

机构看市：郑糖跟随外盘探高 期权交投回暖（兴证期货）

2019年9月27日 星期五

(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

隔夜美盘原糖进一步强势续涨，量能有所回落，截至9月25日，收于12.69。国内主产区白糖售价9月26日报价较上一交易日上调。9月26日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

9月26日，期权总成交量64,090手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,654手，持仓量267,034手，较上一交易日增加626手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.76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

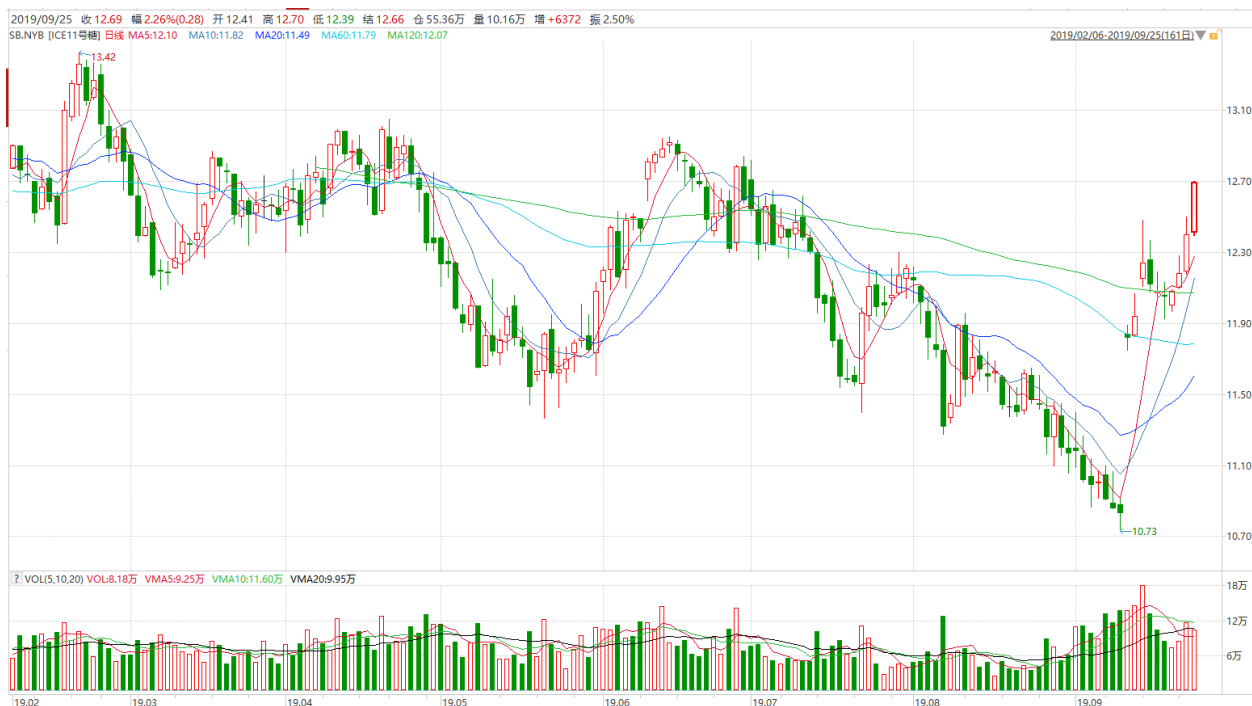
隔夜美盘原糖持续走强，量能有所回落。我国白糖主力期货9月26日续涨，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步强势续涨，量能有所回落，截至9月25日，收于12.69。

