

机构看市：郑糖维持弱势 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年9月23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

隔夜美盘原糖维持弱势，量能持续下滑，截至9月19日，收于12.05。国内主产区白糖售价9月20日报价较上一交易日维稳。9月20日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

9月20日，期权总成交量39,656手（按双边计算，下同），较上一交易日减少13,924手，持仓量266,564手，较上一交易日增加5,150手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.09和0.92，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

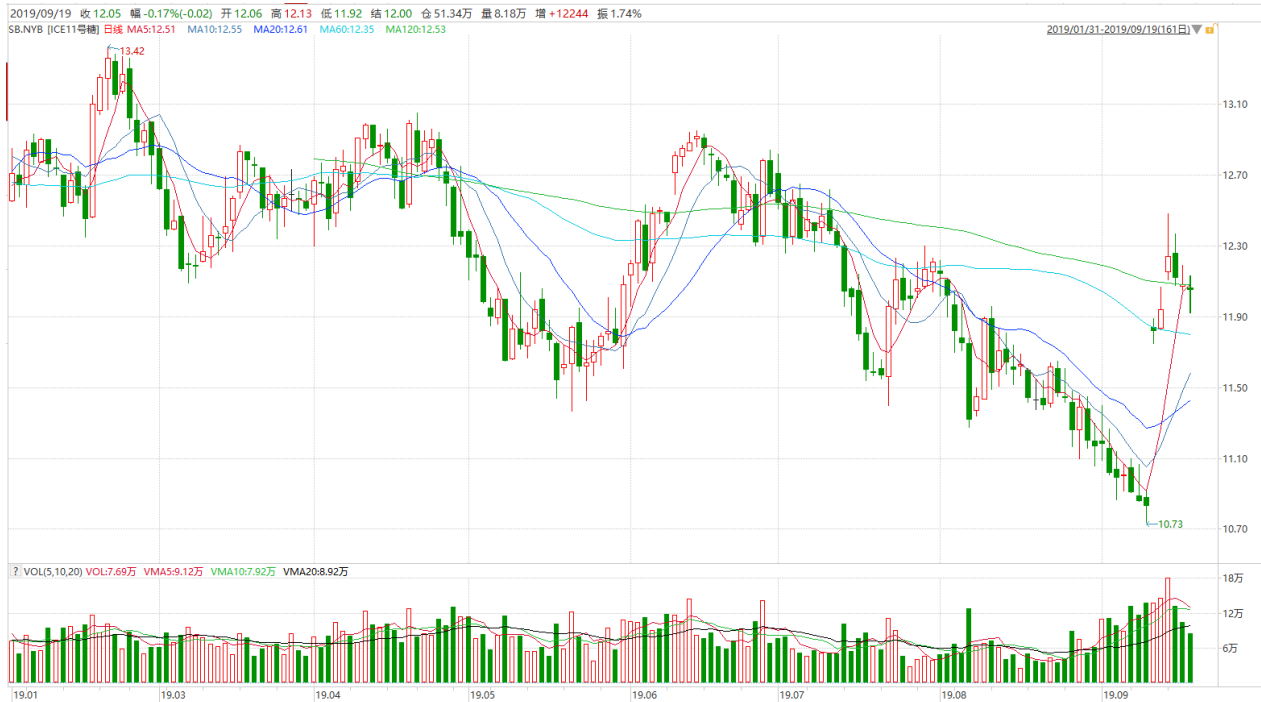
近期美盘原糖维持弱势，量能持续下滑。我国白糖主力期货9月20日维持震荡，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖维持弱势，量能持续下滑，截至9月19日，收于12.05。

