

机构看市 :白糖增量下行 期权九月合约即将到期(兴证期货)

2019年8月5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

期现市场

隔夜美盘原糖维持季线水平附近波动,截至8月1日,收于12.14。国内主产区白糖售价8月2日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。8月2日,郑糖期货主力震荡回落,各合约结算价下调,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

8月2日,期权总成交量67,998手(按双边计算,下同),较上一交易日增加4,002手,持仓量371,986手,较上一交易日减少3,750手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.72,市场情绪维持谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史75百分位水平附近。主力购沽隐波相近。

后市展望及策略建议

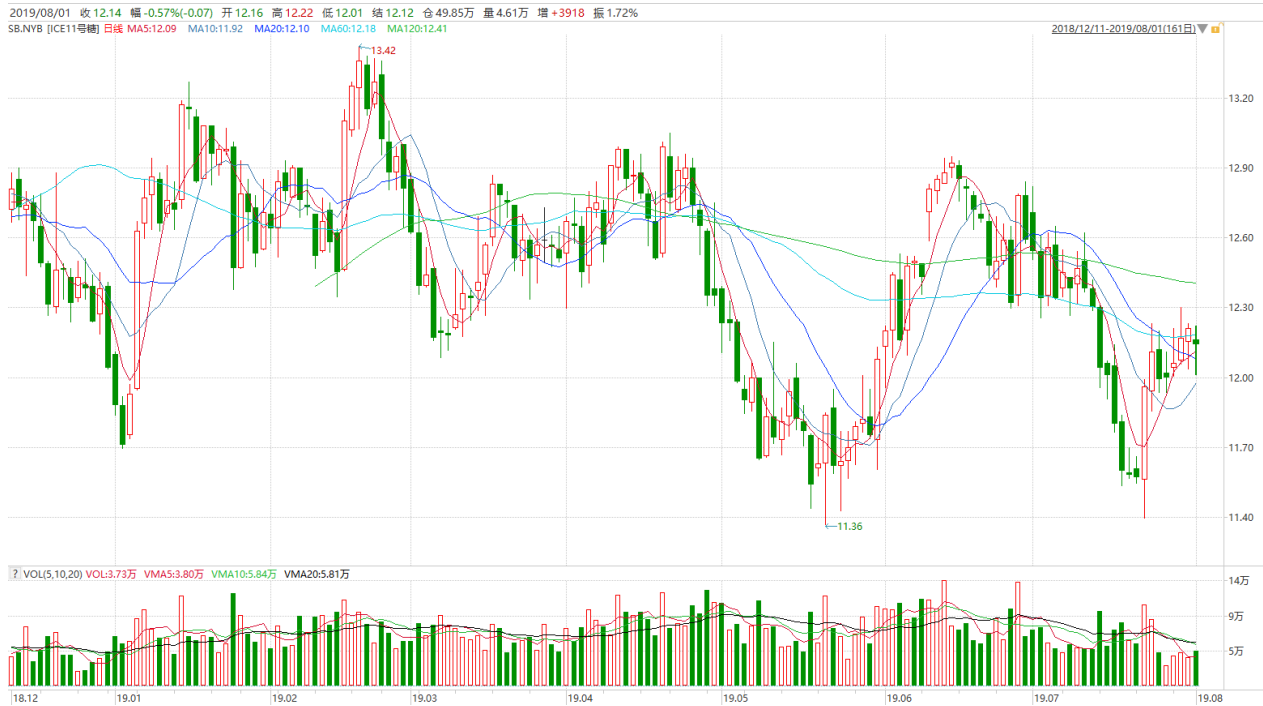
隔夜美盘原糖滞涨回调。我国白糖主力期货8月2日结算价回落,量能进一步修复,现货价格维稳,期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般,后续期价或偏弱运行,注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持季线水平附近波动,截至8月1日,收于12.14。

