

机构看市：SR2001 缩量续跌 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年8月27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

隔夜美盘原糖缩量明显回落，截至8月23日，收于11.47。国内主产区白糖售价8月26日报价较上一交易日走弱。8月26日，郑糖期货主力续跌，各合约结算价下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

8月26日，期权总成交量32,650手（按双边计算，下同），较上一交易日减少32,588手，持仓量231,764手，较上一交易日减少9,526手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80和0.96，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。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

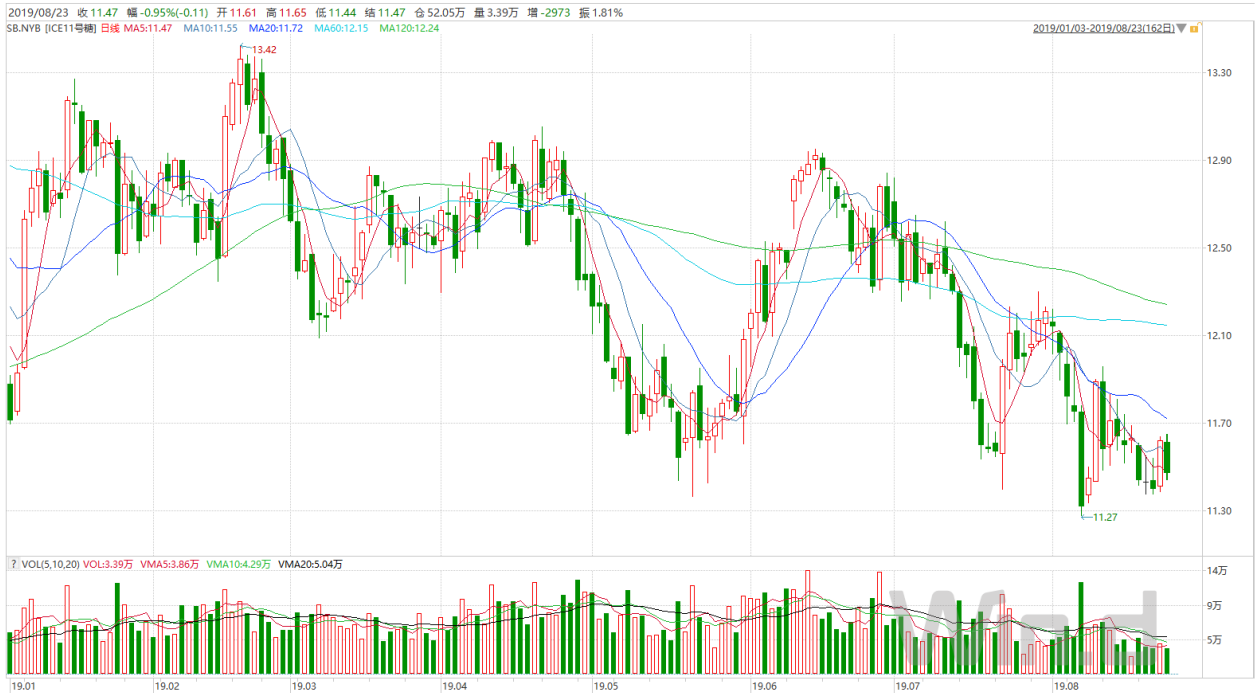
隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货8月26日震荡续跌，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续或维持弱势运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖缩量明显回落，截至8月23日，收于11.47。

