

机构看市：郑糖冲高回落 期权成交量回升（兴证期货）

2019年1月11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

- 新加坡农产品贸易公司奥兰国际发言人表示,该公司将取消糖交易部门,此为贸易公司面临压力的又一迹象。
- 美国监测及担保机构 Dr Amin Controllers 公布的数据显示,截至1月5日,印度糖厂待出口糖总计为72.6万吨,其中38.3万吨已装船,剩余部分仍待运。这与印度中央政府制定的500万吨当前年度出口目标相距甚远。

期现市场

隔夜美盘原糖受原油上涨带动再创近期新高,突破季线水平阻力,截至1月9日,收于12.86,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10日报价较上一交易日平稳,成交情况一般。1月10日,郑糖期货主力冲高回落,各合约结算价多有回调,期货总成交量和总持仓量均升。

期权市场

1月10日,郑糖主力结算价回落,期权总成交量35,890手(按双边计算,下同),较上一交易日增加11,860手,持仓量214,522手,较上一交易日增加614手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.93和0.55,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

隔夜美盘原糖持续上涨，主要受原油带动和基本面供给缩紧支撑。我国郑商所白糖主力期货 1 月 10 日冲高回落，现货价格较为平稳。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

隔夜美盘原糖受原油上涨带动再创近期新高，突破季线水平阻力，截至 1 月 9 日，收于 12.86，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 10 日报价较上一交易日平稳，成交情况一般。1 月 10 日，郑糖期货主力冲高回落，各合约结算价多有回调，期货总成交量和总持仓量均升，成交总量为 561,186 手，较上一交易日增加 106,410 手，总持仓量为 610,744 手，增 9,824 手。其中主力 SR905 的结算价为 4780，结算价跌幅为 0.04%，成交量为 516,794 手，增加 105,954 手，持仓量为 474,800 手，较上一交易日增 4,042 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	4,887	0.87%	4,850	0.10%	390	-1,592	6,824	-338
SR903.CZC	4,798	-0.08%	4,786	-0.33%	20	4	250	-4
SR905.CZC	4,780	-0.04%	4,754	-0.59%	516,794	105,954	474,800	4,042
SR907.CZC	4,784	-0.13%	4,776	-0.29%	18	-34	102	-8
SR909.CZC	4,805	-0.15%	4,776	-0.75%	43,964	2,078	128,768	6,132
SR911.CZC	4,857	-0.21%	4,836	-0.64%	332	48	1,548	316
合计					561,186	106,410	610,744	9,824

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10日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量35,890手（按双边计算，下同），较上一交易日增加11,860手，持仓量214,522手，较上一交易日增加614手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.93和0.55，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88.51%和8.99%，持仓量占比分别为75.17%和20.18%。其中主力SR905期权合约系列成交量为31,768手，比上一交易日增加9,816手，持仓量为161,266手，较上一交易日减少80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	31,768	9,816	0.91	0.23	161,266	-80	0.54	0.01
201909	3,228	1,778	0.99	0.62	43,290	680	0.54	0.02
总计	35,890	11,860	0.93	0.29	214,522	614	0.55	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4700 认沽（SR905 结算价为 4,784）。合约成交量 PCR 为 0.91，较前一日升 0.23。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日上升 0.01，短线预期趋于谨慎。当前压力线为 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

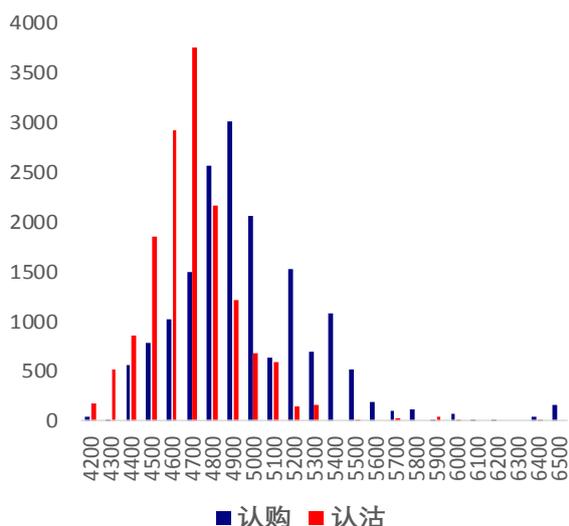
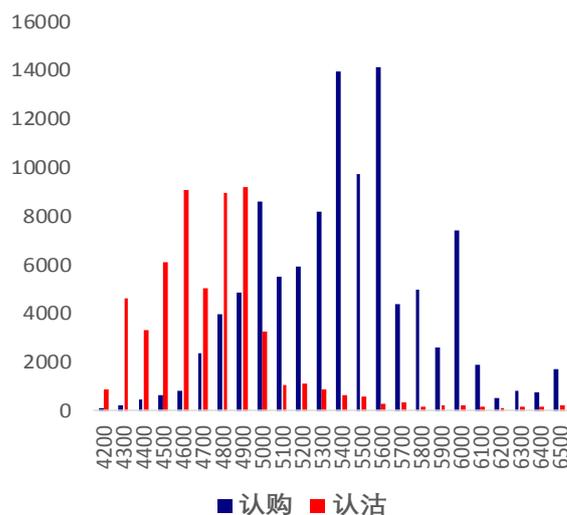


