

机构看市：期货低位调整 购沽隐波平稳（兴证期货）

2019 年 1 月 14 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

- 印度政府可能在未来几周将糖的最低售价（MSP）从目前的每公斤 29 卢比调升 10%，至每公斤 32 卢比，这对该国陷入困境的糖业来说是莫大的安慰。
- 行业官员称,印度糖出口或远低于 500 万吨政府制定的出口目标。

期现市场

受季线附近抛盘压力，隔夜美盘原糖有所回调，量能进一步缩减，截至 1 月 10 日，收于 12.66，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 11 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。1 月 11 日，郑糖期货主力小幅反弹，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

1 月 11 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 21,428 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 14,462 手，持仓量 214,902 手，较上一交易日增加 380 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.22 和 0.55，总持仓 PCR 持平，市场情绪维持谨慎。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

隔夜美盘原糖受均线压力回调，由于原油带动和基本面供给缩紧支撑，后续修复空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 11 日低位震荡，现货价格有所走弱。我国国内季节性消费减弱，后续

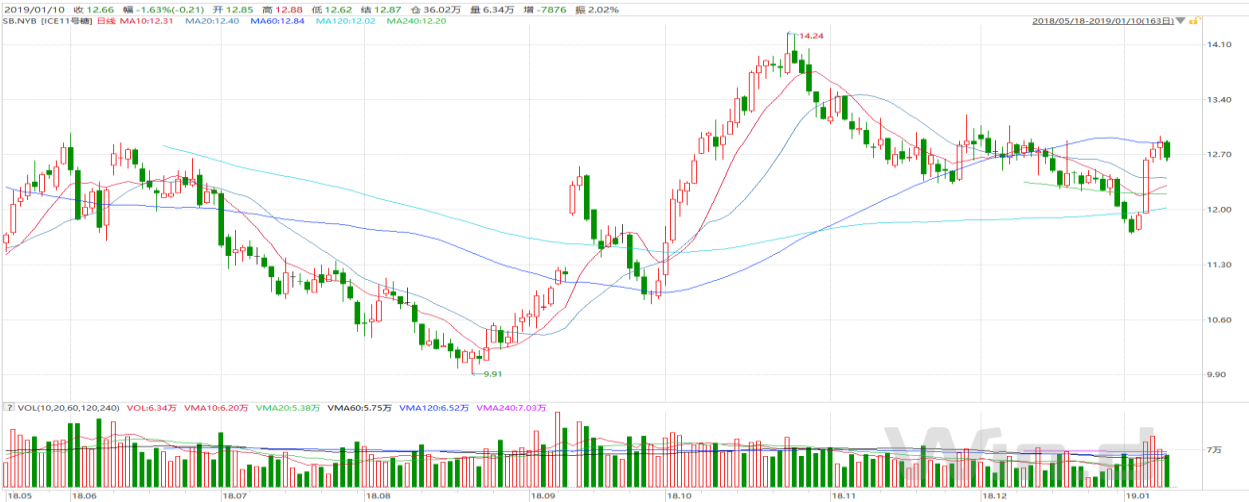
反弹空间有待观察，期权可按区间思路适当调整仓位，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

受季线压力，隔夜美盘原糖有所回调，截至 1 月 10 日，收于 12.66，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 11 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。1 月 11 日，郑糖期货主力小幅反弹，各合约结算价多有下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 316,348 手，较上一交易日减少 244,838 手，总持仓量为 601,292 手，减 9,452 手。其中主力 SR905 的结算价为 4759，结算价跌幅为 0.44%，成交量为 287,744 手，减少 229,050 手，持仓量为 463,122 手，较上一交易日减 11,678 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	4,865	-0.45%	4,810	-1.58%	440	50	6,408	-416
SR903.CZC	4,784	-0.29%	0	-0.29%	0	-20	250	0
SR905.CZC	4,759	-0.44%	4,769	-0.23%	287,744	-229,050	463,122	-11,678
SR907.CZC	4,764	-0.42%	4,762	-0.46%	18	0	104	2
SR909.CZC	4,779	-0.54%	4,783	-0.46%	28,146	-15,818	131,408	2,640
SR911.CZC	4,832	-0.51%	4,829	-0.58%	14	-318	1,542	-6
合计					316,348	-244,838	601,292	-9,452

