

机构看市：主力标的高位震荡 期权成交量骤减（兴证期货）

2019年4月23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

- 18/19 榨季截至 4 月 16 日, 印度主产区之一的北方邦累计压榨甘蔗 9243.7 万吨产糖 1061.4 万吨, 同比增加 13.4 万吨, 产糖率 1148%。该邦 119 家糖厂中有 117 家仍未收榨, 上榨季同期 111 家糖厂中有 105 家未收榨。

期现市场

美盘进入小长假休市, 上周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 22 日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。4 月 22 日, 郑糖期货主力维持震荡, 各合约结算价多有回落, 期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4 月 22 日, 期权总成交量 58,020 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 40,004 手, 持仓量 213,666 手, 较上一交易日增加 3,264 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.57, 市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力虚值认沽隐波有所回落。

后市展望及策略建议

隔夜美盘节假日休市。我国白糖主力期货 4 月 22 日维持较高水平震荡, 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

期价较大概率以区间震荡为主，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

美盘进入小长假休市，上周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22日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4月22日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为1,477,128手，较上一交易日减少1,044,122手，总持仓量为790,464手，减21,850手。其中主力SR909的结算价为5354，结算价跌幅为0.19%，成交量为1452356手，减少1038856手，持仓量为736700手，较上一交易日减12980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	5,291	-0.06%	5,291	-0.06%	24,460	-5,208	43,876	-8,854
SR907.CZC	5,340	0.07%	5,311	-0.47%	144	104	4,108	2
SR909.CZC	5,354	-0.19%	5,360	-0.07%	1,452,356	-1,038,856	736,700	-12,980
SR911.CZC	5,397	-0.31%	5,401	-0.24%	168	-162	5,780	-18
SR001.CZC	5,530	-0.27%	5,536	-0.16%	252,812	-168,348	214,396	-3,678
SR003.CZC	5,568	-0.62%	5,562	-0.73%	210	20	176	80
合计					1,477,128	-1,044,122	790,464	-21,850

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22日，期权总成交量58,020手（按双边计算，下同），较上一交易日减少40,004手，持仓量213,666手，较上一交易日增加3,264手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.57，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64.77%和33.36%，持仓量占比分别为69.46%和25.70%。其中主力SR909期权合约系列成交量为37,582手，比上一交易日减少34,808手，持仓量为148,420手，较上一交易日增加1,408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	37,582	-34,808	0.51	-0.18	148,420	1,408	0.63	0.01
202001	19,356	-4,800	0.85	0.30	54,922	1,714	0.39	0.07
总计	58,020	-40,004	0.62	-0.04	213,666	3,264	0.57	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 5354)。合约成交量 PCR 为 0.51，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日上升 0.01，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

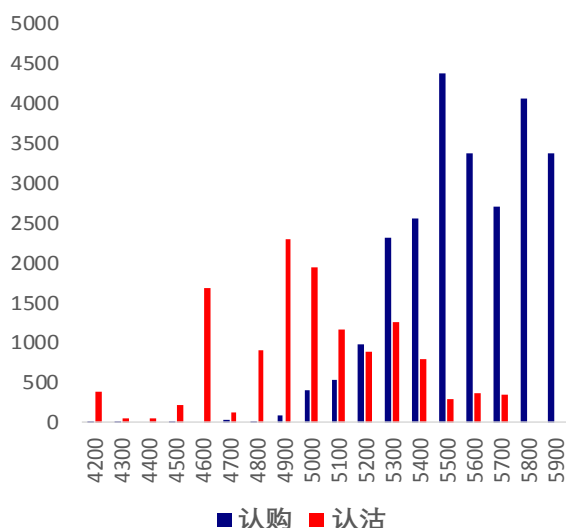
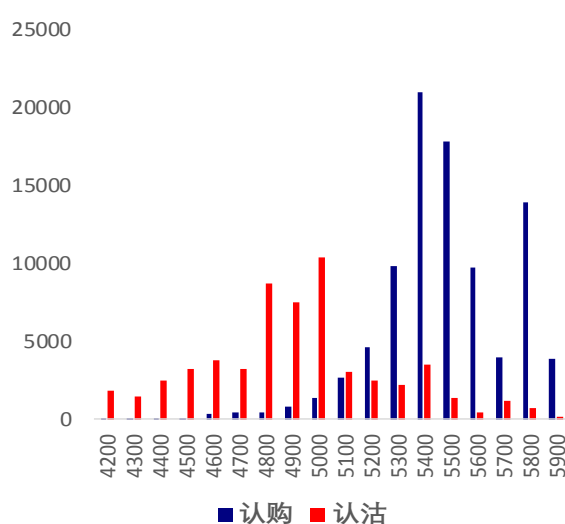