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 26 日报价较上一交易日走弱。8 月 26 日，郑糖期货主力续跌，各合约结算价下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 27,242 手，较上一交易日增加 2,586 手，总持仓量为 59,272 手，减 10,874 手。其中主力 SR909 的结算价为 5503，结算价跌幅为 0.69%，成交量为 17206 手，增加 5952 手，持仓量为 23092 手，较上一交易日减 10946 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	5,503	-0.69%	5,507	-0.61%	17,206	5,952	23,092	-10,946
SR911.CZC	5,479	-0.72%	5,490	-0.53%	10,036	-3,866	36,180	72
SR001.CZC	5,452	-0.89%	5,457	-0.80%	722,828	-35,498	683,096	-37,754
SR003.CZC	5,411	-0.77%	5,421	-0.59%	272	-4	6,878	90
SR005.CZC	5,364	-0.63%	5,374	-0.44%	59,468	7,144	209,076	408
SR007.CZC	5,354	-0.61%	5,367	-0.37%	120	80	618	40
合计					27,242	2,586	59,272	-10,874

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26日，期权总成交量 32,650 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 32,588 手，持仓量 231,764 手，较上一交易日减少 9,526 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.80 和 0.96，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 79.13% 和 6.37%，持仓量占比分别为 76.39% 和 13.59%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 25,836 手，比上一交易日减少 25,362 手，持仓量为 177,042 手，较上一交易日增加 2,648 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	25,836	-25,362	0.76	0.22	177,042	2,648	0.85	0.00
202005	2,080	-2,024	0.83	-0.84	31,486	-302	1.40	0.02
总计	32,650	-32,588	0.80	0.10	231,764	-9,526	0.96	-0.04

1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购（SR001 结算价为 5452）。合约成交量 PCR 为 0.76，

较前一日升 0.22 。持仓量 PCR 为 0.85, 较上一交易日下跌 0.00 , 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

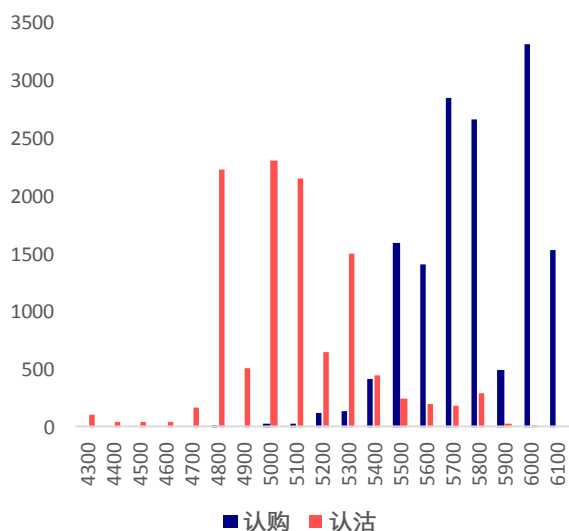
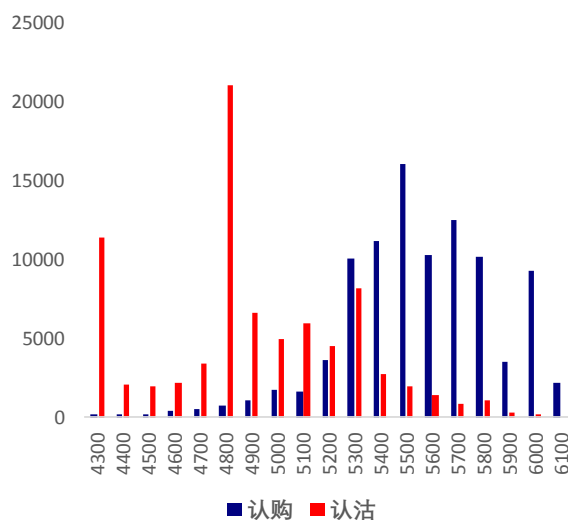


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR005 结算价为 5364)。合约成交量 PCR 为 0.83 , 较前一日降 0.84 。持仓量 PCR 为 1.40 , 较上一交易日上升 0.02 , 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

