

机构看市：主力期货持续上攻期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 1 月 10 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

- 据美国农业部(U.S. Department of Agriculture)外国农业服务处(Foreign Agricultural Service)的数据,巴西在 2018 -19 市场年度的出口总量估计为 1,960 万吨,为 2007 年以来的最低水平。
- 据道琼斯 1 月 8 日消息,国际糖业组织(ISO)在月度报告称,春泰国糖业公司预计 2018/19 年度,糖产量降至 1350 吨。

期现市场

由于原油大涨,美盘原糖再创近期新高,受季线水平阻力,截至 1 月 8 日,收于 12.77,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 9 日报价较上一交易日稳中有升,成交情况一般。1 月 9 日,郑糖期货主力进一步反弹,各合约结算价全线上调,期货总成交量缩减而总持仓量回升。

期权市场

1 月 9 日,郑糖主力结算价续涨,期权总成交量 24,030 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 15,356 手,持仓量 213,908 手,较上一交易日增加 2,036 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.54,总持仓 PCR 上升 0.01,市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖持续上涨,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 9 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

由于原油大涨，美盘原糖再创近期新高，受季线水平阻力，截至 1 月 8 日，收于 12.77，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 9 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。1 月 9 日，郑糖期货主力进一步反弹，各合约结算价全线上调，期货总成交量缩减而总持仓量回升，成交总量为 454,776 手，较上一交易日减少 74,234 手，总持仓量为 600,920 手，增 5,330 手。其中主力 SR905 的结算价为 4782，结算价涨幅为 0.38%，成交量为 410,840 手，减少 66,760 手，持仓量为 470,758 手，较上一交易日增 3,170 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	4,845	0.10%	4,880	0.83%	1,982	1,094	7,162	-1,684
SR903.CZC	4,802	0.48%	4,791	0.25%	16	4	254	-4
SR905.CZC	4,782	0.38%	4,782	0.38%	410,840	-66,760	470,758	3,170
SR907.CZC	4,790	0.59%	4,778	0.34%	52	42	110	0
SR909.CZC	4,812	0.44%	4,813	0.46%	41,886	-8,614	122,636	3,848
SR911.CZC	4,867	0.37%	4,864	0.31%	284	250	1,232	206
合计					454,776	-74,234	600,920	5,330

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9日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量 24,030 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 15,356 手，持仓量 213,908 手，较上一交易日增加 2,036 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.54，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的 91.35%和 6.03%，持仓量占比分别为 75.43%和 19.92%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 21,952 手，比上一交易日减少 15,870 手，持仓量为 161,346 手，较上一交易日增加 1,836 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	21,952	-15,870	0.67	-0.42	161,346	1,836	0.53	0.01
201909	1,450	58	0.37	-0.32	42,610	92	0.52	0.00
总计	24,030	-15,356	0.64	-0.43	213,908	2,036	0.54	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽和 5000 认购（SR905 结算价为 4,790）。合约成交量 PCR 为 0.67，较前一日降 0.42。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日上升 0.01，短线预期趋于谨慎。当前压力线跌至 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

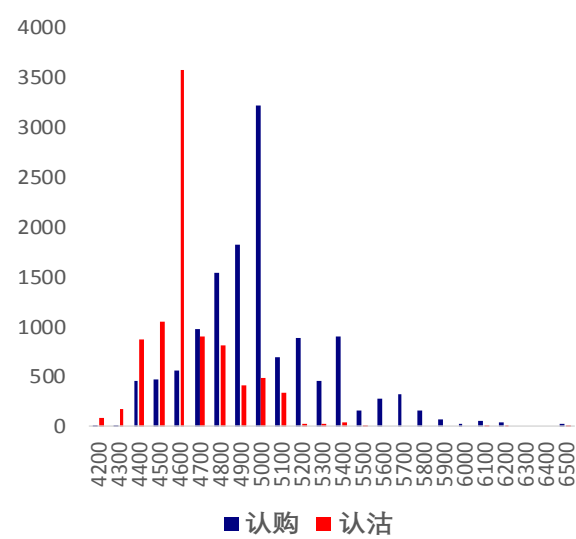
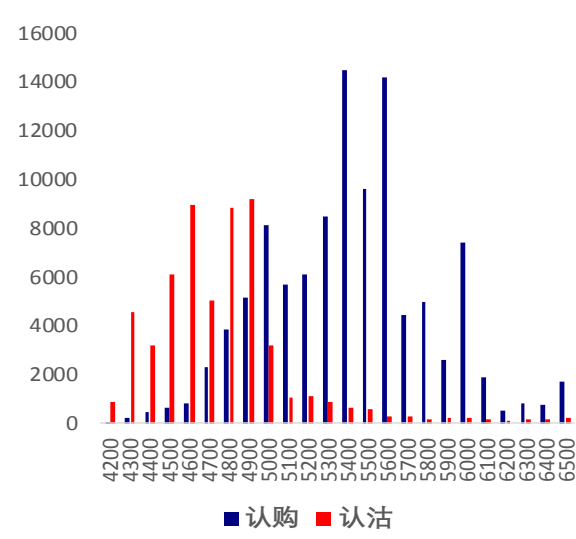