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 8 月 2 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。8 月 2 日，郑糖期货主力震荡回落，各合约结算价下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 246,738 手，较上一交易日减少 57,572 手，总持仓量为 272,560 手，减 27,472 手。其中主力 SR909 的结算价为 5287，结算价跌幅为 0.64%，成交量为 225898 手，减少 58910 手，持仓量为 243634 手，较上一交易日减 29090 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	5,287	-0.64%	5,291	-0.56%	225,898	-58,910	243,634	-29,090
SR911.CZC	5,287	-0.71%	5,293	-0.60%	20,840	1,338	28,926	1,618
SR001.CZC	5,332	-0.80%	5,338	-0.69%	821,356	84,436	574,170	-6,424
SR003.CZC	5,256	-0.59%	5,275	-0.23%	252	68	6,848	-18
SR005.CZC	5,185	-0.80%	5,198	-0.55%	46,572	4,798	137,986	-4,952
SR007.CZC	5,146	-71.39%	5,158	-48.23%	74	-10	216	8
合计					246,738	-57,572	272,560	-27,472

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

8月2日，期权总成交量67,998手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,002手，持仓量371,986手，较上一交易日减少3,750手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.72，市场情绪维持谨慎。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58.50%和31.50%，持仓量占比分别为51.81%和36.81%。其中主力SR909期权合约系列成交量为39,782手，比上一交易日增加3,220手，持仓量为192,710手，较上一交易日减少3,864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	39,782	3,220	0.77	0.13	192,710	-3,864	0.73	0.02
202001	21,422	840	0.44	-0.27	136,926	-808	0.57	0.02
总计	67,998	4,002	0.68	0.00	371,986	-3,750	0.72	0.02

主力9月合约系列中成交最高的为5300认购(SR909 结算价为5287)。合约成交量PCR为0.77，较前一日升0.13。持仓量PCR为0.73，较上一交易日上升0.02，短线预期趋于谨慎。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

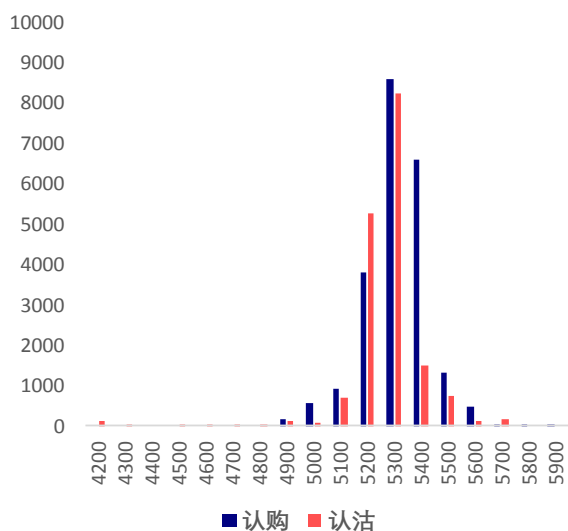
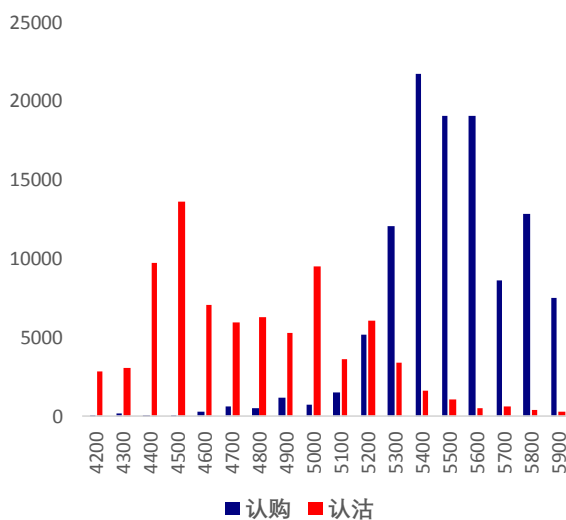


图4：白糖期权9月合约分执行价持仓量



次主力1月合约系列中成交最高的为6000认购(SR001 结算价为5332)。合约成交量PCR为0.44，较前一日降0.27。持仓量PCR为0.57，较上一交易日上升0.02，远线预期趋于谨慎。