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11日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量21,428手（按双边计算，下同），较上一交易日减少14,462手，持仓量214,902手，较上一交易日增加380手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.22和0.55，总持仓PCR持平，市场情绪维持谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的89.57%和8.82%，持仓量占比分别为75.11%和20.21%。其中主力SR905期权合约系列成交量为19,192手，比上一交易日减少12,576手，持仓量为161,412手，较上一交易日增加146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	19,192	-12,576	1.37	0.46	161,412	146	0.54	0.00
201909	1,890	-1,338	0.34	-0.65	43,436	146	0.54	0.00
总计	21,428	-14,462	1.22	0.29	214,902	380	0.55	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4600 认沽（SR905 结算价为 4,764）。合约成交量 PCR 为 1.37，较前一日升 0.46。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日持平，短线预期维持谨慎。当前压力线为 5400，同时在 4600 一线存在一定支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

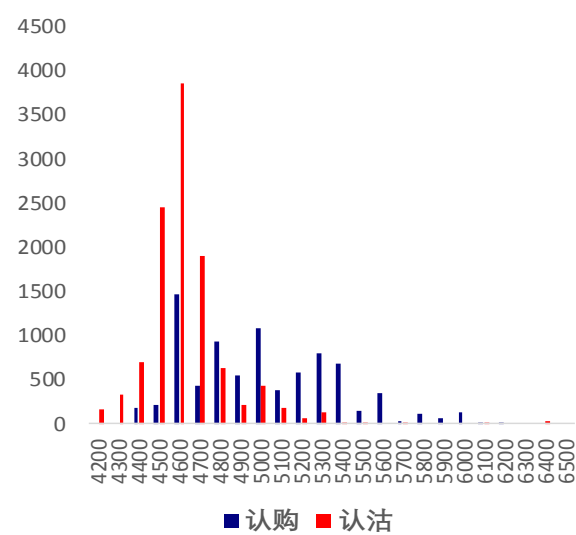
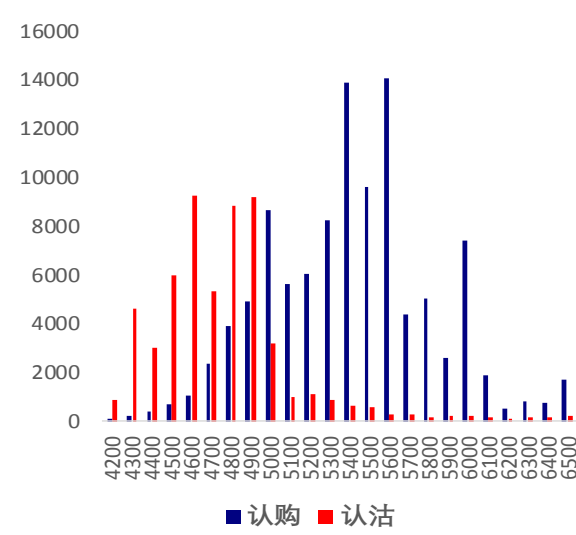


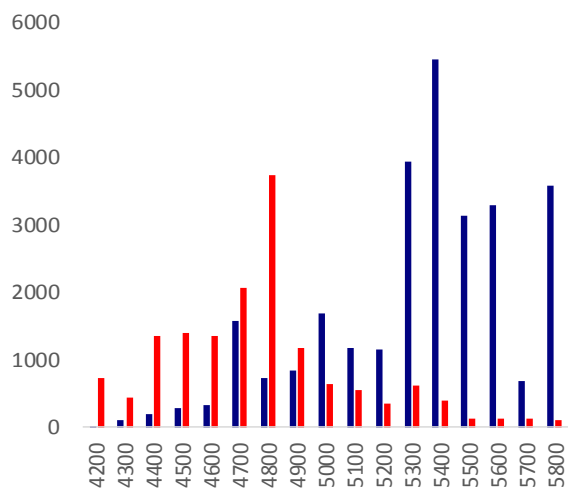
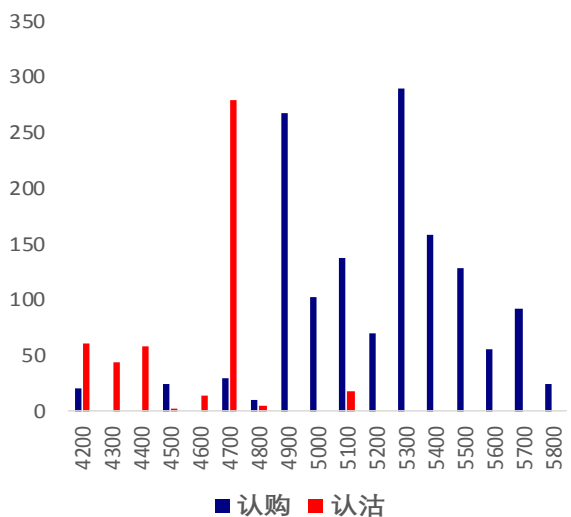
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购（SR909 结算价为 4779）。合约成交量 PCR 为 0.34，较前一日降 0.65。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日持平，远线预期维稳。