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 20 日报价较上一交易日维稳。9 月 20 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价格下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 719,848 手，较上一交易日增加 162,680 手，总持仓量为 937,650 手，减 22,352 手。其中主力 SR001 的结算价为 5416，结算价跌幅为 0.33%，成交量为 642,530 手，增加 140,810 手，持仓量为 679,994 手，较上一交易日减 15,862 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
SR911.CZC	5,468	-0.33%	5,470	-0.29%	15,640	6,298	27,906	-1,242
SR001.CZC	5,416	-0.33%	5,411	-0.42%	642,530	140,810	679,994	-15,862
SR003.CZC	5,376	-0.32%	5,373	-0.37%	238	114	10,134	-114
SR005.CZC	5,331	-0.52%	5,318	-0.77%	58,932	21,696	199,576	-6,234
SR007.CZC	5,323	-0.58%	5,314	-0.75%	118	6	2,808	46
SR009.CZC	5,339	-0.48%	5,323	-0.78%	2,390	-6,244	17,232	1,054
合计					719,848	162,680	937,650	-22,352

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20日，期权总成交量39,656手（按双边计算，下同），较上一交易日减少13,924手，持仓量266,564手，较上一交易日增加5,150手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.09和0.92，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83.49%和4.55%，持仓量占比分别为75.07%和15.08%。其中SR001期权合约系列成交量为33,108手，较上一交易日增加1,318手，持仓量为200,100手，较上一交易日增加4,708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	33,108	1,318	1.07	-0.18	200,100	4,708	0.86	0.00
202005	1,806	-4,836	1.05	0.52	40,194	-158	0.95	-0.01
总计	39,656	-13,924	1.09	-0.58	266,564	5,150	0.92	0.00

1月合约系列中成交最高的为4800认沽（SR001 结算价为5416）。合约成交量PCR为1.07，较前一日降0.18。持仓量PCR为0.86，较上一交易日上升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

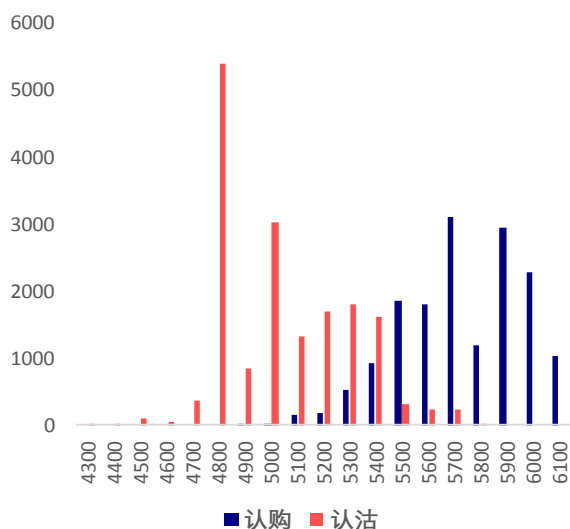
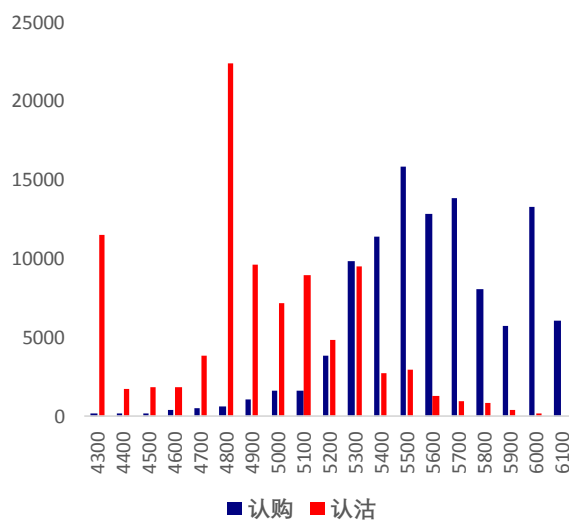


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5700认购（SR005 结算价为5331）。合约成交量PCR为1.05，较前一日升0.52。持仓量PCR为0.95，较上一交易日下跌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

