

机构看市 :白糖稳步续涨主力实值认沽隐波大增(兴证期货)

2019 年 1 月 8 日 星期二

(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

- 2018/19 榨季截至 12 月 31 日泰国总计 55 家糖厂开榨, 同比增加 2 家。累计压榨甘蔗约 2906.65 万吨, 同比增加 44.69%。累计产糖 280.43 万吨, 同比增加 46.4%。
- 18/19 榨季截至 12 月 31 日, 印度全国共 501 家糖厂开榨, 产糖 1105.2 万吨, 去年同期为 505 家糖厂产糖 1035.6 万吨。

期现市场

隔夜外盘原糖止跌反弹, 持续受压于半年线水平, 位 12 关口下方震荡, 截至 1 月 4 日, 收于 11.93。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 7 日报价较上一交易日以维稳为主, 成交情况一般。1 月 7 日, 郑糖期货主力进一步反弹, 各合约结算价全线上调, 期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

1 月 7 日, 郑糖主力结算价续涨, 期权总成交量 30,744 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 6,280 手, 持仓量 212,236 手, 较上一交易日增加 4,508 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.56, 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。主力实值认沽隐波大涨。

后市展望及策略建议

美盘原糖止跌反弹, 依然受压于半年线和 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 7 日进一步反弹，现货价格维稳。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

隔夜外盘原糖止跌反弹，持续受压于半年线水平，位 12 关口下方震荡，截至 1 月 4 日，收于 11.93。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 7 日报价较上一交易日以维稳为主，成交情况一般。1 月 7 日，郑糖期货主力进一步反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 565,116 手，较上一交易日减少 21,766 手，总持仓量为 609,826 手，减 17,920 手。其中主力 SR905 的结算价为 4732，结算价涨幅为 0.77%，成交量为 521,432 手，减少 15,164 手，持仓量为 487,114 手，较上一交易日减 20,898 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	4,805	0.78%	4,850	1.72%	1,634	1,434	9,530	-1,164
SR903.CZC	4,778	1.79%	4,768	1.58%	8	-18	260	0
SR905.CZC	4,732	0.77%	4,740	0.94%	521,432	-15,164	487,114	-20,898
SR907.CZC	4,734	0.68%	0	0.68%	0	-12	110	0
SR909.CZC	4,765	0.63%	4,773	0.80%	42,042	-8,006	112,812	4,142
SR911.CZC	4,820	0.94%	4,821	0.96%	58	-56	1,026	16
合计					565,116	-21,766	609,826	-17,920

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7日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 30,744 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,280 手，持仓量 212,236 手，较上一交易日增加 4,508 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.56，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 83.97%和 12.18%，持仓量占比分别为 75.30%和 20.06%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 25,816 手，比上一交易日减少 1,154 手，持仓量为 159,816 手，较上一交易日增加 3,584 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	25,816	-1,154	0.74	-0.13	159,816	3,584	0.55	0.01
201909	3,746	-5,904	0.27	-0.95	42,566	1,062	0.52	-0.03
总计	30,744	-6,280	0.70	-0.26	212,236	4,508	0.56	0.00

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 4,734）。合约成交量 PCR 为 0.74，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日上升 0.01，远线预期较为平稳。当前压力线为 5600，同时在 4800 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

