

机构看市：郑糖无量震荡期权成交量锐减（兴证期货）

2019年1月3日 星期四

(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

要闻公告

- 据有关消息，2018/19 榨季至今新疆已有中粮屯河博州糖业、中粮屯河伊犁糖业两家糖厂停榨，预计本月末还将有 1 家糖厂停榨。截至目前为止，2018/19 榨季新疆预计已产糖 44 万吨左右。
- 马来西亚贸易和消费者事务部副部长 Chong Chieng Jen 表示，食品和饮料制造商现在可以申请糖进口许可证。

期现市场

去年年末美盘原糖加速走低，受压于 10 日均线水平，期价维持偏弱运行，截至 12 月 31 日，收于 12.04。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 2 日报价较上一交易日走低，成交情况一般。1 月 2 日，郑糖期货主力缩量企稳，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

1 月 2 日，郑糖主力结算价跌速收敛，期权总成交量 24,760 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 46,374 手，持仓量 200,440 手，较上一交易日减少 984 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.97 和 0.62，总持仓 PCR 基本持平，市场情绪维持平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

近日美盘原糖持续偏弱震荡，市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货新年首个交易日 1 月 2

日无量震荡，现货价格偏弱运行。我国国内季节性消费减弱，关注下方支撑力度，期权可按区间思路适当调整仓位，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

去年年末美盘原糖加速走低，受压于 10 日均线水平，期价维持偏弱运行，截至 12 月 31 日，收于 12.04。当下全球糖价渐从高位回落，下方均线支撑力度有待考验，关注后续消息面动态。

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 1 月 2 日报价较上一交易日走低，成交情况一般。1 月 2 日，郑糖期货主力缩量企稳，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 268,462 手，较上一交易日减少 543,776 手，总持仓量为 604,532 手，增 12,512 手。其中主力 SR905 的结算价为 4697，结算价跌幅为 0.13%，成交量为 242,850 手，减少 484,154 手，持仓量为 492,142 手，较上一交易日增 10,078 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
SR901.CZC	4,732	0.30%	4,744	0.55%	1,306	-16,660	10,818	-960
SR903.CZC	4,711	-0.59%	4,707	-0.68%	28	-102	278	16
SR905.CZC	4,697	-0.13%	4,688	-0.32%	242,850	-484,154	492,142	10,078
SR907.CZC	4,702	-0.15%	0	-0.15%	0	-54	106	0
SR909.CZC	4,719	-0.32%	4,714	-0.42%	24,278	-42,806	101,188	3,378
SR911.CZC	4,761	-0.52%	4,754	-0.67%	930	876	972	908
合计					268,462	-543,776	604,532	12,512

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

1月2日，郑糖主力结算价跌速收敛，期权总成交量24,760手（按双边计算，下同），较上一交易日减少46,374手，持仓量200,440手，较上一交易日减少984手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.97和0.62，总持仓PCR基本持平，市场情绪维持平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的79.74%和17.29%，持仓量占比分别为75.66%和19.33%。其中主力SR905期权合约系列成交量为19,744手，比上一交易日减少37,424手，持仓量为151,652手，较上一交易日减少1,690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
201905	19,744	-37,424	1.01	0.16	151,652	-1,690	0.62	-0.01
201909	4,282	-7,324	0.79	0.17	38,748	610	0.57	0.01
总计	24,760	-46,374	0.97	0.15	200,440	-984	0.62	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4500 认沽和 5100 认购（SR905 结算价为 4,702）。合约成交量 PCR 为 1.01，较前一日升 0.16。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日下跌 0.01，远线预期较为平稳。当前压力线为 5400，同时在 4900 一线存在明显阻力。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