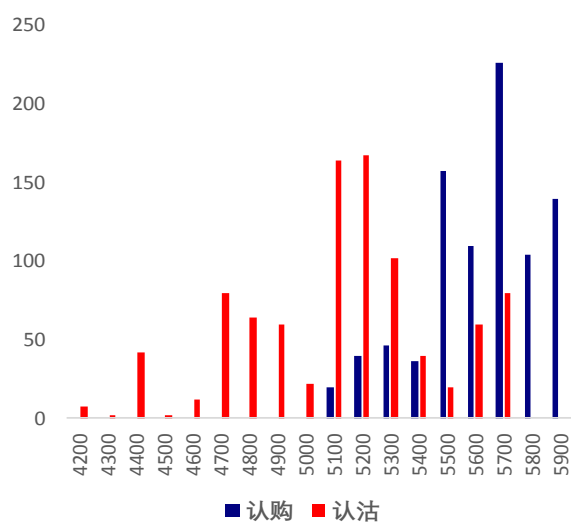
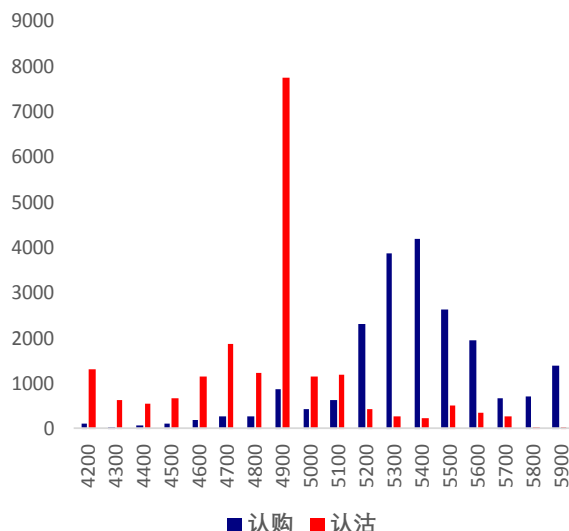


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于4800认沽（SR001 结算价为5416），市场情趋于谨慎。5月合约系列中增仓主要集中于5800认购（SR005 结算价为5331），后市预期有所修复。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

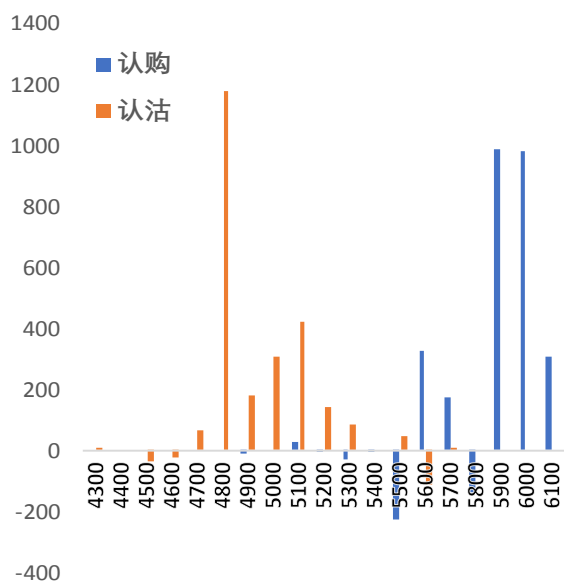
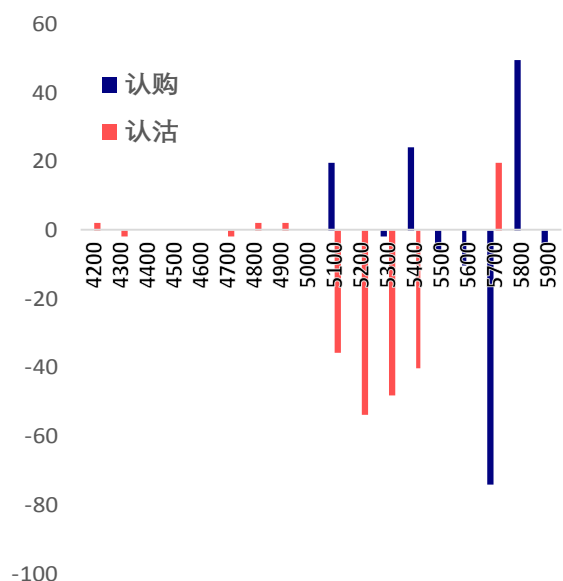


