机构看市：郑商白糖跟外盘冲高 期权交投活跃（兴证期货）

2019 年 1 月 17 日　星期四

（免责申明: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

- 12 月下半月中南部甘蔗压榨总量为 241 万吨，同比去年同期下降 5.72％。2018/19 榨季截至 2019 年 1 月 1 日累计甘蔗压榨量达到 5.6202 亿吨，比上榨季同期下降 3.64％。
- 2018 年 12 月泰国共计出口糖约 99.45 万吨，同比增加 95%，也是至少近十年来 12 月份的最高出口量。其中出口原糖 67.06 万吨，同比增加约 40 万吨。

期现市场

由于油价上涨带动投机性买盘,隔夜美盘原糖冲高,一举收复 13 关口,截至 1 月 15 日,收于 13.17,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 16 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 16 日，郑糖期货主力跟盘冲高，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均有增加。

期权市场

1 月 16 日，郑糖主力结算价冲高，期权总成交量 85,868 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 55,316 手，持仓量 214,342 手，较上一交易日增加 168 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.74 和 0.54 ，总持仓 PCR 下跌 0.01 ，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力认沽隐波多有回升。

后市展望及策略建议

美盘原糖受油价带动再度冲高，后续反弹空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 16 日跟外

盘大幅续涨，现货价格跟盘走强。我国国内基本面一般，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

由于油价上涨带动投机性买盘，隔夜美盘原糖冲高，一举收复 13 关口，截至 1 月 15 日，收于 13.17，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 16 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 16 日，郑糖期货主力跟盘冲高，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均有增加，成交总量为 1,211,300 手，较上一交易日增加 783,736 手，总持仓量为 661,658 手，增 57,758 手。其中主力 SR905 的结算价为 4859 ，结算价涨幅为 1.75 %，成交量为 1,041,680 手，增加 658,586 手，持仓量为 471,802 手，较上一交易日增 17,214 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
SR903.CZC	4,871	1.23%	4,909	2.02%	72	68	242	-8
SR905.CZC	4,873	1.75%	4,918	2.69%	1,041,680	658,586	471,802	17,214
SR907.CZC	4,859	2.08%	4,914	3.24%	448	208	4,214	404
SR909.CZC	4,872	1.69%	4,920	2.69%	168,562	125,582	178,602	39,742
SR911.CZC	4,861	0.58%	4,913	1.66%	538	-708	6,798	406
SR001.CZC	4,825	-0.17%	4,888	1.14%	15,202	15,202	11,072	11,072
合计					1,211,300	783,736	661,658	57,758

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 16 日，郑糖主力结算价冲高，期权总成交量 85,868 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 55,316 手，持仓量 214,342 手，较上一交易日增加 168 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.74 和 0.54 ，总持仓 PCR 下跌 0.01 ，市场情绪较为平稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约的 90.59%和 8.07%, 持仓量占比分别为 74.84%和 20.41%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 77,784 手，比上一交易日增加 50,272 手，持仓量为 160,408 手，较上一交易日增加 194 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	77,784	50,272	0.76	-0.14	160,408	194	0.53	-0.01
201909	6,926	4,106	0.52	-0.10	43,746	-40	0.52	-0.01
总计	85,868	55,316	0.74	-0.13	214,342	168	0.54	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认购（SR905 结算价为 4873）。合约成交量 PCR 为 0.76 ，较前一日降 0.14 。持仓量 PCR 为 0.53 ， 较上一交易日下跌 0.01 ， 短线预期维持平稳。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在一定阻力。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

