

机构看市：主连结算价站上 4900 购沽隐波趋稳（兴证期货）

2019 年 1 月 18 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

- Sugar Commissionerate 分布的数据显示,至 2019 年 1 月 6 日,印度马哈拉施特拉邦糖产量同比上升 13.29%.
- 2018 年 12 月,巴西中南部乙醇生产商销售了 17.9 亿升(4.7286 亿加仑)含水乙醇,同比增长 25.26%。

期现市场

隔夜美盘原糖维持高位震荡,稳守 13 关口,但量能缩减明显,截至 1 月 16 日,收于 13.15,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 17 日报价较上一交易日走强,成交情况一般。1 月 17 日,郑糖期货主力小幅回调,各合约结算价全线上调,期货总成交量和总持仓量均有缩减。

期权市场

1 月 17 日,郑糖主力结算价续涨,期权总成交量 33,750 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 52,118 手,持仓量 216,542 手,较上一交易日增加 2,200 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.55,总持仓 PCR 上升 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。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖维持 13 美分以上,后续反弹空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 17 日跟外盘维

持高位震荡，现货价格进一步走强。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

隔夜美盘原糖维持高位震荡，稳守 13 关口，但量能缩减明显，截至 1 月 16 日，收于 13.15，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 17 日报价较上一交易日走强，成交情况一般。1 月 17 日，郑糖期货主力小幅回调，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均有缩减，成交总量为 518,650 手，较上一交易日减少 692,650 手，总持仓量为 657,122 手，减 4,536 手。其中主力 SR905 的结算价为 4897，结算价涨幅为 0.57%，成交量为 450,560 手，减少 591,120 手，持仓量为 457,546 手，较上一交易日减 14,256 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	4,903	0.66%	4,907	0.74%	10	-62	242	0
SR905.CZC	4,901	0.57%	4,892	0.39%	450,560	-591,120	457,546	-14,256
SR907.CZC	4,897	0.78%	4,898	0.80%	8	-440	4,214	0
SR909.CZC	4,909	0.76%	4,908	0.74%	67,966	-100,596	188,346	9,744
SR911.CZC	4,898	0.76%	4,901	0.82%	106	-432	6,774	-24
SR001.CZC	4,865	0.83%	4,858	0.68%	7,542	-7,660	15,926	4,854
合计					518,650	-692,650	657,122	-4,536

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17日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量33,750手（按双边计算，下同），较上一交易日减少52,118手，持仓量216,542手，较上一交易日增加2,200手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.55，总持仓PCR上升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有所有合约的74.95%和17.94%，持仓量占比分别为74.54%和20.35%。其中主力SR905期权合约系列成交量为25,294手，比上一交易日减少52,490手，持仓量为161,416手，较上一交易日增加1,008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	25,294	-52,490	0.58	-0.18	161,416	1,008	0.53	0.00
201909	6,054	-872	0.81	0.29	44,068	322	0.54	0.02
总计	33,750	-52,118	0.67	-0.07	216,542	2,200	0.55	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 4901)。合约成交量 PCR 为 0.58，较前一日降 0.18。持仓量 PCR 为 0.53，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 4900 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

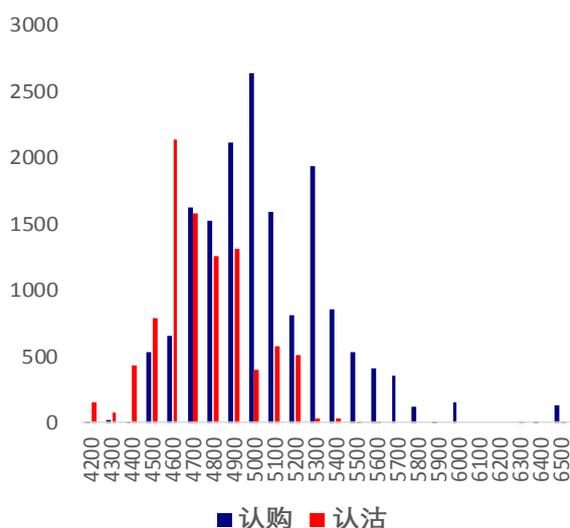
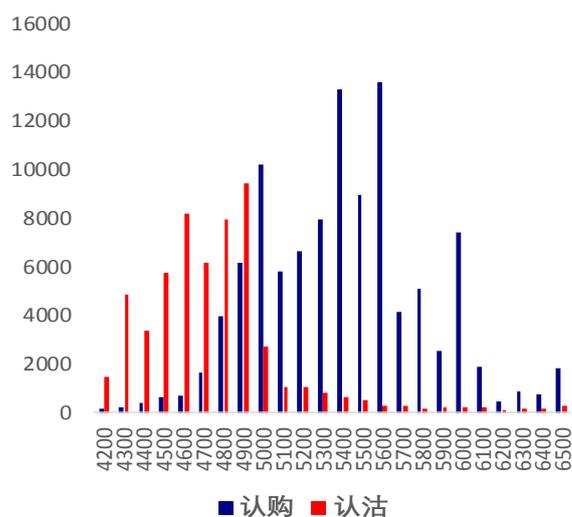