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 26 日报价较上一交易日上调。9 月 26 日，郑糖期货主力强势续涨，各合约结算价格上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 1,045,550 手，较上一交易日增加 378,026 手，总持仓量为 862,256 手，增 18,422 手。其中主力 SR001 的结算价为 5508，结算价涨幅为 1.18%，成交量为 935,814 手，增加 334,254 手，持仓量为 618,986 手，较上一交易日增 11,296 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	5,581	1.49%	5,630	2.38%	26,202	17,426	26,422	-1,590
SR001.CZC	5,508	1.18%	5,524	1.47%	935,814	334,254	618,986	11,296
SR003.CZC	5,417	1.01%	5,477	2.13%	4,482	394	18,036	3,946
SR005.CZC	5,415	1.16%	5,424	1.33%	75,930	26,376	174,788	4,598
SR007.CZC	5,409	1.07%	5,412	1.12%	106	-72	2,734	-30
SR009.CZC	5,421	1.10%	5,428	1.23%	3,016	-352	21,290	202
合计					1,045,550	378,026	862,256	18,422

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26日，期权总成交量64,090手（按双边计算，下同），较上一交易日增加4,654手，持仓量267,034手，较上一交易日增加626手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.76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49.69%和12.41%，持仓量占比分别为75.00%和15.43%。其中SR001期权合约系列成交量为31,846手，比上一交易日增加664手，持仓量为200,280手，较上一交易日增加162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	31,846	664	0.62	-0.18	200,280	162	0.87	0.00
202005	7,954	5,842	0.43	-1.55	41,198	474	0.97	0.05
总计	64,090	4,654	0.76	-0.04	267,034	626	0.92	-0.01

1月合约系列中成交最高的为5600认购（SR001 结算价为5508）。合约成交量PCR为0.62，较前一日降0.18。持仓量PCR为0.87，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

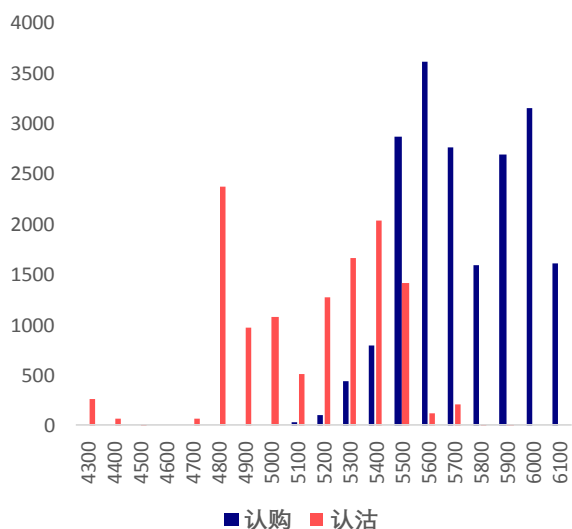
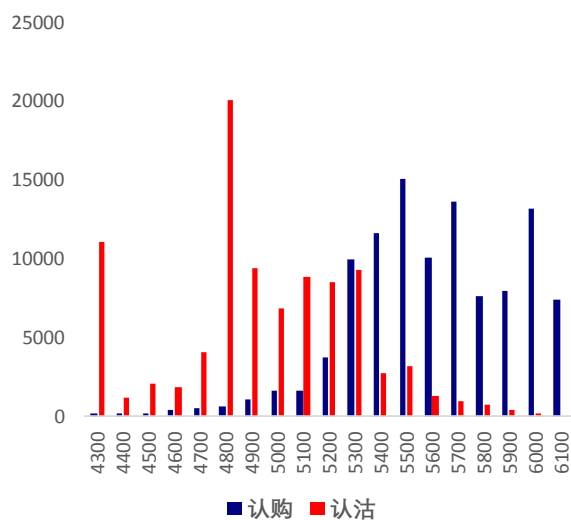


图4：白糖期权1月合约分执行价持仓量



5月合约系列中成交最高的为5500认购（SR005 结算价为5415）。合约成交量PCR为0.43，较前一日降1.55。持仓量PCR为0.97，较上一交易日上升0.05，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