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 月合约系列中认沽持仓重心回升,增仓主要集中于 4700 认沽和 4600 认购 (SR905 结算价为 4,764), 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 5000 认购和 5100 认购 (SR909 结算价为 4779), 后市预期有所回稳。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

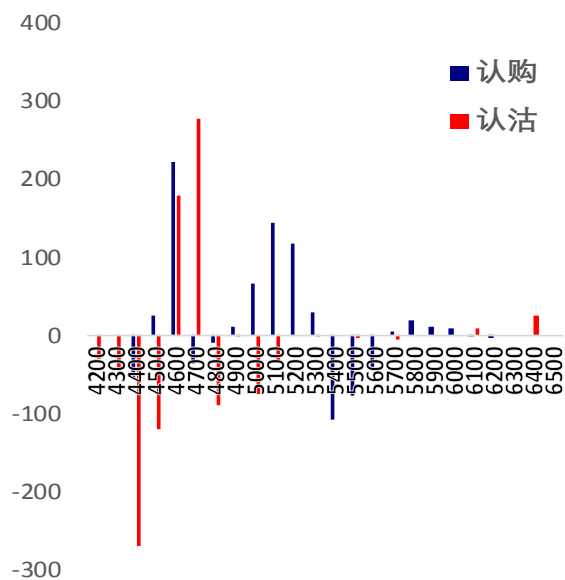
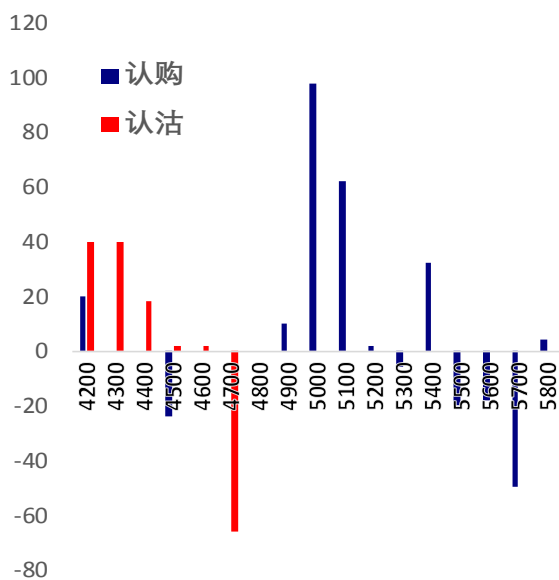


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

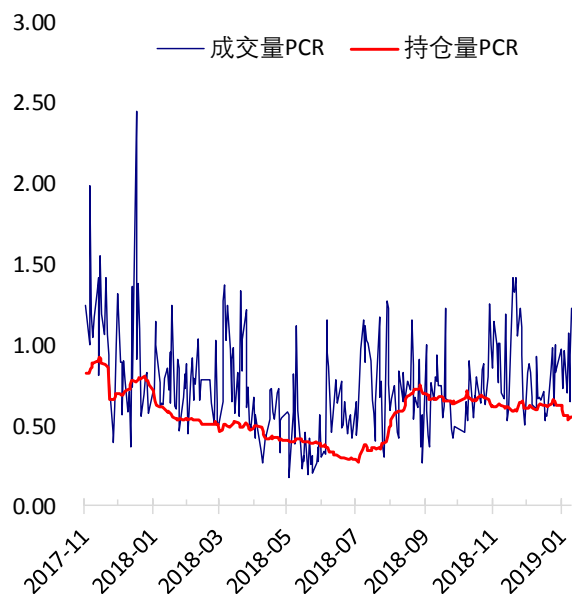


1 月 11 日, 郑糖期货主力结算价进一步回调。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 总持仓 PCR 持平, 市场整体情绪维持谨慎。

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

郑糖期货结算价续跌，5 日历史滚动波动率下滑至 8.45 %，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 8.45 %，13.13 %，13.01 %和 11.04 %。

