

机构看市：SR909 增量反弹 期权成交量大增（兴证期货）

2019 年 7 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

期现市场

隔夜美盘原糖持续下跌，屡创阶段新低，下方缺乏均线支撑，截至 7 月 22 日，收于 11.57，跌势有所收敛，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 23 日报价较上一交易日回升，成交情况一般。7 月 23 日，郑糖期货主力止跌反弹，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

7 月 23 日，期权总成交量 89,798 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 40,494 手，持仓量 373,642 手，较上一交易日减少 11,438 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.78 和 0.61，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力虚值认沽隐波上调。

后市展望及策略建议

近期美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货 7 月 23 日止跌反弹，量能有所放大，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持区间震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。

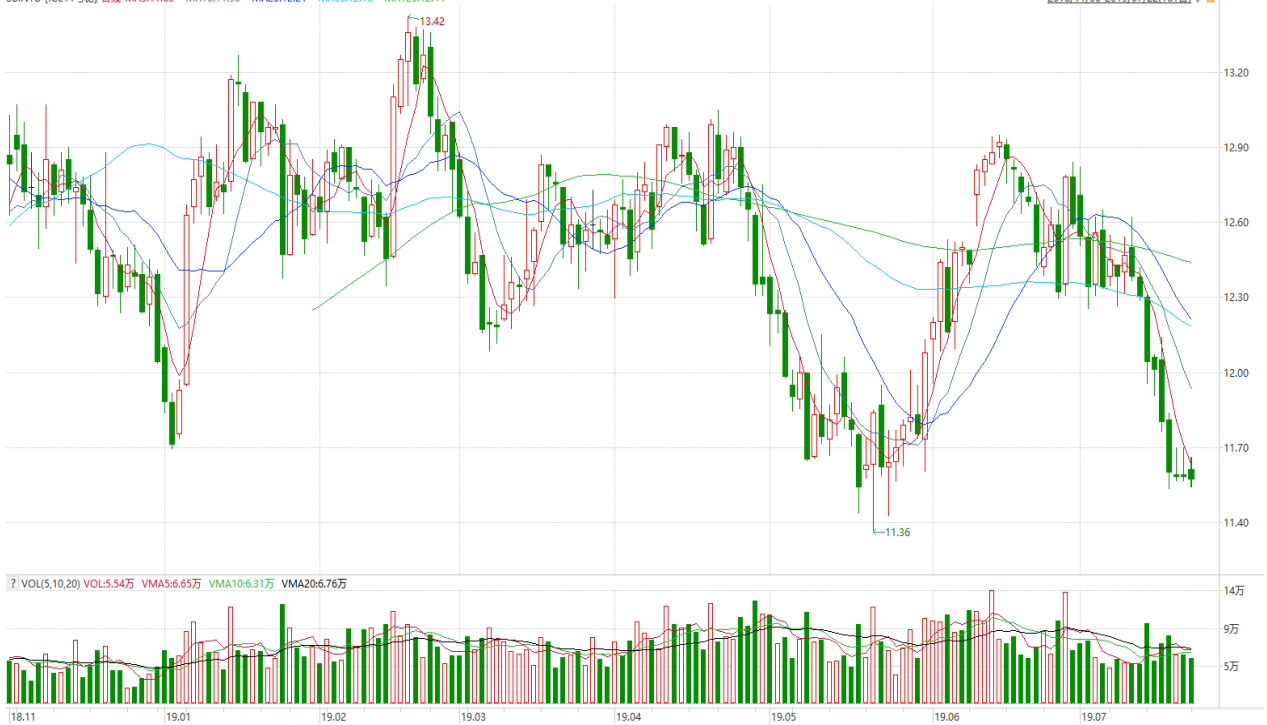
一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖持续下跌，屡创阶段新低，下方缺乏均线支撑，截至 7 月 22 日，收于 11.57，跌势有所收敛，关注后续基本面动态。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图

2019/07/22 收 11.57 幅 -0.17%(-0.02) 开 11.61 高 11.66 低 11.54 结 11.56 仓 49.15万 量 5.54万 增 +6610 振 1.04%



