

机构看市：标的结算价下调 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 4 月 30 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

- 截止日前不完全统计，2018/19 榨季云南收榨糖厂累计有 34 家，同比减少 1 家。收榨糖厂占总数的 61.82%。收榨糖厂设计产能合计为 9.63 万吨/日，占总产能的 60.41%。

期现市场

隔夜美盘受 120 日均线维持偏弱震荡，后续较大概率维持区间震荡，截至 4 月 26 日，收于 12.65，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 29 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 29 日，郑糖期货主力弱势震荡，各合约结算价全线续跌，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4 月 29 日，期权总成交量 37,434 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 28,866 手，持仓量 226,160 手，较上一交易日增加 1,572 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.58，市场情绪有所回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波均较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘上周维持弱势，量能有所缩减。我国白糖主力期货 4 月 29 日较低水平震荡，受 20 日均线压力，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度有所回稳。目前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

隔夜美盘受 120 日均线维持偏弱震荡, 后续较大概率维持区间震荡, 截至 4 月 26 日, 收于 12.65, 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 29 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 29 日，郑糖期货主力弱势震荡，各合约结算价全线续跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 939,150 手，较上一交易日减少 552,496 手，总持仓量为 670,702 手，减 30,718 手。其中主力 SR909 的结算价为 5211，结算价跌幅为 0.78 %，成交量为 928356 手，减少 551912 手，持仓量为 645458 手，较上一交易日减 21916 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	5,186	-0.50%	5,181	-0.59%	6,442	-4,562	22,532	-4,584
SR907.CZC	5,211	-0.53%	5,199	-0.76%	2,172	2,012	592	-2,088
SR909.CZC	5,211	-0.78%	5,211	-0.78%	928,356	-551,912	645,458	-21,916
SR911.CZC	5,251	-1.04%	5,252	-1.02%	2,180	1,966	2,120	-2,130
SR001.CZC	5,298	-1.10%	5,287	-1.31%	166,514	-116,616	231,656	816
SR003.CZC	5,319	-1.43%	5,300	-1.78%	230	-174	226	50
合计					939,150	-552,496	670,702	-30,718

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29日，期权总成交量 37,434 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 28,866 手，持仓量 226,160 手，较上一交易日增加 1,572 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.54 和 0.58，市场情绪有所回稳。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 74.81% 和 23.32%，持仓量占比分别为 68.10%和 27.16%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 28,006 手，比上一交易日减少 23,376 手，持仓量为 154,018 手，较上一交易日增加 628 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	28,006	-23,376	0.54	-0.09	154,018	628	0.64	-0.01
202001	8,730	-5,868	0.59	-0.13	61,418	858	0.41	-0.02
总计	37,434	-28,866	0.54	-0.11	226,160	1,572	0.58	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5211)。合约成交量 PCR 为 0.54，较前一日降 0.09。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日下跌 0.01，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

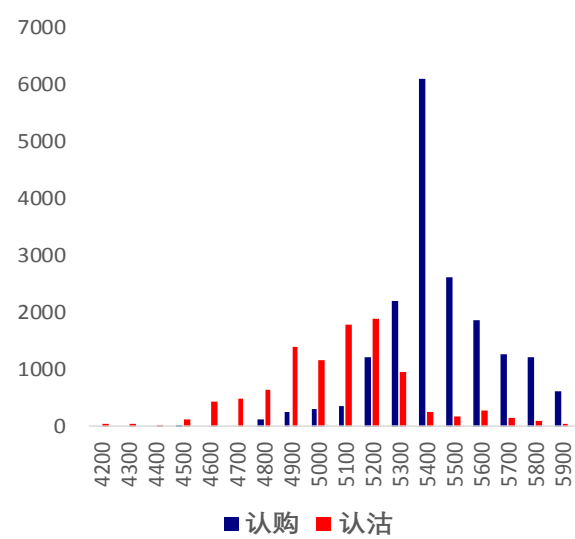
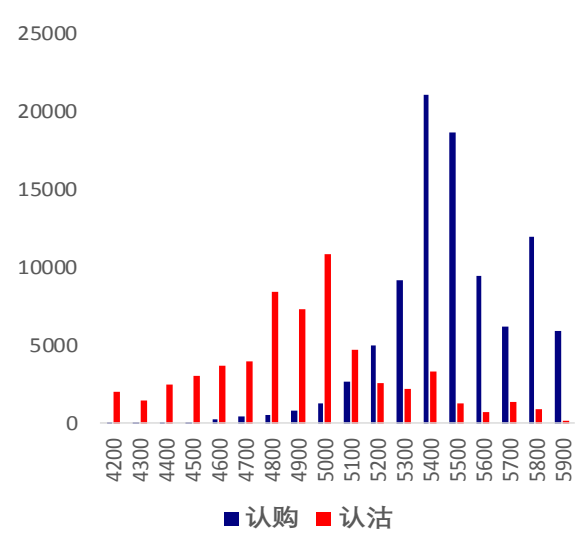


