

机构看市：郑糖偏强震荡 期权交投回暖（兴证期货）

2019 年 9 月 17 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

隔夜美盘原糖反弹，量能持续增长，截至 9 月 13 日，收于 11.94。国内主产区白糖售价 9 月 16 日报价较上一交易日维稳。9 月 16 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格回升，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

9 月 16 日，期权总成交量 34,046 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 13,434 手，持仓量 254,606 手，较上一交易日增加 176 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.03 和 0.91，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

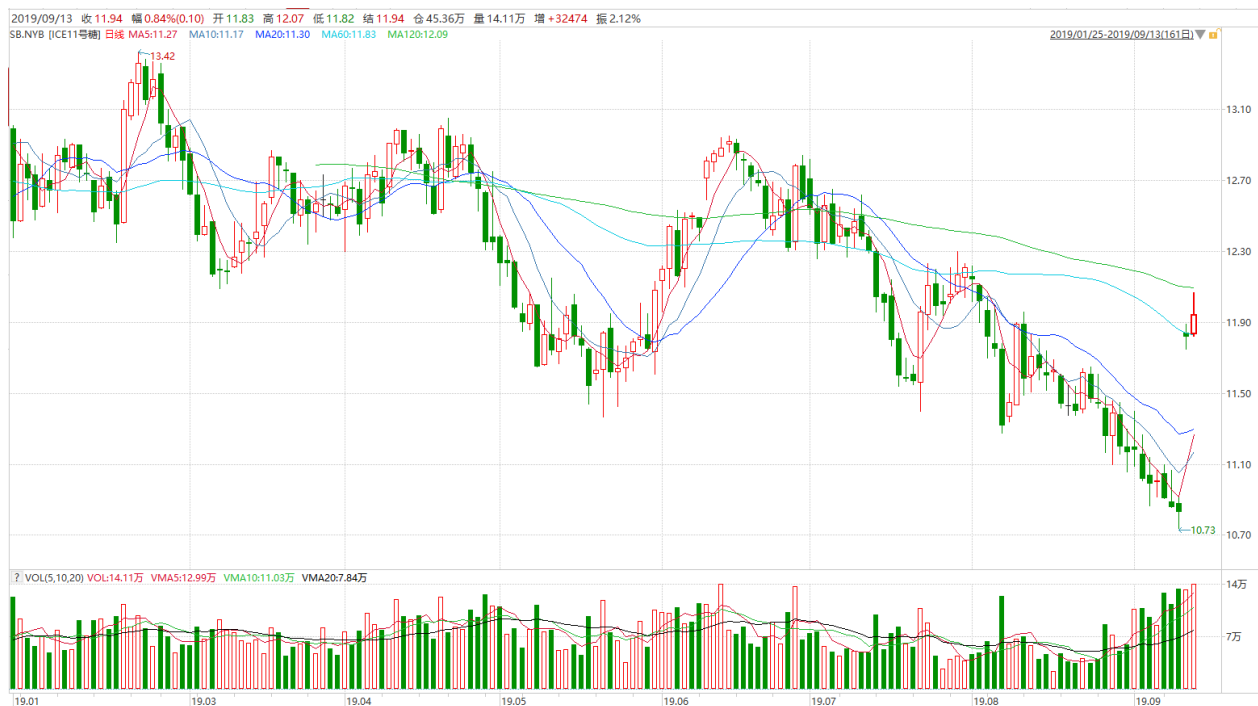
美盘原糖有所反弹，量能维持较高水平。我国白糖主力期货 9 月 16 日维持震荡，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续均线支撑力度有待考验，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖反弹，量能持续增长，截至 9 月 13 日，收于 11.94。

