

机构看市：主力期货止跌反弹 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 5 月 27 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

▪ 中商情报网讯:据中商产业研究院数据库显示,2014 年-2018 年中国食糖出口量呈增长趋势,2019 年 1-4 月中国食糖出口量为 53926 吨,同比增长 3.4%。

期现市场

隔夜原糖维持低位震荡,日内大幅波动,量能进一步缩减,截至 5 月 23 日,收于 11.64,关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 24 日报价较上一交易日维持弱势,成交情况一般。5 月 24 日,郑糖期货主力止跌企稳,各合约结算价全线上调,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

5 月 24 日,期权总成交量 37,232 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 85,756 手,持仓量 265,634 手,较上一交易日减少 466 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.62 和 0.50,市场情绪维稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜原糖维持低位震荡,量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 24 日止跌反弹,量能趋紧,现货价格持续走弱,期权市场持仓反映情绪平稳。目前国内基本面无重大消息,国际市场供需无重大变化,后续期价或维持较低水平震荡,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

隔夜原糖维持低位震荡，日内大幅波动，量能进一步缩减，截至 5 月 23 日，收于 11.64，关注后续基本面动态。

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 24 日报价较上一交易日维持弱势，成交情况一般。5 月 24 日，郑糖期货主力止跌企稳，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 689,292 手，较上一交易日减少 865,870 手，总持仓量为 576,044 手，减 13,798 手。其中主力 SR909 的结算价为 4959，结算价涨幅为 0.26 %，成交量为 688908 手，减少 865206 手，持仓量为 573318 手，较上一交易日减 13620 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
SR907.CZC	4,961	1.20%	4,970	1.39%	106	-224	542	-48
SR909.CZC	4,959	0.26%	4,963	0.34%	688,908	-865,206	573,318	-13,620
SR911.CZC	4,959	0.53%	4,960	0.55%	278	-440	2,184	-130
SR001.CZC	4,926	0.00%	4,929	0.06%	127,440	-399,828	261,156	990
SR003.CZC	4,923	0.35%	4,912	0.12%	286	-954	6,374	22
SR005.CZC	4,792	0.23%	4,786	0.10%	40,146	-85,624	80,734	8,772
合计					689,292	-865,870	576,044	-13,798

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24日，期权总成交量37,232手（按双边计算，下同），较上一交易日减少85,756手，持仓量265,634手，较上一交易日减少466手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.50，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78.81%和17.89%，持仓量占比分别为66.75%和28.05%。其中主力SR909期权合约系列成交量为29,344手，比上一交易日减少47,590手，持仓量为177,322手，较上一交易日减少552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	29,344	-47,590	0.65	-0.69	177,322	-552	0.54	0.00
202001	6,662	-34,022	0.50	-0.02	74,498	-344	0.38	0.00
总计	37,232	-85,756	0.62	-0.33	265,634	-466	0.50	0.00

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR909 结算价为 4959)。合约成交量 PCR 为 0.65，较前一日降 0.69。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日持平，短线预期维稳。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在阻力。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

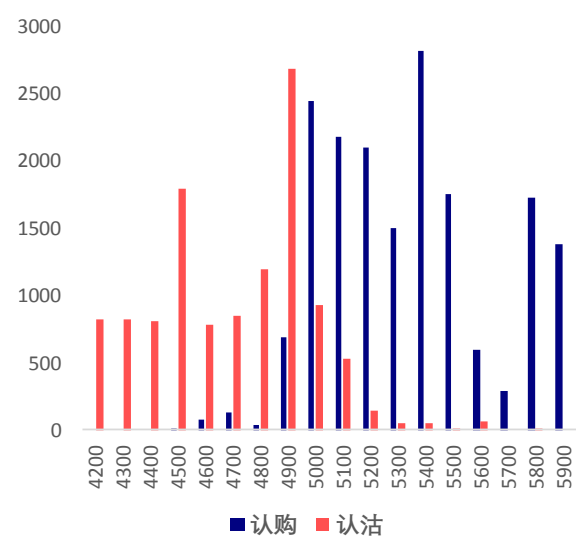
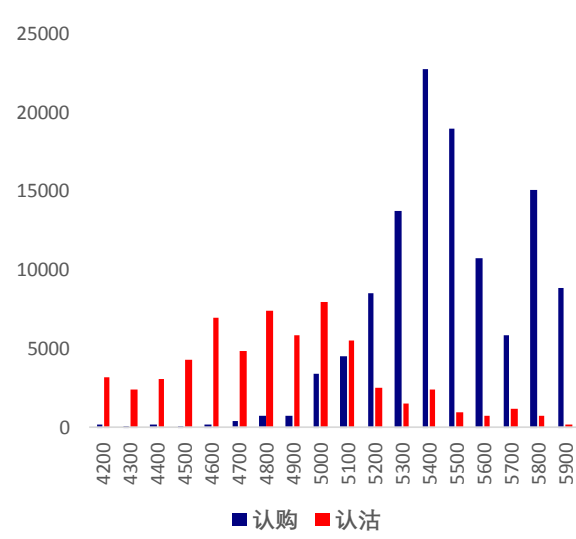


