

机构看市：郑糖缩量调整 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年8月20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

期现市场

隔夜美盘原糖维持震荡，截至8月16日，收于11.63。国内主产区白糖售价8月19日报价较上一交易日走弱。8月19日，郑糖期货主力弱势调整，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19日，期权总成交量26,536手（按双边计算，下同），较上一交易日减少28,910手，持仓量226,144手，较上一交易日减少12,592手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.93，市场情绪维持谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

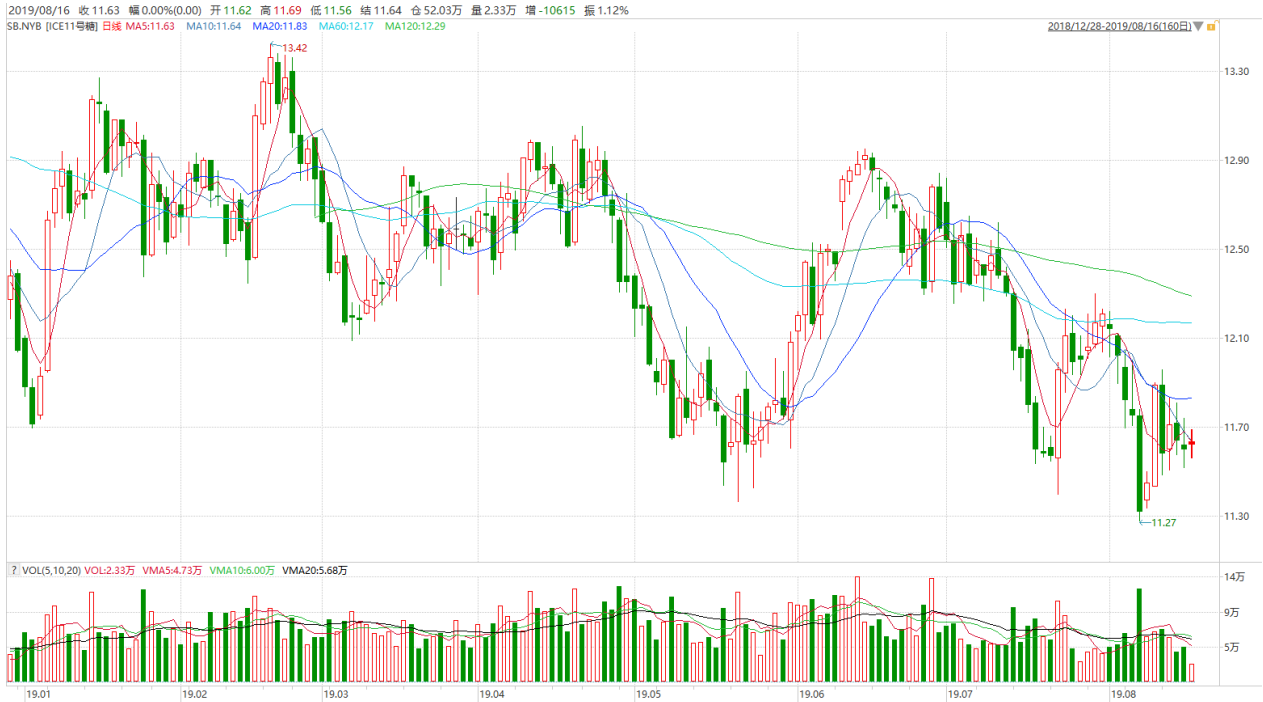
隔夜美盘原糖维持震荡，量能缩减明显。我国白糖主力期货8月19日震荡续跌，现货价格跟盘走弱，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续期价或偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持震荡，截至8月16日，收于11.63。