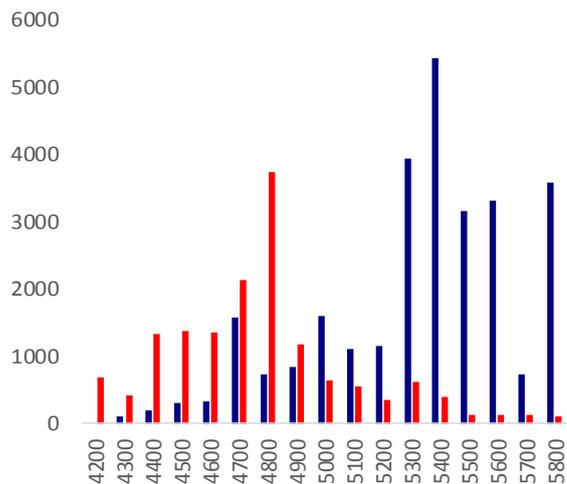
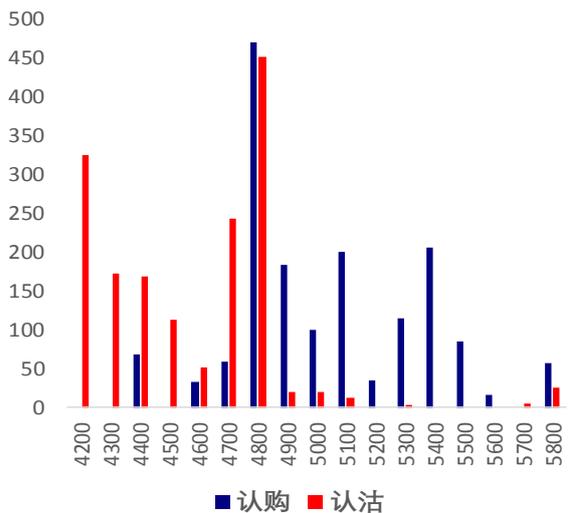
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认购（SR909 结算价为 4805）。合约成交量 PCR 为 0.99，较前一日升 0.62。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日上升 0.02，远线预期趋紧。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

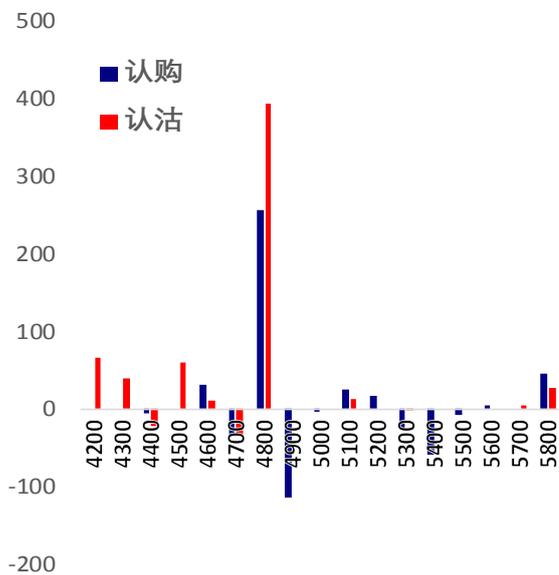
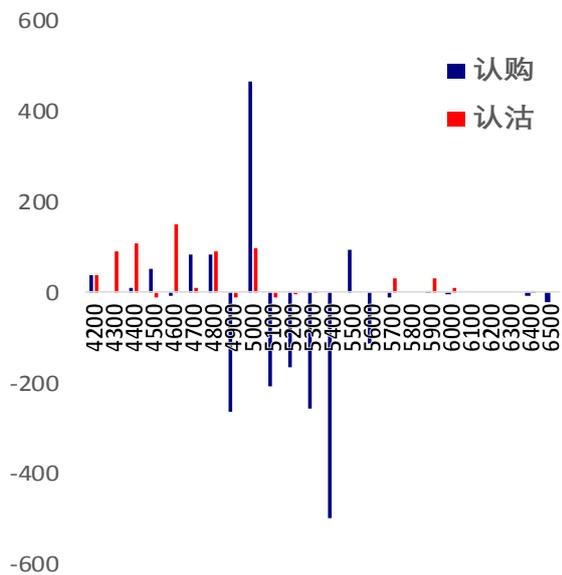
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中认购持仓重心下移,增仓主要集中于5000认购(SR905 结算价为4,784),市场情绪趋于谨慎。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4800认沽和4800认购(SR909 结算价为4805),后市预期有所趋紧。