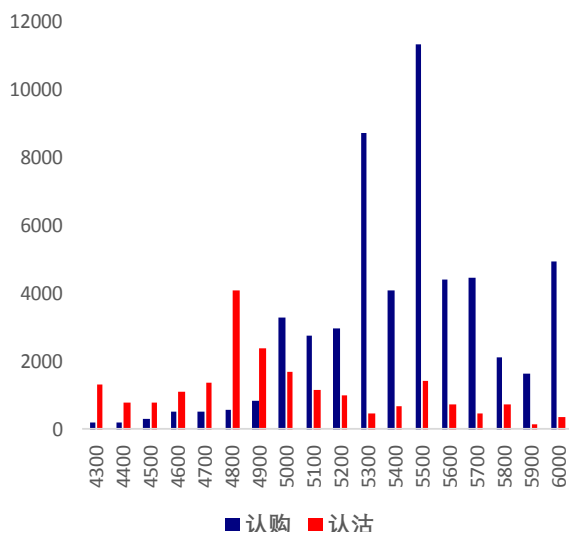
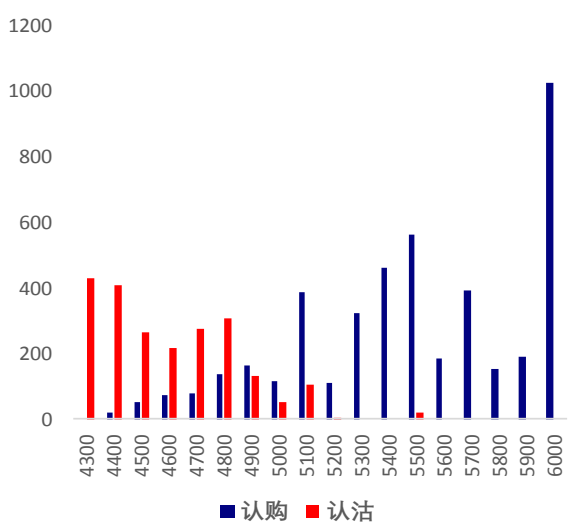
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 4926)。合约成交量 PCR 为 0.50，较前一日降 0.02。持仓量 PCR 为 0.38，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重心均有下移，增仓主要集中于 5000 认购（SR909 结算价为 4959），市场情绪趋于谨慎。次主力 1 月合约系列中认购持仓重心下移，增仓主要集中于 4500 认沽（SR001 结算价为 4926），后市预期有所趋紧。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

