

机构看市：SR905 三连涨主力隐波下调（兴证期货）

2019 年 1 月 9 日 星期三

(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 年制糖期截至 2018 年 12 月底, 全国已累计产糖 240.08 万吨 (上制糖期同期产糖 232.36 万吨)。
- 根据海关统计, 2018 年 1~11 月份, 全国累计进口食糖 263 万吨, 比上年同期增加 47 万吨, 增长 21.96%; 全国累计出口食糖 17.62 万吨, 比上年同期增加 3.32 万吨, 增长 23.2%。

期现市场

美盘原糖受基本面叠加原油支撑大涨, 一举收复多条均线, 截至 1 月 7 日, 收于 12.63, 后续反弹空间有待观察, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 8 日报价较上一交易日稳中有升, 成交情况一般。1 月 8 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 8 日, 郑糖主力结算价续涨, 期权总成交量 39,386 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 8,642 手, 持仓量 211,872 手, 较上一交易日减少 364 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.07 和 0.53, 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 25 百分位水平附近。主力购沽隐波均略有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖放量大涨, 主要受原油带动和基本面供给收紧支撑。我国郑商所白糖主力期货 1 月 8

日跟盘续涨，现货价格稳中有升。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间有待观察，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

美盘原糖受基本面叠加原油支撑大涨，一举收复多条均线，截至 1 月 7 日，收于 12.63，后续反弹空间有待观察，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 8 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。1 月 8 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 529,010 手，较上一交易日减少 36,106 手，总持仓量为 595,590 手，减 14,236 手。其中主力 SR905 的结算价为 4764，结算价涨幅为 0.68%，成交量为 477,600 手，减少 43,832 手，持仓量为 467,588 手，较上一交易日减 19,526 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	4,840	0.73%	4,820	0.31%	888	-746	8,846	-684
SR903.CZC	4,779	0.02%	4,792	0.29%	12	4	258	-2
SR905.CZC	4,764	0.68%	4,779	0.99%	477,600	-43,832	467,588	-19,526
SR907.CZC	4,762	0.59%	4,781	0.99%	10	10	110	0
SR909.CZC	4,791	0.55%	4,806	0.86%	50,500	8,458	118,788	5,976
SR911.CZC	4,849	0.60%	4,855	0.73%	34	-24	1,026	0
合计					529,010	-36,106	595,590	-14,236

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8日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 39,386 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 8,642 手，持仓量 211,872 手，较上一交易日减少 364 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.07 和 0.53，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 96.03%和 3.53%，持仓量占比分别为 75.29%和 20.07%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 37,822 手，比上一交易日增加 12,006 手，持仓量为 159,510 手，较上一交易日减少 306 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	37,822	12,006	1.09	0.35	159,510	-306	0.52	-0.03
201909	1,392	-2,354	0.69	0.42	42,518	-48	0.52	0.00
总计	39,386	8,642	1.07	0.38	211,872	-364	0.53	-0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4400 认沽和 4900 认购（SR905 结算价为 4,762）。合约成交量 PCR 为 1.09，较前一日升 0.35。持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日下跌 0.03，远线预期谨慎偏多。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

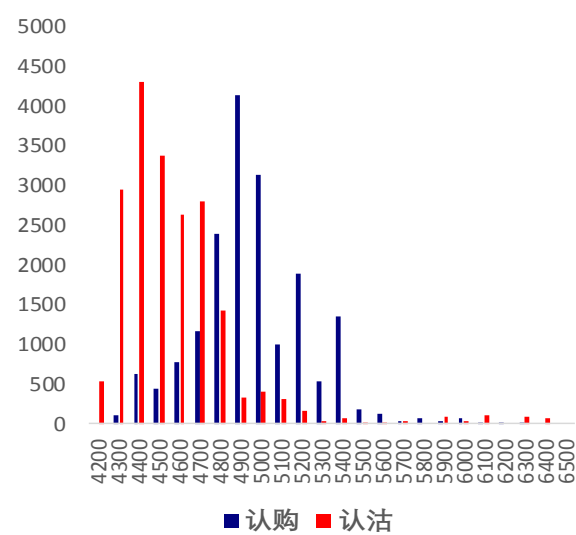
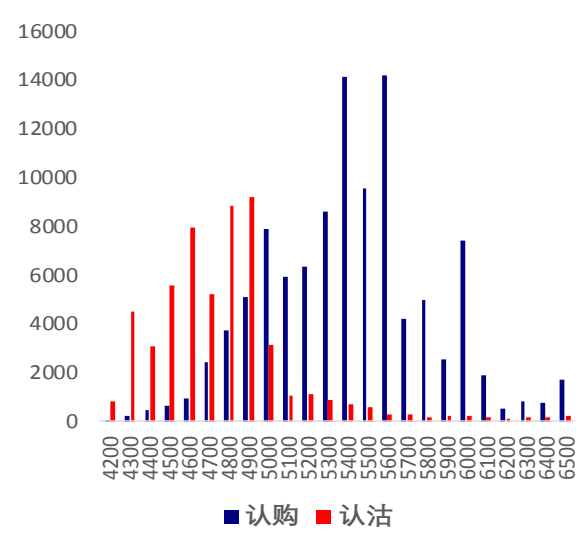


