

机构看市：主力期货增量走高 购沽隐波维稳（兴证期货）

2019年9月10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

上周美盘原糖维持弱势，量能逐步回落，截至9月6日，收于11.01。国内主产区白糖售价9月9日报价较上一交易日回升。9月9日，郑糖期货主力重拾涨势，各合约结算价格回升，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

9月9日，期权总成交量36,722手(按双边计算，下同)，较上一交易日增加1,068手，持仓量251,808手，较上一交易日增加3,544手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.88和0.94，市场情绪趋于谨慎。5日历史滚动波动率位于五年历史25百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

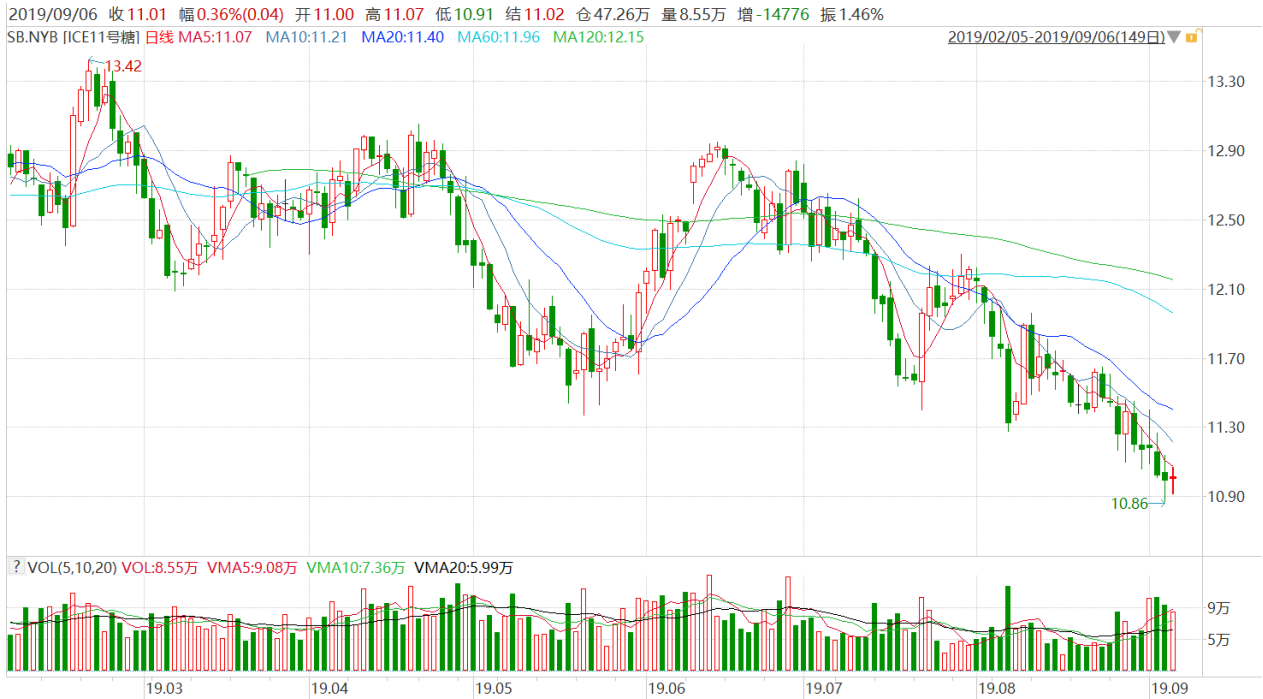
近期美盘原糖维持弱势，量能有所下降。我国白糖主力期货9月9日增量冲高，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

上周美盘原糖维持弱势，量能逐步回落，截至9月6日，收于11.01。

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 9 月 9 日报价较上一交易日回升。9 月 9 日，郑糖期货主力重拾涨势，各合约结算价格回升，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 19,964 手，较上一交易日增加 3,978 手，总持仓量为 35,028 手，增 72 手。其中主力 SR909 的结算价为 5642，结算价涨幅为 0.30%，成交量为 1970 手，增加 1954 手，持仓量为 5368 手，较上一交易日减 1826 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	5,642	0.30%	5,651	0.46%	1,970	1,954	5,368	-1,826
SR911.CZC	5,578	0.54%	5,601	0.96%	17,994	2,024	29,660	1,898
SR001.CZC	5,519	0.46%	5,549	1.00%	907,686	87,938	754,476	45,720
SR003.CZC	5,479	0.44%	5,511	1.03%	232	16	10,146	-72
SR005.CZC	5,428	0.33%	5,452	0.78%	69,294	-19,978	228,406	-2,560
SR007.CZC	5,395	0.43%	5,418	0.86%	94	20	2,628	-20
合计					19,964	3,978	35,028	72