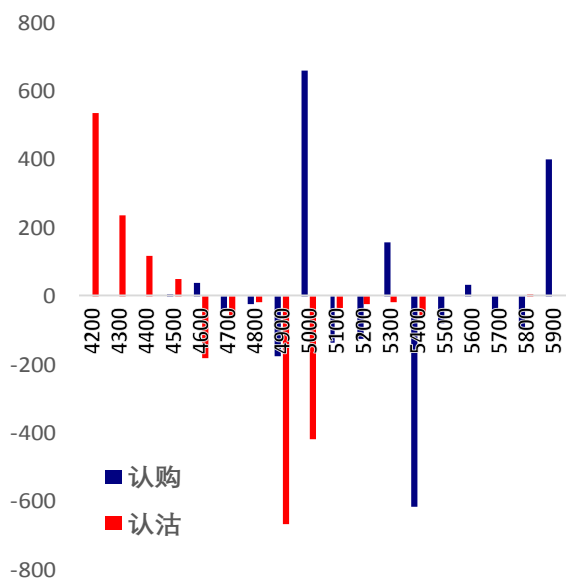
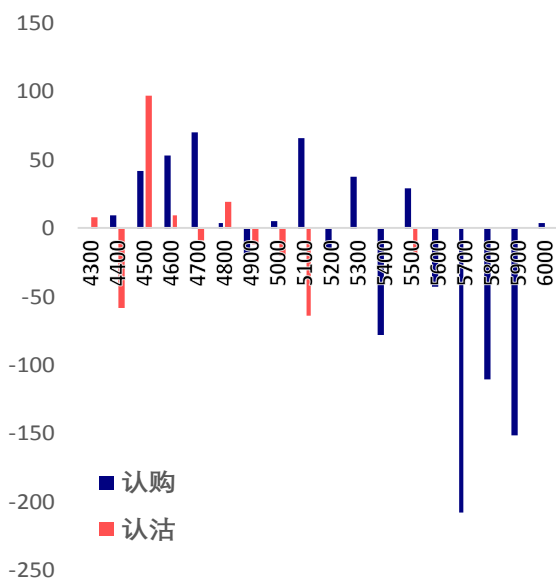


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 24 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，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

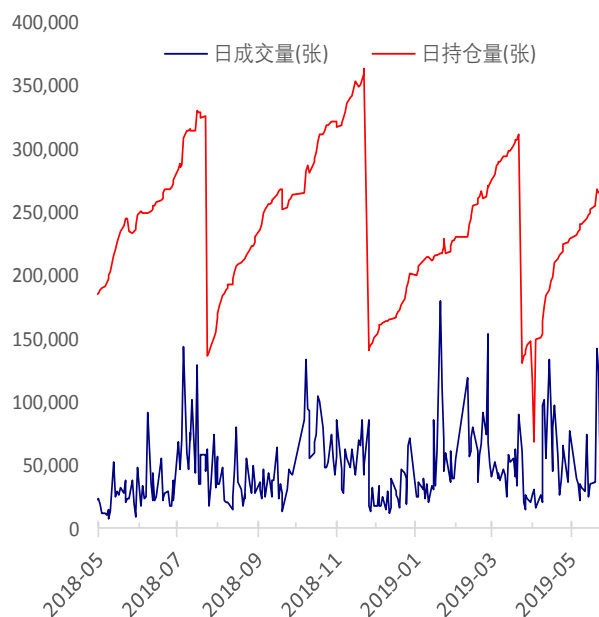
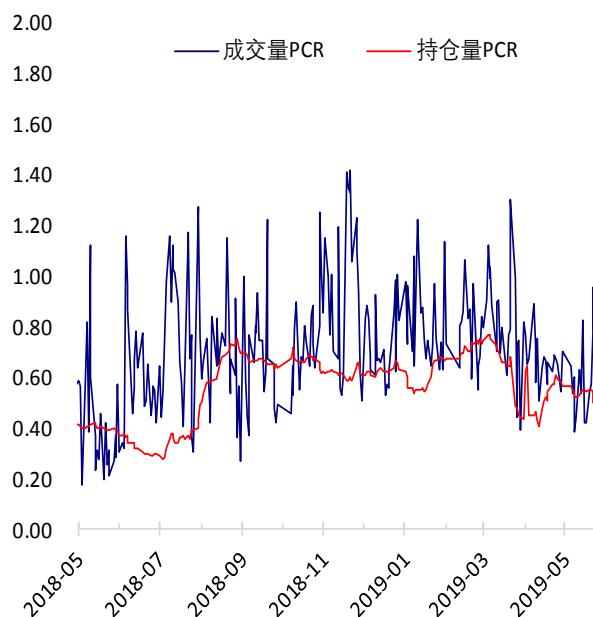


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 33.85%，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 33.85%，25.30%，19.73%和 18.78%。