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价 7 月 23 日报价较上一交易日回升，成交情况一般。7 月 23 日，郑糖期货主力止跌反弹，各合约结算价上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 911,828 手，较上一交易日增加 524,974 手，总持仓量为 473,694 手，增 18,680 手。其中主力 SR909 的结算价为 5201，结算价涨幅为 1.09%，成交量为 898172 手，增加 519840 手，持仓量为 444198 手，较上一交易日增 17360 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
SR909.CZC	5,201	1.09%	5,202	1.11%	898,172	519,840	444,198	17,360
SR911.CZC	5,196	0.87%	5,195	0.85%	13,656	5,134	29,496	1,320
SR001.CZC	5,126	0.97%	5,126	0.97%	208,500	115,942	401,132	13,666
SR003.CZC	5,085	0.79%	5,077	0.63%	174	102	6,920	-44
SR005.CZC	4,964	0.71%	4,972	0.87%	24,578	15,344	110,824	1,524
SR007.CZC	4,951	50.75%	4,967	83.23%	26	16	60	0
合计					911,828	524,974	473,694	18,680

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

7月23日，期权总成交量 89,798 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 40,494 手，持仓量 373,642 手，较上一交易日减少 11,438 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.78 和 0.61，市场情绪回稳。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 84.57% 和 11.90%，持仓量占比分别为 59.28% 和 30.54%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 75,946 手，比上一交易日增加 37,112 手，持仓量为 221,498 手，较上一交易日减少 7,494 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	75,946	37,112	0.82	-0.12	221,498	-7,494	0.61	-0.04
202001	10,686	2,950	0.59	0.17	114,104	898	0.50	0.00
总计	89,798	40,494	0.78	-0.05	373,642	-11,438	0.61	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽 (SR909 结算价为 5201)。合约成交量 PCR 为 0.82，

较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日下跌 0.04，短线预期回稳。当前阻力位为 5400 和 4500。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

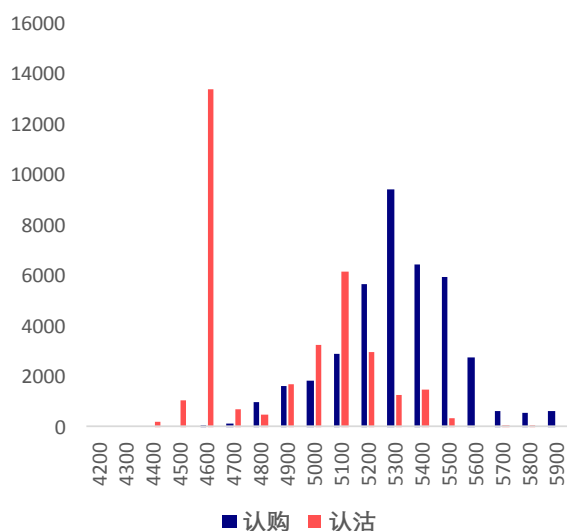
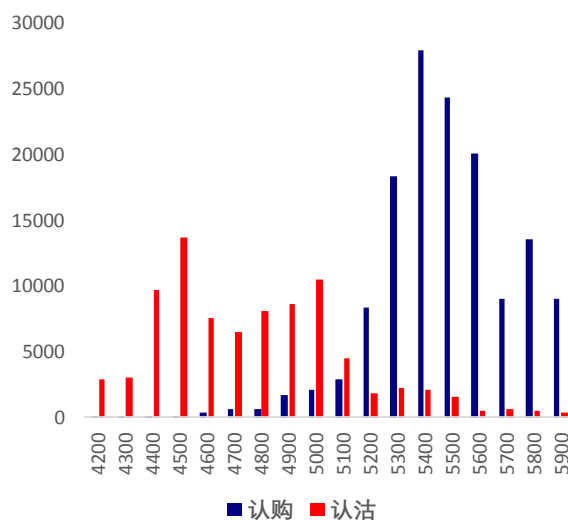


