

机构看市：郑商白糖波动加剧 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年4月24日 星期三

(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

- 2018/19榨季截至3月底,印度两大产糖邦之一的马哈拉施特拉邦糖厂拖欠蔗款近460亿卢比。

低迷的销售以及更为低迷的出口使制糖业陷入了前所未有的危机。

- 中国3月份食糖进口6万吨,同比降85.3%。

期现市场

美盘节后首个交易日美盘原糖缩量回调,受120日均线支撑,量能缩减明显,后续反弹空间恐有限,截至4月22日,收于12.77,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价4月23日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。4月23日,郑糖期货主力维持震荡,各合约结算价涨跌不一,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4月23日,期权总成交量27,148手(按双边计算,下同),较上一交易日减少30,872手,持仓量216,544手,较上一交易日增加2,878手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.57,市场情绪较为平稳。5日历史滚动波动率位于五年历史75百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘震荡回落,量能恢复常态。我国白糖主力期货4月23日维持较高水平震荡,现货价格维稳,期权市场持仓态度维持谨慎。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

美盘节后首个交易日美盘原糖缩量回调，受 120 日均线支撑，量能缩减明显，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 22 日，收于 12.77，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 23 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 23 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 1,205,932 手，较上一交易日减少 271,196 手，总持仓量为 787,536 手，减 2,928 手。其中主力 SR909 的结算价为 5355，结算价涨幅为 0.02%，成交量为 1193814 手，减少 258542 手，持仓量为 736444 手，较上一交易日减 256 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	5,287	-0.08%	5,280	-0.21%	11,844	-12,616	41,086	-2,790
SR907.CZC	5,327	-0.24%	5,313	-0.51%	180	36	4,190	82
SR909.CZC	5,355	0.02%	5,343	-0.21%	1,193,814	-258,542	736,444	-256
SR911.CZC	5,395	-0.04%	5,370	-0.50%	94	-74	5,816	36
SR001.CZC	5,530	0.00%	5,517	-0.24%	156,342	-96,470	210,718	-3,678
SR003.CZC	5,563	-0.09%	5,545	-0.41%	116	-94	178	2
合计					1,205,932	-271,196	787,536	-2,928

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23日，期权总成交量27,148手（按双边计算，下同），较上一交易日减少30,872手，持仓量216,544手，较上一交易日增加2,878手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.57，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68.56%和28.16%，持仓量占比分别为69.48%和25.64%。其中主力SR909期权合约系列成交量为18,612手，比上一交易日减少18,970手，持仓量为150,458手，较上一交易日增加2,038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	18,612	-18,970	0.58	0.07	150,458	2,038	0.63	0.00
202001	7,646	-11,710	0.84	-0.02	55,530	608	0.39	0.00
总计	27,148	-30,872	0.67	0.05	216,544	2,878	0.57	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5355)。合约成交量 PCR 为 0.58，较前一日升 0.07。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日持平，短线预期维持谨慎。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

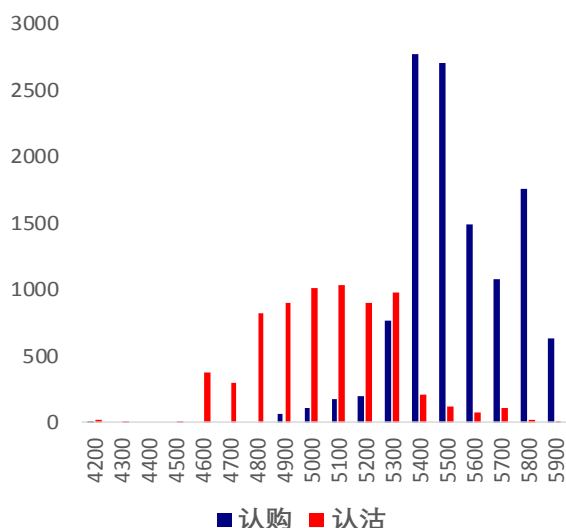
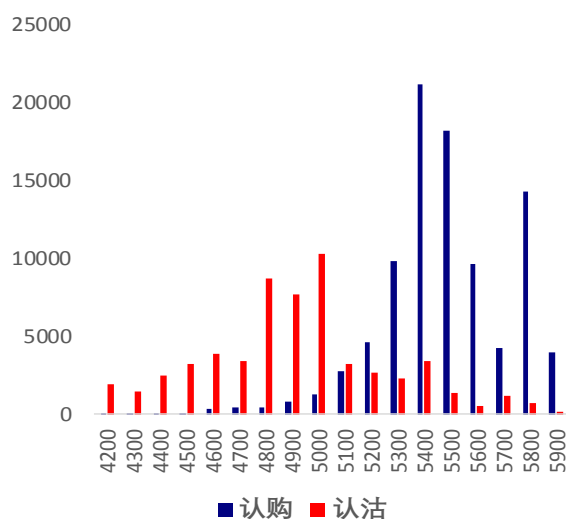