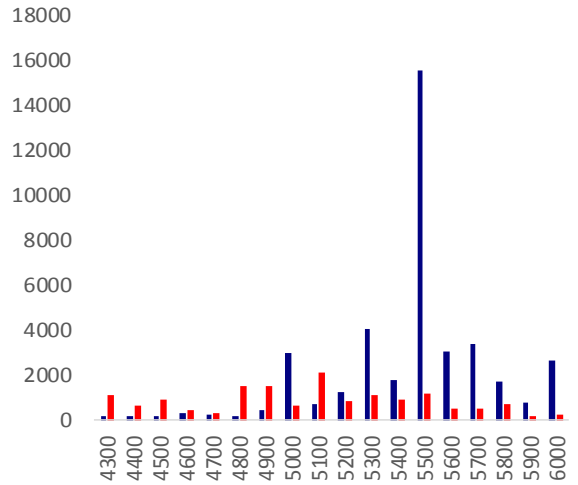
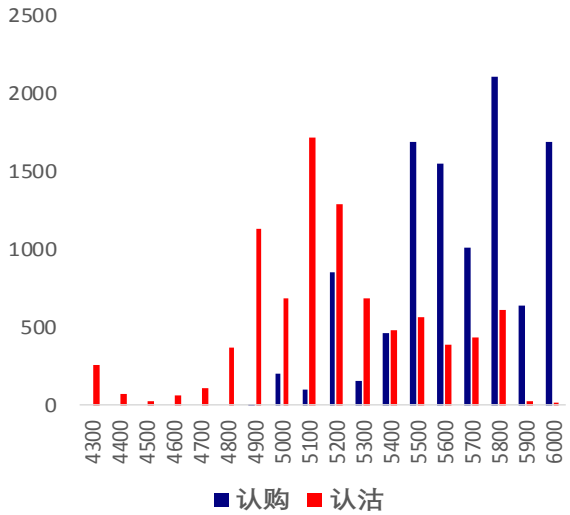
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5800 认购 (SR001 结算价为 5530)。合约成交量 PCR 为 0.85，较前一日升 0.30。持仓量 PCR 为 0.39，较上一交易日上升 0.07，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

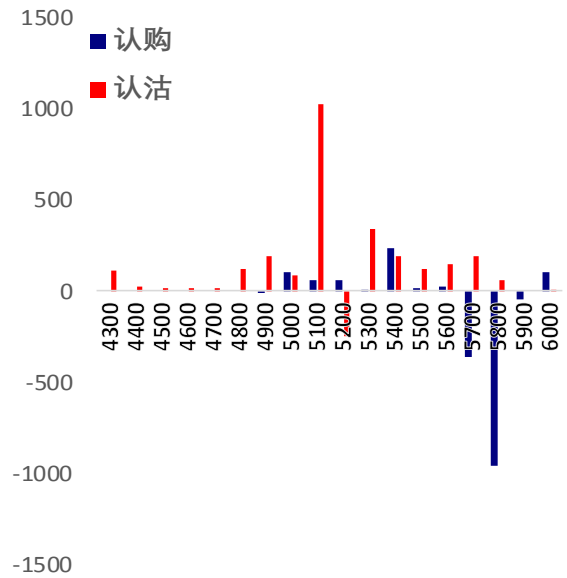
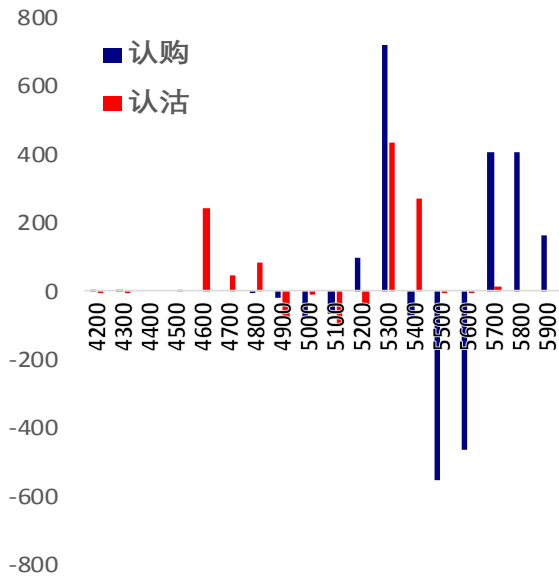
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中认沽持仓多有增加,增仓主要集中于5300认沽(SR909 结算价为5354),市场情绪维谨慎。次主力1月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于5100认沽(SR001 结算价为5530),后市预期趋紧。