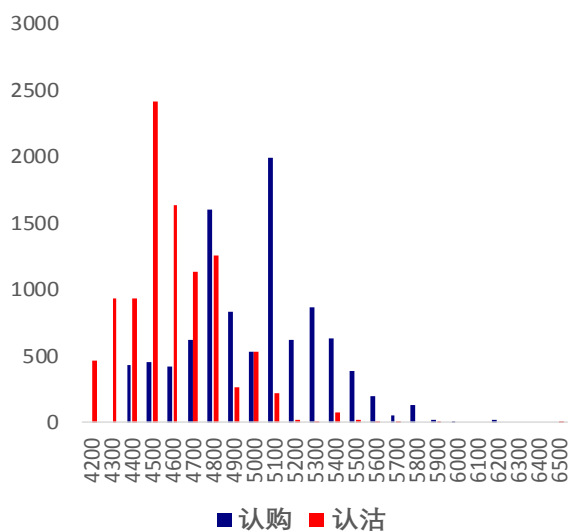
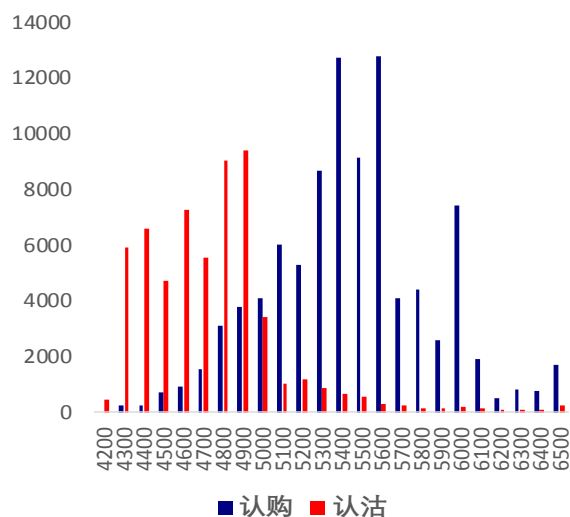


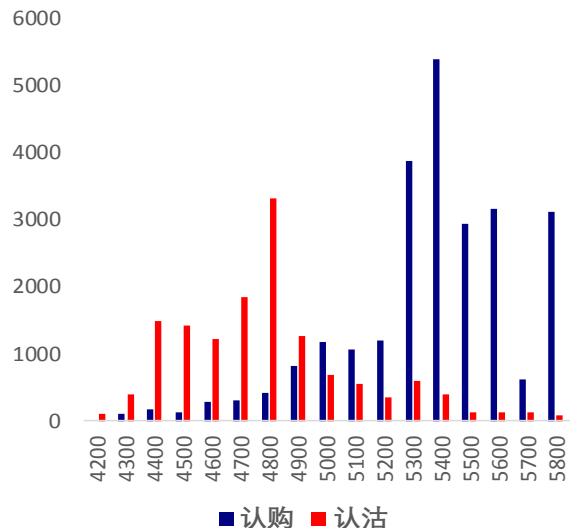
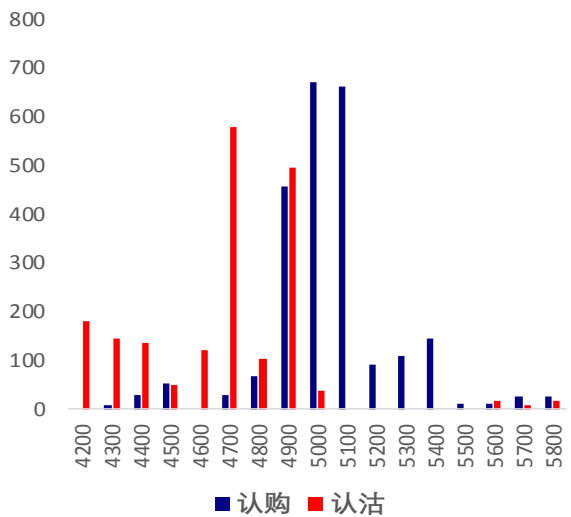
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认购（SR909 结算价为 4719）。合约成交量 PCR 为 0.79，较前一日升 0.17。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日上升 0.01，远线预期维持谨慎偏多。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