图 12：滚动历史波动率

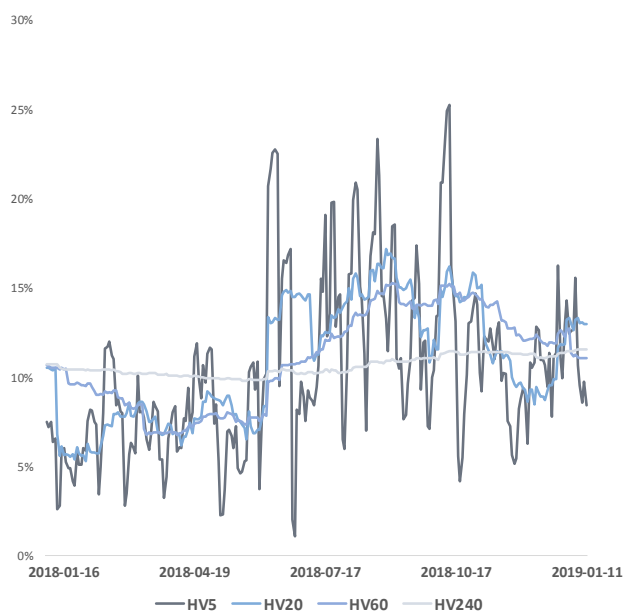
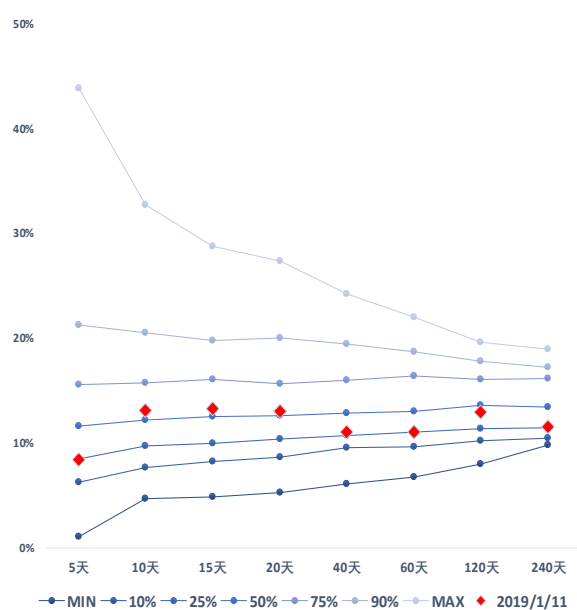


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 11 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 4,764，当前 SR909 结算价为 4779。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

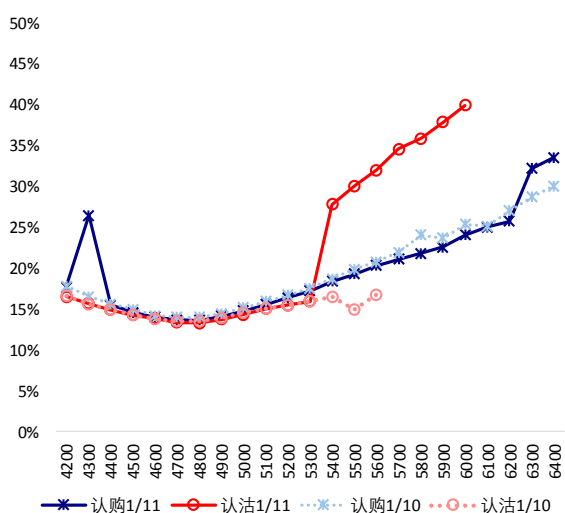
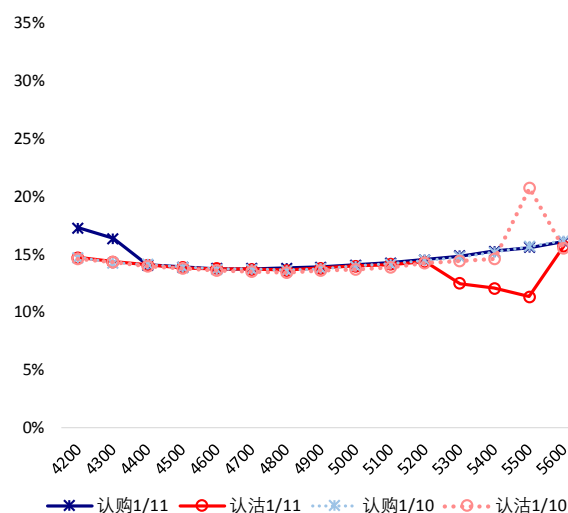


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖受均线压力回调，由于原油带动和基本面供给收紧支撑，后续修复空间有待观察。

我国郑商所白糖主力期货 1 月 11 日低位震荡，现货价格有所走弱。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。