

机构看市：期货偏弱调整 主力认购持仓领先（兴证期货）

2019 年 1 月 4 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

要闻公告

- 巴西贸易部公布的月度出口数据显示 12 月巴西出口 146 万吨原糖,11 月为 173 万吨,去年 12 月为 153 万吨。
- 由于国内价格与低迷的出口市场收入之间存在巨大差距, 泰国甘蔗和糖基金（CSF）在 2018 年面临巨额亏损。

期现市场

隔夜美盘原糖进一步走低, 跌破半年线水平, 失守 12 关口, 截至 1 月 2 日, 收于 11.88。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 3 日报价较上一交易日有所企稳, 成交情况一般。1 月 3 日, 郑糖期货主力偏弱震荡, 各合约结算价涨跌不一, 期货总成交量和总持仓量均有增加。

期权市场

1 月 3 日, 郑糖主力结算价续跌, 期权总成交量 24,706 手（按双边计算, 下同）, 较上一交易日减少 54 手, 持仓量 205,112 手, 较上一交易日增加 4,672 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.60 , 总持仓 PCR 下跌 0.03 , 市场情绪有所提振。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

隔夜美盘原糖持续走低, 失守半年线和 12 整数关口, 市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期

货 1 月 3 日偏弱震荡，现货价格有所企稳。我国国内季节性消费减弱，关注前低支撑力度，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

隔夜美盘原糖进一步走低，跌破半年线水平，失守 12 关口，截至 1 月 2 日，收于 11.88。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 3 日报价较上一交易日有所企稳，成交情况一般。1 月 3 日，郑糖期货主力偏弱震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 452,198 手，较上一交易日增加 183,736 手，总持仓量为 627,076 手，增 22,544 手。其中主力 SR905 的结算价为 4685，结算价跌幅为 0.26%，成交量为 411,954 手，增加 169,104 手，持仓量为 510,478 手，较上一交易日增 18,336 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	4,757	0.53%	4,758	0.55%	288	-1,018	10,694	-124
SR903.CZC	4,729	0.38%	4,729	0.38%	2	-26	278	0
SR905.CZC	4,685	-0.26%	4,670	-0.57%	411,954	169,104	510,478	18,336
SR907.CZC	4,681	-0.45%	4,682	-0.43%	50	50	108	2
SR909.CZC	4,719	0.00%	4,711	-0.17%	39,904	15,626	105,518	4,330
SR911.CZC	4,757	-0.08%	4,760	-0.02%	126	-804	990	18
合计					452,198	183,736	627,076	22,544

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3日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 24,706 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 54 手，持仓量 205,112 手，较上一交易日增加 4,672 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.60，总持仓 PCR 下跌 0.03，市场情绪有所提振。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的 80.20%和 18.45%，持仓量占比分别为 75.62%和 19.50%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 19,814 手，比上一交易日增加 70 手，持仓量为 155,096 手，较上一交易日增加 3,444 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	19,814	70	0.68	-0.33	155,096	3,444	0.59	-0.04
201909	4,558	276	0.92	0.13	39,994	1,246	0.57	0.01
总计	24,706	-54	0.73	-0.24	205,112	4,672	0.60	-0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认购和 4800 认购（SR905 结算价为 4,681）。合约成交量 PCR 为 0.68，较前一日降 0.33。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.04，远线预期有所提振。当前压力线为 5600，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