图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR001 结算价为 5126）。合约成交量 PCR 为 0.57，较前一日升 0.15。持仓量 PCR 为 0.50，较上一交易日上升 0.00，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

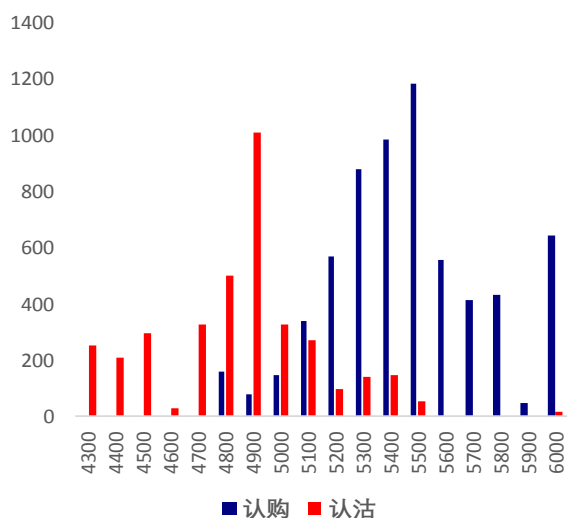
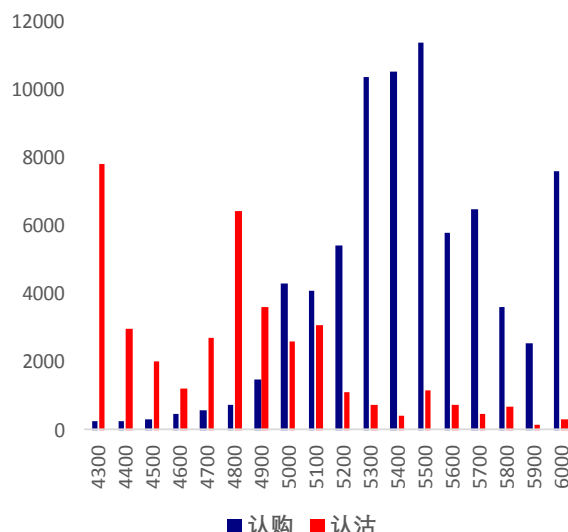


图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 5100 认沽（SR909

结算价为 5201)，市场情绪维持谨慎。次主力 1 月合约系列中多方较为领先，增仓主要集中于 5600 认购（SR001 结算价为 5126 ），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

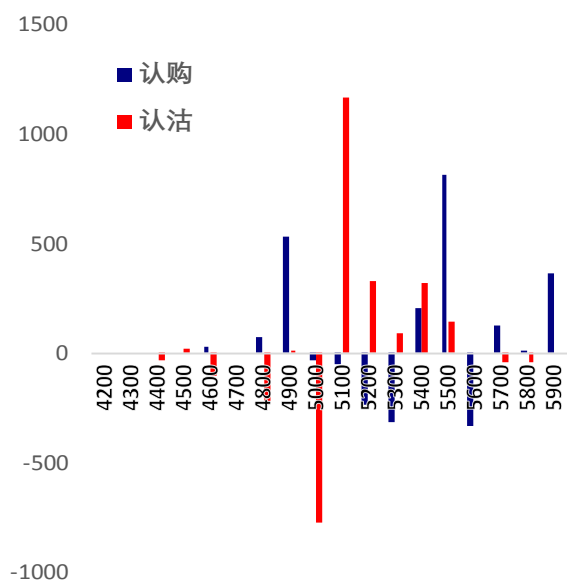
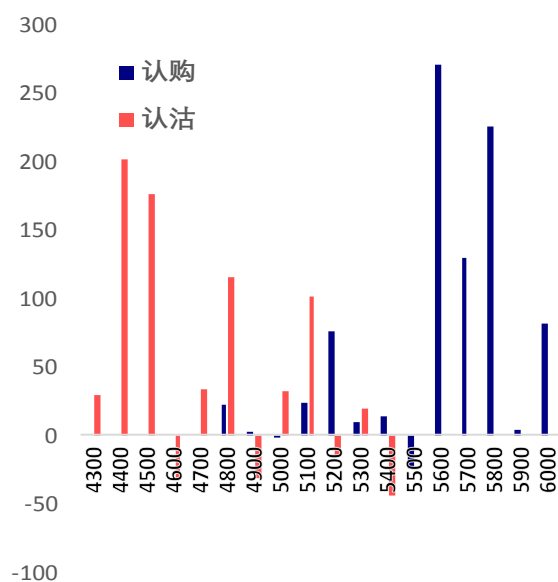