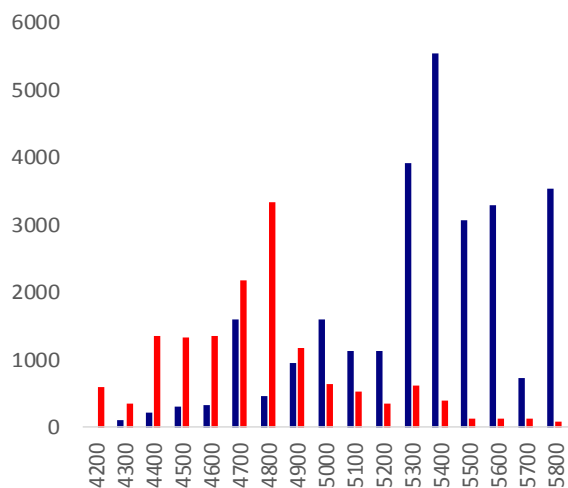
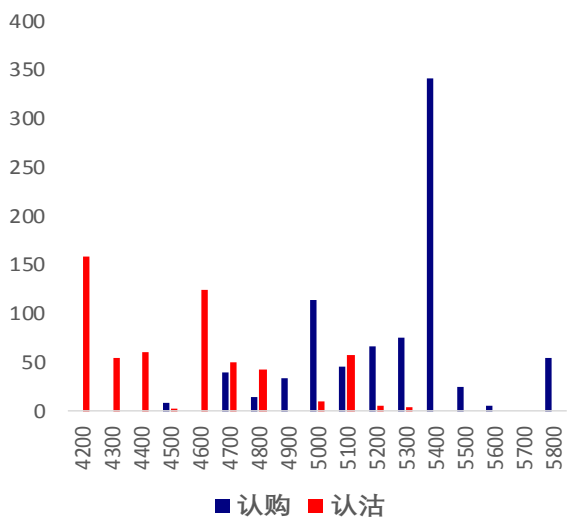
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4791）。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日升 0.42。持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日持平，远线预期维持平稳。

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4400认沽大量离场，而增仓主要集中于4500认沽和4600认沽（SR905 结算价为4,762），市场情绪维持谨慎。次主力9月合约系列各合约持仓变动水平一般，减仓主要集中于5000认购，而增仓相对最高为4200认沽和5800认购（SR909 结算价为4791），后市预期谨慎偏多。