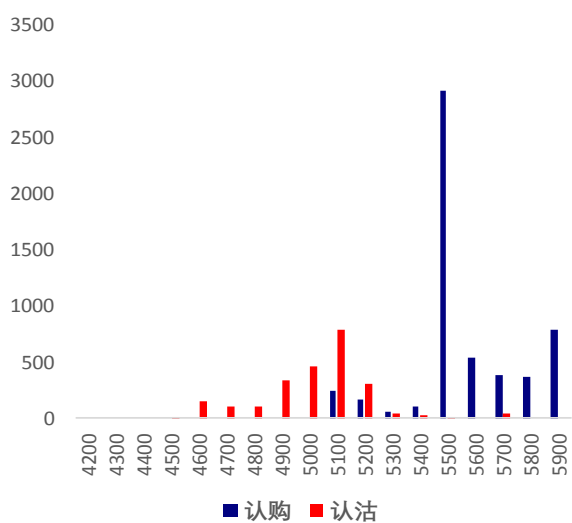
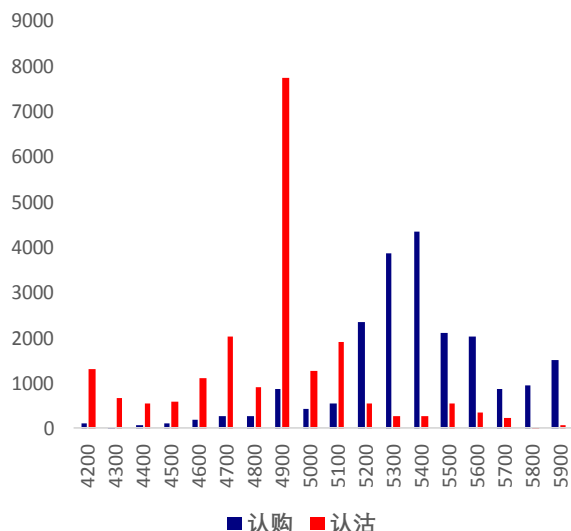


图6：白糖期权5月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，1月合约系列增仓主要集中于5900认购（SR001 结算价为5508），市场情绪维稳。5月合约系列中增仓主要集中于5100认沽（SR005 结算价为5415），后市预期较为谨慎。

图7：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量

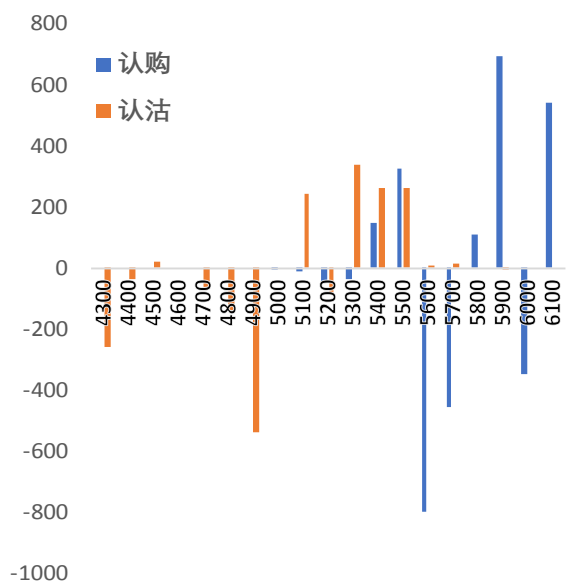
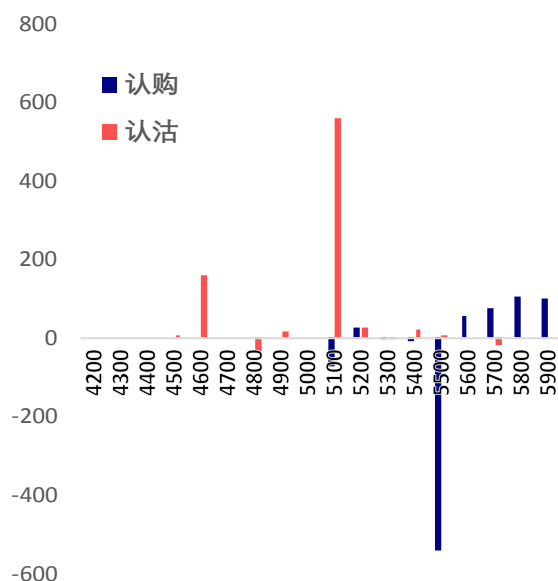