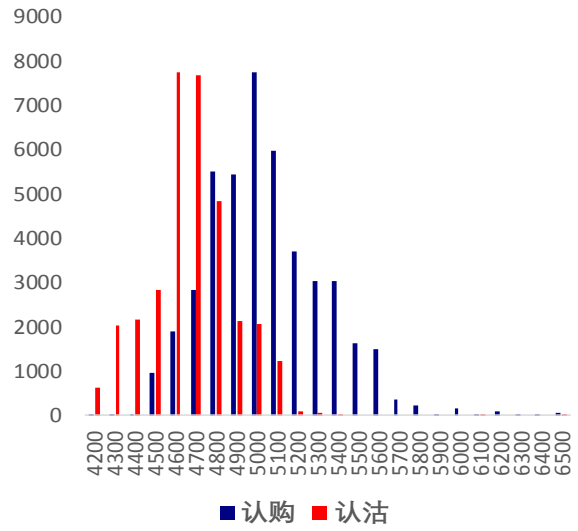
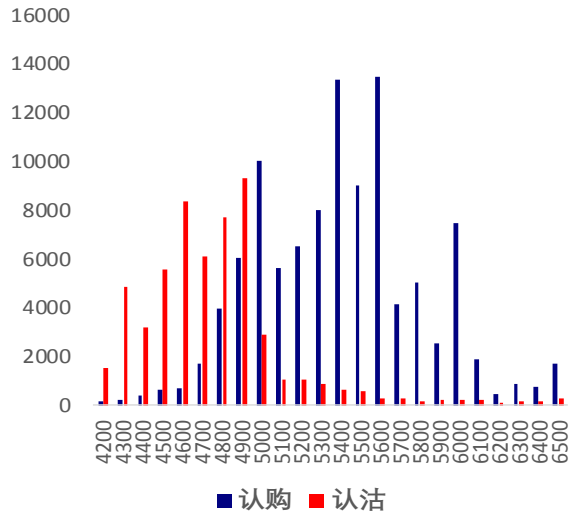


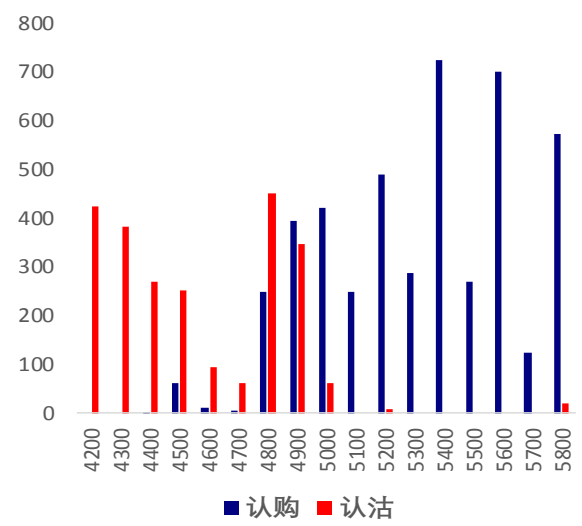
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量

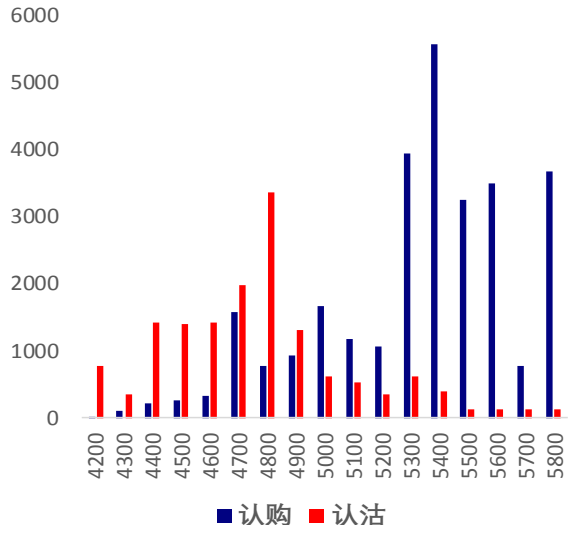


次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4872 ）。合约成交量 PCR 为 0.52 ，较前一日降 0.10 。持仓量 PCR 为 0.52 ，较上一交易日下跌 0.01 ，远线预期维持谨慎偏多。

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 月合约系列中多方力量有所回升，增仓主要集中于 5000 认购（SR905 结算价为 4873），而减仓集中于 4600 认沽，市场情绪有所提振。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 5400 认购和 4900 认沽（SR909 结算价为 4872 ），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