图5：白糖期权1月合约分执行价成交量

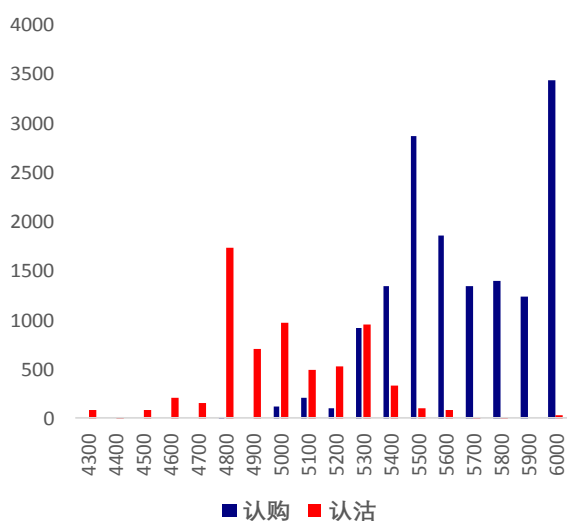
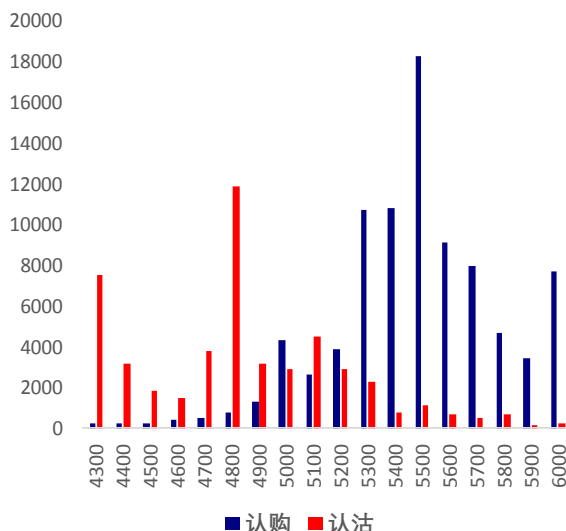


图6：白糖期权1月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列增仓主要集中于 5400 认购 (SR909 结算价为 5287)，市场情绪维稳。次主力 1 月合约系列中空方较为领先，增仓主要集中于 4800 认沽 (SR001 结算价为 5332)，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

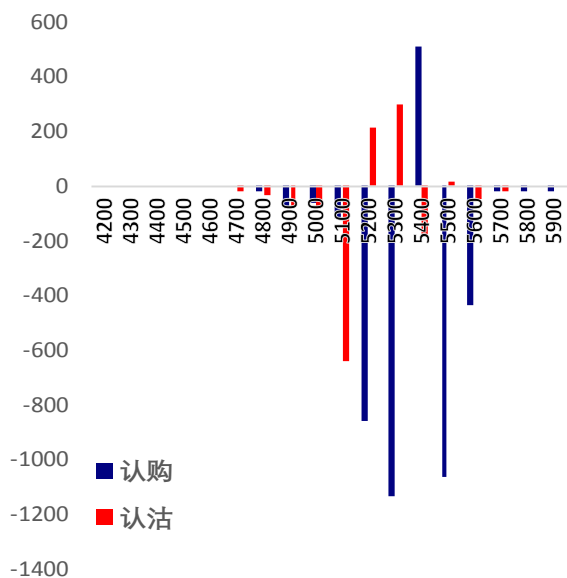
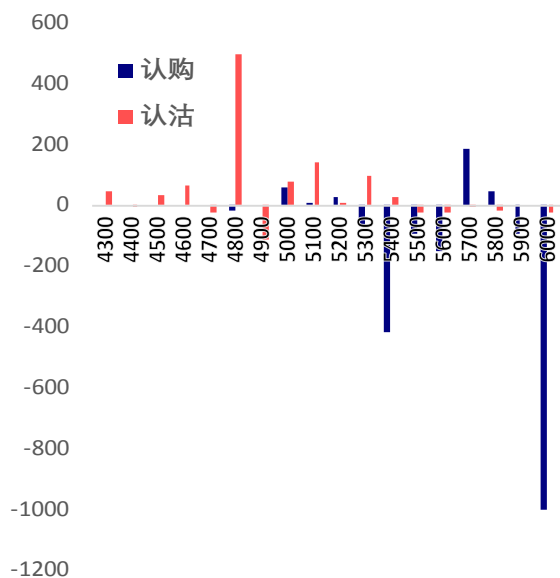