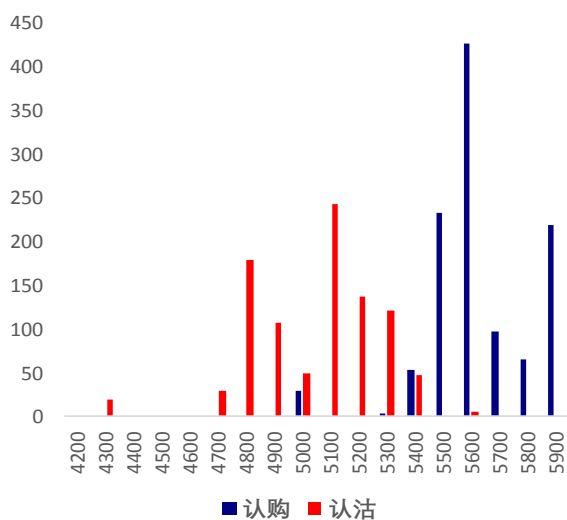
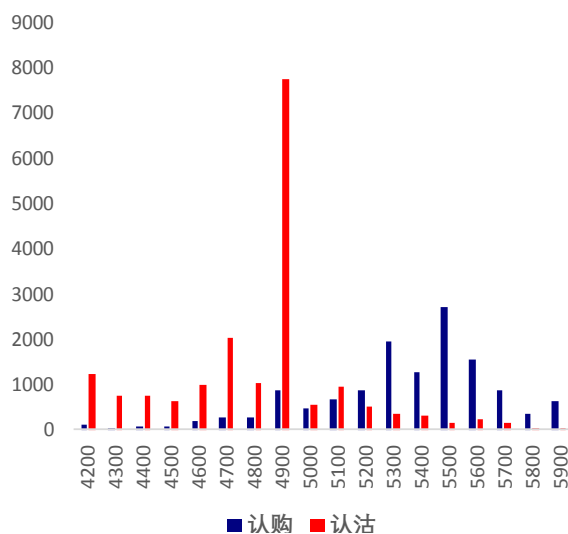


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看, 1 月合约系列增仓主要集中于 4800 认沽 (SR001 结算价为 5452), 市场

情趋于谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5100认沽（SR005 结算价为5364），后市预期趋于谨慎。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

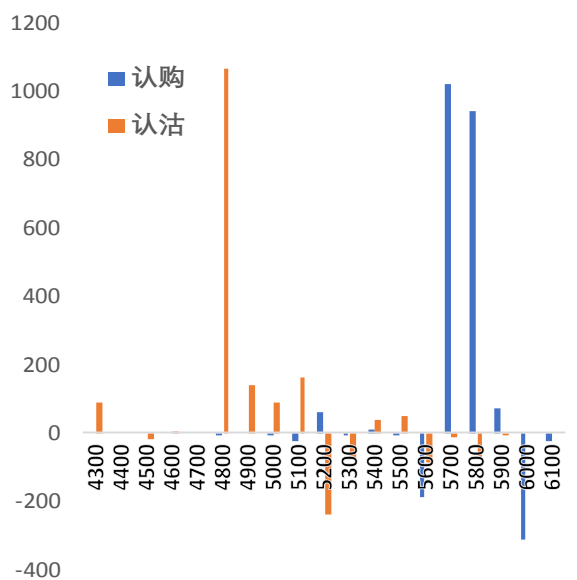
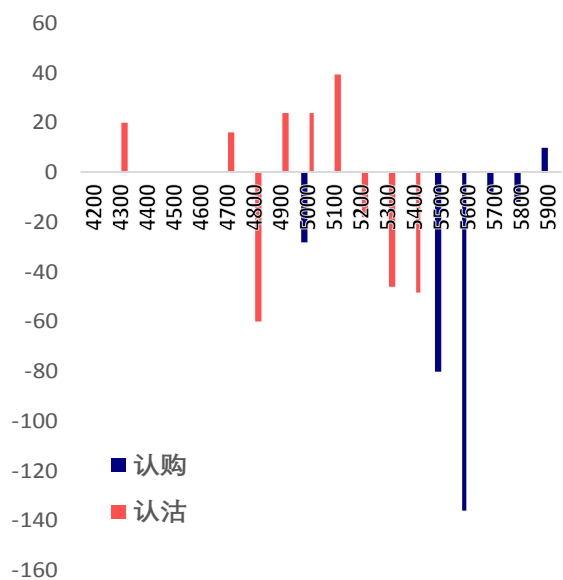


