

机构看市：SR909 缩量下行 期权成交量骤减（兴证期货）

2019 年 5 月 7 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

▪ 生意社：印度糖厂协会(ISMA) 5 月 3 日最新预估显示，印度本榨季糖产量或为 3300 万吨，较 2017/18 榨季增加 50 万吨，但较前次预估大幅上调 230 万吨。

期现市场

近期美盘受压于 5 日均线持续下探，失守 12 关口，截至 5 月 3 日，收于 11.98，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 6 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。5 月 6 日，郑糖期货主力低位震荡，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

5 月 6 日，期权总成交量 39,498 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 37,568 手，持仓量 231,930 手，较上一交易日增加 2,458 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.56，市场情绪维稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 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

美盘近日维持下跌，趋势不减，量能较为平稳。我国白糖主力期货 5 月 6 日大幅低开，维持较低水平震荡，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度维稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据利空，现货市场情绪谨慎，节后期价恐偏弱运行，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

近期美盘受压于 5 日均线持续下探，失守 12 关口，截至 5 月 3 日，收于 11.98，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 5 月 6 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。5 月 6 日，郑糖期货主力低位震荡，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 455,716 手，较上一交易日减少 801,052 手，总持仓量为 604,738 手，减 1,384 手。其中主力 SR909 的结算价为 5088，结算价跌幅为 1.28 %，成交量为 452686 手，减少 795594 手，持仓量为 587724 手，较上一交易日增 1188 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	5,069	-1.13%	5,072	-1.07%	2,956	-5,274	14,342	-2,584
SR907.CZC	5,090	-0.82%	5,081	-0.99%	36	-50	552	2
SR909.CZC	5,088	-1.28%	5,092	-1.20%	452,686	-795,594	587,724	1,188
SR911.CZC	5,113	-1.31%	5,107	-1.43%	38	-134	2,120	10
SR001.CZC	5,130	-1.54%	5,137	-1.40%	82,716	-148,914	219,108	1,934
SR003.CZC	5,157	-1.34%	5,158	-1.32%	172	-276	442	62
合计					455,716	-801,052	604,738	-1,384

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

5月6日，期权总成交量 39,498 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 37,568 手，持仓量 231,930 手，较上一交易日增加 2,458 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.56，市场情绪维稳。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 78.08%和 17.68%，持仓量占比分别为 67.82%和 27.53%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 30,842 手，比上一交易日减少 23,358 手，持仓量为 157,290 手，较上一交易日增加 2,134 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	30,842	-23,358	0.64	-0.13	157,290	2,134	0.63	0.00
202001	6,984	-15,042	0.69	0.15	63,846	234	0.40	-0.01
总计	39,498	-37,568	0.64	-0.06	231,930	2,458	0.56	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR909 结算价为 5088)。合约成交量 PCR 为 0.64，较前一日降 0.13。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

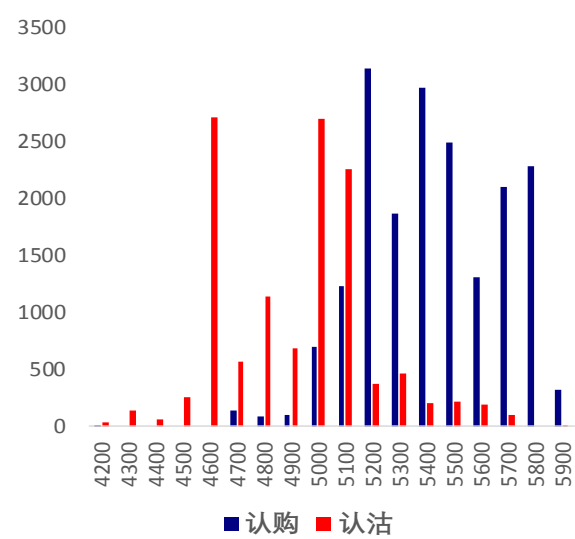
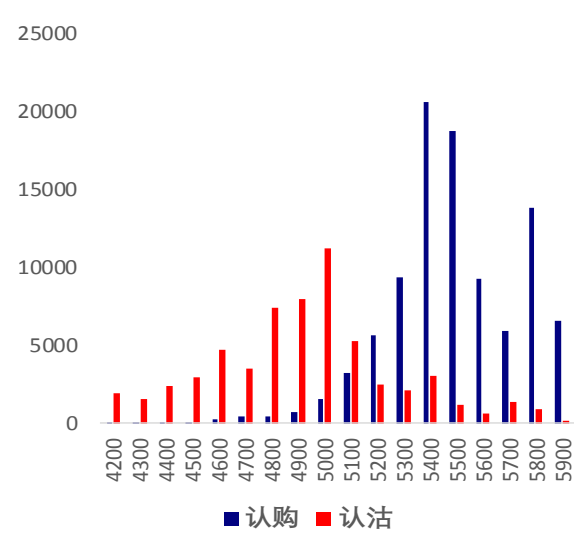