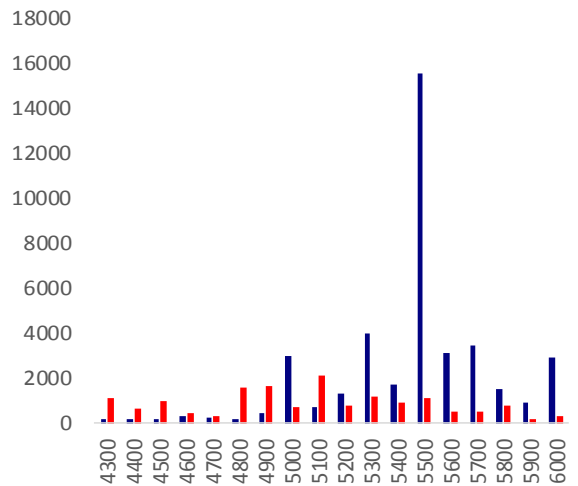
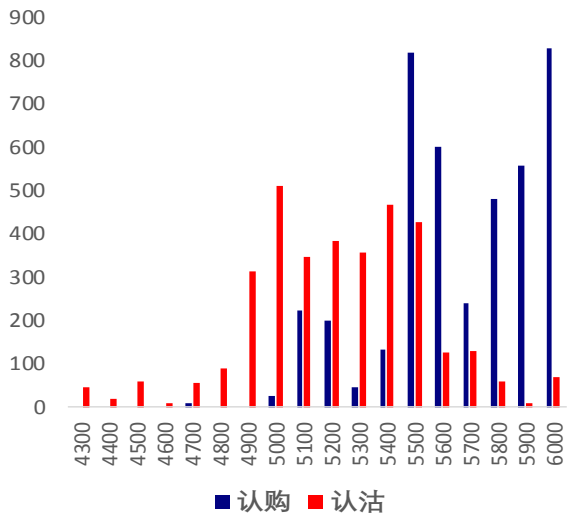
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5530)。合约成交量 PCR 为 0.84，较前一日降 0.02。持仓量 PCR 为 0.39，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

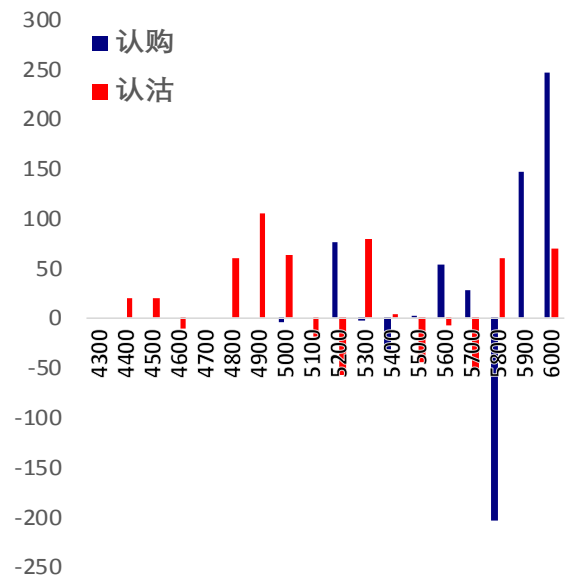
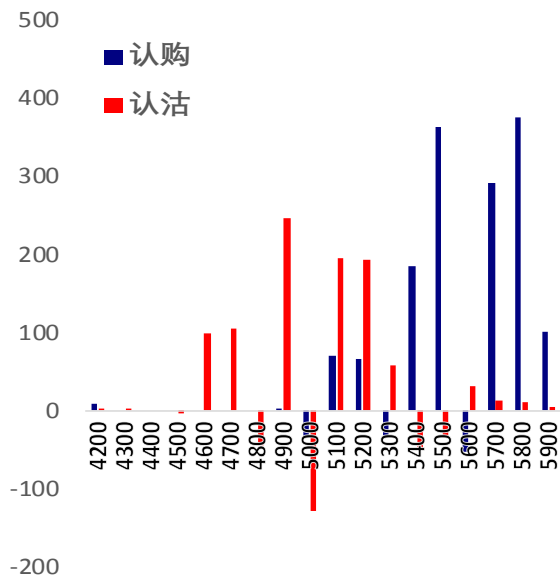
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于5800认购(SR909 结算价为5355),市场情谨慎偏多。次主力1月合约系列中认购持仓重心上移,增仓主要集中于6000 认购(SR001 结算价为5530),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23日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓PCR持平,市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