图8：白糖期权1月合约分执行价持仓变化量



9月26日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓PCR下跌0.01。

图9：白糖期权总成交量及持仓量走势

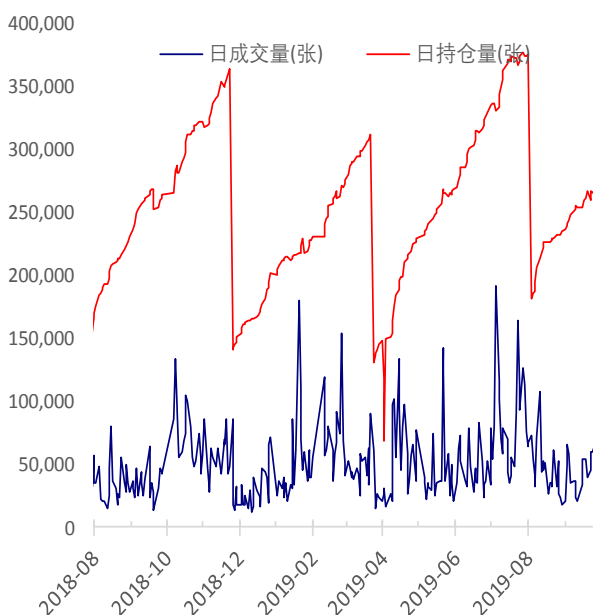
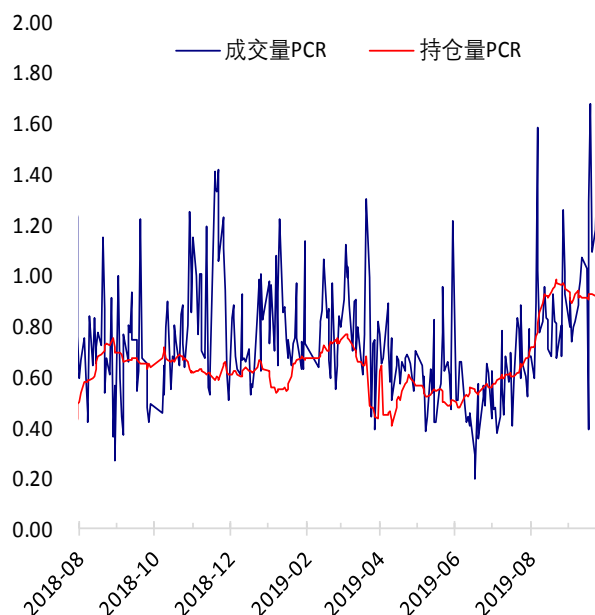


图10：历史成交PCR和持仓PCR比率走势



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 10.90%，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 10.90%，13.38%，12.53%和 13.97%。