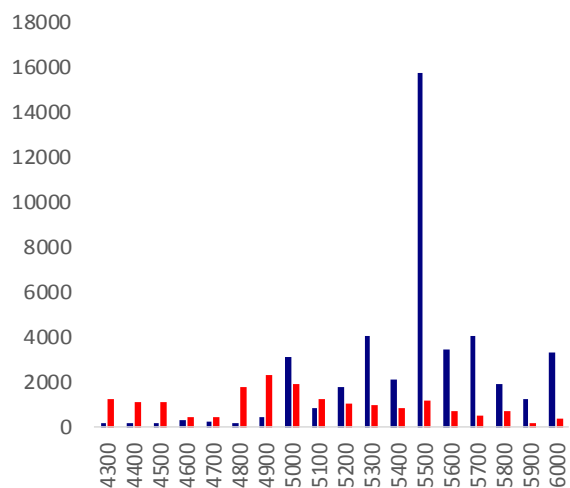
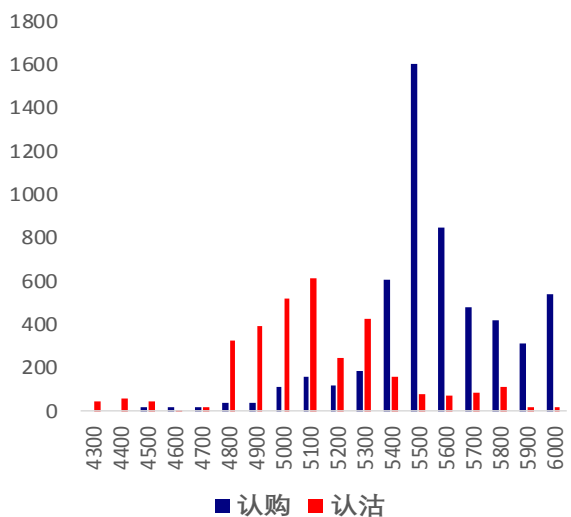
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5298)。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.41，较上一交易日下跌 0.02，远线预期回稳。

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增减不一,增仓主要集中于 5100 认沽 (SR909 结算价为 5211),市场情维持谨慎。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 6000 认购 (SR001 结算价为 5298),后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

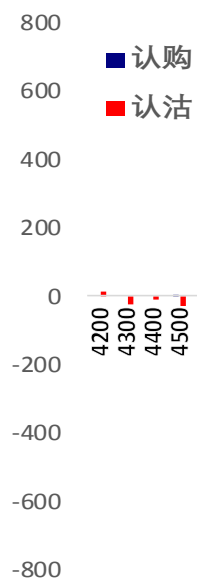
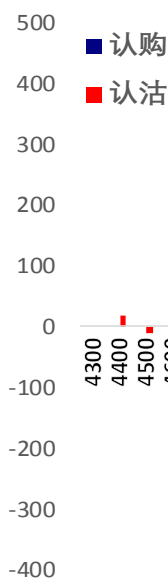


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 29 日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓 PCR 下跌 0.01 ,市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

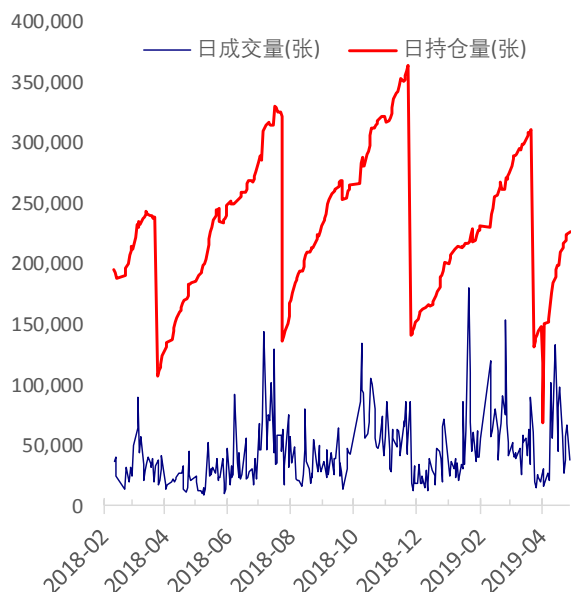
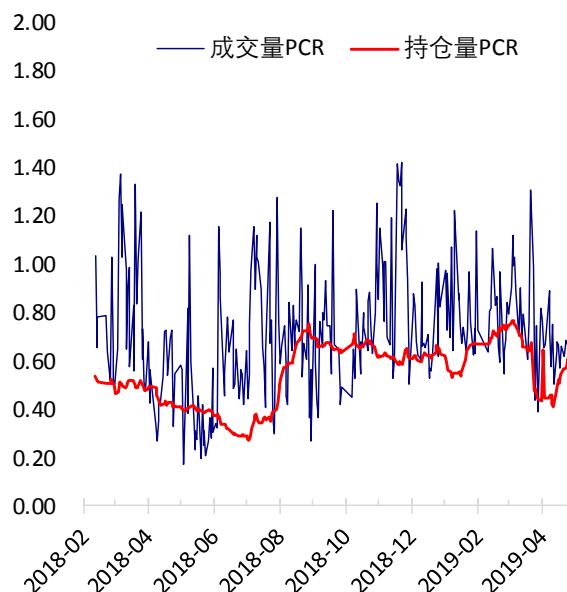