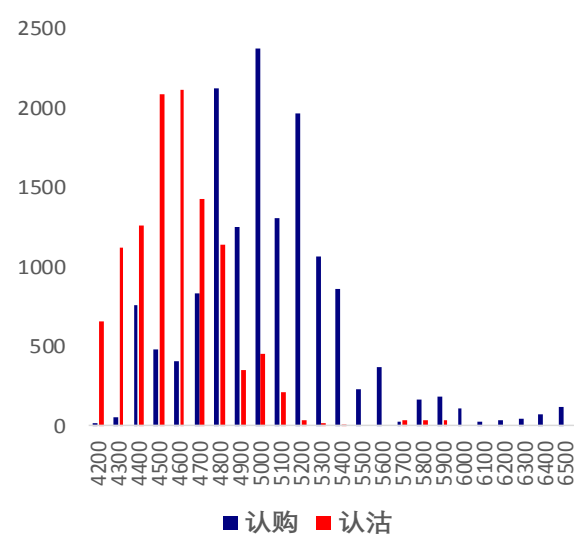
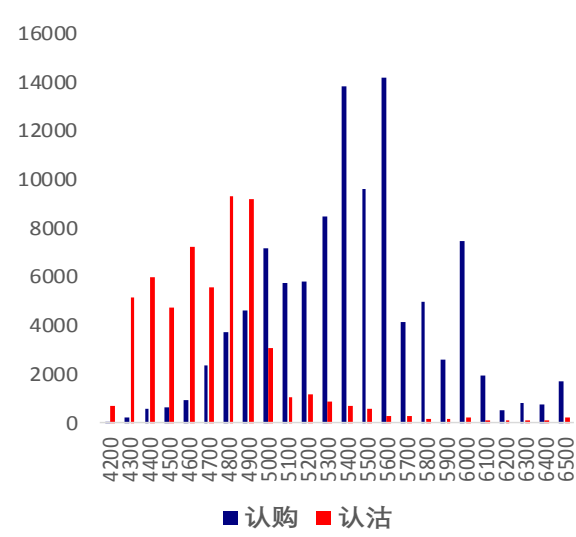


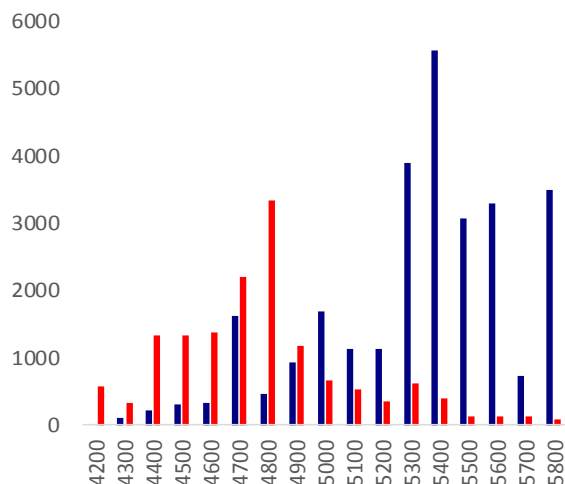
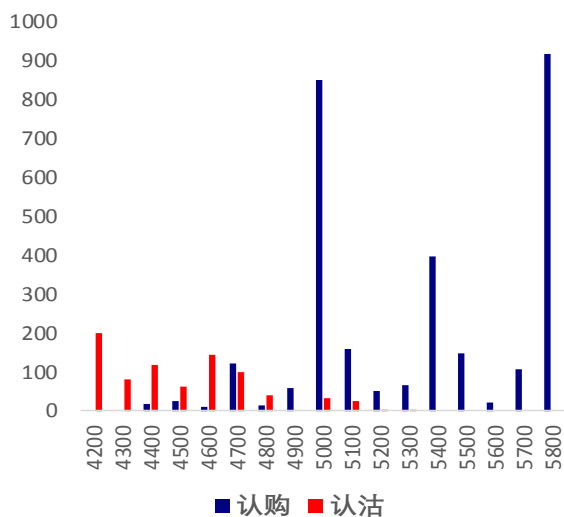
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5800 认购（SR909 结算价为 4765）。合约成交量 PCR 为 0.27，较前一日降 0.95。持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日下跌 0.03，远线预期有所提振。

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 4400 认沽 (SR905 结算价为 4,734),市场情绪谨慎偏多。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般,认购增仓领先,其中增仓相对最高为 5000 认购和 5800 认购 (SR909 结算价为 4765),后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