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

9月9日，期权总成交量 36,722 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 1,068 手，持仓量 251,808 手，较上一交易日增加 3,544 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.88 和 0.94，市场情绪趋于谨慎。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 70.26%和 7.64%，持仓量占比分别为 75.78%和 15.06%。其中 SR001 期权合约系列成交量为 25,800 手，比上一交易日减少 486 手，持仓量为 190,818 手，较上一交易日增加 3,020 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	25,800	-486	0.86	0.02	190,818	3,020	0.90	0.02
202005	2,806	-1,268	1.34	0.89	37,916	100	0.89	-0.02
总计	36,722	1,068	0.88	0.07	251,808	3,544	0.94	0.01

1月合约系列中成交最高的为 6000 认购（SR001 结算价为 5519）。合约成交量 PCR 为 0.86，

较前一日升 0.02。持仓量 PCR 为 0.90，较上一交易日上升 0.02，短线预期趋于谨慎。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

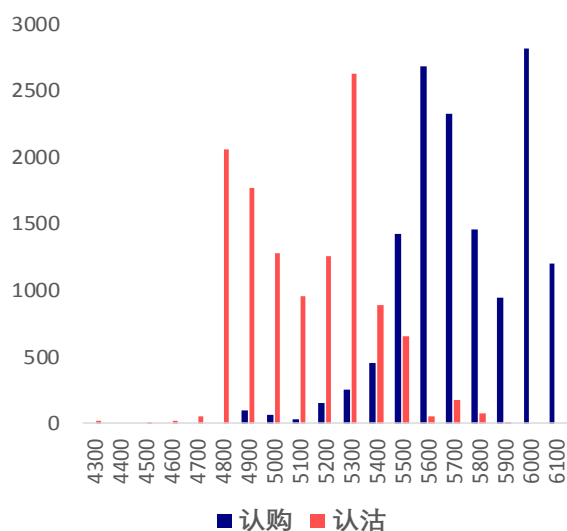
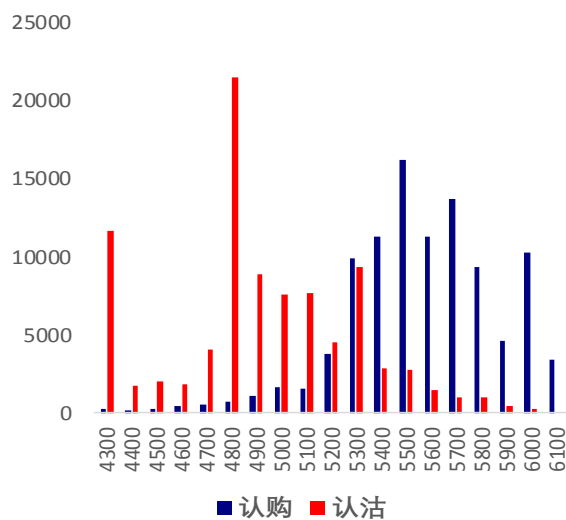


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR005 结算价为 5428）。合约成交量 PCR 为 1.34，较前一日升 0.89。持仓量 PCR 为 0.89，较上一交易日下跌 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

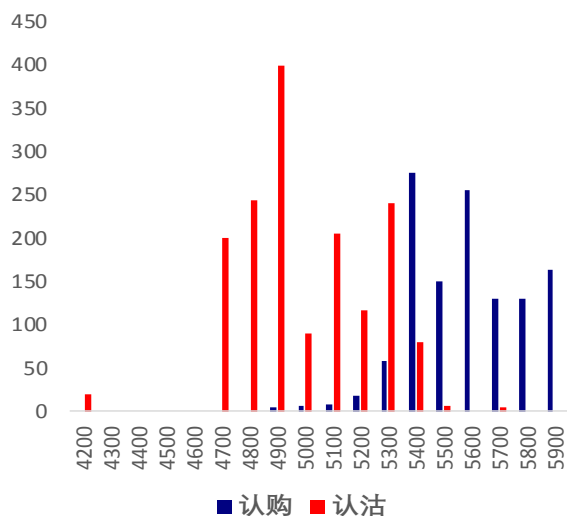
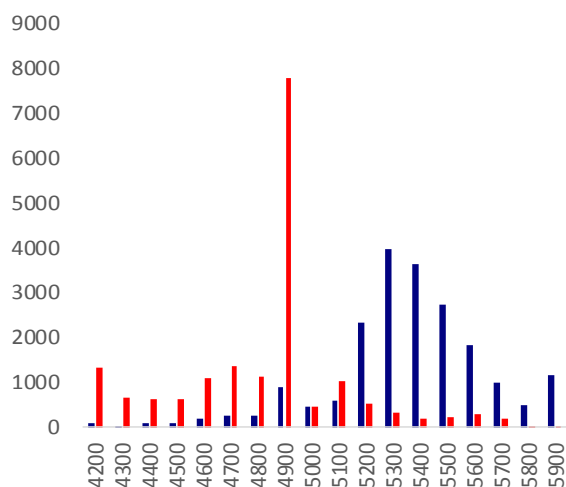