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 9.16 %，位五年历史 25 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 9.16 %，12.24 %，17.66 %和 14.09 %。

图 12：滚动历史波动率

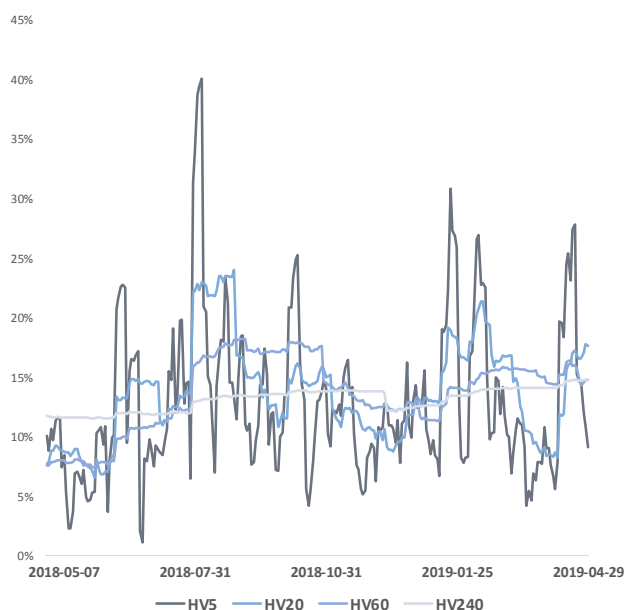
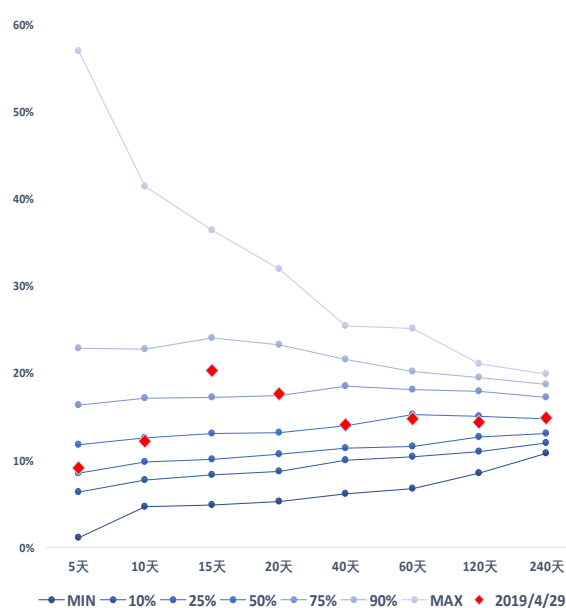


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 29 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 5211, 当前 SR001 结算价为 5298 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

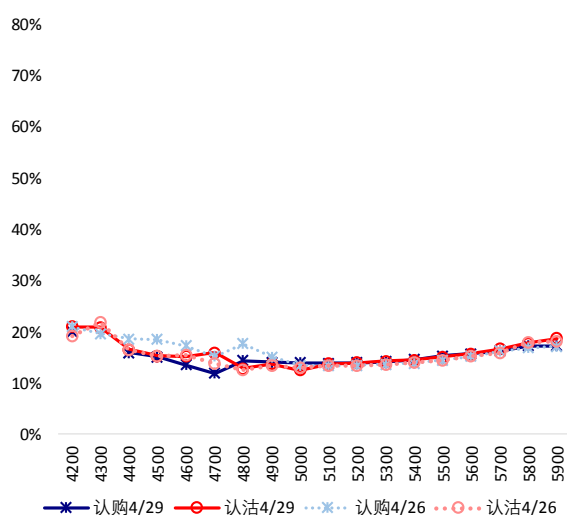
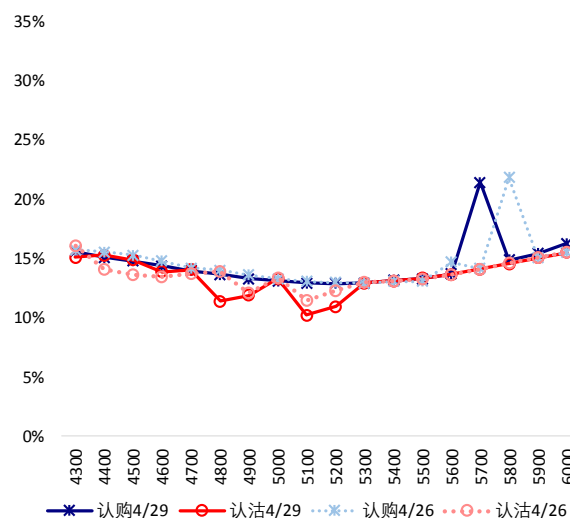


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波以维稳为主，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘上周维持弱势，量能有所缩减。我国白糖主力期货 4 月 29 日较低水平震荡，受 20 日均线压力，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度有所回稳。目前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。