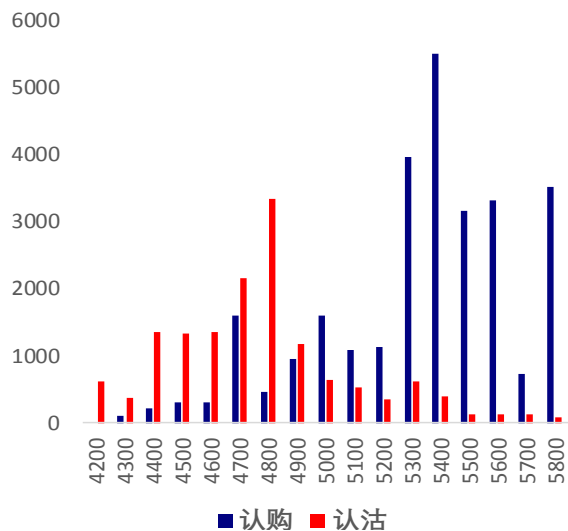
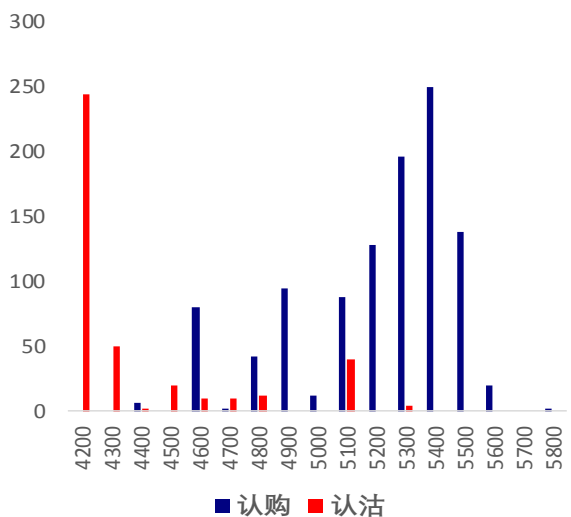
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4812）。合约成交量 PCR 为 0.37，较前一日降 0.32。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