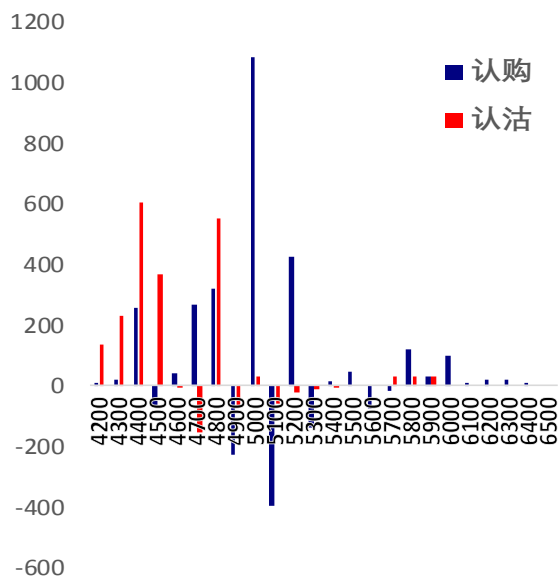
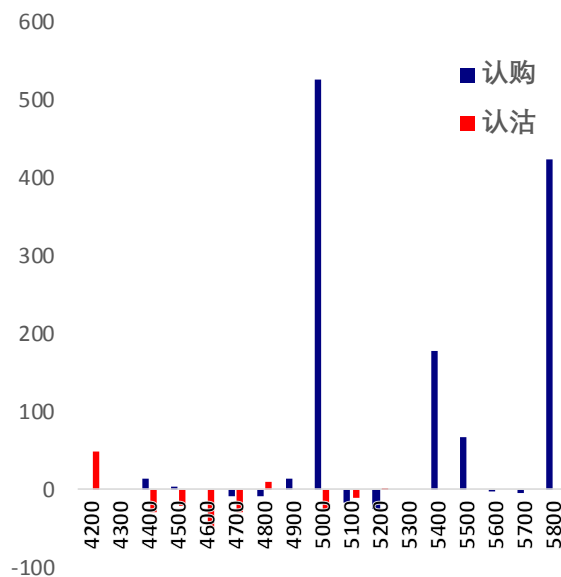


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 7 日,郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,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

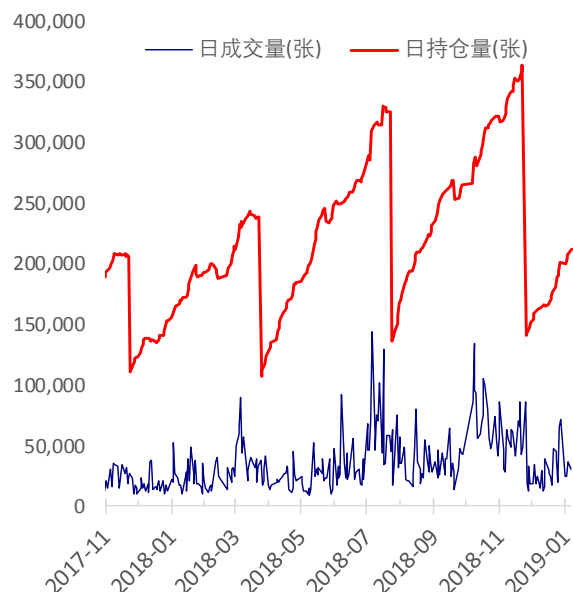
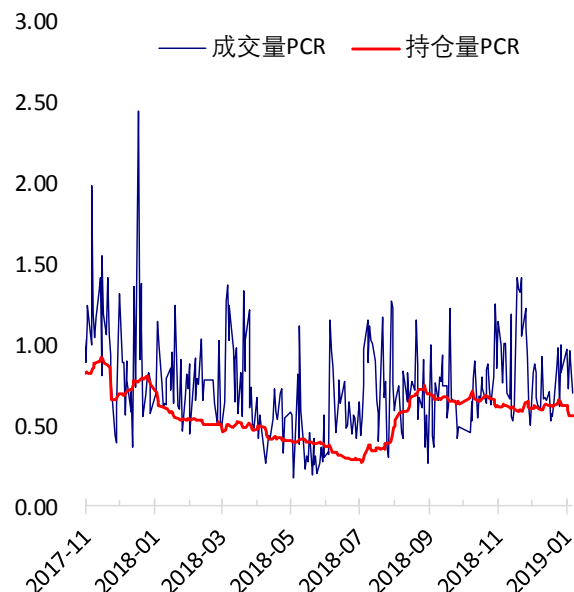


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5 日历史滚动波动率下滑至 10.69 %，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 10.69 %，14.60 %，13.32 %和 11.03 %。