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 16 日报价较上一交易日维稳。9 月 16 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 14,164 手，较上一交易日减少 176 手，总持仓量为 26,226 手，减 4,998 手。其中主力 SR001 的结算价为 5529，结算价涨幅为 0.66%，成交量为 566,778 手，增加 22,580 手，持仓量为 743,332 手，较上一交易日增 38,380 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	5,645	0.53%	5,650	0.62%	2,490	2,426	0	-5,070
SR911.CZC	5,593	0.56%	5,603	0.74%	11,674	-2,602	26,226	72
SR001.CZC	5,529	0.66%	5,548	1.00%	566,778	22,580	743,332	38,380
SR003.CZC	5,489	0.59%	5,508	0.93%	168	64	10,130	-132
SR005.CZC	5,440	0.42%	5,457	0.74%	60,924	8,724	222,652	-526
SR007.CZC	5,398	0.48%	5,423	0.95%	64	28	2,664	24
合计					14,164	-176	26,226	-4,998

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16日，期权总成交量34,046手（按双边计算，下同），较上一交易日增加13,434手，持仓量254,606手，较上一交易日增加176手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.03和0.91，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74.16%和14.42%，持仓量占比分别为75.51%和15.46%。其中SR001期权合约系列成交量为25,250手，比上一交易日增加8,726手，持仓量为192,256手，较上一交易日减少1,018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	25,250	8,726	0.89	-0.15	192,256	-1,018	0.87	-0.01
202005	4,908	3,814	2.35	0.40	39,358	774	0.92	0.03
总计	34,046	13,434	1.03	-0.04	254,606	176	0.91	0.00

1月合约系列中成交最高的为5600认购（SR001结算价为5529）。合约成交量PCR为0.89，

较前一日降 0.15 。持仓量 PCR 为 0.87，较上一交易日下跌 0.01 ，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

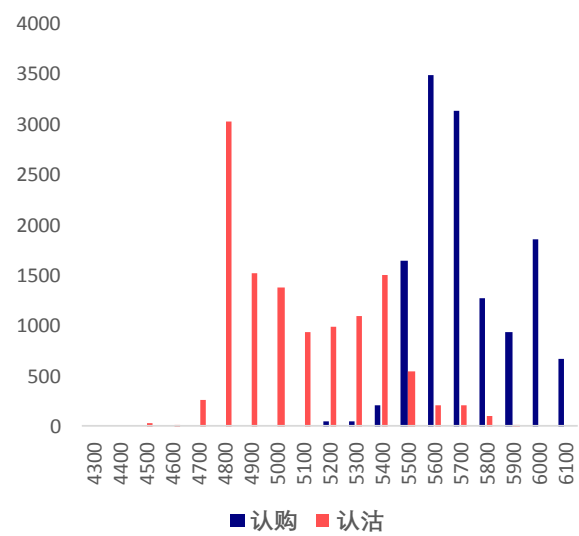
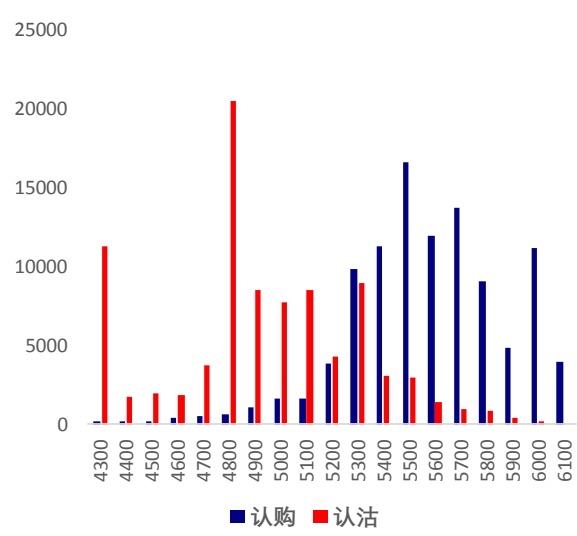


图 4：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR005 结算价为 5440 ）。合约成交量 PCR 为 2.35 ，较前一日升 0.40 。持仓量 PCR 为 0.92 ，较上一交易日上升 0.03 ，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