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月20日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，总持仓PCR上升0.00。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

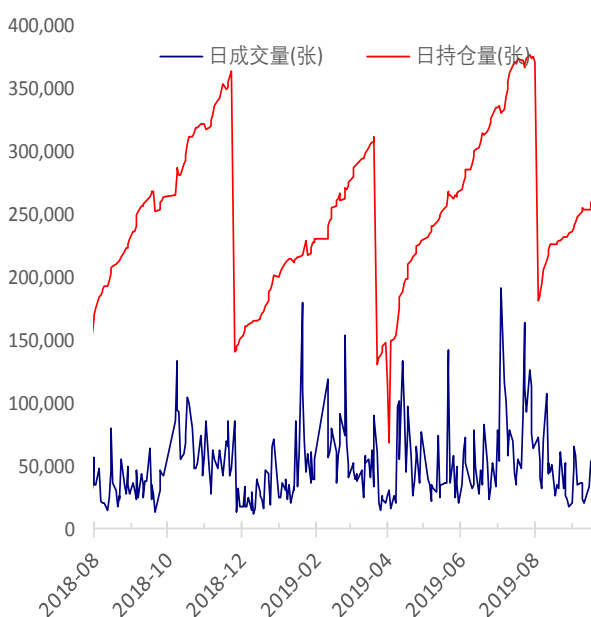
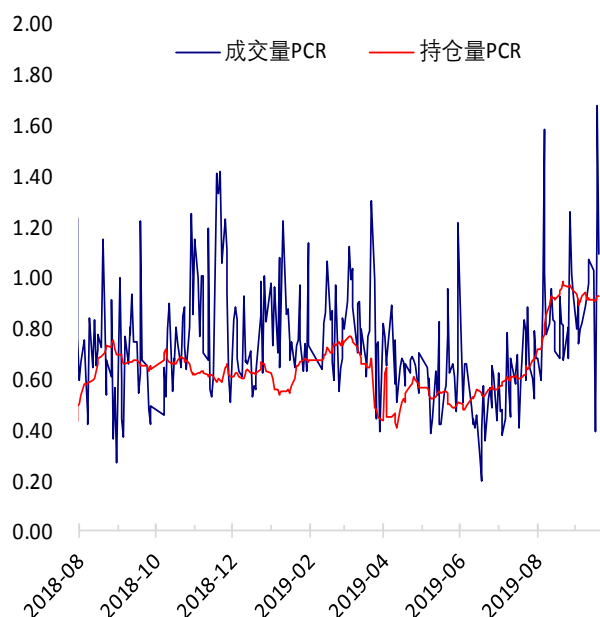


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 14.76 %，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 14.76 %，14.69 %，13.90 %和 14.99 %。