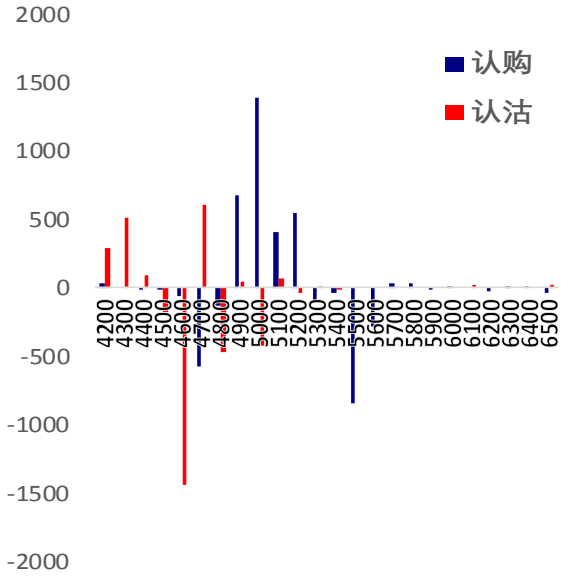
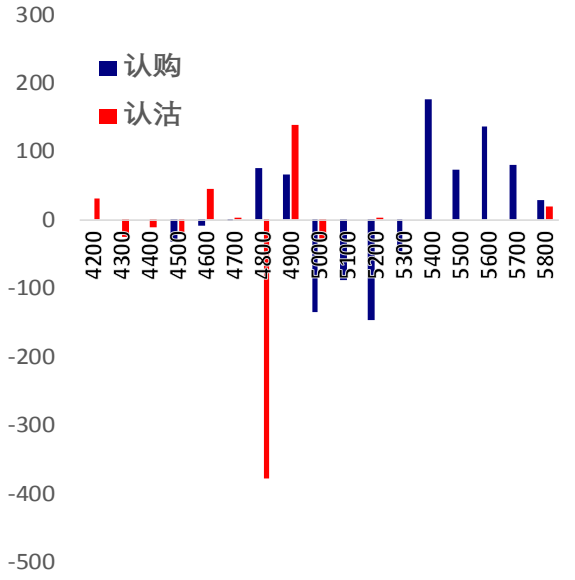


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 16 日，郑糖期货主力结算价大幅上涨。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.01 ，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

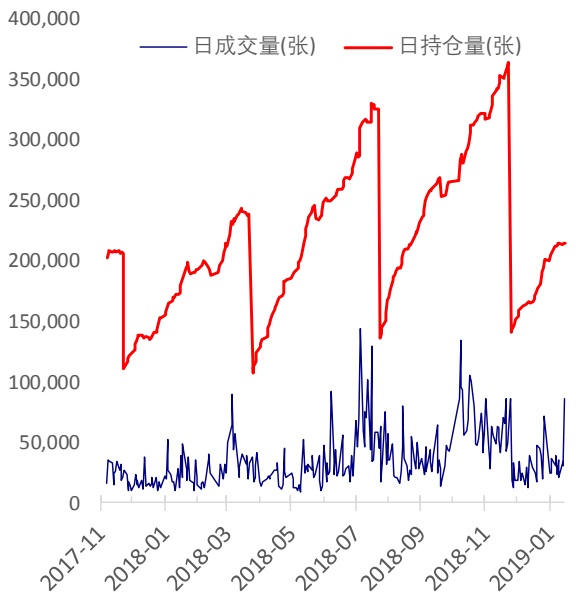
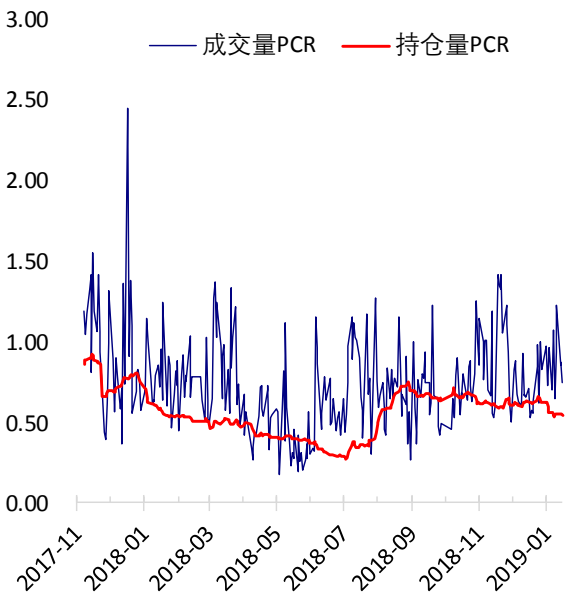


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

（1）历史波动率

郑糖期货结算价明显上涨， 5 日历史滚动波动率上升至 19.02 %，位五年历史 75 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 19.02 %, 13.98 %, 15.48 %和 12.77 %。