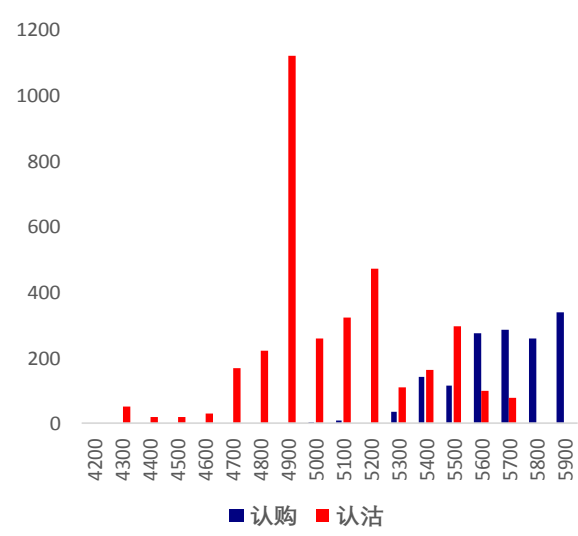
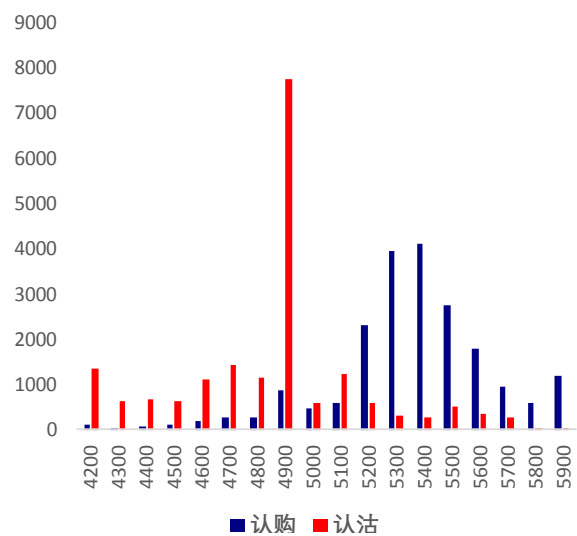


图 6：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1 月合约系列增仓主要集中于 5000 认沽（SR001 结算价为 5529 ），市场

情维持谨慎。5 月合约系列中增仓主要集中于 5500 认沽（SR005 结算价为 5440 ），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

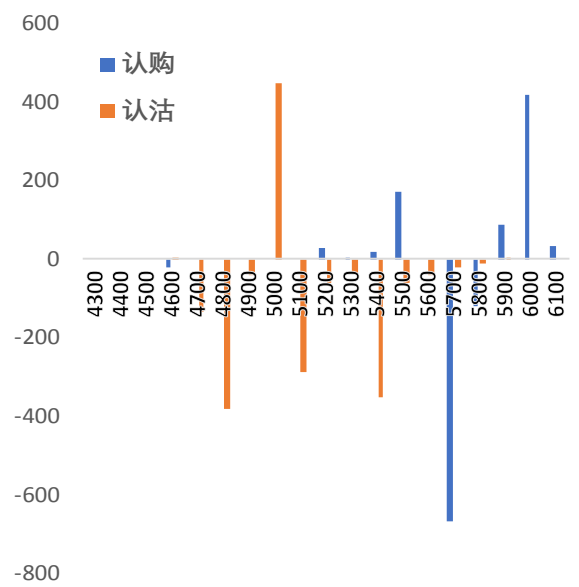
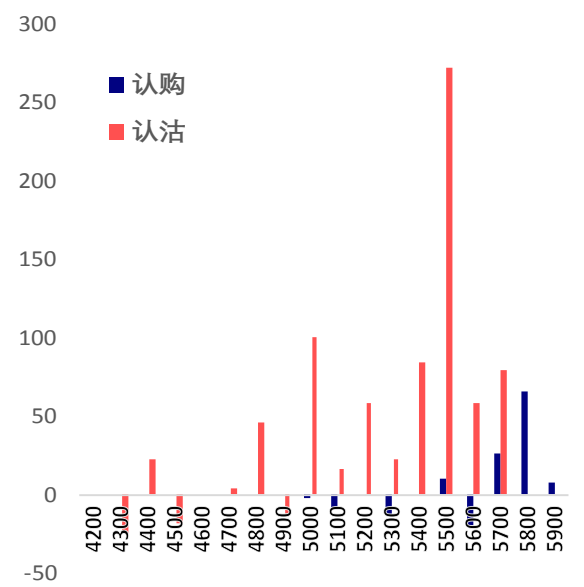