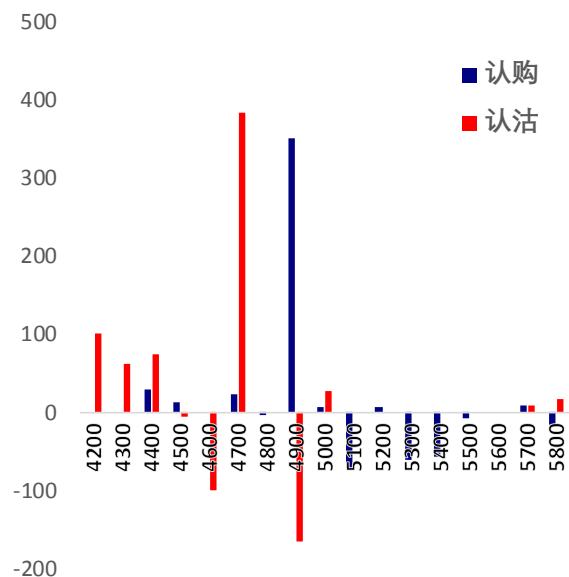
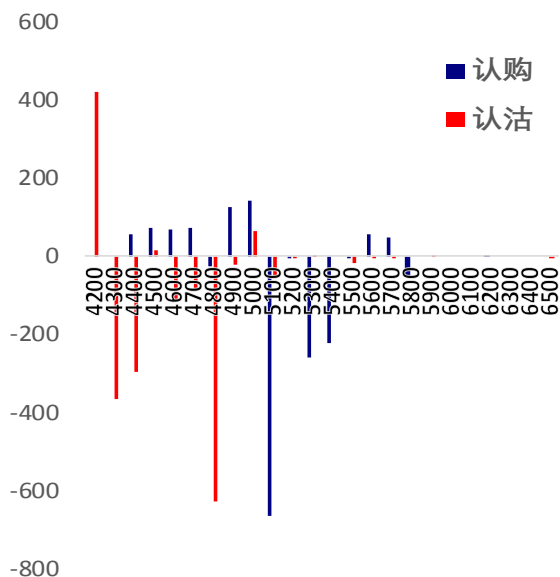
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中购沽持仓行权价重心均有下调，增仓主要集中于 4200 认沽（SR905 结算价为 4,702），市场情绪谨慎偏空。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低，购沽持仓重心同样下调，其中增仓相对最高为 4700 认沽和 4900 认购（SR909 结算价为 4719），后市预期维持谨慎。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 2 日，郑糖期货主力结算价持续下调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有缩减，总持仓 PCR 维稳，市场整体情绪较为平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

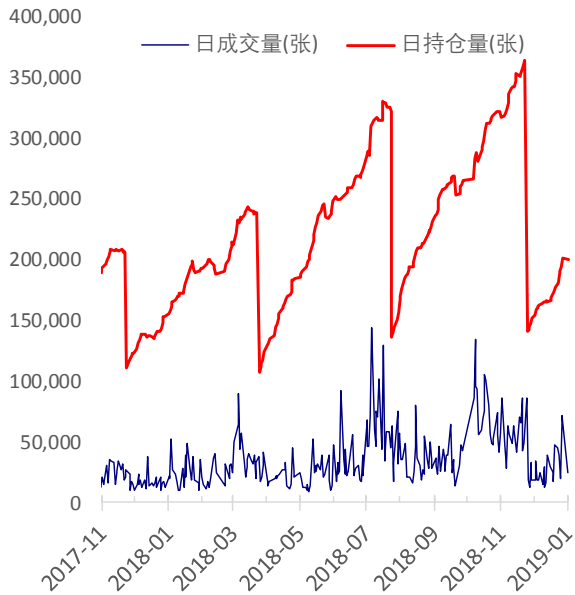
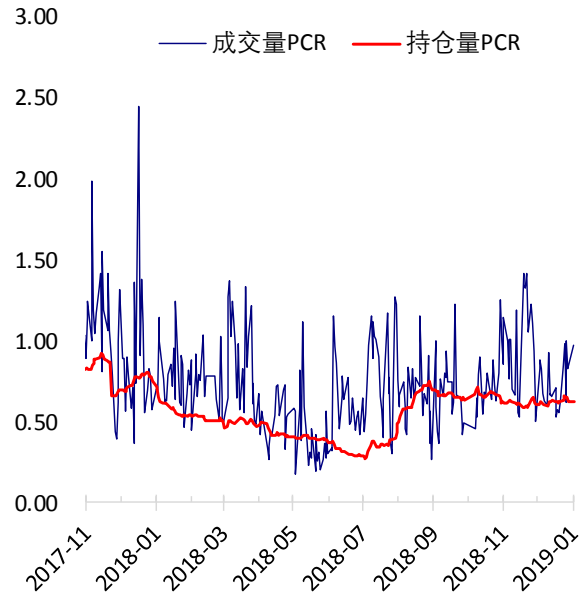


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续跌，5 日历史滚动波动率上升至 12.60 %，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 12.60 %，11.25 %，13.03 %和 10.98 %。

