

机构看市：SR908 临近 4800 购沽持仓重心下调(兴证期货)

2019 年 1 月 16 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 年 12 月俄罗斯铁路外运糖量为 1.35 万吨, 2018 年该国累计出口糖 35 万吨, 同比减少 19.5 万吨。俄罗斯糖主要出口至哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦和吉尔吉斯斯坦。
- 法国农业部单位 Agreste 在 1 月 10 日公布的本榨季第三次预估显示, 预计法国 2018/19 榨季甜菜糖产量为 516.4 万吨 (白糖值), 与 12 月预估持平, 但低于 11 月的初次预估 545.3 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡, 持续受压于季线水平, 截至 1 月 14 日, 收于 12.72, 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 15 日报价较上一交易日较为平稳, 成交情况一般。1 月 15 日, 郑糖期货主力震荡偏强, 各合约结算价多有上调, 期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

1 月 15 日, 郑糖主力结算价小涨, 期权总成交量 30,552 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日减少 3,236 手, 持仓量 214,174 手, 较上一交易日增加 1,340 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.88 和 0.55, 总持仓 PCR 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 10 百分位水平附近。主力购沽隐波多有下调。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖受空头回补及基本面数据支撑维持高位震荡, 后续反弹空间有待观察。我国郑商所白

糖主力期货 1 月 15 日震荡续涨，现货价格维持稳定。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

隔夜美盘原糖维持较高水平震荡，持续受压于季线水平，截至 1 月 14 日，收于 12.72，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 15 日报价较上一交易日较为平稳，成交情况一般。1 月 15 日，郑糖期货主力震荡偏强，各合约结算价多有上调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 426,786 手，较上一交易日减少 12,768 手，总持仓量为 597,508 手，增 7,508 手。其中主力 SR905 的结算价为 4789，结算价涨幅为 0.27%，成交量为 383,094 手，减少 1,530 手，持仓量为 454,588 手，较上一交易日增 3,480 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	4,868	0.14%	4,840	-0.43%	468	-3,216	0	-2,972
SR903.CZC	4,812	0.59%	4,810	0.54%	4	4	250	0
SR905.CZC	4,789	0.27%	4,792	0.34%	383,094	-1,530	454,588	3,480
SR907.CZC	4,760	-0.79%	4,784	-0.29%	240	-3,286	3,810	214
SR909.CZC	4,791	0.15%	4,798	0.29%	42,980	-4,740	138,860	6,786
SR911.CZC	4,833	-0.27%	4,839	-0.14%	1,246	-2,704	6,392	902
合计					426,786	-12,768	597,508	7,508

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15日，郑糖主力结算价小涨，期权总成交量30,552手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,236手，持仓量214,174手，较上一交易日增加1,340手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.88和0.55，总持仓PCR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90.05%和9.23%，持仓量占比分别为74.81%和20.44%。其中主力SR905期权合约系列成交量为27,512手，比上一交易日减少3,732手，持仓量为160,214手，较上一交易日增加1,026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	27,512	-3,732	0.90	0.03	160,214	1,026	0.55	0.00
201909	2,820	640	0.62	0.18	43,786	288	0.53	-0.01
总计	30,552	-3,236	0.88	0.02	214,174	1,340	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 4,760）。合约成交量 PCR 为 0.90，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.55，较上一交易日持平，短线预期维持平稳。当前压力线为 5600，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

