

机构看市：主连止跌反弹持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 1 月 7 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

要闻公告

- 证监会已于近日批准上海期货交易所开展天然橡胶期权交易、批准郑州商品交易所开展棉花期权交易，批准大连商品交易所开展玉米期权交易。天然橡胶、棉花和玉米期权合约正式挂牌交易时间为 2019 年 1 月 28 日。

期现市场

外盘原糖进一步走低，持续受压于半年线水平，位 12 关口下方震荡，截至 1 月 3 日，收于 11.71。当下全球糖价渐从高位回落，现下方缺乏均线支撑，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 4 日报价较上一交易日有所上调，成交情况一般。1 月 4 日，郑糖期货主力反弹回升，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均有增加。

期权市场

1 月 4 日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量 37,024 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 12,318 手，持仓量 207,728 手，较上一交易日增加 2,616 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.96 和 0.56，总持仓 PCR 下跌 0.04，市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

原糖持续走低，日 k 三连阴，受压于半年线和 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 4 日止跌反弹，现货价格跟盘上调。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间恐有限，

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

外盘原糖进一步走低,持续受压于半年线水平,位 12 关口下方震荡,截至 1 月 3 日,收于 11.71。

当下全球糖价渐从高位回落，现下方缺乏均线支撑，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 4 日报价较上一交易日有所上调，成交情况一般。1 月 4 日，郑糖期货主力反弹回升，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 586,882 手，较上一交易日增加 134,684 手，总持仓量为 627,746 手，增 670 手。其中主力 SR905 的结算价为 4696 ，结算价涨幅为 0.23 %，成交量为 536,596 手，增加 124,642 手，持仓量为 508,012 手，较上一交易日减 2,466 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	4,768	0.23%	4,772	0.32%	200	-88	10,694	0
SR903.CZC	4,694	-0.74%	4,712	-0.36%	26	24	260	-18
SR905.CZC	4,696	0.23%	4,713	0.60%	536,596	124,642	508,012	-2,466
SR907.CZC	4,702	0.45%	4,709	0.60%	12	-38	110	2
SR909.CZC	4,735	0.34%	4,747	0.59%	50,048	10,144	108,670	3,152
SR911.CZC	4,775	0.38%	4,793	0.76%	114	-12	1,010	20
合计					586,882	134,684	627,746	670

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4日，郑糖主力结算价上调，期权总成交量 37,024 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 12,318 手，持仓量 207,728 手，较上一交易日增加 2,616 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.96 和 0.56，总持仓 PCR 下跌 0.04，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 72.84% 和 26.06%，持仓量占比分别为 75.21% 和 19.98%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 26,970 手，比上一交易日增加 7,156 手，持仓量为 156,232 手，较上一交易日增加 1,136 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	26,970	7,156	0.87	0.19	156,232	1,136	0.55	-0.04
201909	9,650	5,092	1.22	0.29	41,504	1,510	0.55	-0.03
总计	37,024	12,318	0.96	0.23	207,728	2,616	0.56	-0.04

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认购和 4600 认沽（SR905 结算价为 4,702）。合约成交量 PCR 为 0.87，较前一日升 0.19。持仓量 PCR 为 0.55，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

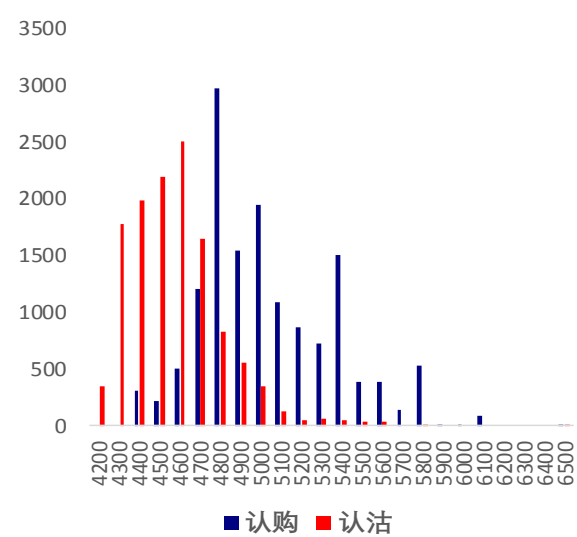
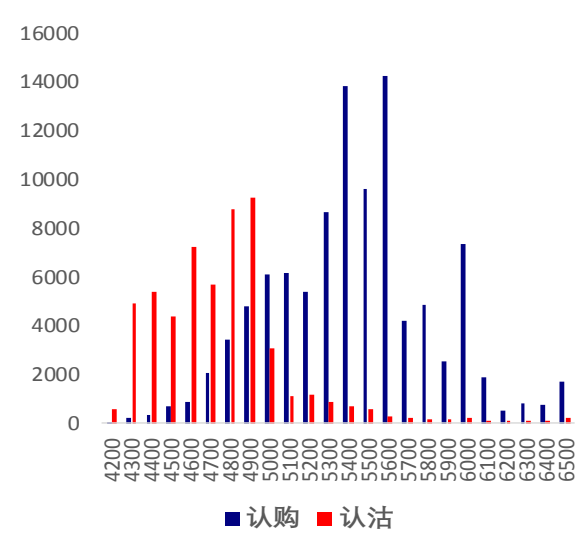