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5300 认沽（SR001 结算价为 5519），市场

情维持谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5400认购（SR005 结算价为5428），后市预期较为平稳。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

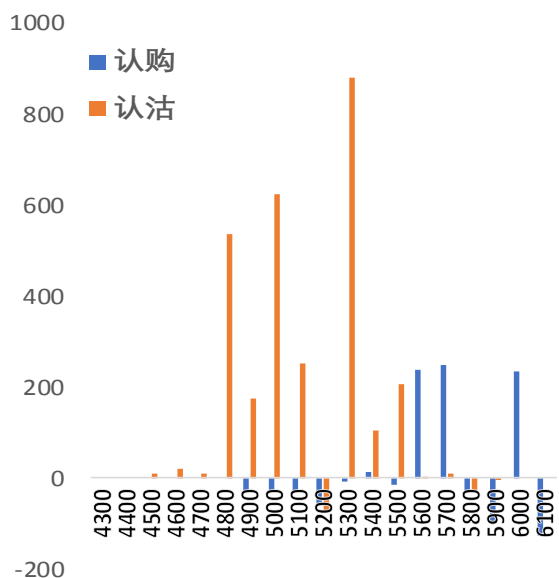
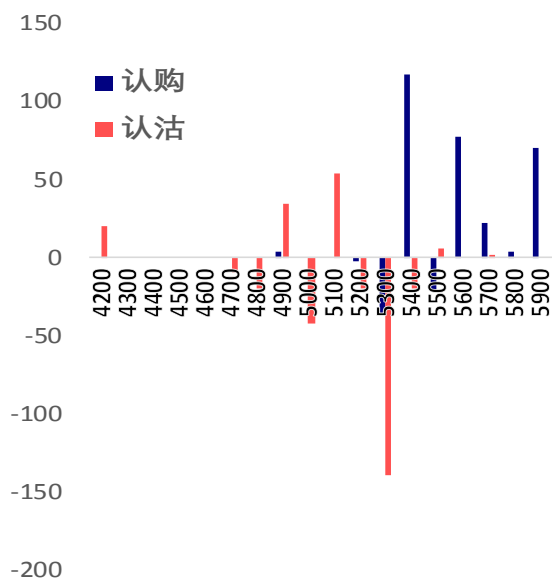


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月9日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓PCR上升0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

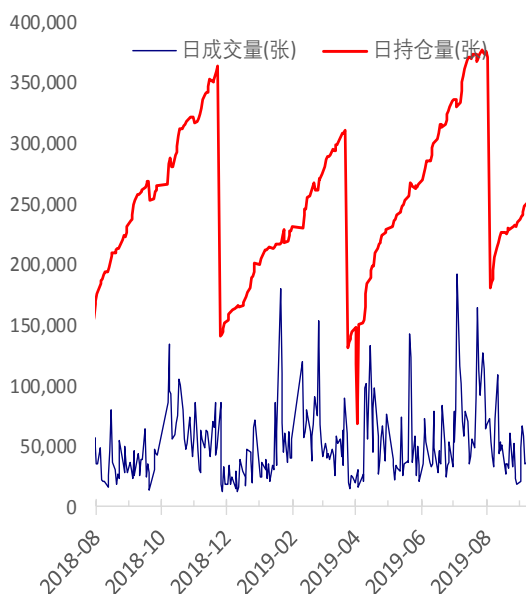
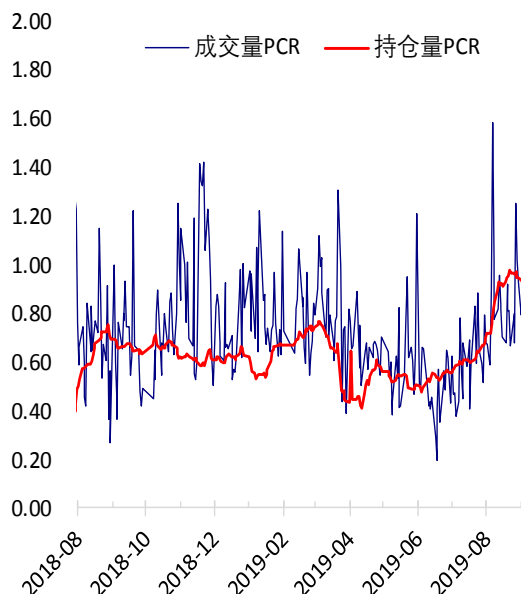