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 19 日报价较上一交易日走弱。8 月 19 日，郑糖期货主力弱势调整，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 31,528 手，较上一交易日减少 32,064 手，总持仓量为 89,412 手，减 10,380 手。其中主力 SR909 的结算价为 5516，结算价跌幅为 0.36%，成交量为 16966 手，减少 30874 手，持仓量为 59516 手，较上一交易日减 5992 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	5,516	-0.36%	5,518	-0.33%	16,966	-30,874	59,516	-5,992
SR911.CZC	5,490	-0.40%	5,500	-0.22%	14,562	-1,190	29,896	-4,388
SR001.CZC	5,447	-0.78%	5,460	-0.55%	644,364	-394,044	695,192	13,036
SR003.CZC	5,402	-0.70%	5,421	-0.35%	484	86	6,926	244
SR005.CZC	5,353	-0.48%	5,376	-0.06%	64,974	-11,234	187,922	14,054
SR007.CZC	5,339	-0.32%	5,362	0.11%	154	-32	446	90
合计					31,528	-32,064	89,412	-10,380

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19日，期权总成交量26,536手（按双边计算，下同），较上一交易日减少28,910手，持仓量226,144手，较上一交易日减少12,592手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.93，市场情绪维持谨慎。其中，1月合约和5月合约成交量分别占所有合约总成交量的77.19%和4.82%，持仓量占比分别为75.92%和13.92%。其中SR001期权合约系列成交量为20,484手，较上一交易日减少13,320手，持仓量为171,692手，较上一交易日减少910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
202001	20,484	-13,320	0.55	-0.14	171,692	-910	0.80	0.02
202005	1,280	-5,998	1.15	0.74	31,486	-40	1.41	0.01
总计	26,536	-28,910	0.68	-0.07	226,144	-12,592	0.93	-0.01

1月合约系列中成交最高的为5500认购（SR001 结算价为5447）。合约成交量PCR为0.55，较前一日降0.14。持仓量PCR为0.80，较上一交易日上升0.02，短线预期维持谨慎。当前阻力位为5500和4800。

图3：白糖期权1月合约分执行价成交量

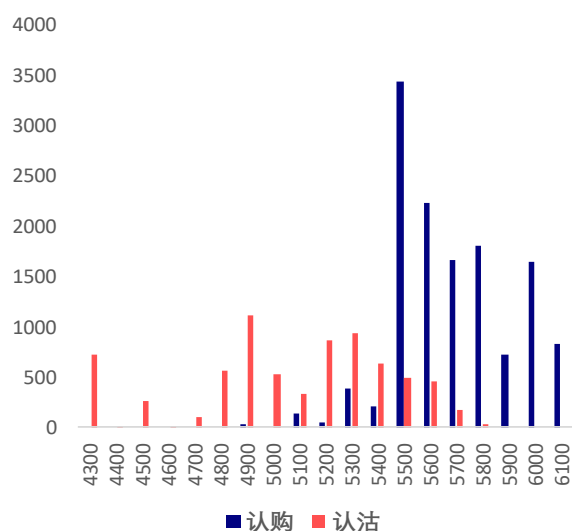
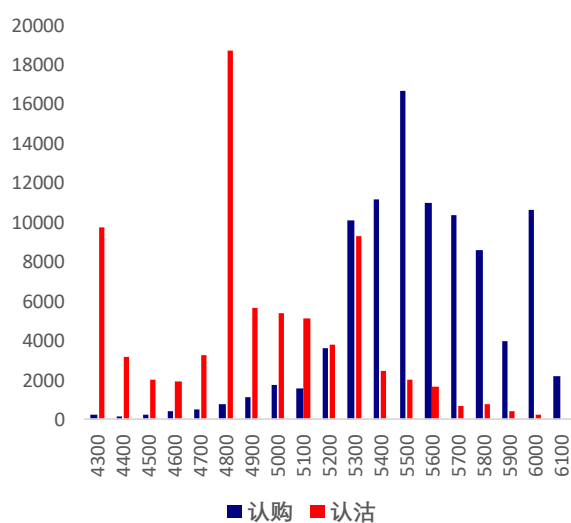


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为4900认沽（SR005 结算价为5353）。合约成交量PCR为1.15，较前一日升0.74。持仓量PCR为1.41，较上一交易日上升0.01，远线预期维持谨慎。