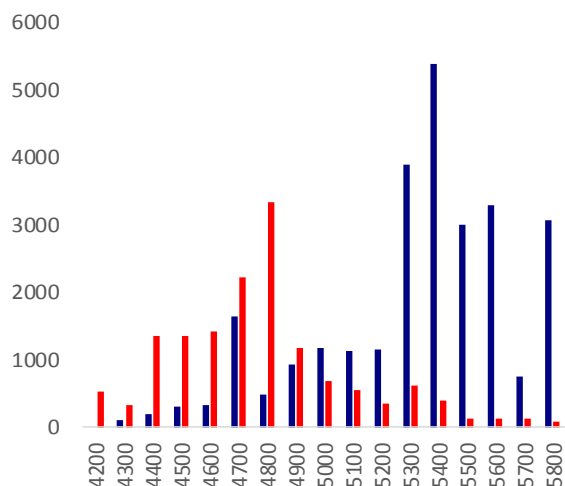
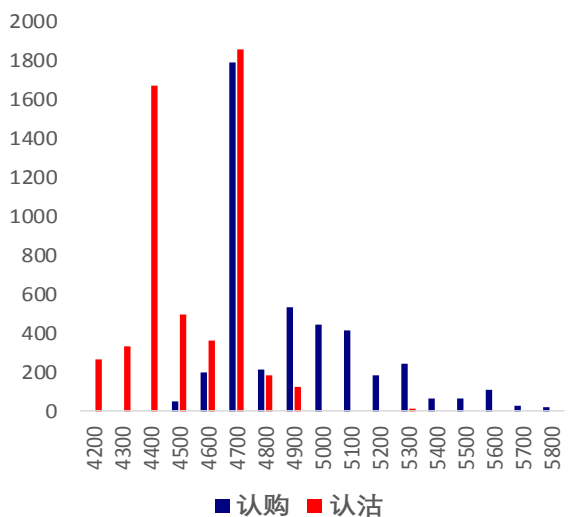
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4700 认沽（SR909 结算价为 4735）。合约成交量 PCR 为 1.22，较前一日升 0.29。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日下跌 0.03，远线预期有所回稳。

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5400认购和5000认购(SR905 结算价为4,702),认沽多有离场,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一般,购沽持仓较为集中,其中增仓相对最高为4700认购和4700认沽(SR909 结算价为4735),后市预期较为谨慎。