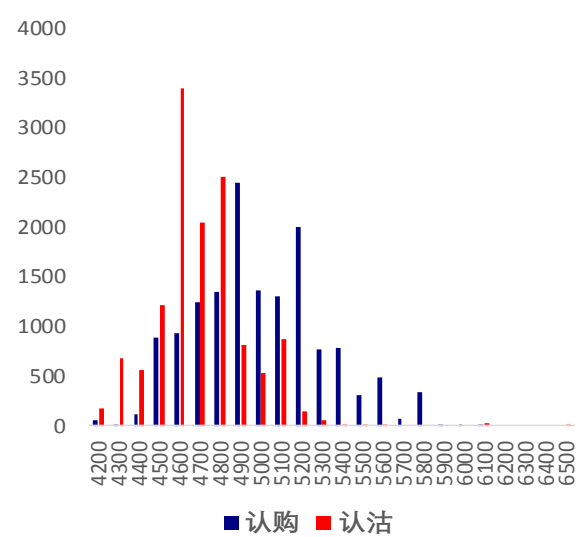
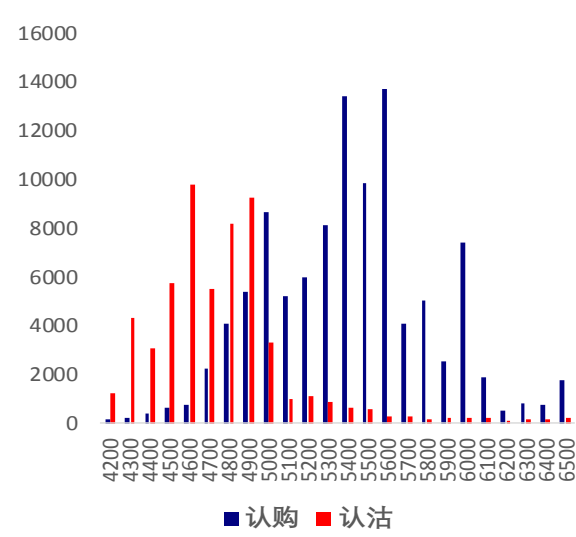


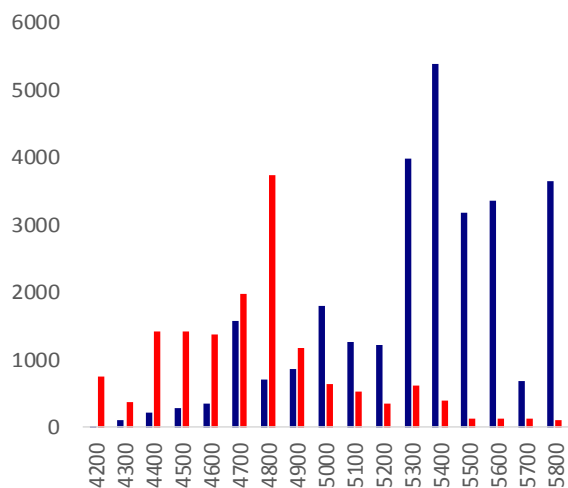
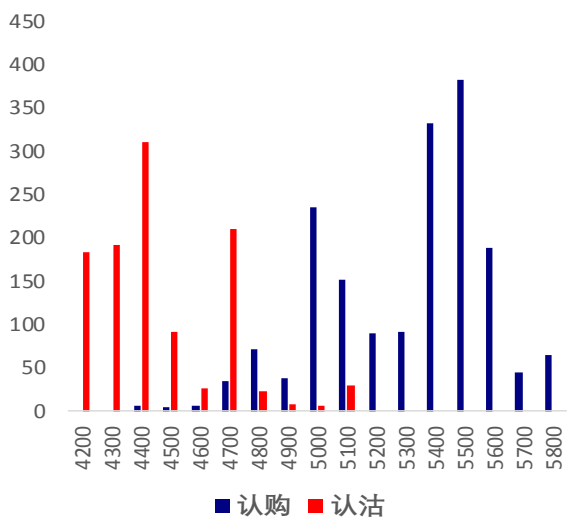
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 4791）。合约成交量 PCR 为 0.62，较前一日升 0.18。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.01，远线预期谨慎偏多。

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重心均有下调，而增仓主要集中于 4600 认沽和 4900 认购（SR905 结算价为 4,760），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，多方力量较为领先，增仓相对最高为 5000 认购和 4400 认沽（SR909 结算价为 4791），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