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



8 月 2 日，白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓 PCR 上升 0.02。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

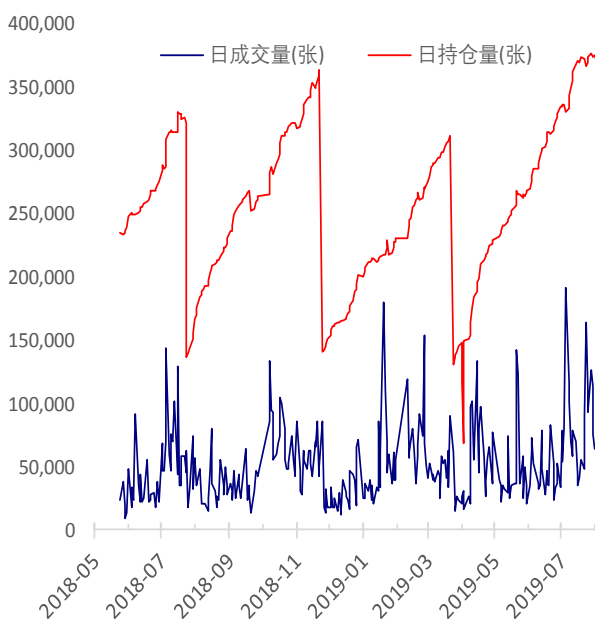
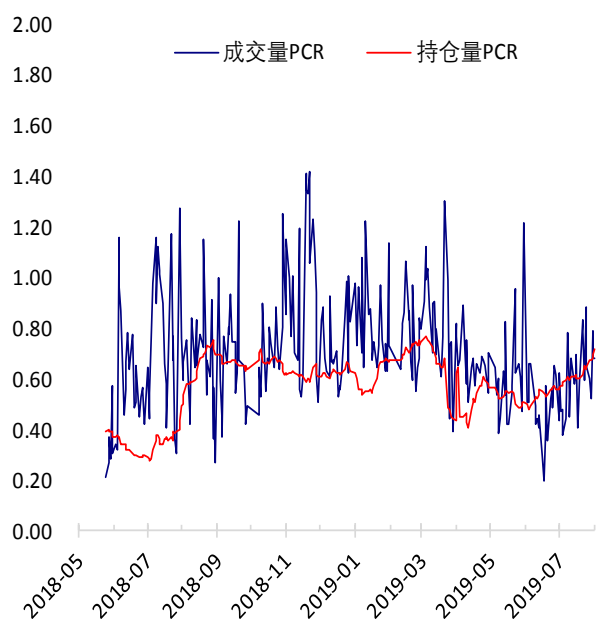


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 18.57%，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 18.57%，16.88%，16.25%和 16.49%。