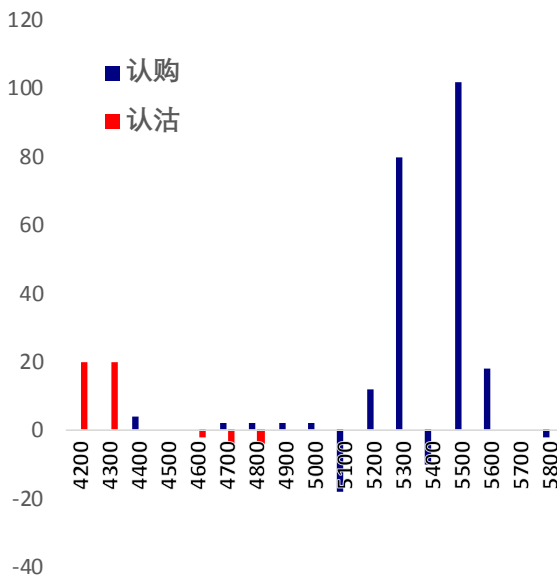
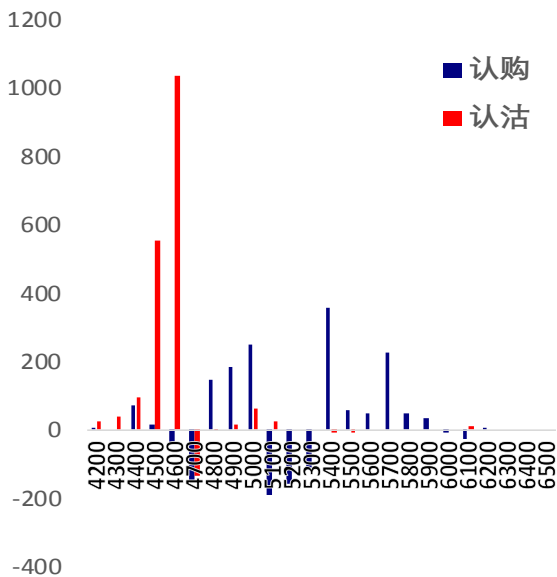
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于 4600 认沽和 4500 认沽 (SR905 结算价为 4,790), 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,增仓相对最高为 5500 认购和 5300 认购 (SR909 结算价为 4812), 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 9 日, 郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量回落而总持仓量增加, 总持仓 PCR 上升 0.01 , 市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

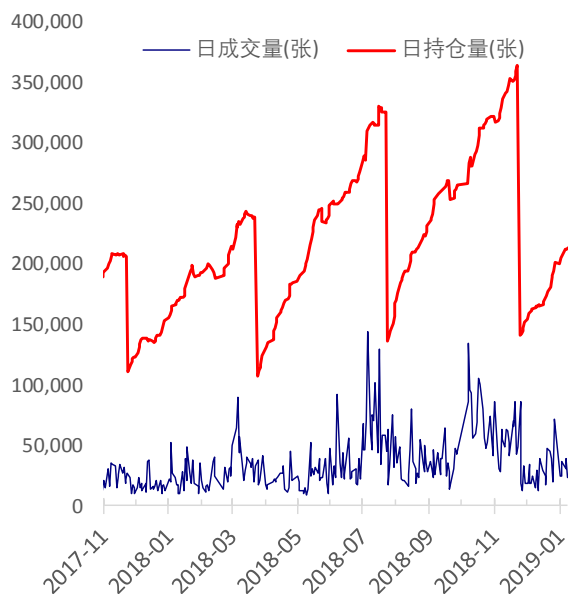
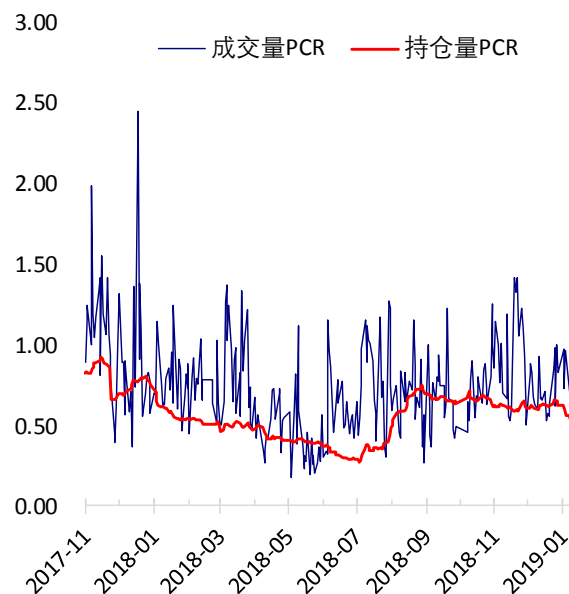


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 8.58 %，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 8.58 %，13.14 %，13.09 %和 11.17 %。