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22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0.03,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

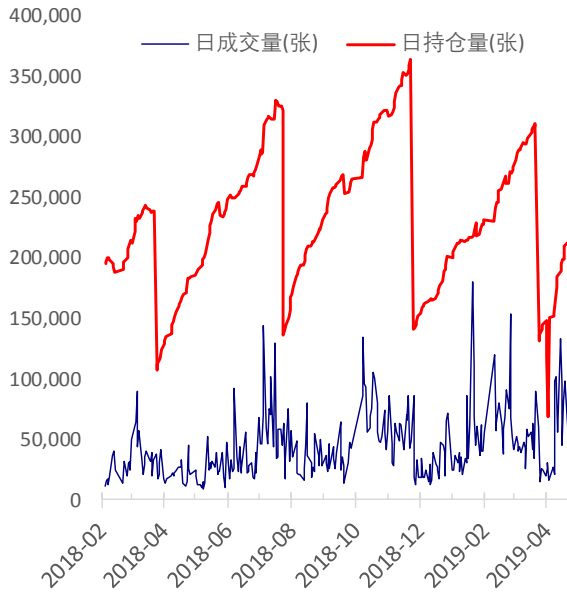
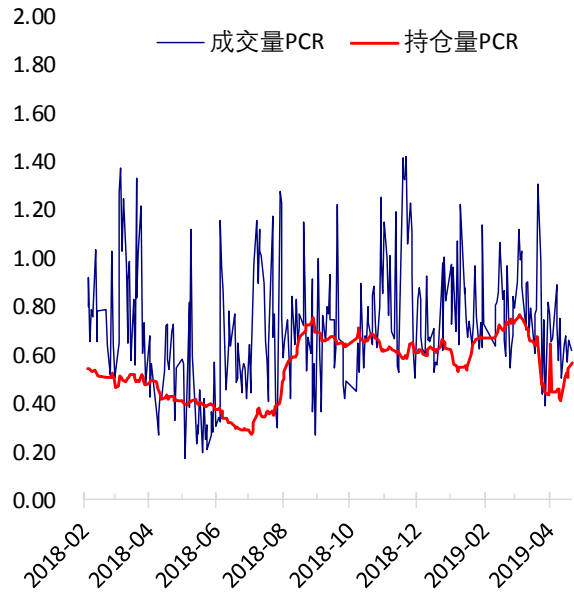


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 15.33%，位五年历史 75 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 15.33%，22.51%，16.84%和 13.90%。