图 12：滚动历史波动率

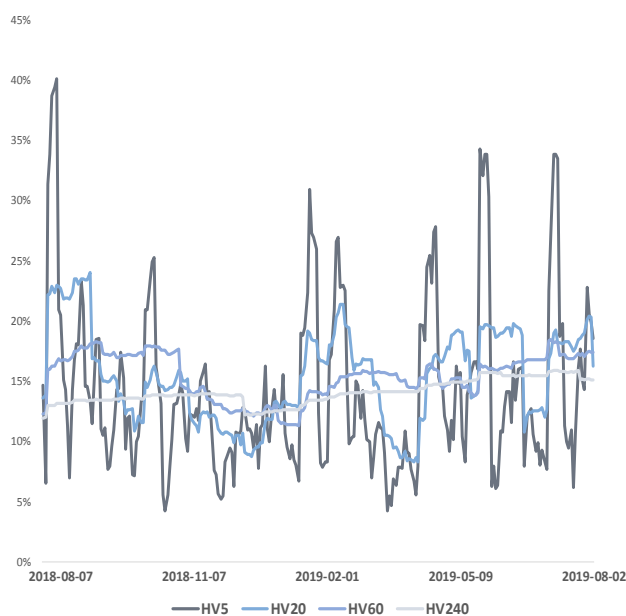
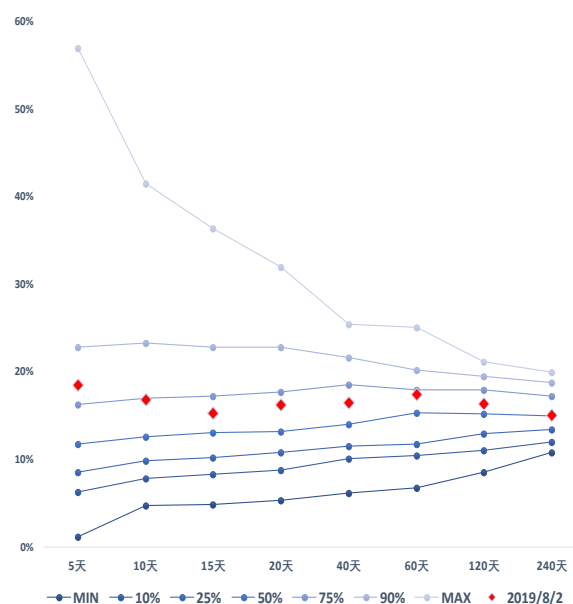


图 13：五年历史波动率锥

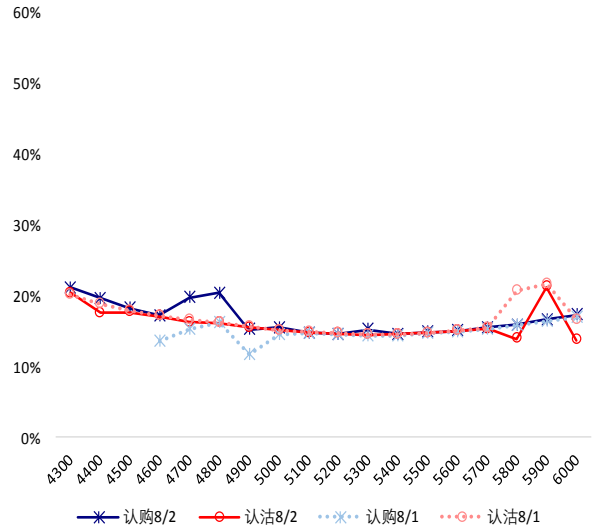
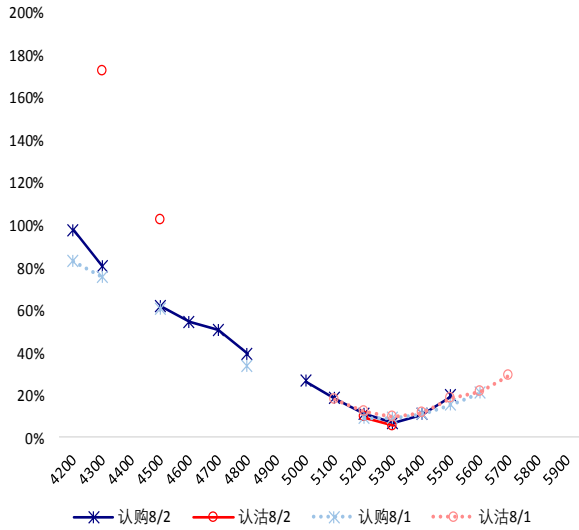


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 2 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 5287，当前 SR001 结算价为 5332。

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，购沽隐波涨跌不一。次主力1月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回调。我国白糖主力期货8月2日结算价回落，量能进一步修复，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪趋于谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。