图 12：滚动历史波动率

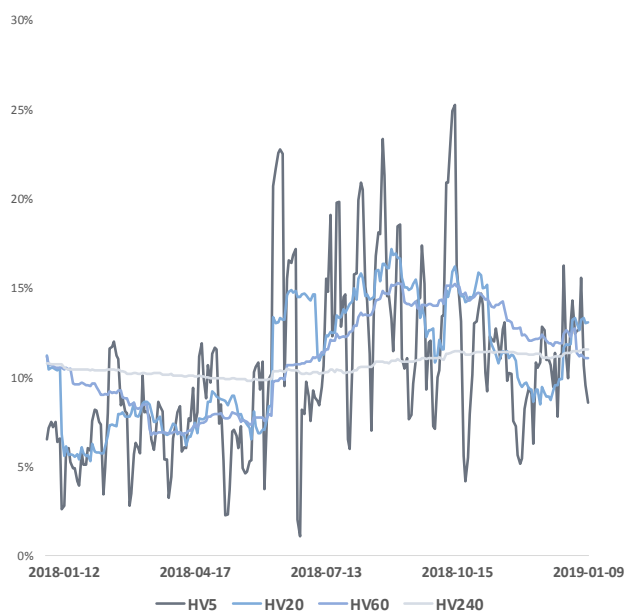
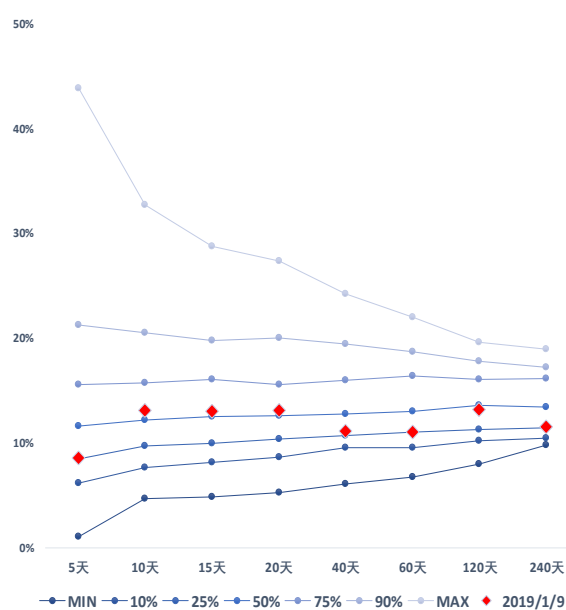


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 9 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 4,790 , 当前 SR909 结算价为 4812 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

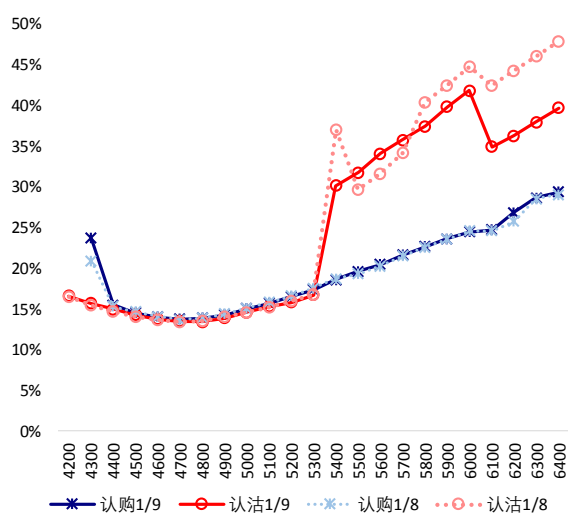
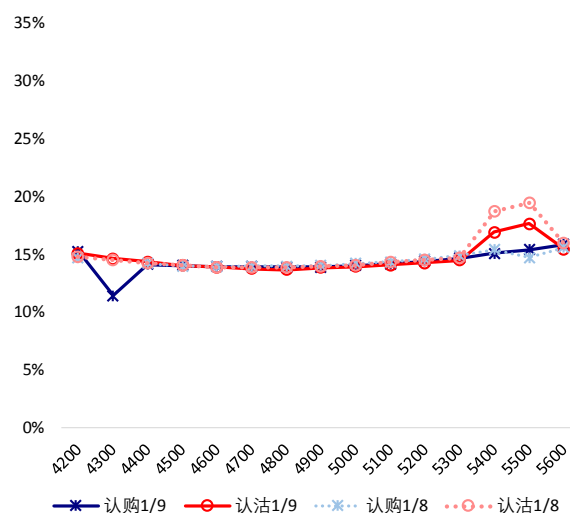


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波以维稳为主。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，购沽水平相近。

三、后市展望

美盘原糖持续上涨，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 9 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。