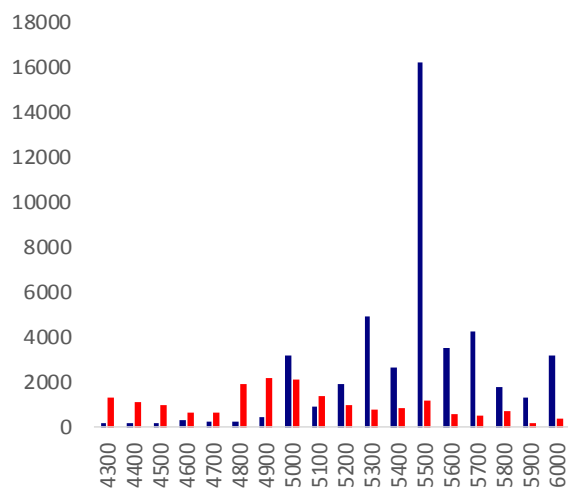
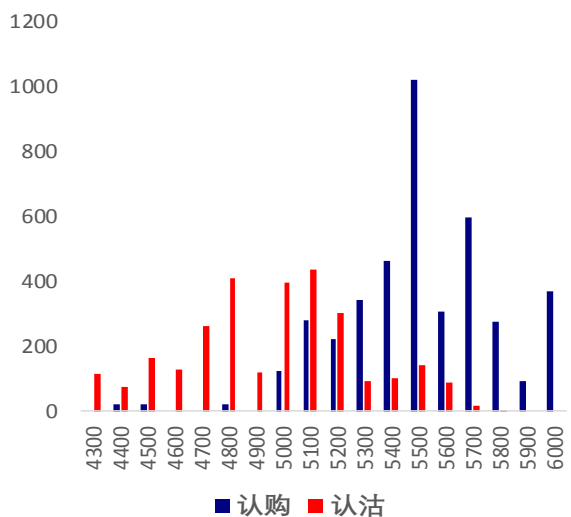
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5130)。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日升 0.15。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日下跌 0.01，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增减不一,增仓主要集中于5800认购和4600认沽 (SR909 结算价为5088), 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5130), 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

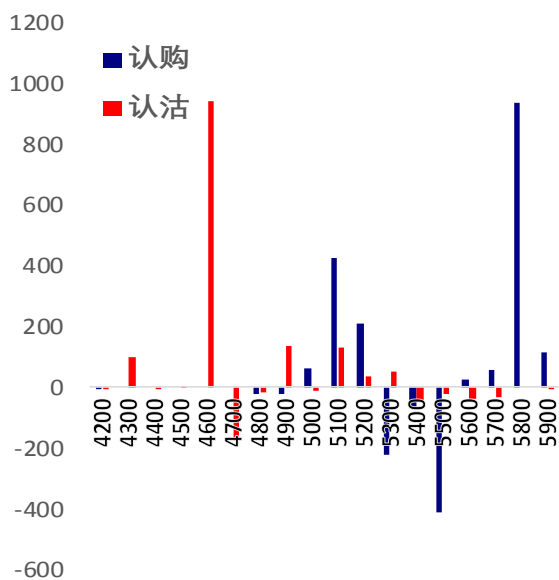
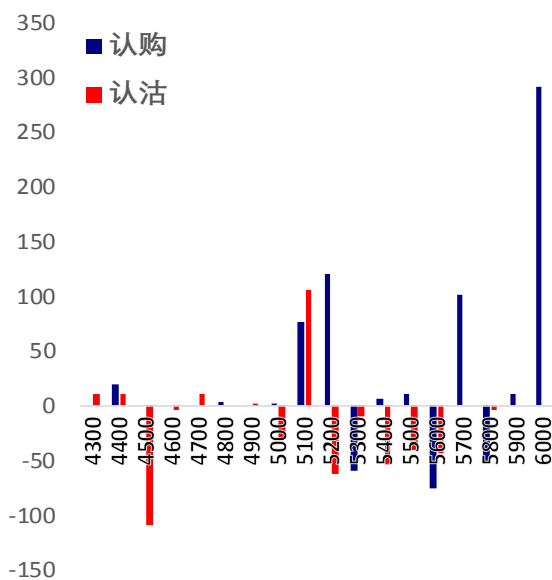