图5：白糖期权5月合约分执行价成交量

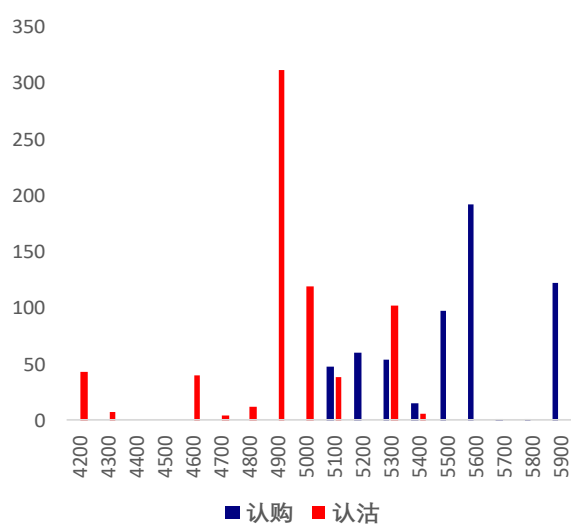
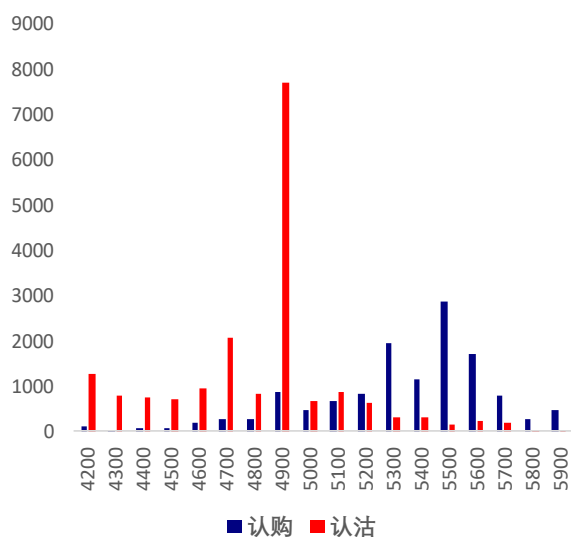


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于4300认沽（SR001 结算价为5447），市场情有所修复。5月合约系列中增仓主要集中于5000认沽（SR005 结算价为5353），后市预期维持谨慎。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

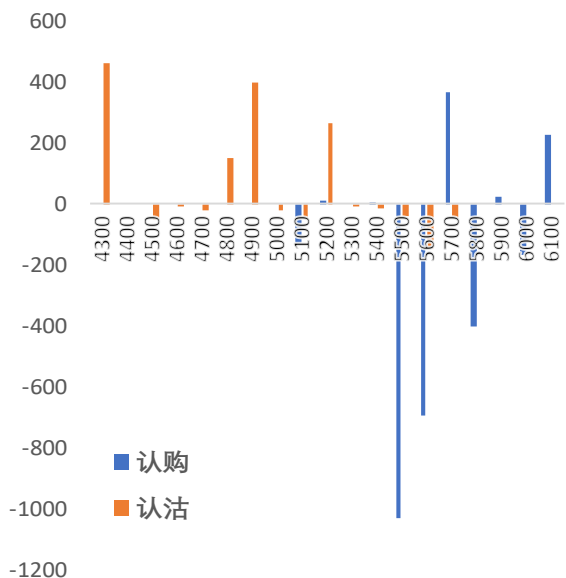
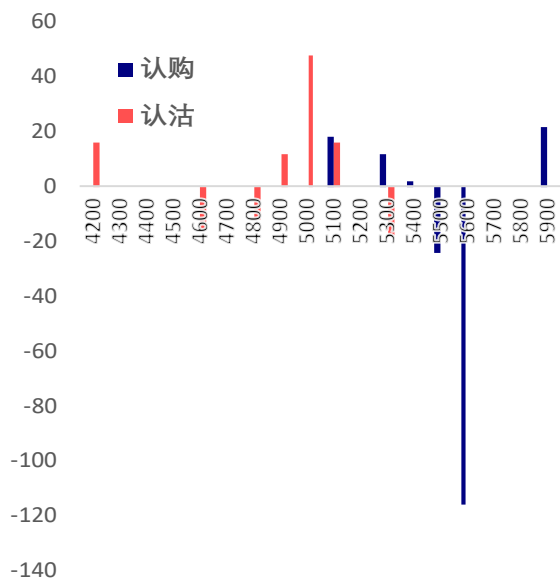