图7：白糖期权5月合约分执行价持仓变化量

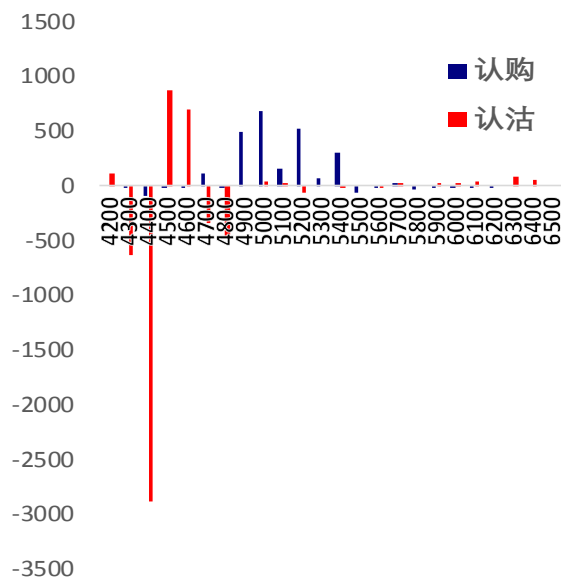
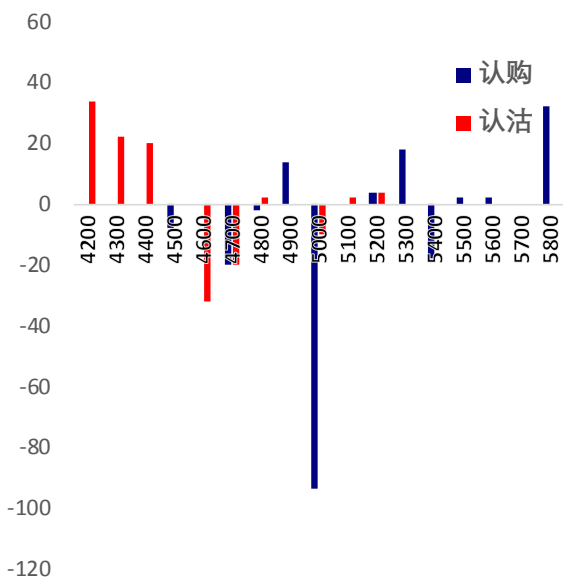


图8：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量



1月8日，郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减，总持仓PCR 下跌0.03，市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

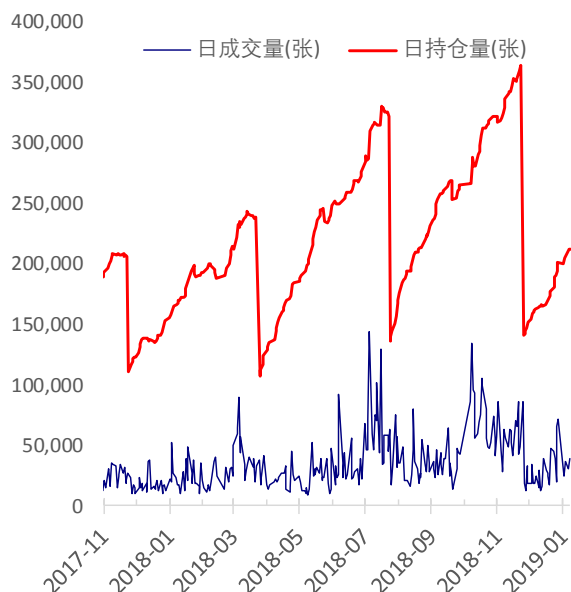
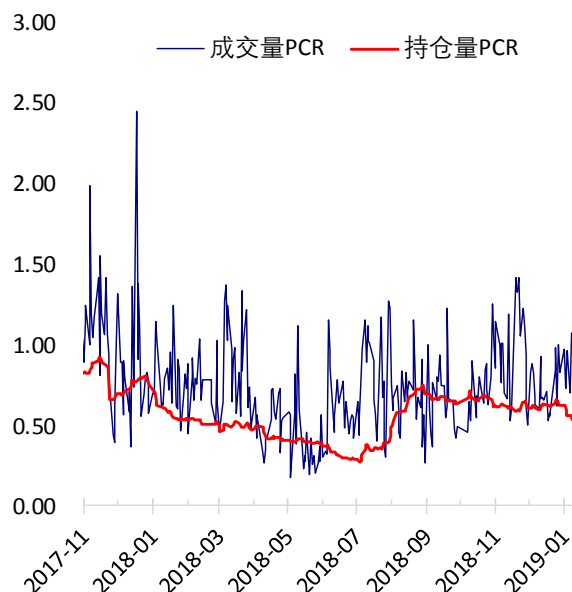


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 9.57 %，位五年历史 25 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 9.57 %，13.88 %，13.06 %和 11.29 %。