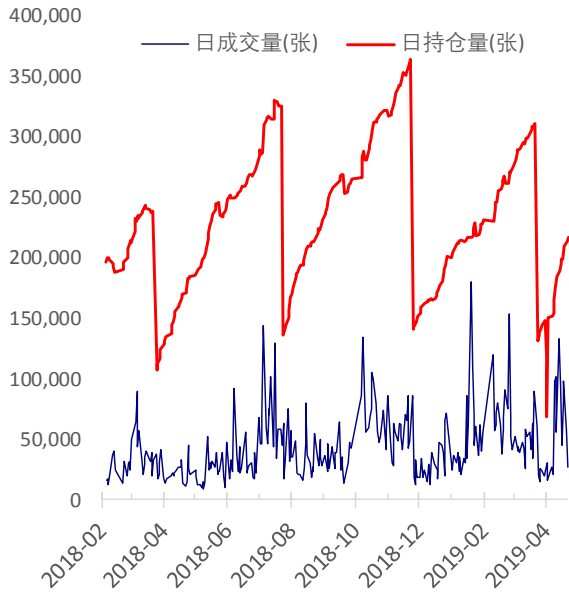
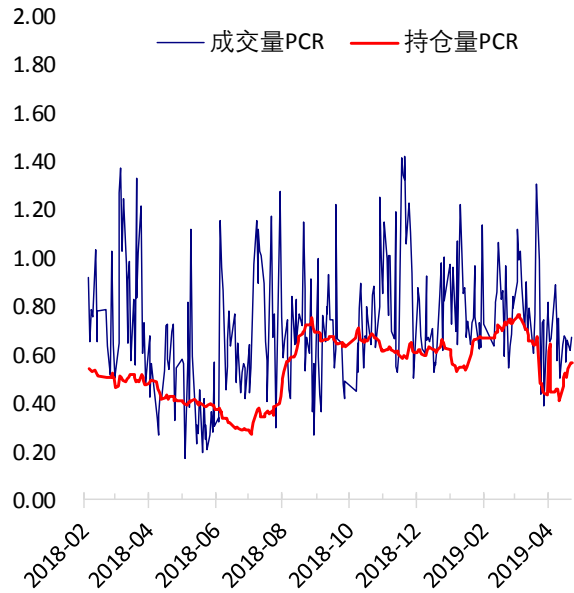


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 14.63%，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 14.63%，22.22%，16.58%和 13.84%。