图 12：滚动历史波动率

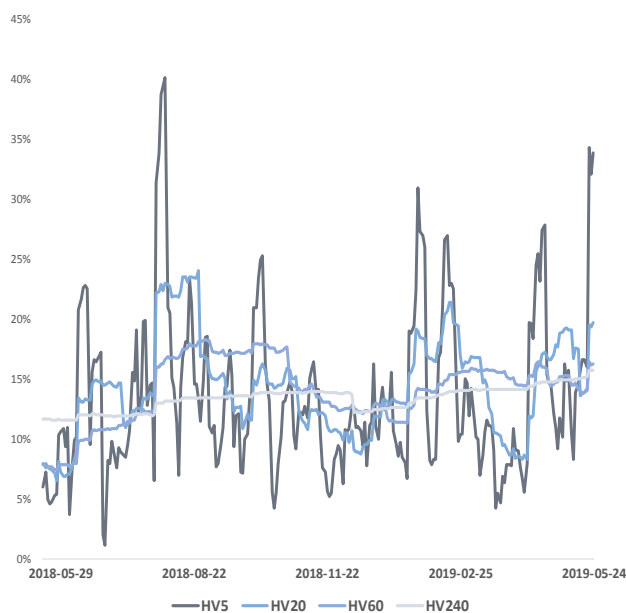
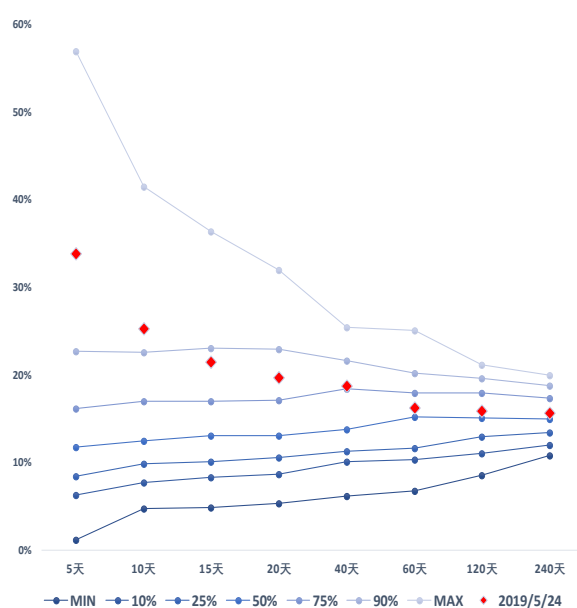


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 24 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 4959, 当前 SR001 结算价为 4926 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

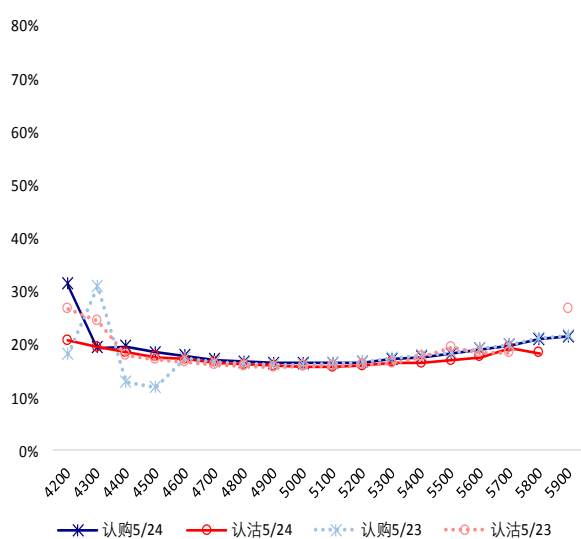
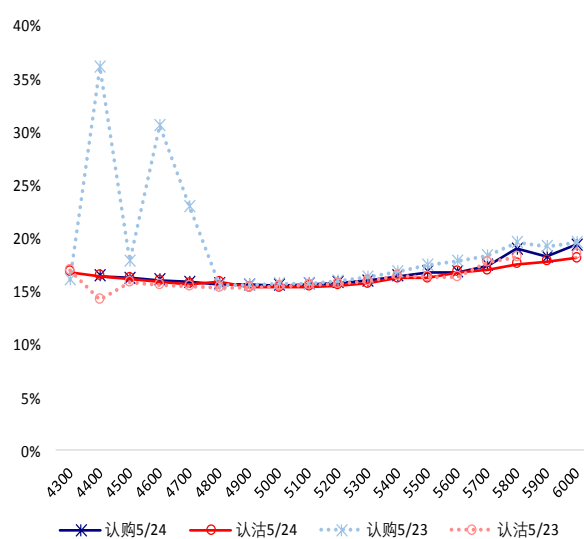


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波较为平稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波有所回落，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜原糖维持低位震荡，量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 24 日止跌反弹，量能趋紧，现货价格持续走弱，期权市场持仓反映情绪平稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需无重大变化，后续期价或维持较低水平震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。