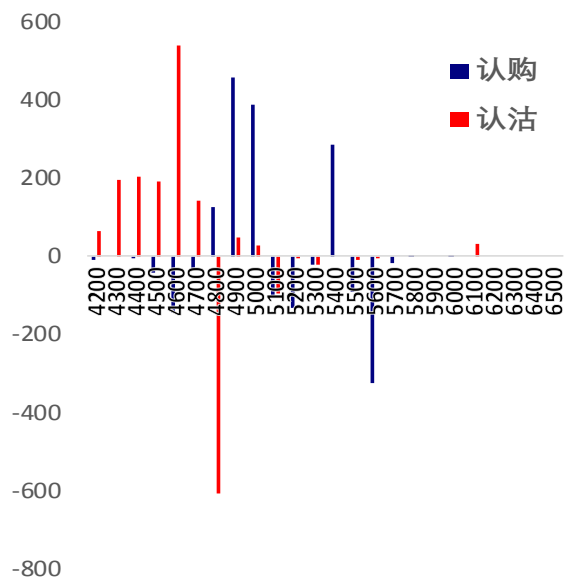
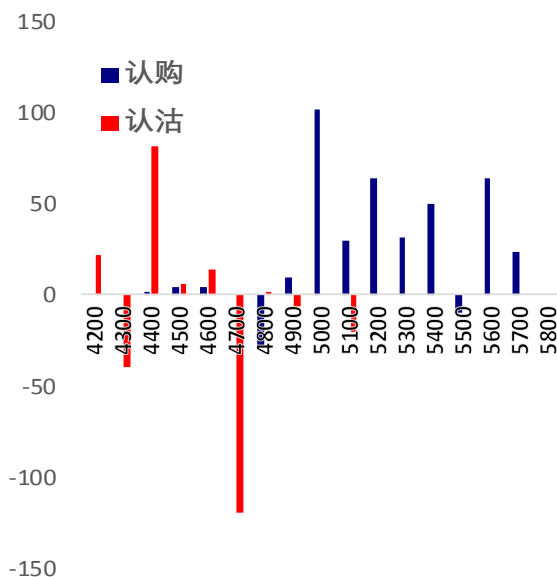


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 15 日，郑糖期货主力结算价小幅续涨。白糖期权合约总成交量下调而总持仓量增加，总持仓 PCR 持平，市场整体情绪维持平稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

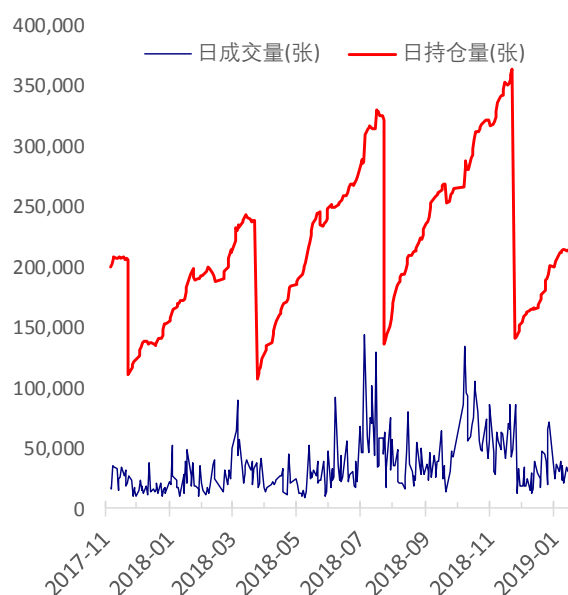
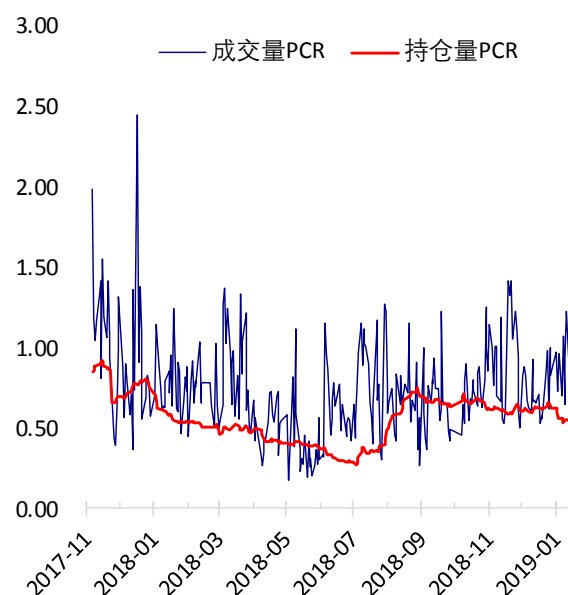


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价小幅上调，5 日历史滚动波动率下滑至 6.70 %，位五年历史 10 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 6.70 %，8.12 %，12.72 %和 11.05 %。