图 12：滚动历史波动率

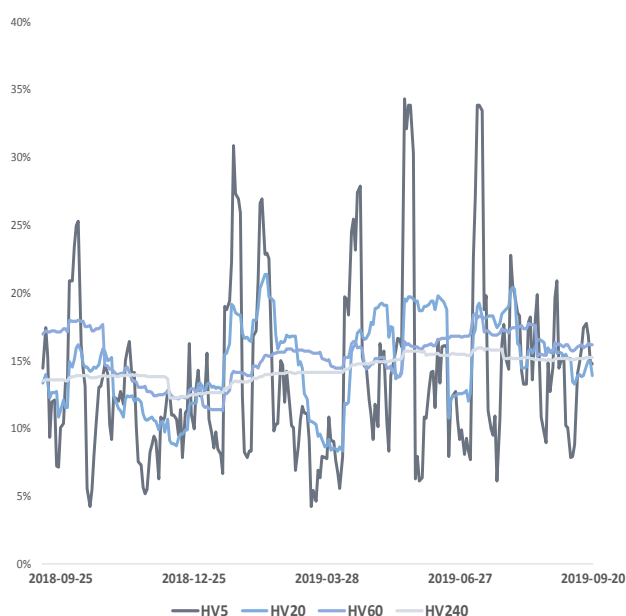
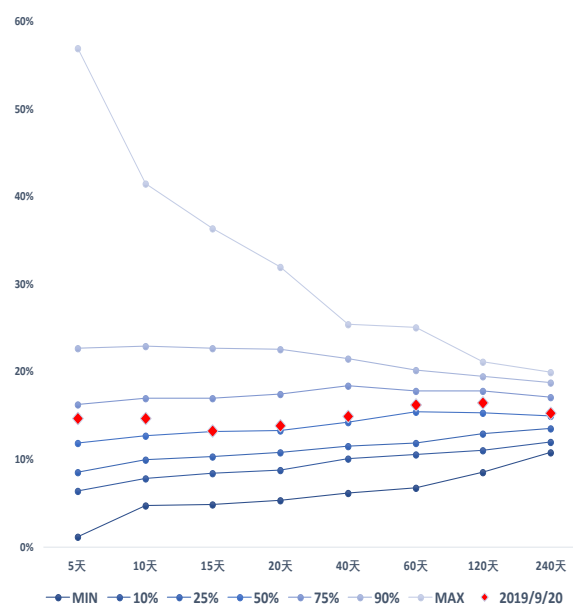


图 13：五年历史波动率锥

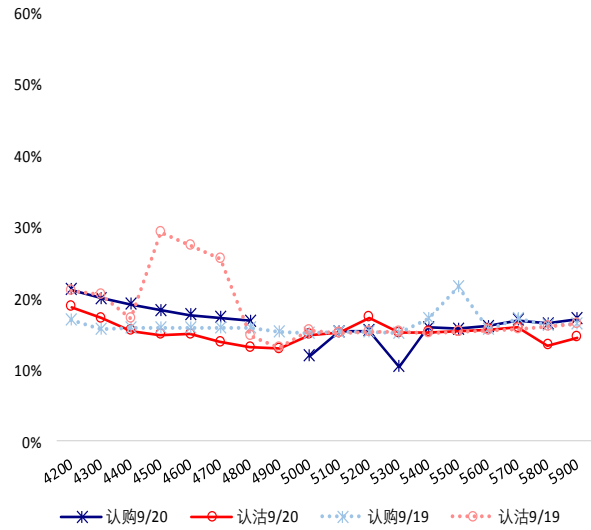
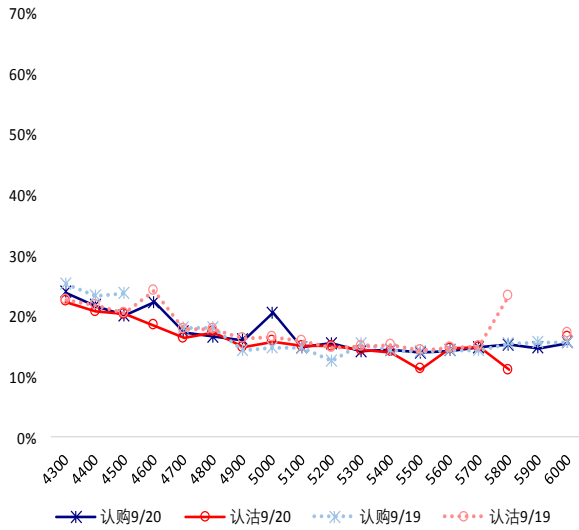


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 20 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5416 ,当前 SR005 结算价为 5331 。

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，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

近期美盘原糖维持弱势，量能持续下滑。我国白糖主力期货 9 月 20 日维持震荡，现货价格跟盘企稳，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续或以震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。