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月19日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

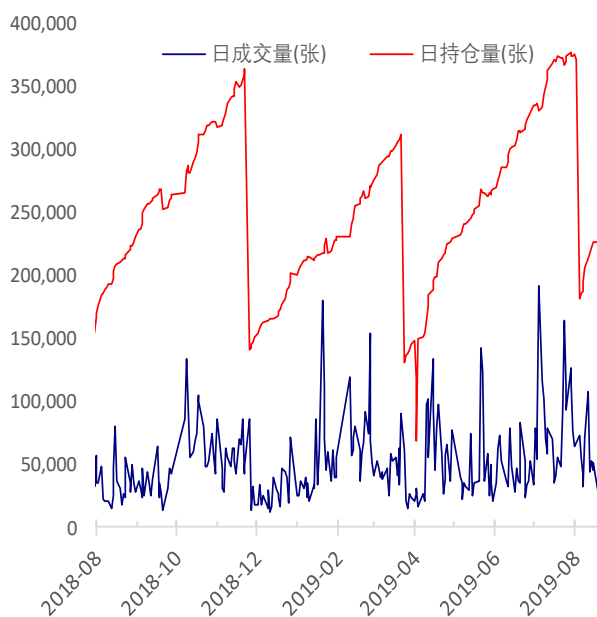
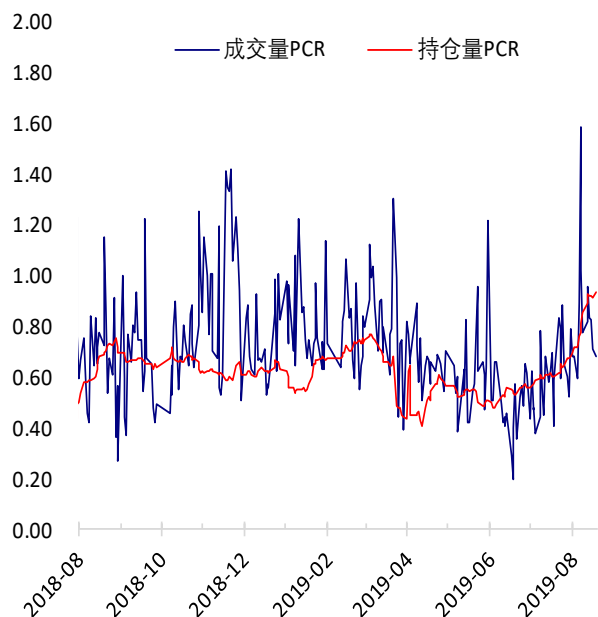


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 10.85 %，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 10.85 %，16.36 %，16.54 %和 16.84 %。