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 8.76%，位五年历史 25 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 8.76%，14.11%，13.28%和 14.68%。

图 12：滚动历史波动率

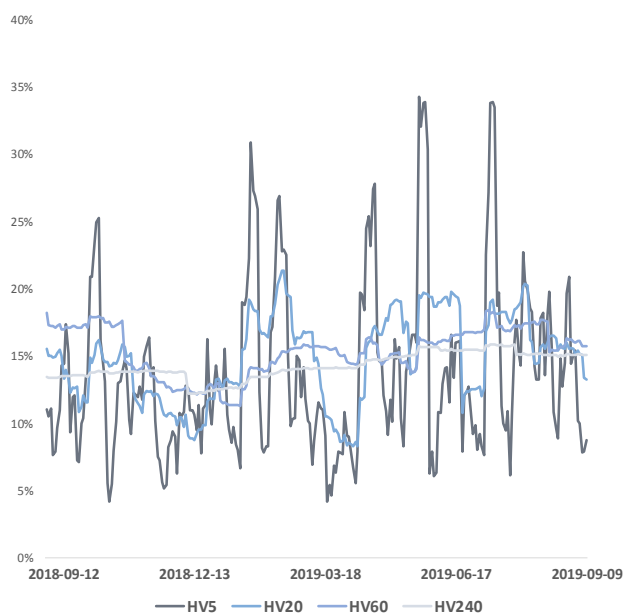
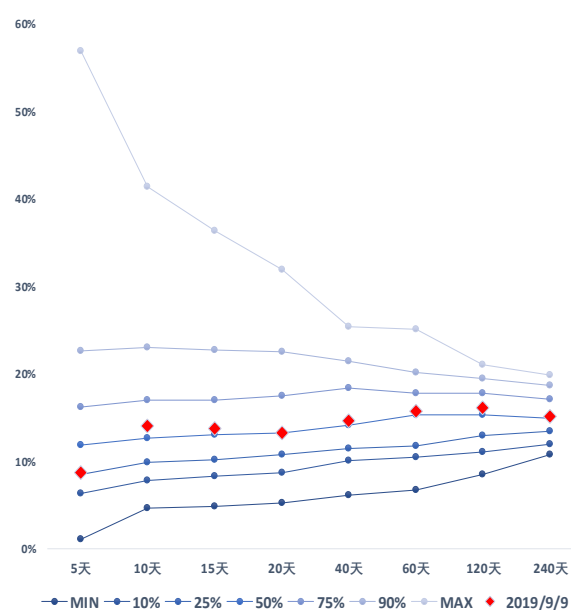


图 13：五年历史波动率锥

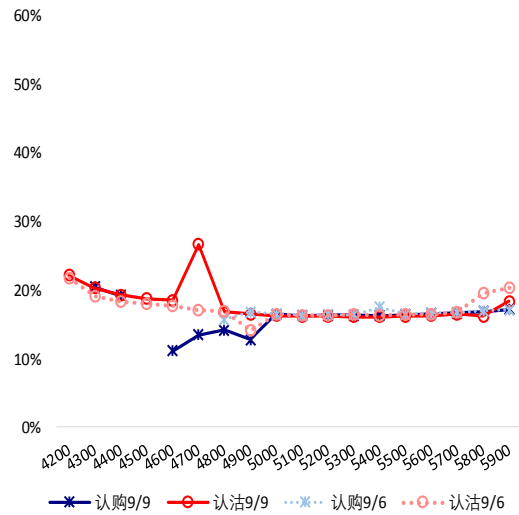
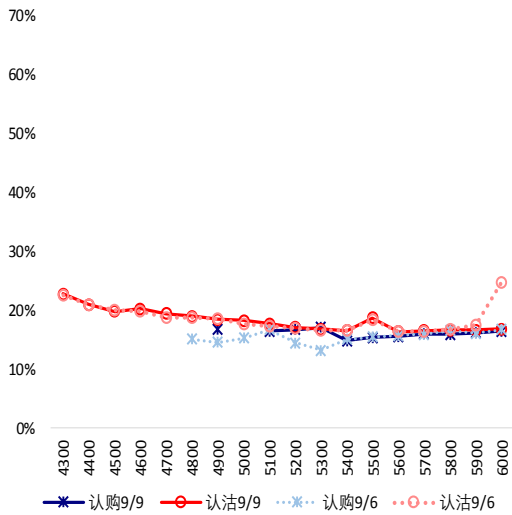


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 9 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5519，当前 SR005 结算价为 5428。

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微笑形态，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

近期美盘原糖维持弱势，量能有所下降。我国白糖主力期货9月9日增量冲高，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，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。