图 12：滚动历史波动率

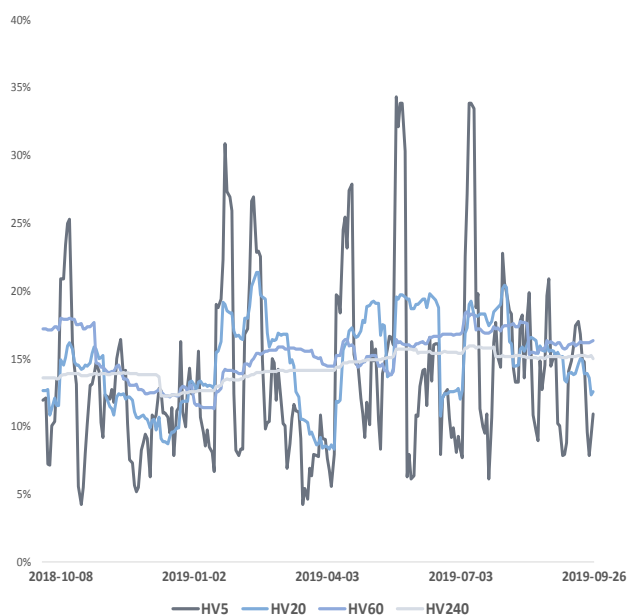
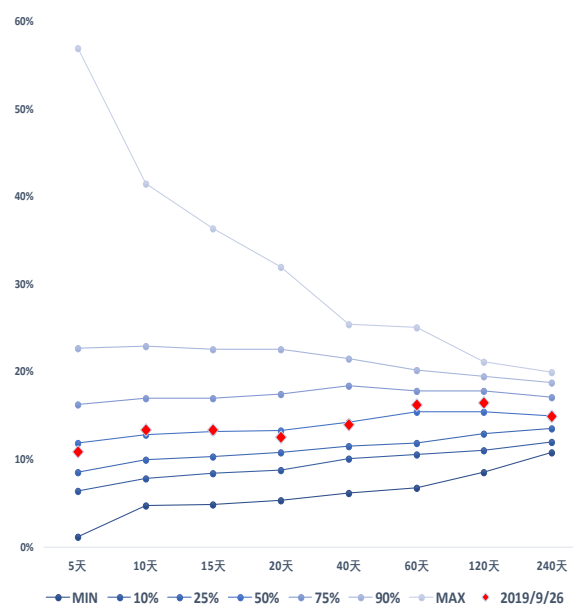


图 13：五年历史波动率锥

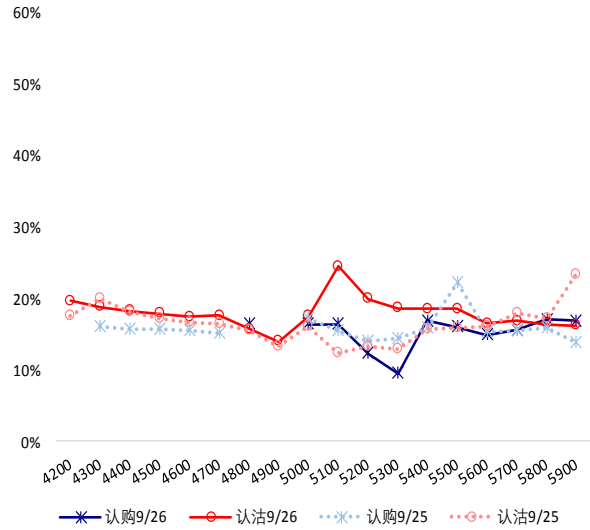
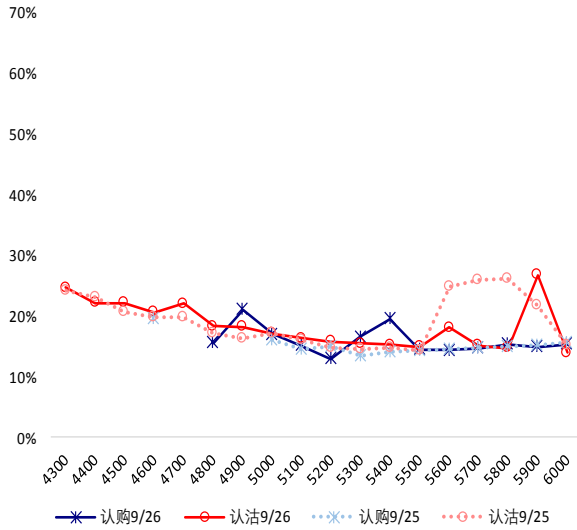


(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 9 月 26 日期权合约的隐含波动率结构分布, SR001 结算价为 5508，当前 SR005 结算价为 5415。

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

隔夜美盘原糖持续走强，量能有所回落。我国白糖主力期货9月26日续涨，现货价格跟盘回暖，期权市场持仓反映情绪维稳。目前国内白糖市场交投一般，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。