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10日,郑糖期货主力结算价滞涨回调。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加,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

郑糖期货结算价转跌，5 日历史滚动波动率上升至 9.75%，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 9.75%，13.15%，12.97%和 11.02%。

图 12：滚动历史波动率

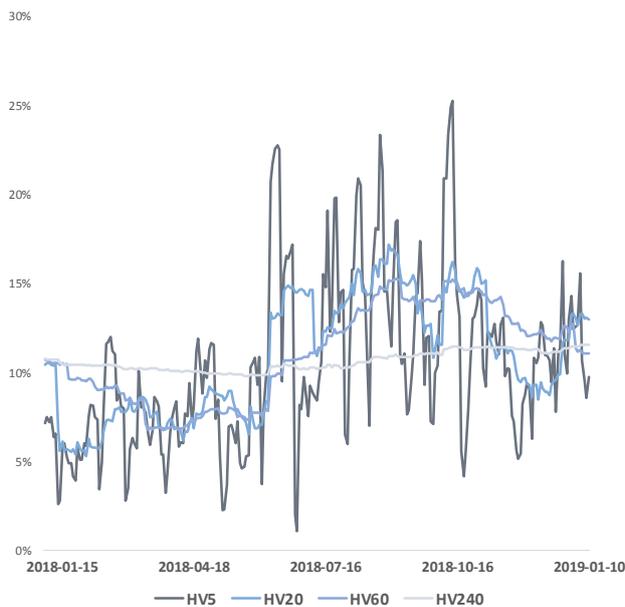
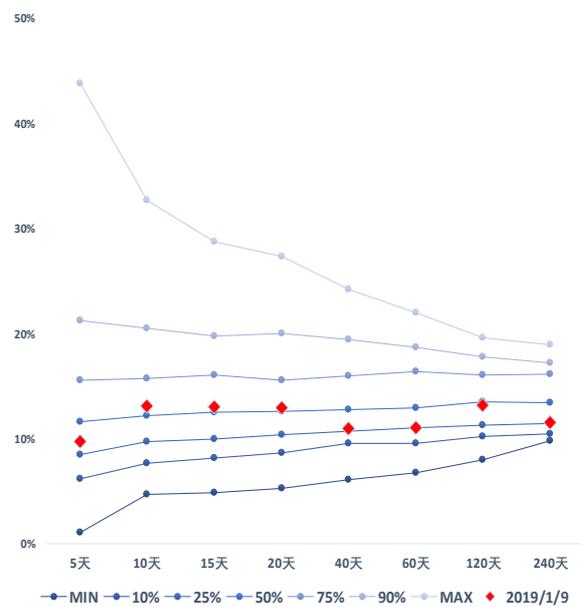


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 10 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 4,784，当前 SR909 结算价为 4805。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

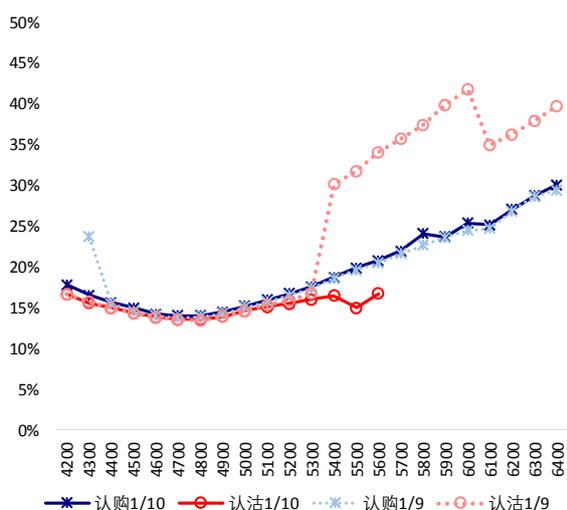
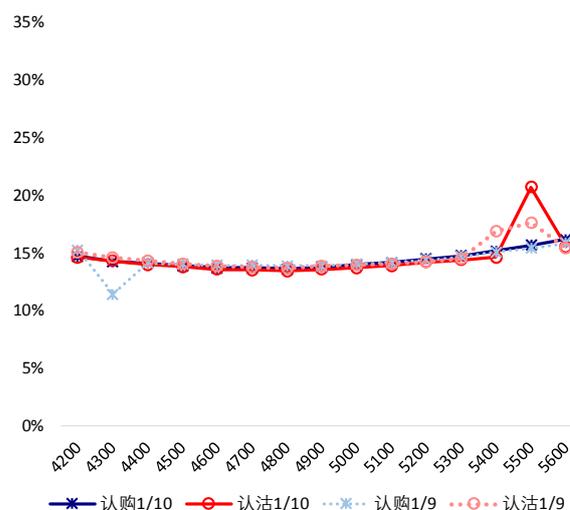


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖持续上涨，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 10 日冲高回落，现货价格较为平稳。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。