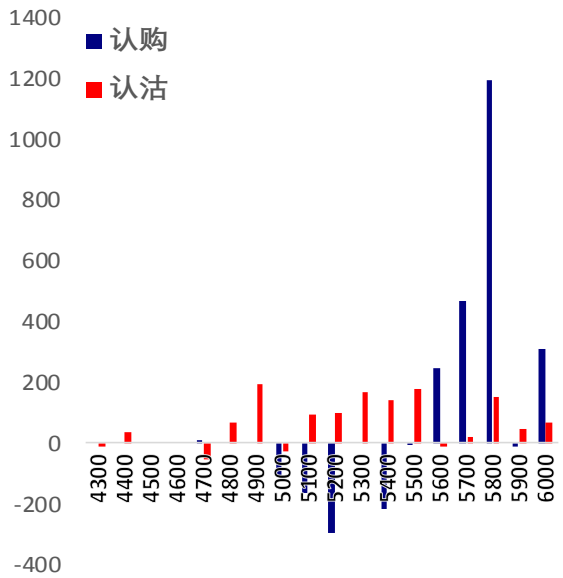
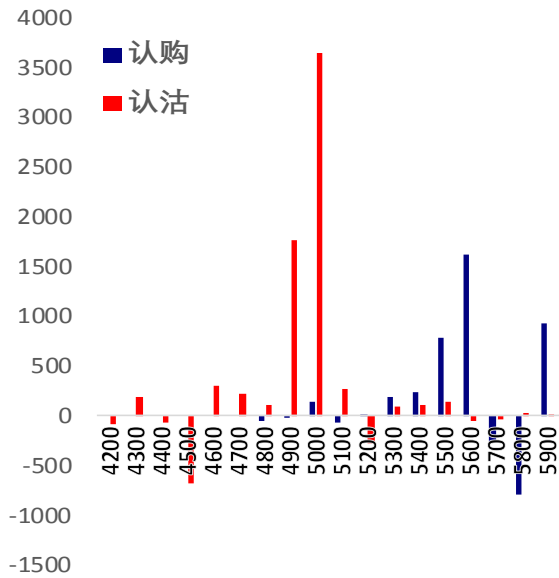
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR909 结算价为 5364), 市场情绪趋于谨慎。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 5800 认购 (SR001 结算价为 5545), 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 19 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 上升 0.03, 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

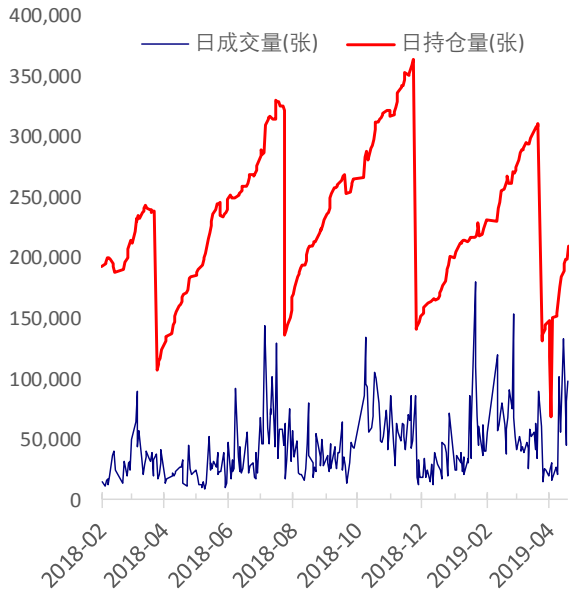
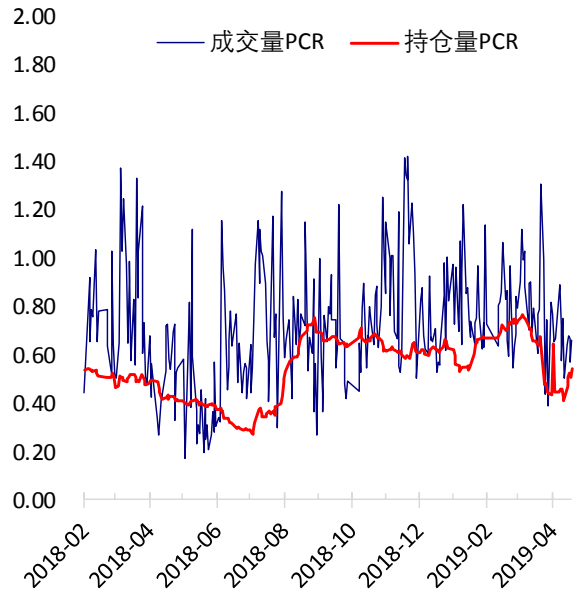


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 27.86%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 27.86%，22.53%，17.27%和 14.18%。