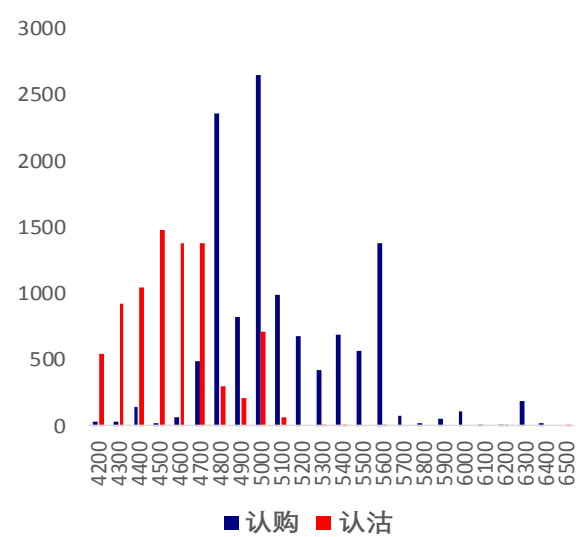
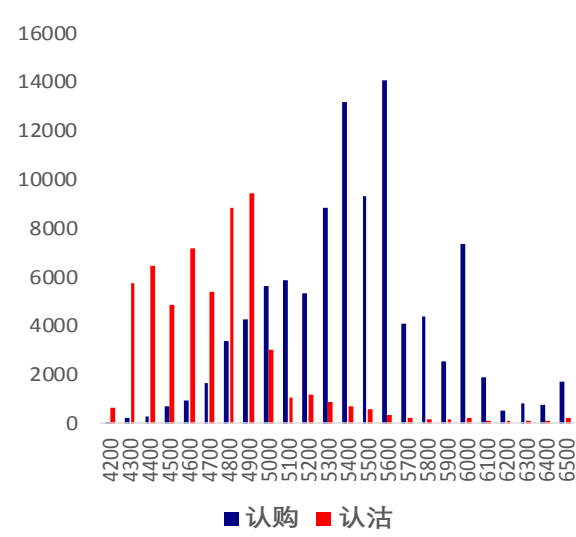


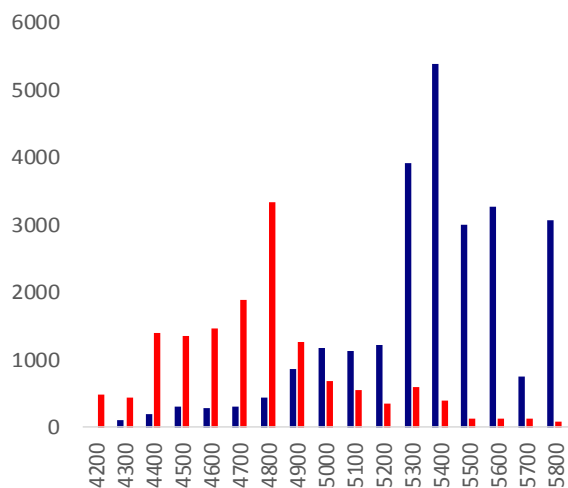
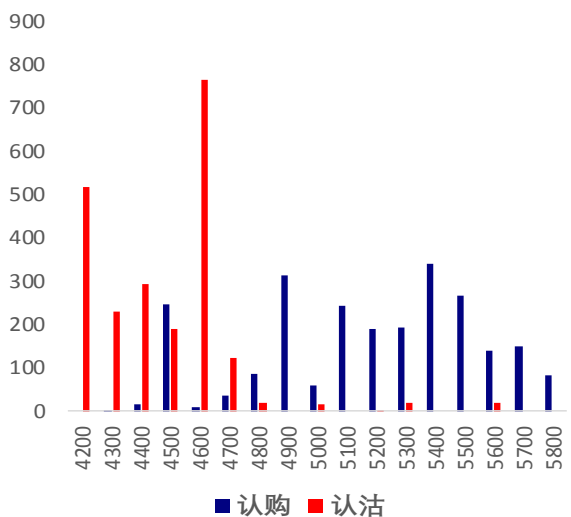
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽（SR909 结算价为 4719）。合约成交量 PCR 为 0.92，较前一日升 0.13。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日上升 0.01，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