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



9 月 16 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.00 。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

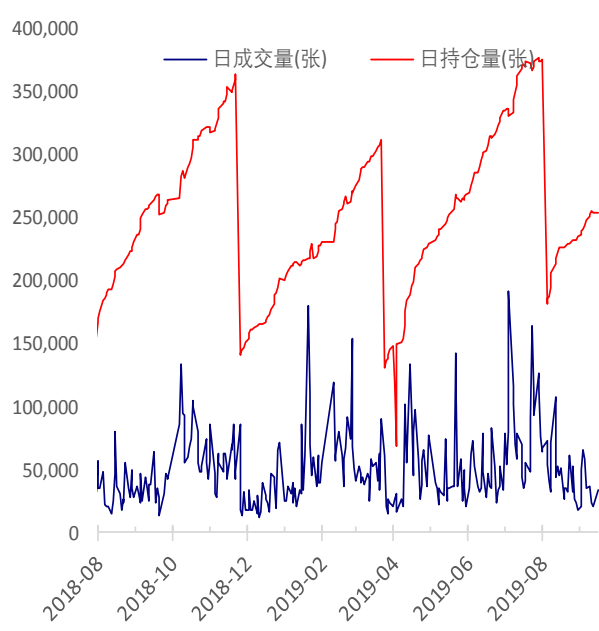
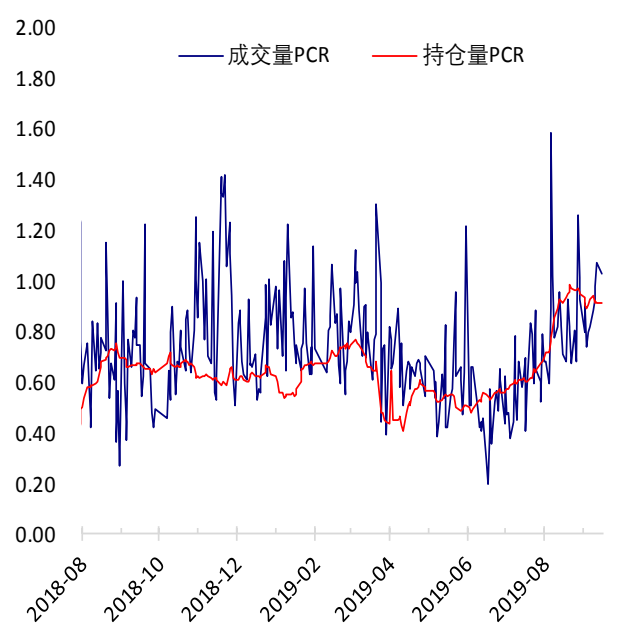


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 17.45 %，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 17.45 %， 12.90 %， 13.87 %和 15.14 %。