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



5月6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

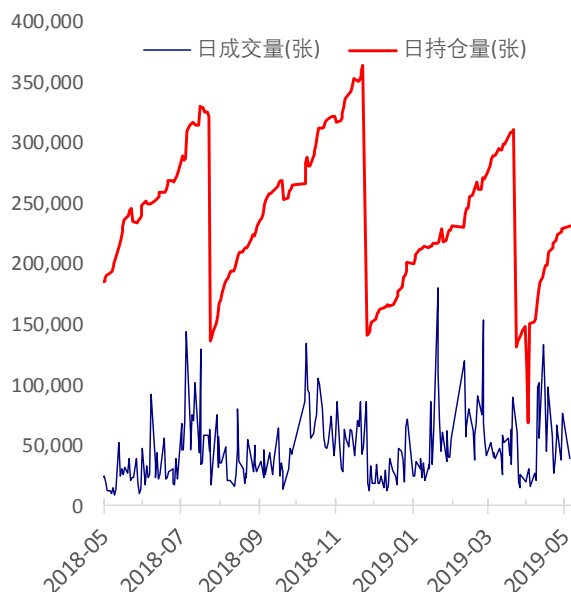
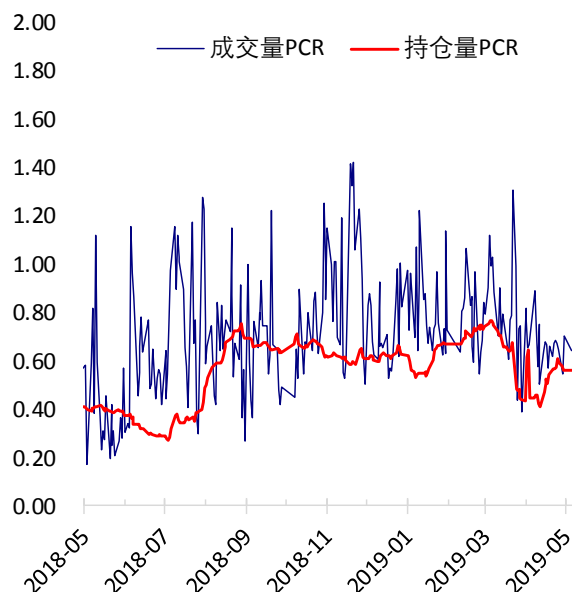


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 10.14%，位五年历史 50 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 10.14%，13.78%，18.93%和 14.51%。