图7：白糖期权5月合约分执行价持仓变化量

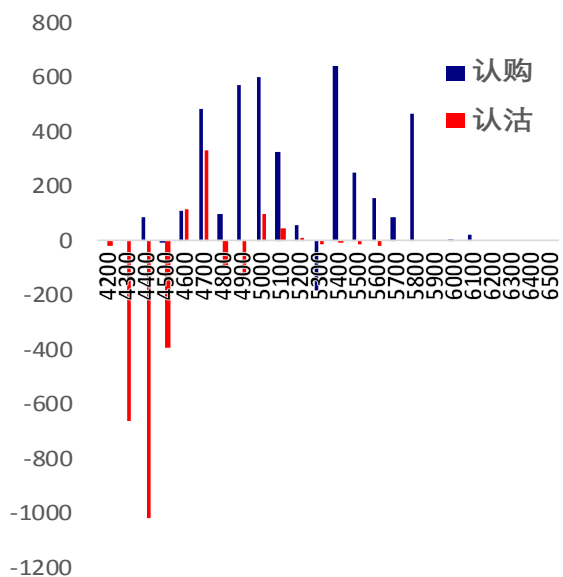
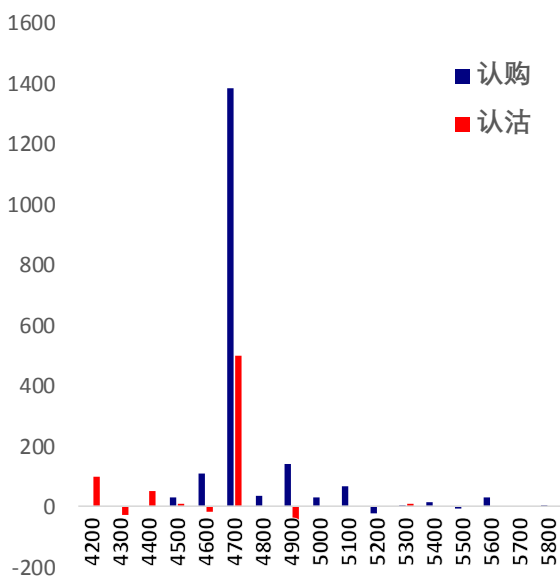


图8：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量



1月4日,郑糖期货主力结算价止跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR下跌0.04,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

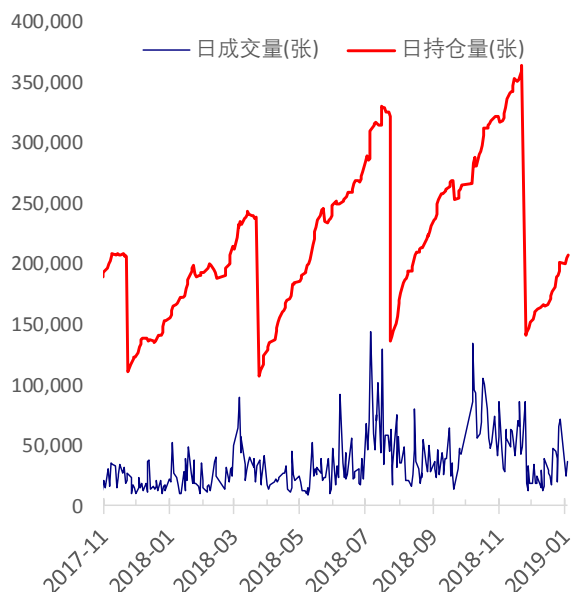
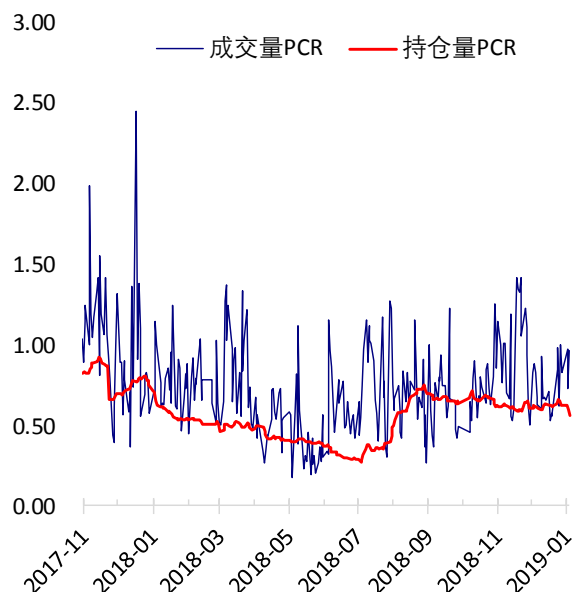


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价反弹，5 日历史滚动波动率上升至 15.59 %，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 15.59 %，13.62 %，13.24 %和 11.31 %。