图 12：滚动历史波动率

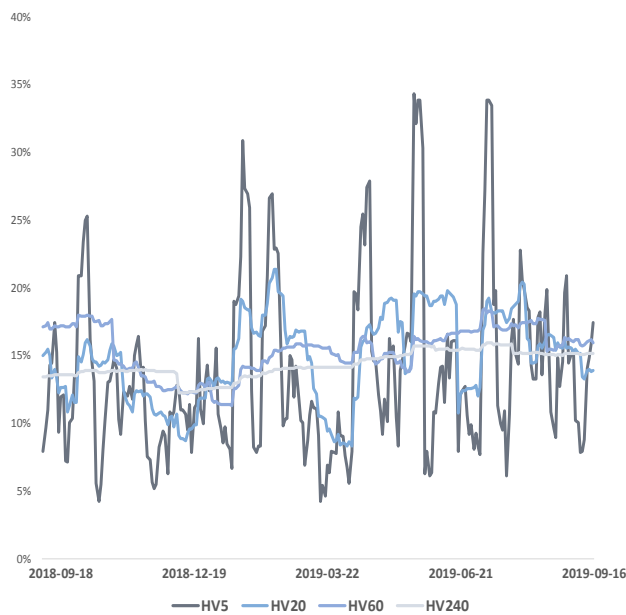
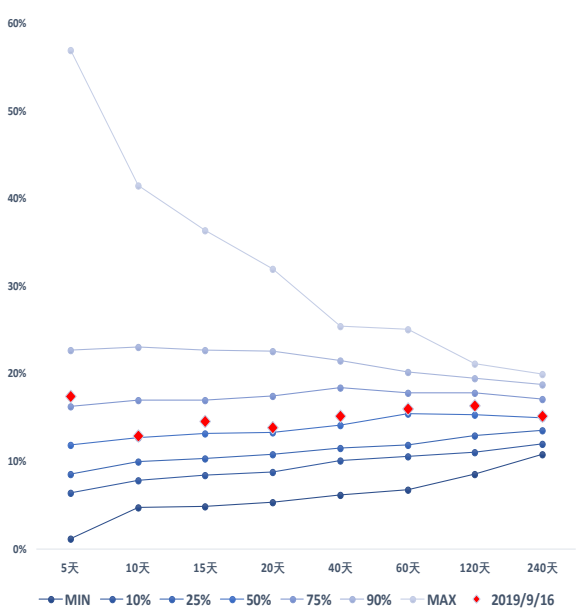


图 13：五年历史波动率锥

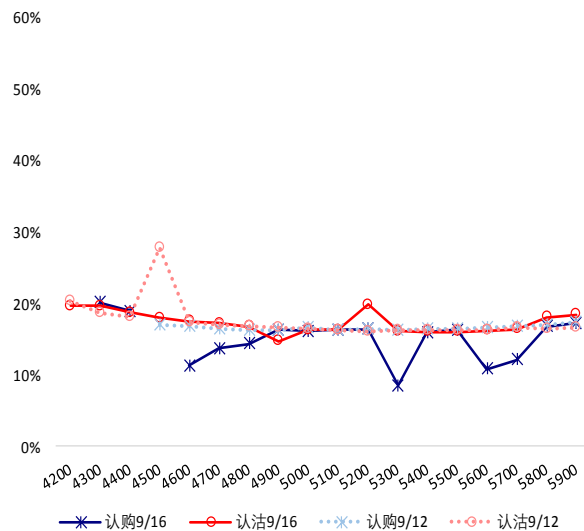
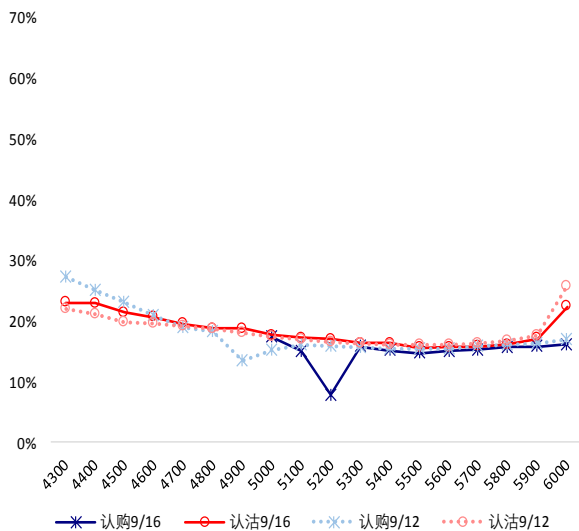


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 16 日期权合约的隐含波动率结构分布，SR001 结算价为 5529，当前 SR005 结算价为 5440。

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微笑形态，认购隐波整体低于认沽隐波。

三、后市展望

美盘原糖有所反弹，量能维持较高水平。我国白糖主力期货 9 月 16 日维持震荡，现货价格维稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续均线支撑力度有待考验，注意及时止盈止损。仅供参考。