图 12：滚动历史波动率

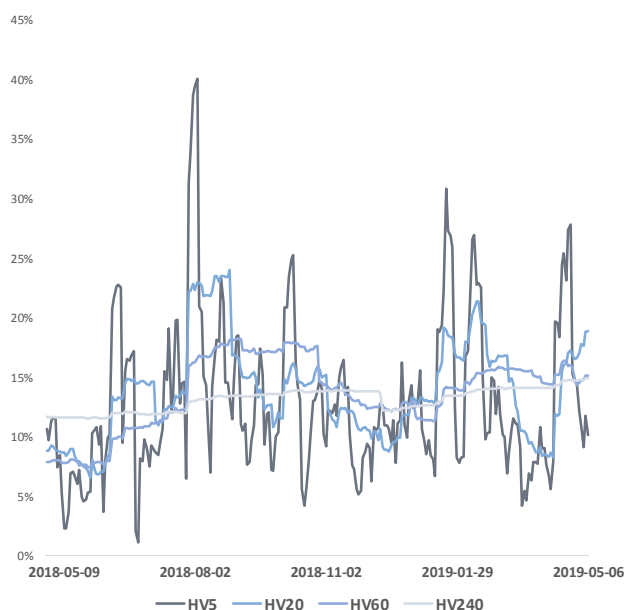
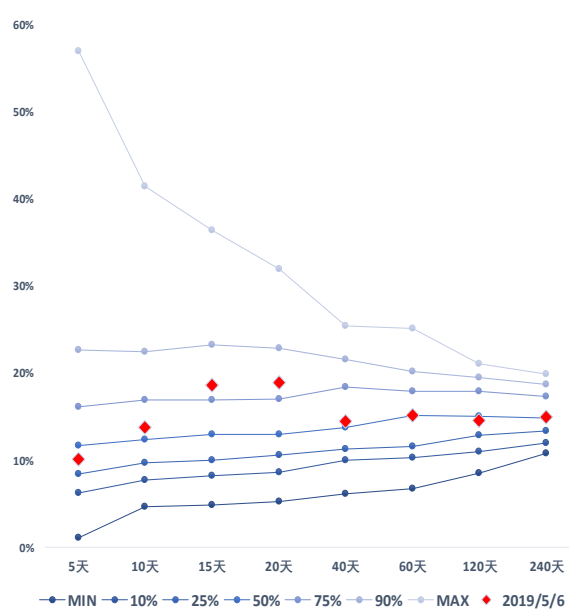


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 6 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 5088, 当前 SR001 结算价为 5130 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

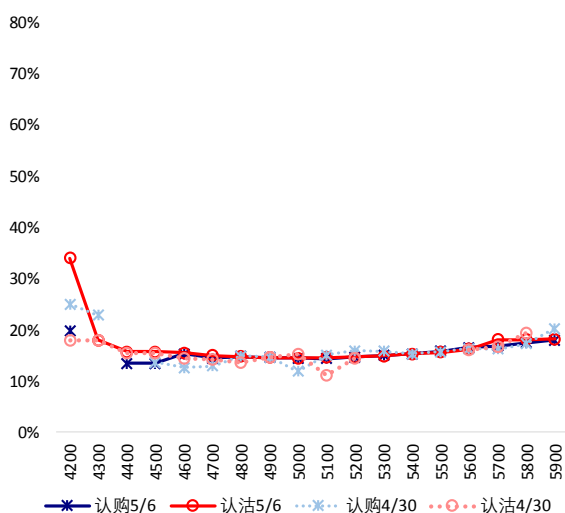
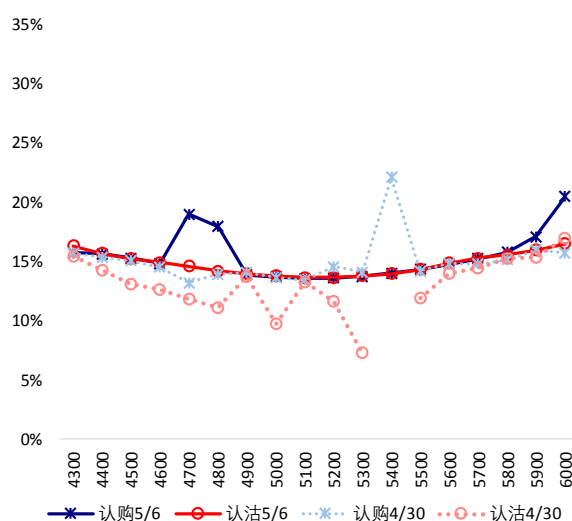


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，认沽隐波多有上调，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

美盘近日维持下跌，趋势不减，量能较为平稳。我国白糖主力期货 5 月 6 日大幅低开，维持较低水平震荡，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度维稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据利空，现货市场情绪谨慎，节后期价恐偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。