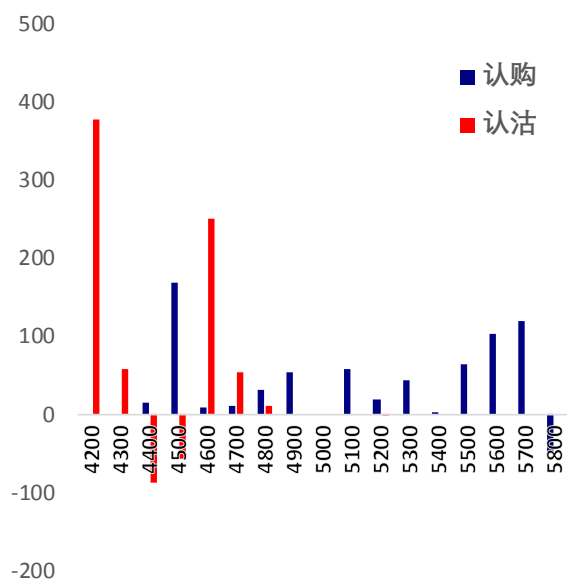
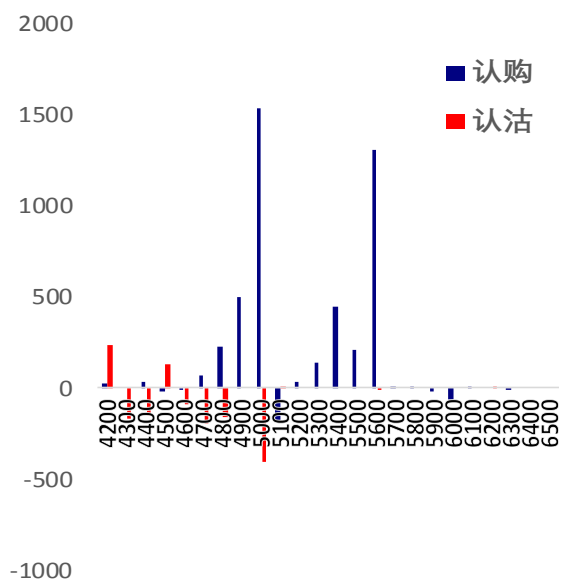
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认购和 5600 认购 (SR905 结算价为 4,681), 市场情绪有所提振。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平偏低, 购沽持仓多有增加, 其中增仓相对最高为 4200 认沽和 4600 认沽 (SR909 结算价为 4719), 后市预期谨慎偏空。

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 3 日, 郑糖期货主力结算价持续下调。白糖期权合约总成交量维稳而总持仓量回升, 总持仓 PCR 下跌 0.03 , 市场整体情绪有所提振。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

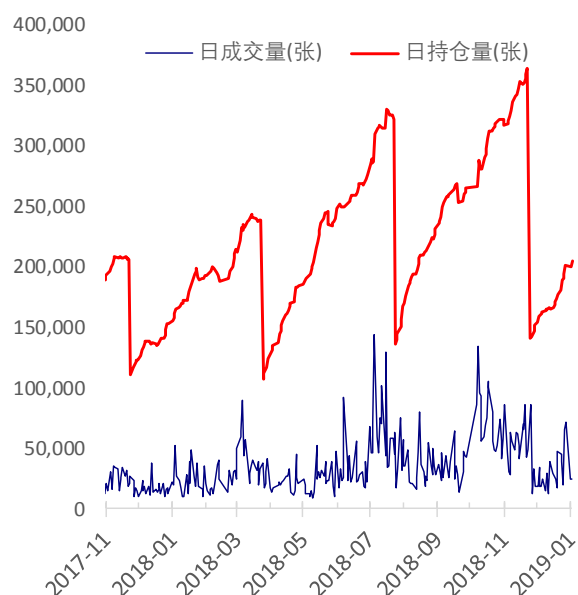
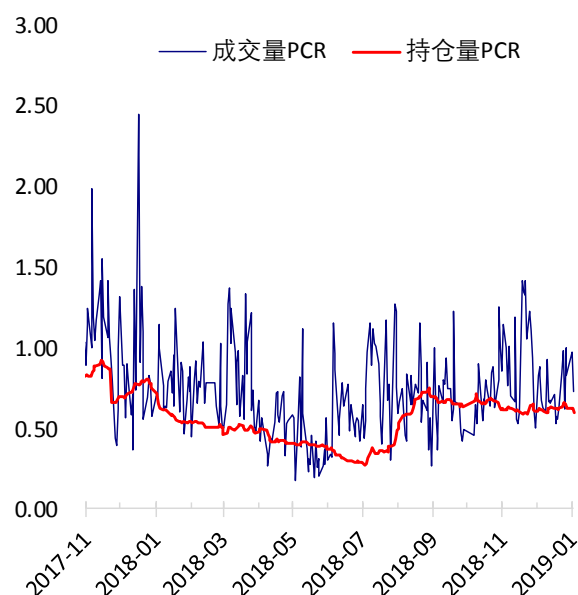


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 13.33 %，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 13.33 %，11.45 %，12.66 %和 10.99 %。