图 12：滚动历史波动率

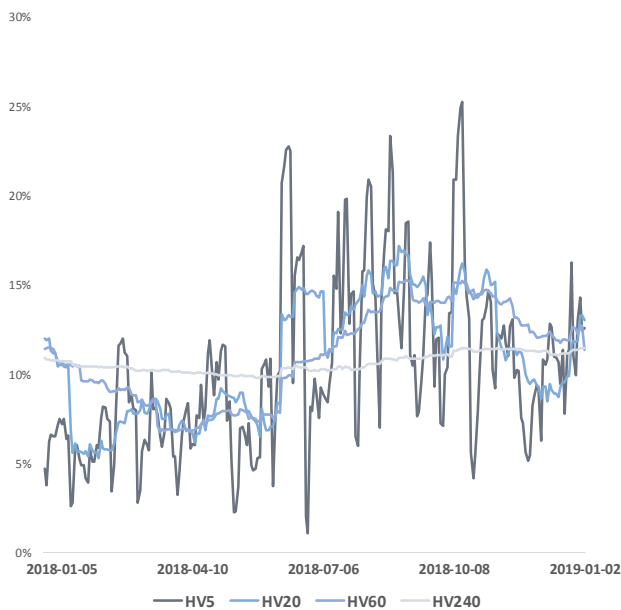
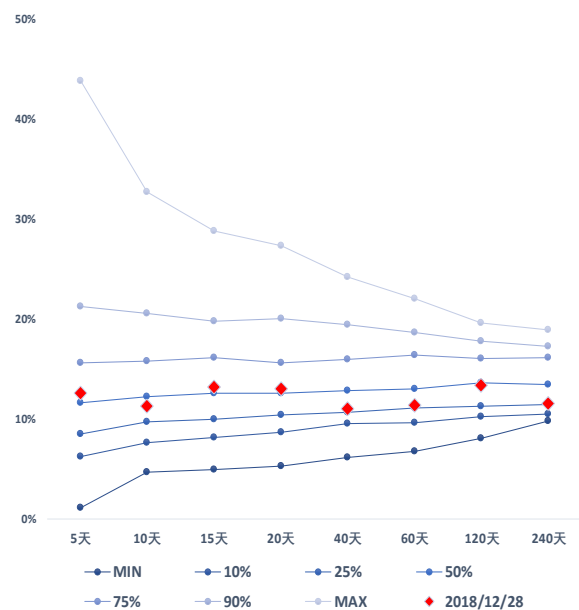


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 2 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR905 结算价为 4,702 , 当前 SR909 结算价为 4719 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

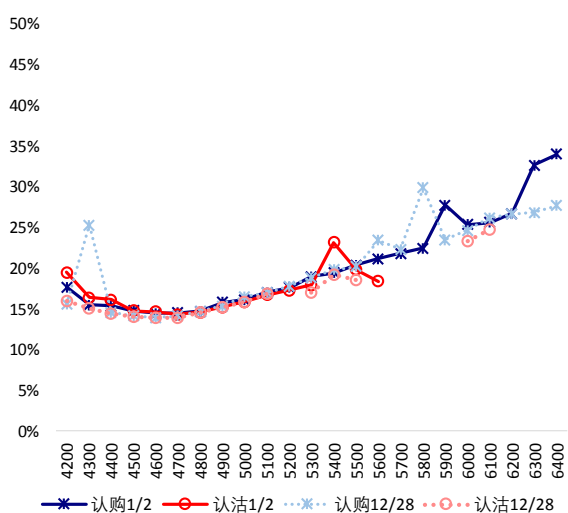
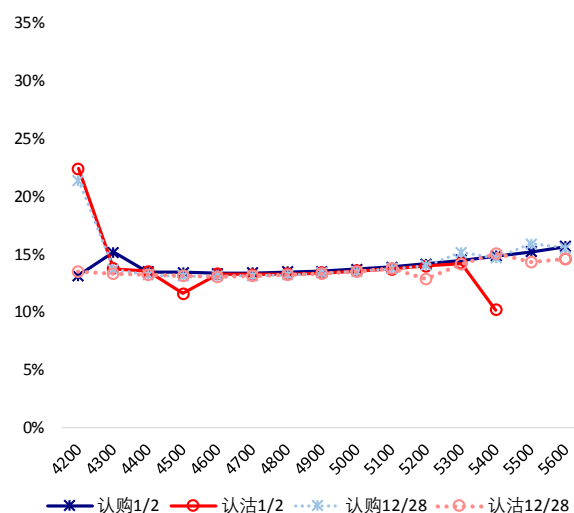


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态, 虚值认沽隐波维持平稳。

三、后市展望

近日美盘原糖持续偏弱震荡, 市场情绪维持谨慎。我国郑商所白糖主力期货新年首个交易日 1 月 2 日无量震荡, 现货价格偏弱运行。我国国内季节性消费减弱, 关注下方支撑力度, 期权可按区间思路适当调整仓位, 注意及时止盈止损。仅供参考。