图 12：滚动历史波动率

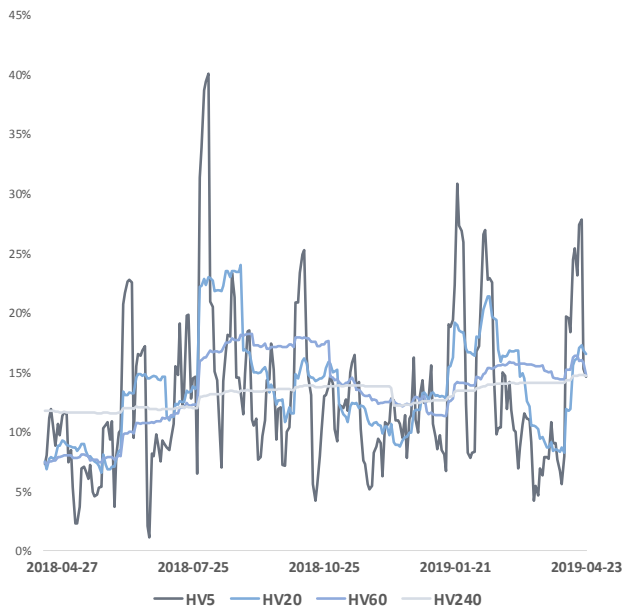
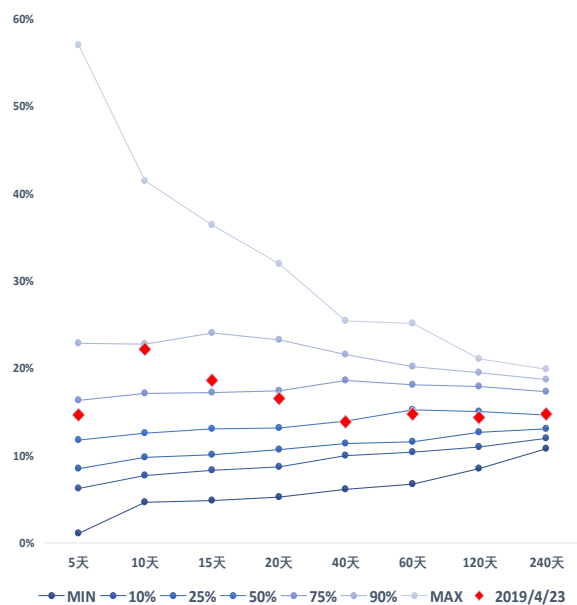


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 23 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 5355, 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

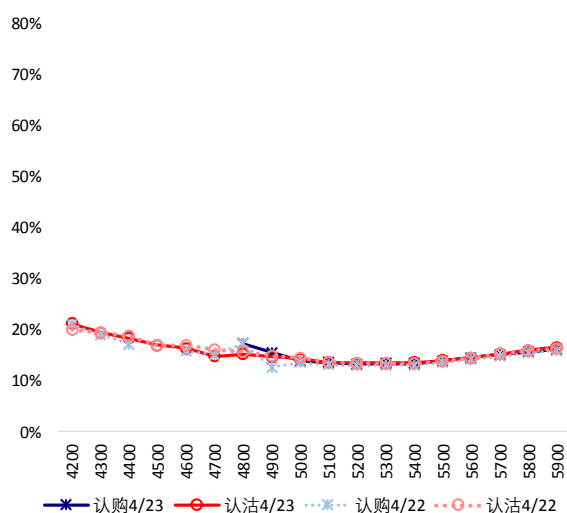
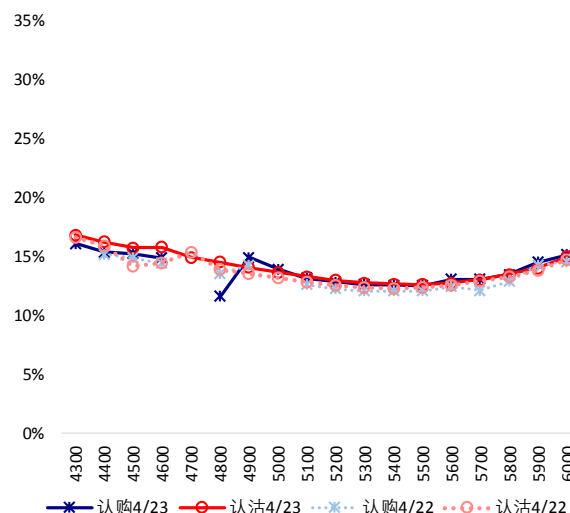


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，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，购沽隐波较为平稳，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘震荡回落，量能恢复常态。我国白糖主力期货 4 月 23 日维持较高水平震荡，现货价格维稳，期权市场持仓态度维持谨慎。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。