图 12：滚动历史波动率

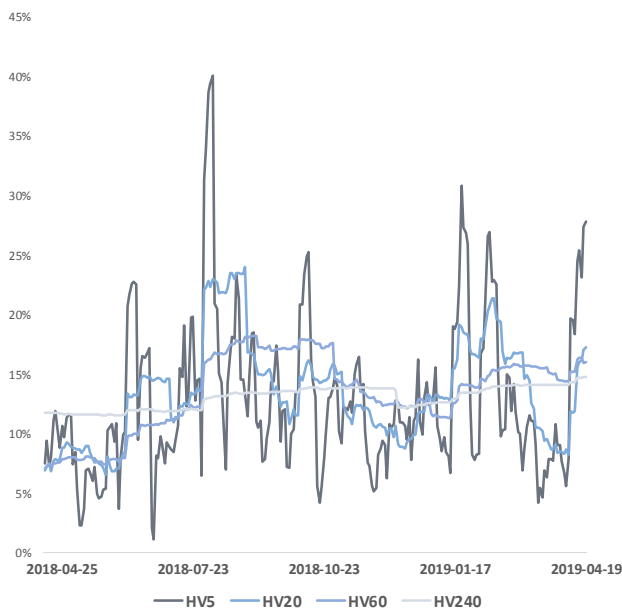
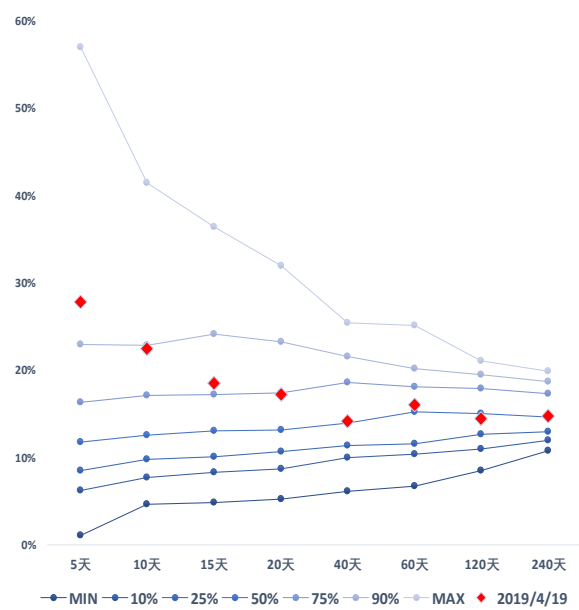


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 19 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 5364, 当前 SR001 结算价为 5545 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

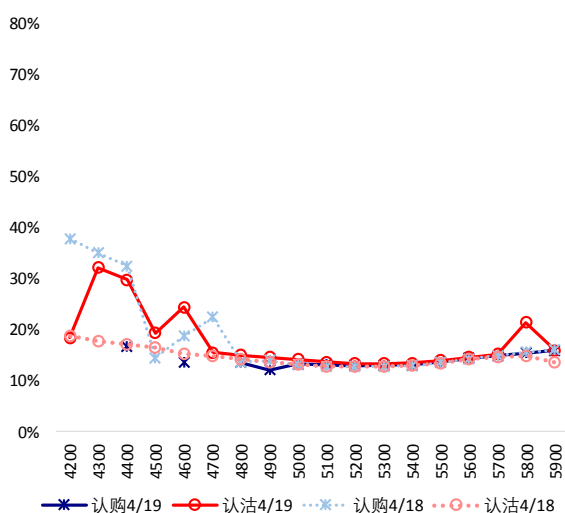
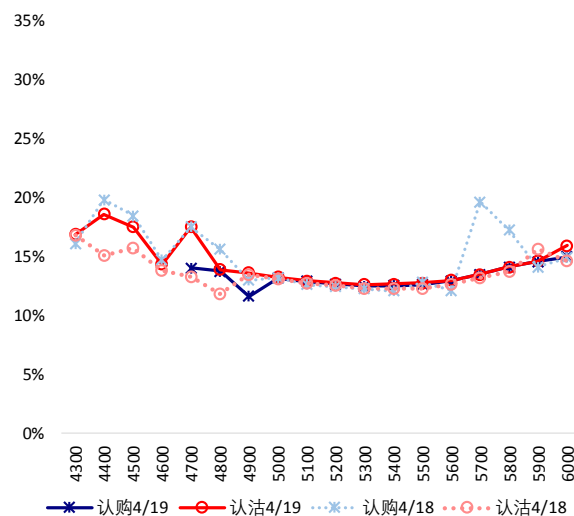


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 虚值认沽隐波有所回升。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波维稳, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖大幅回升, 后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货 4 月 19 日探高后涨幅收窄, 现货价格维稳, 期权市场持仓态度有所趋紧。目前白糖进入减产周期, 但国内基本面无重大消息, 现货市场情绪谨慎, 后续期价恐以区间震荡为主, 注意及时止盈止损。仅供参考。