图 12：滚动历史波动率

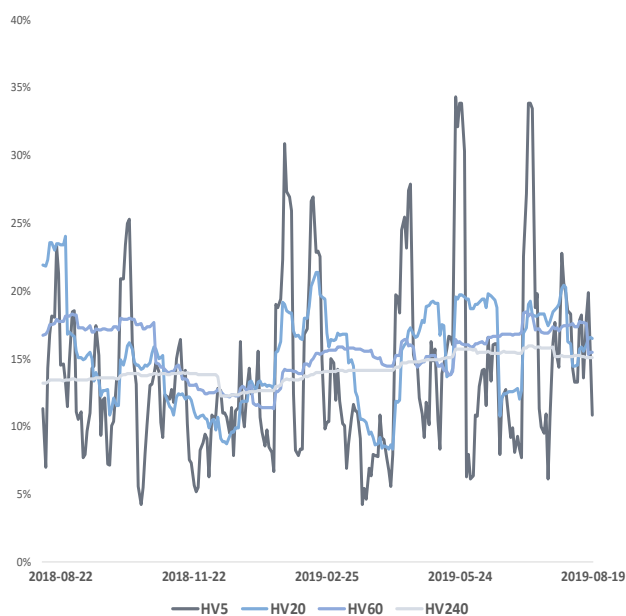
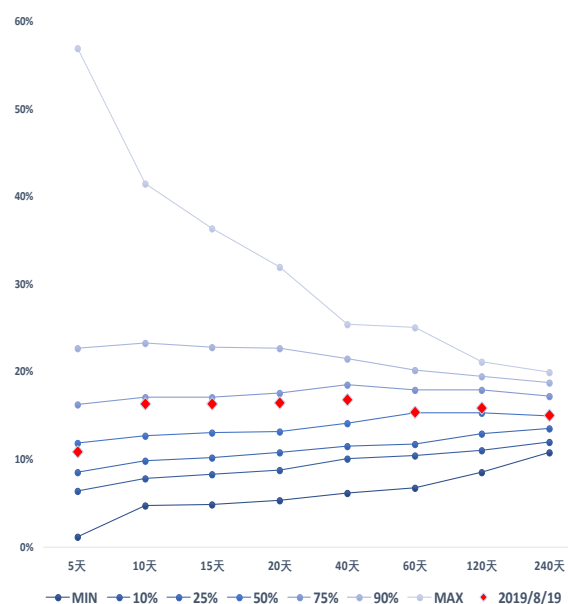


图 13：五年历史波动率锥

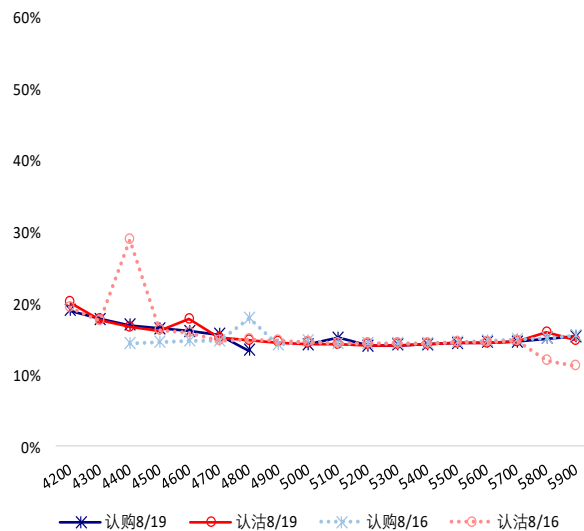
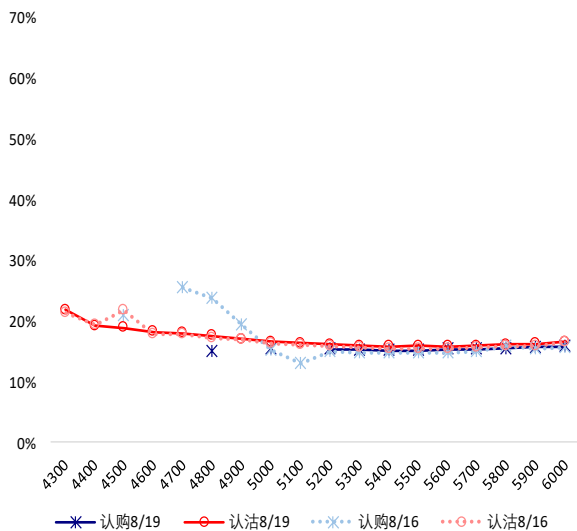


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 19 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5447，当前 SR005 结算价为 5353。

图 14：1 月期权合约隐含波动率结构分布

图 15：5 月期权合约隐含波动率结构分布



1月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波维稳。5月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持震荡，量能缩减明显。我国白糖主力期货8月19日震荡续跌，现货价格跟盘走弱，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。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。