图 12：滚动历史波动率

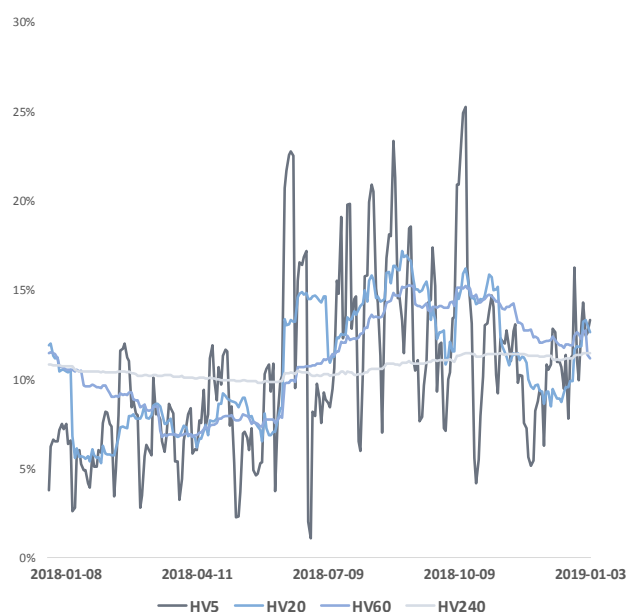
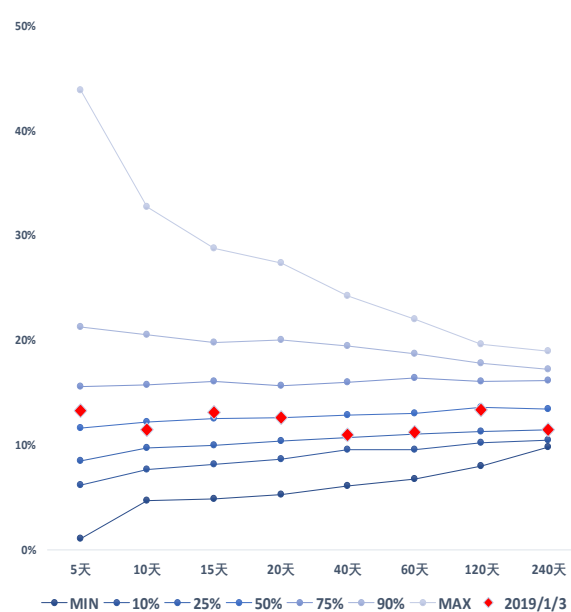


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 3 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 4,681 , 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

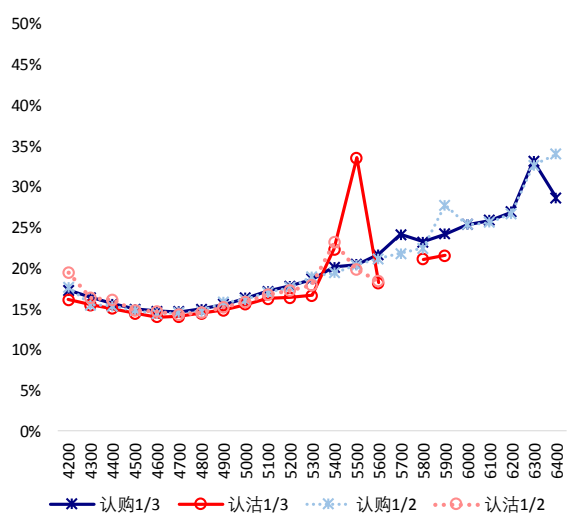
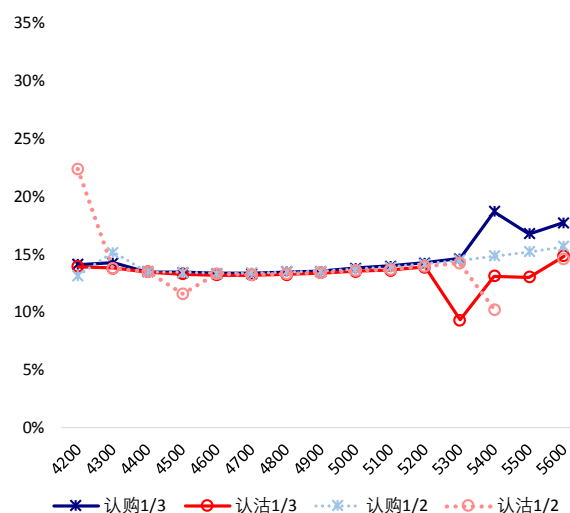


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖持续走低，失守半年线和 12 整数关口，市场情绪较为谨慎。我国郑商所白糖主力期货 1 月 3 日偏弱震荡，现货价格有所企稳。我国国内季节性消费减弱，关注下方前低支撑力度，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。