图 12：滚动历史波动率

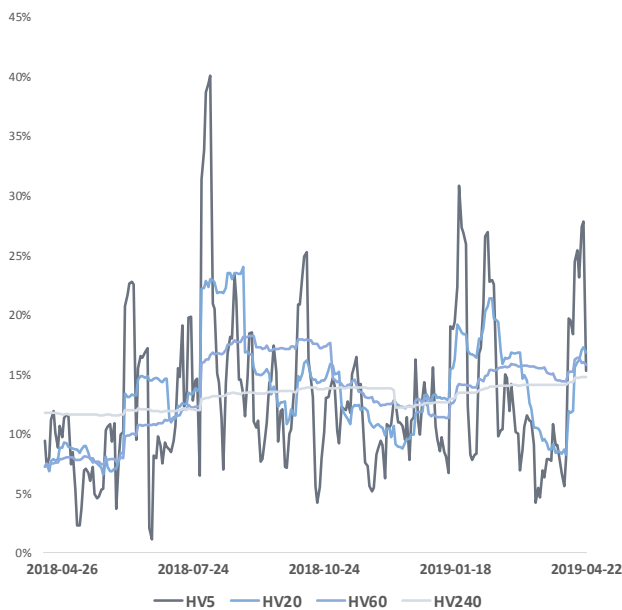
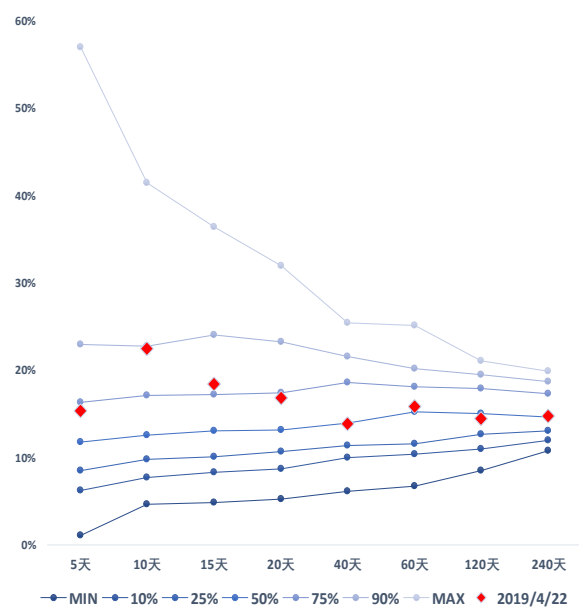


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 22 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 5354, 当前 SR001 结算价为 5530 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

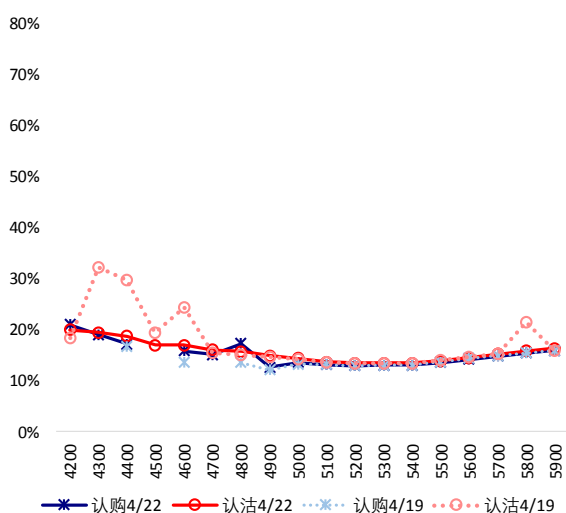
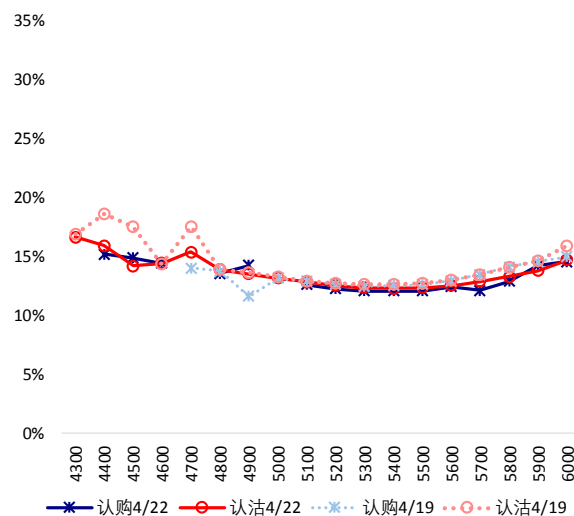


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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落。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

隔夜美盘节假日休市。我国白糖主力期货 4 月 22 日维持较高水平震荡, 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, 后续期价较大概率以区间震荡为主, 注意及时止盈止损。仅供参考。