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 23 日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓 PCR 下跌 0.03 ，市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

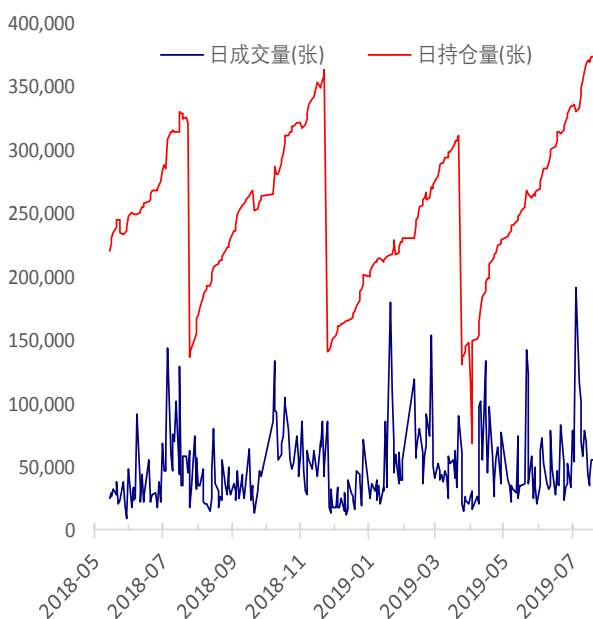
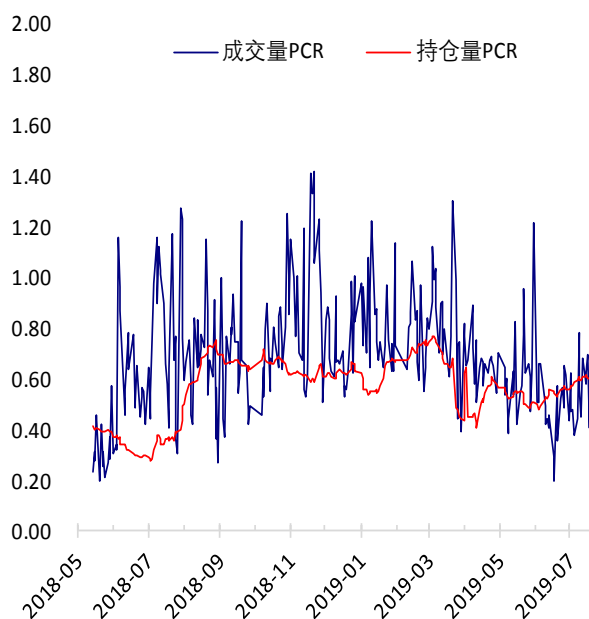


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 10.72%，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 10.72%，10.71%，17.74%和 15.13%。