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



8月26日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓PCR下跌0.04。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

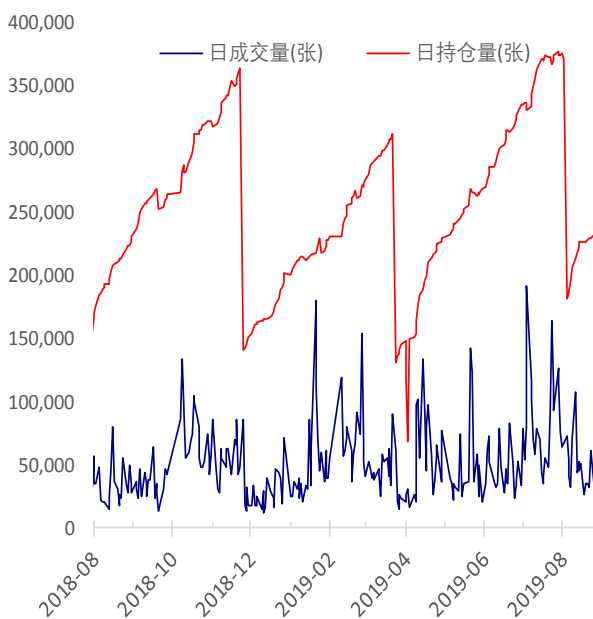
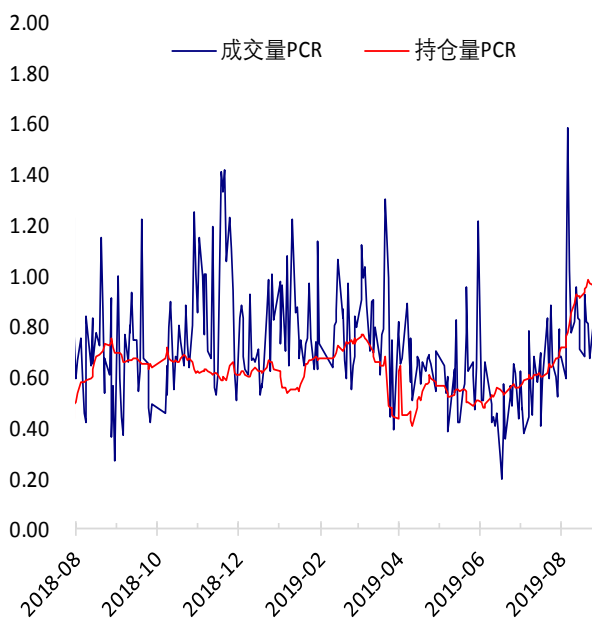


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 14.53 %，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 14.53 %， 12.46 %， 15.57 %和 17.31 %。