图 12：滚动历史波动率

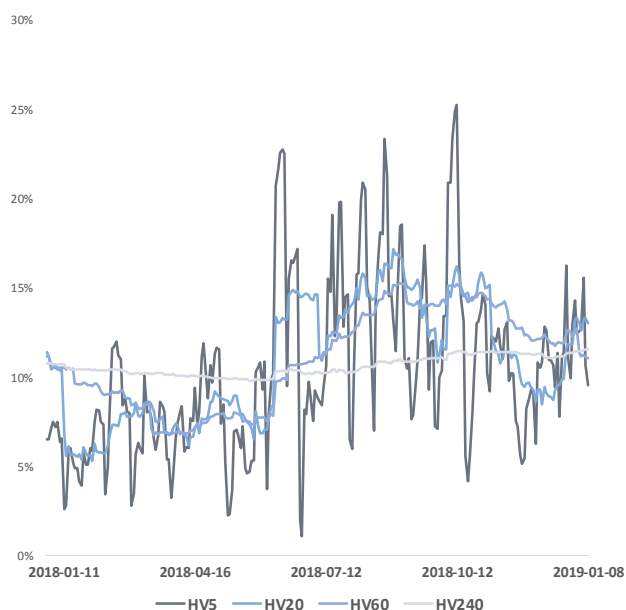
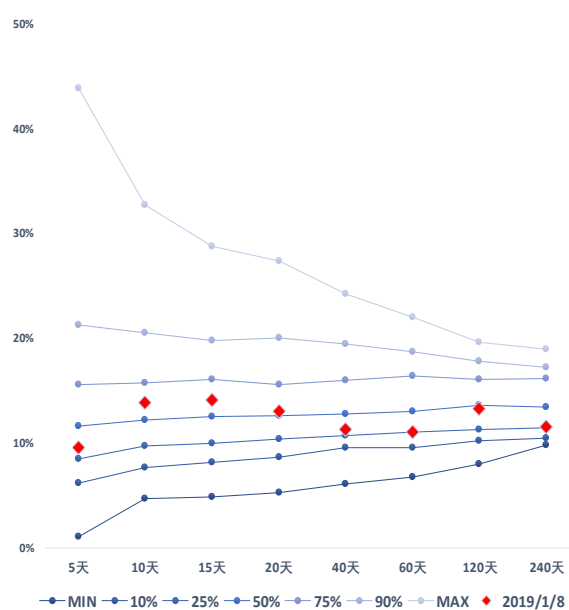


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 8 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 4,762 , 当前 SR909 结算价为 4791 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

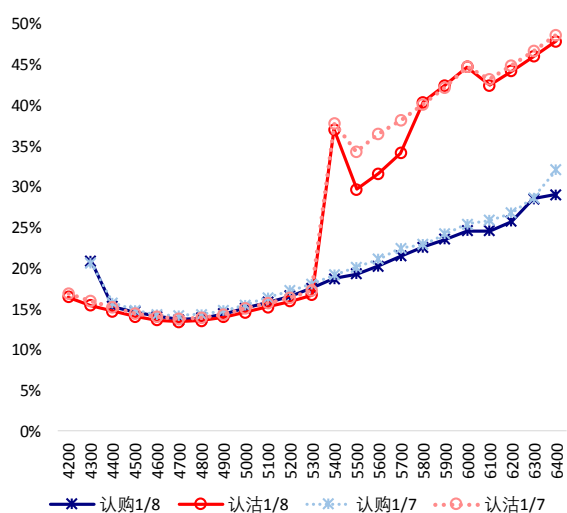
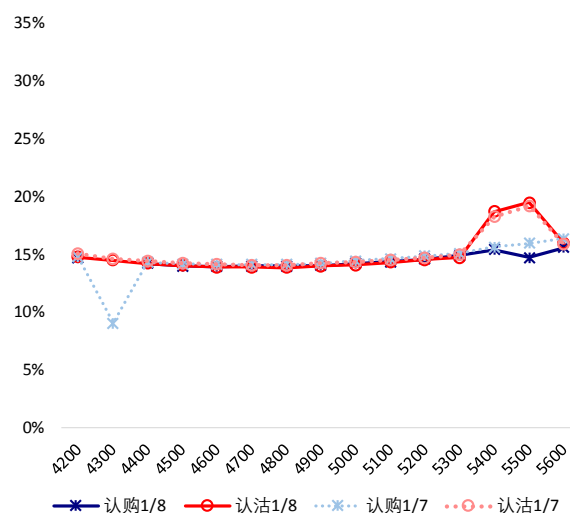


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波均略有下调。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

隔夜美盘原糖放量大涨，主要受原油带动和基本面供给收紧支撑。我国郑商所白糖主力期货 1 月 8 日跟盘续涨，现货价格稳中有升。我国国内季节性消费减弱，后续反弹空间有待观察，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。