图 12：滚动历史波动率

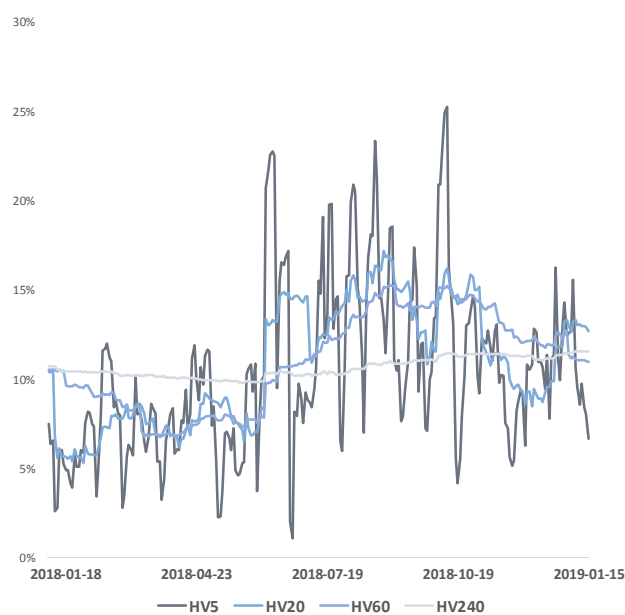
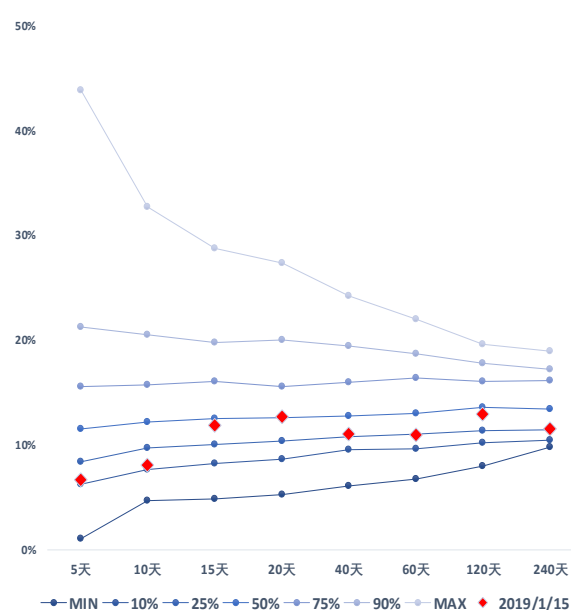


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 15 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 4,760，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

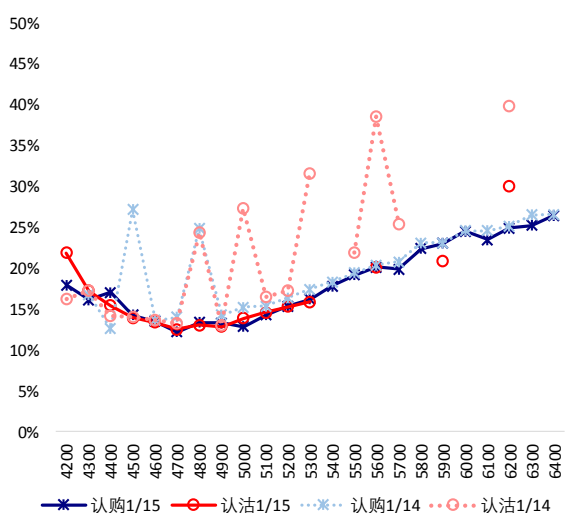
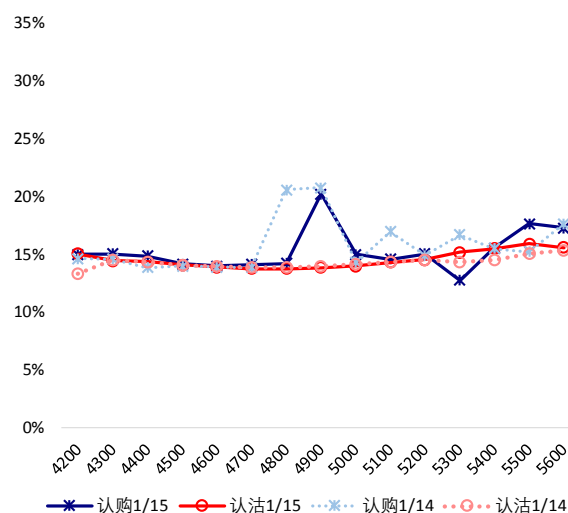


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有下调。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈倾斜形态，购沽隐波较为平稳，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖受空头回补及基本面数据支撑维持高位震荡，后续反弹空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 15 日震荡续涨，现货价格维持稳定。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。