图 12：滚动历史波动率

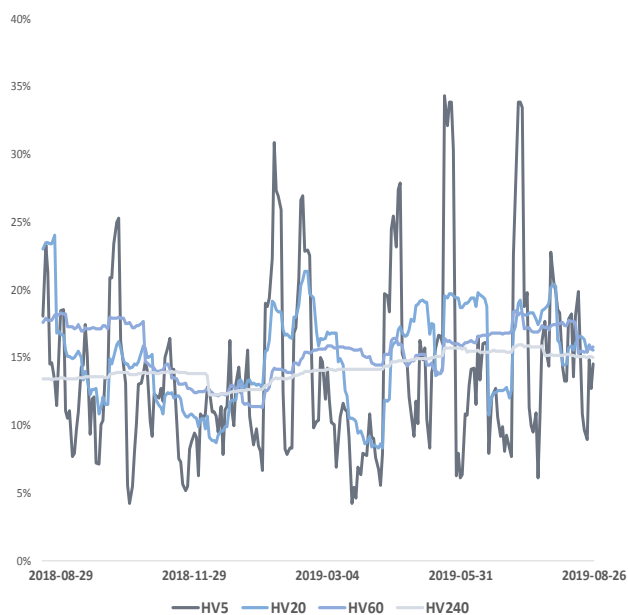
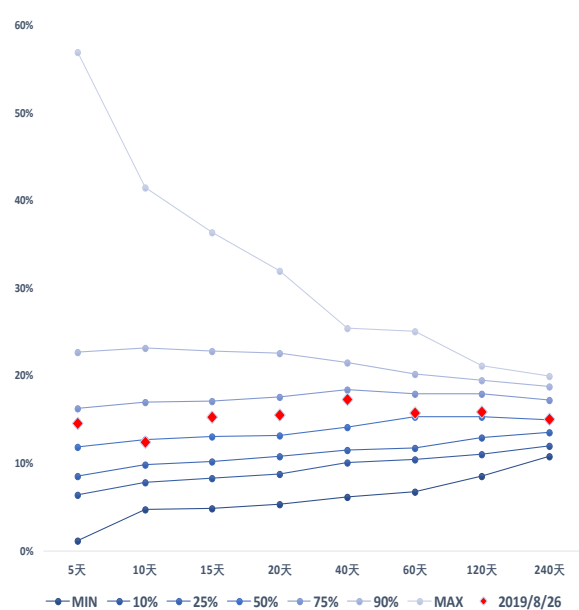


图 13：五年历史波动率锥

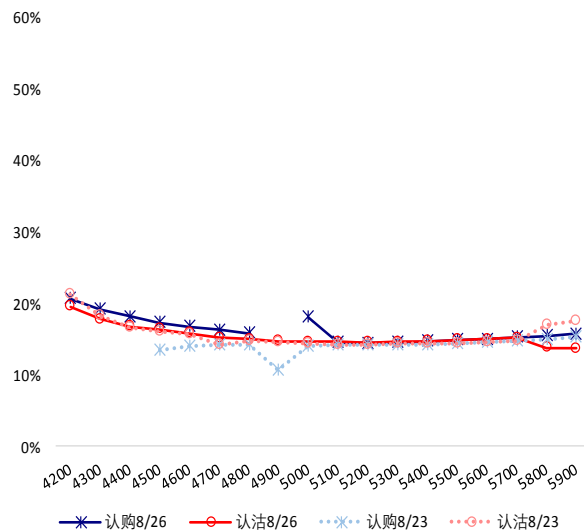
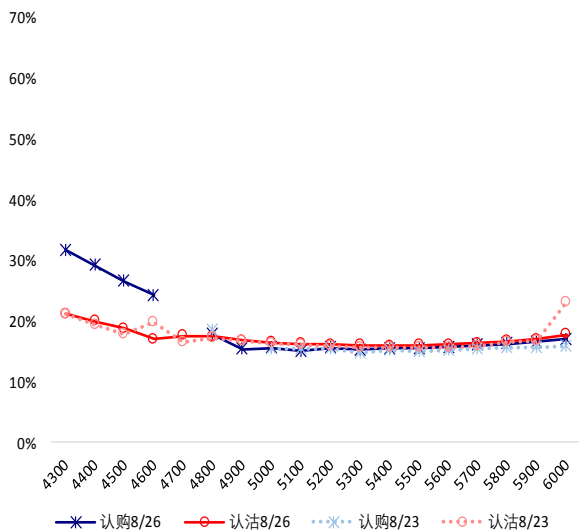


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 8 月 26 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5452 , 当前 SR005 结算价为 5364 。

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

隔夜美盘原糖维持弱势。我国白糖主力期货8月26日震荡续跌，现货价格跟盘回暖，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，后续或维持弱势运行，注意及时止盈止损。仅供参考。