图 12：滚动历史波动率

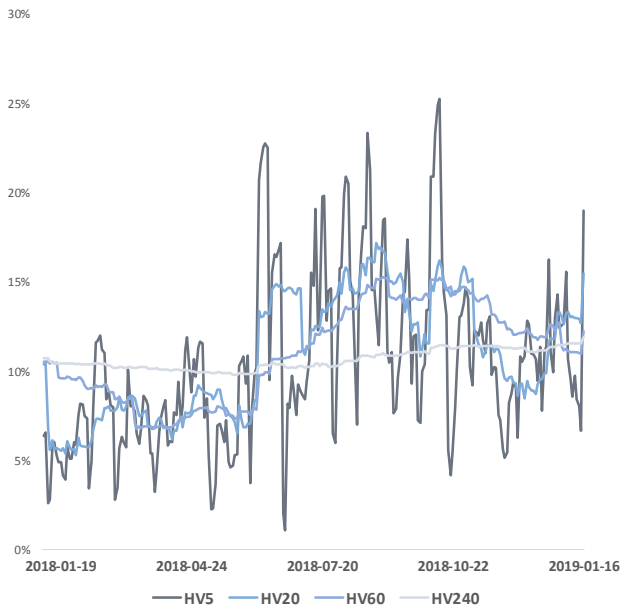
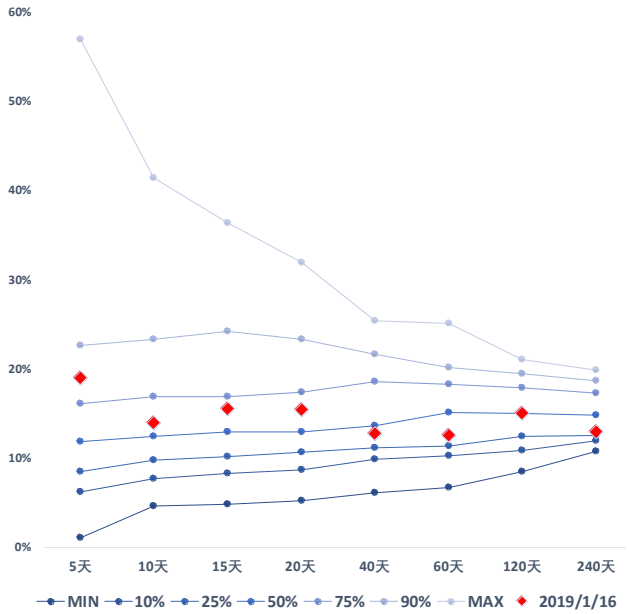


图 13：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 16 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 4873，当前 SR909 结算价为 4872 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

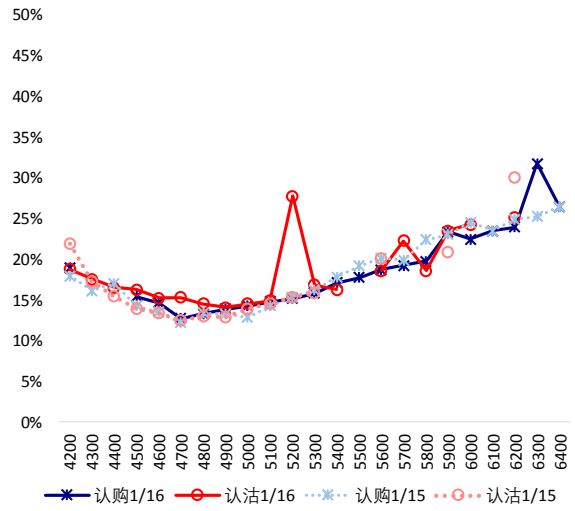
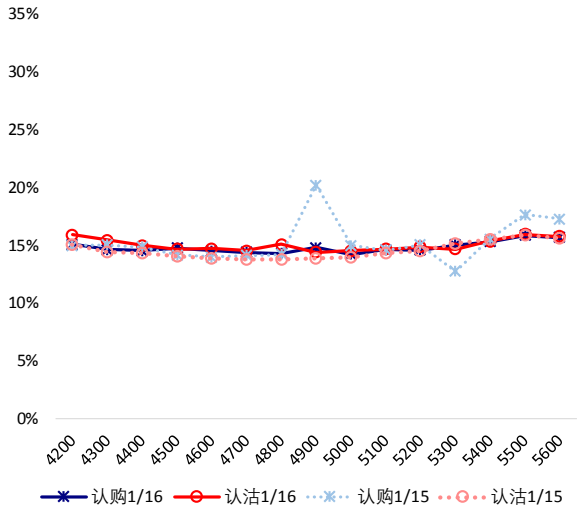


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波多有回升。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

美盘原糖受油价带动再度冲高，后续反弹空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 16 日跟外盘大幅续涨，现货价格跟盘走强。我国国内基本面一般，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。