图 12：滚动历史波动率

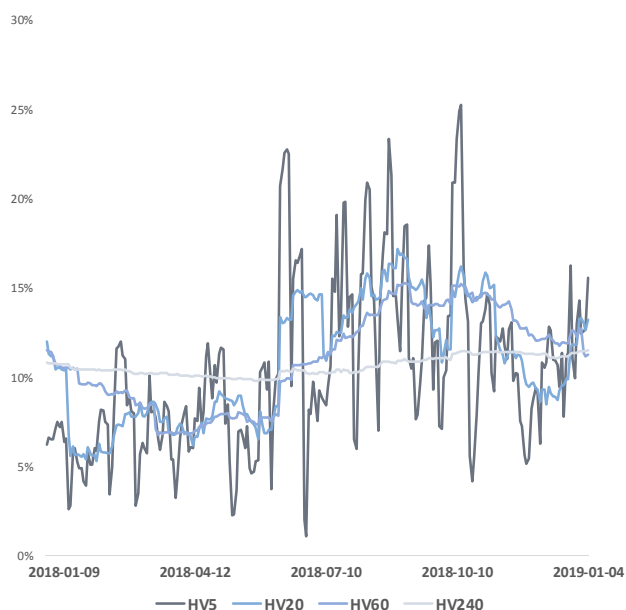
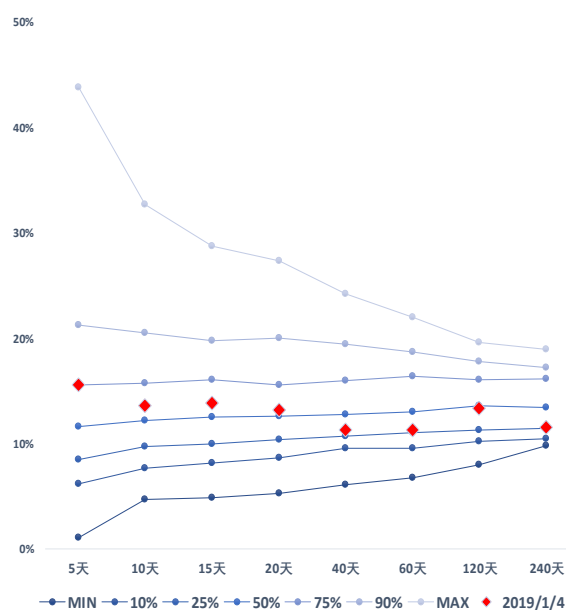


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 4 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 4735 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

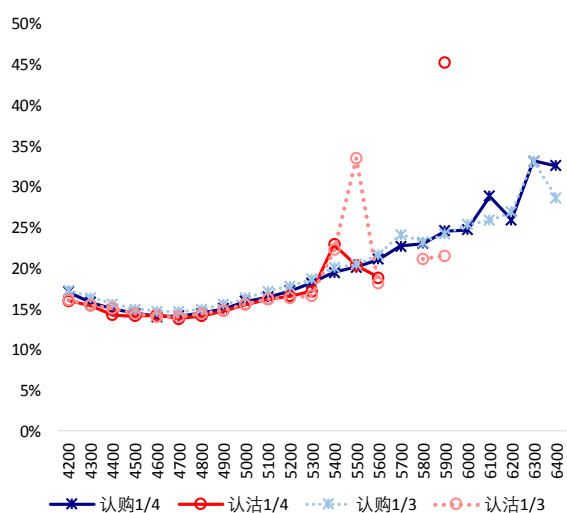
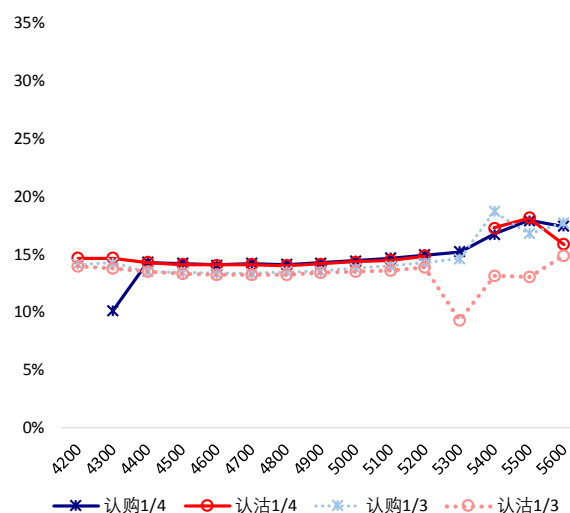


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，平值附近购沽隐波多有上调。

三、后市展望

原糖持续走低，日 k 三连阴，受压于半年线和 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 4 日止跌反弹，现货价格跟盘上调。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间恐有限，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。