图 12：滚动历史波动率

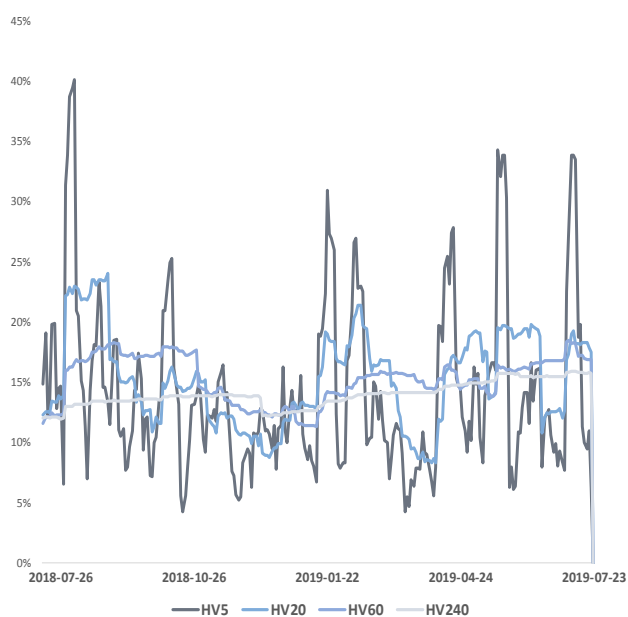
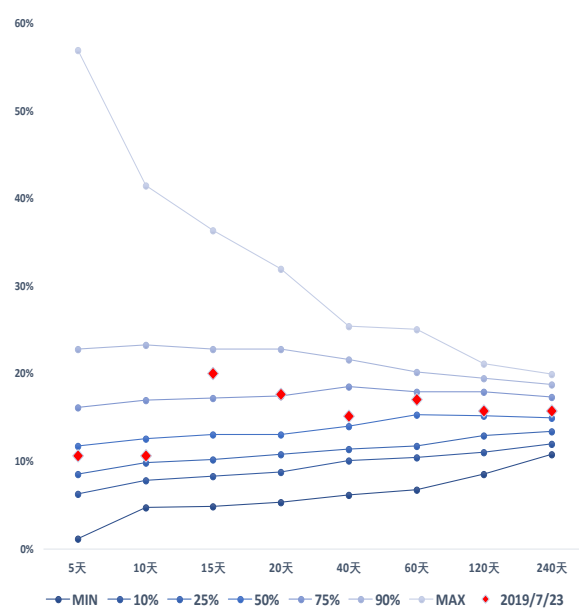


图 13：五年历史波动率锥

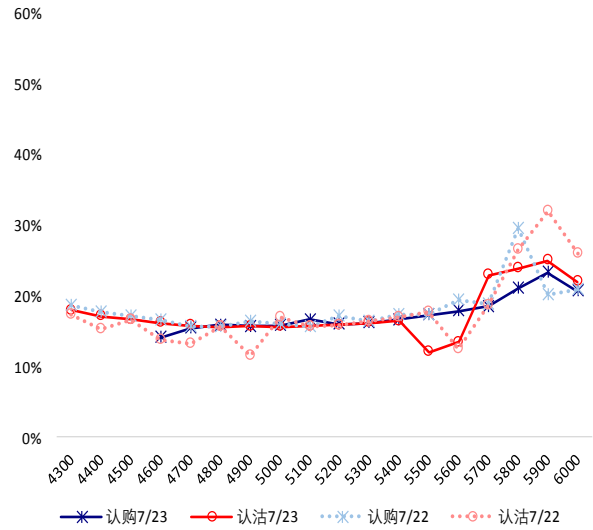
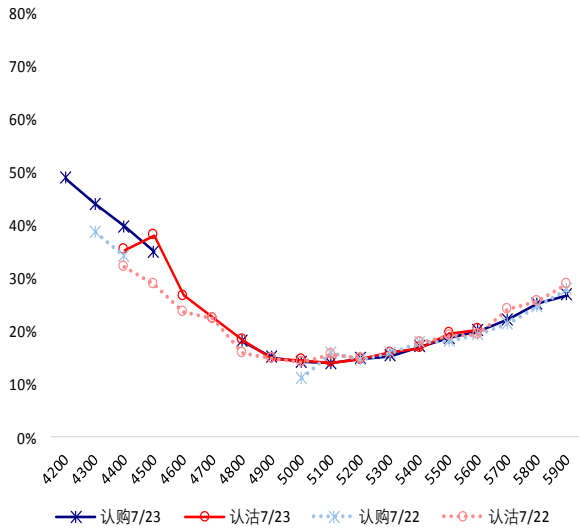


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 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 5201, 当前 SR001 结算价为 5126。

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，虚值认沽隐波上调。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，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

近期美盘原糖持续走低。我国白糖主力期货 7 月 23 日止跌反弹，量能有所放大，现货价格跟盘上调，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或维持区间震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。