图 12：滚动历史波动率

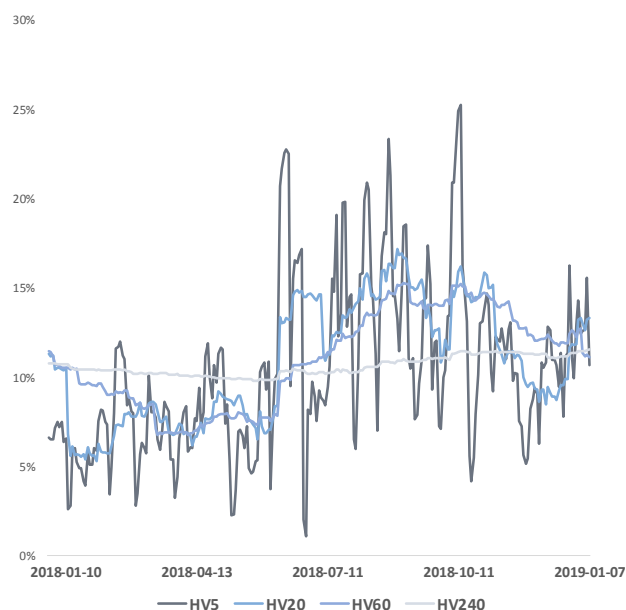
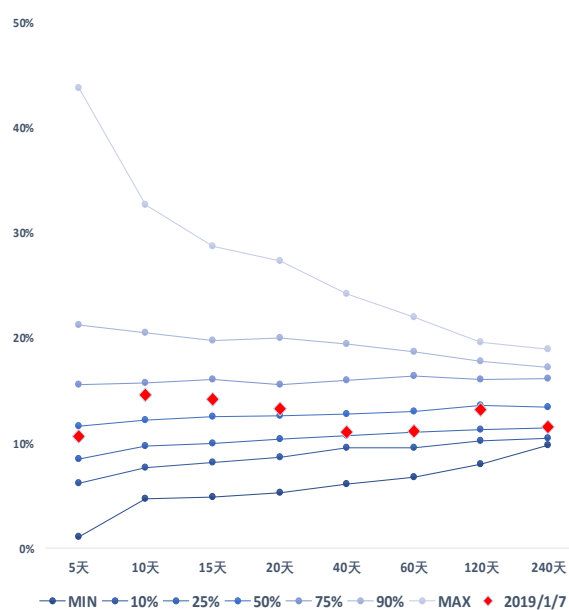


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 7 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 4,734 , 当前 SR909 结算价为 4765 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

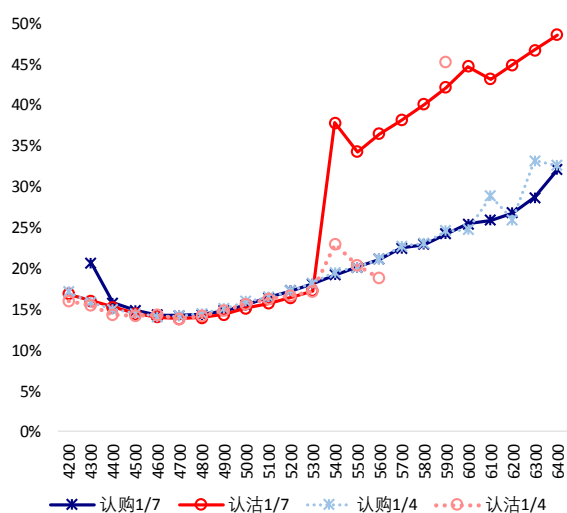
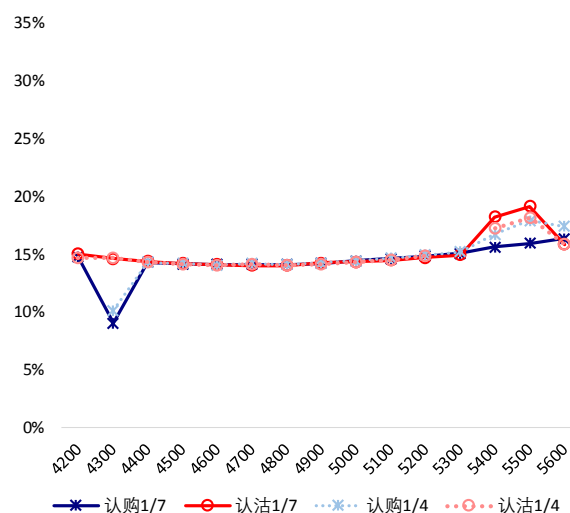


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，实值认沽合约隐波大增。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波整体较为平稳。

三、后市展望

美盘原糖止跌反弹，依然受压于半年线和 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 7 日进一步反弹，现货价格维稳。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。