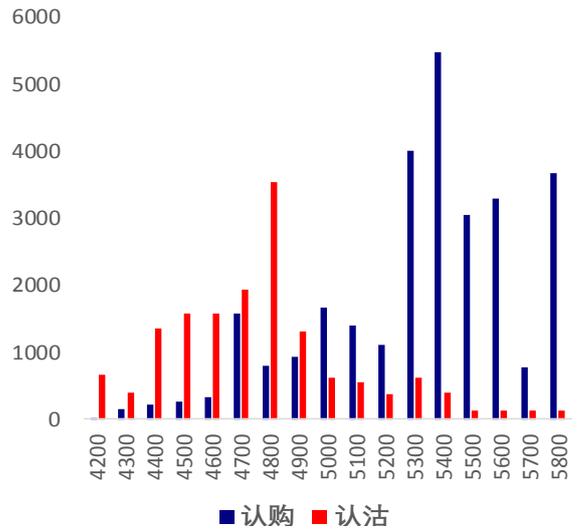
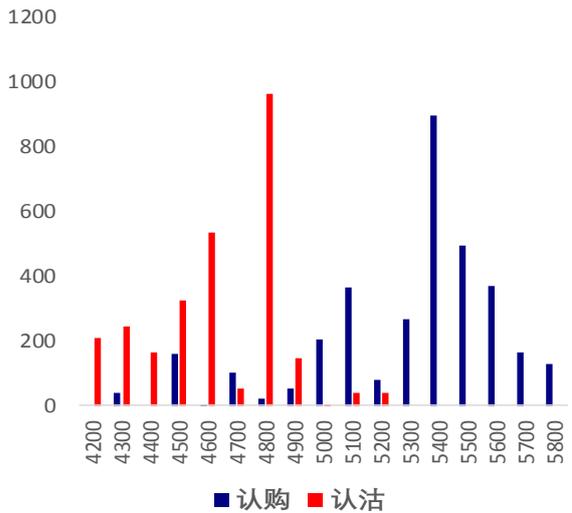
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR909 结算价为 4909)。合约成交量 PCR 为 0.81，较前一日升 0.29。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日上升 0.02，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

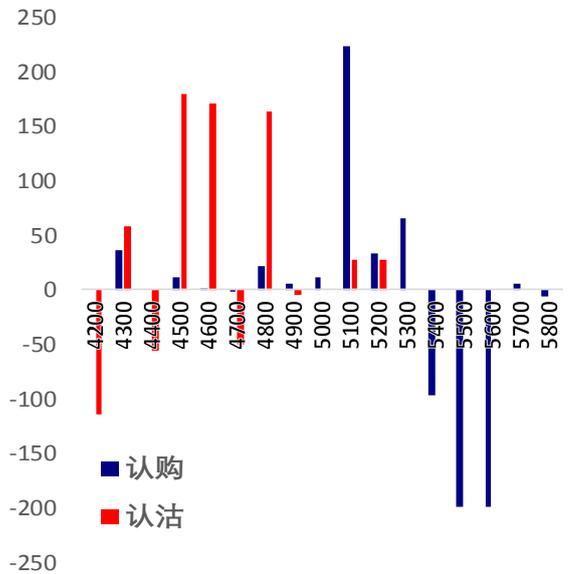
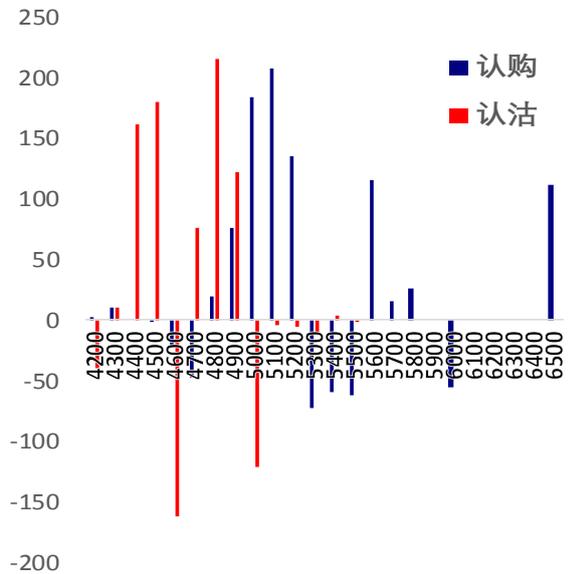
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中多空力量较为均衡,增仓主要集中于4800认沽和5100认购(SR905 结算价为4901),而减仓集中于4600认沽,市场情绪较为平稳。次主力9月合约系列各合约持仓变动水平一般,认购持仓重心有所下调,增仓相对最高为5100认购和4500认沽(SR909 结算价为4909),后市预期趋于谨慎。

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

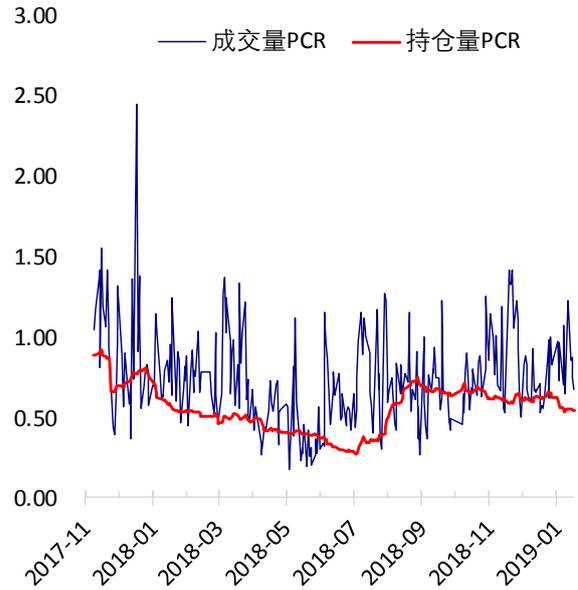


1月17日,郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓PCR上升0.01,市场整体情绪维持平稳。

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

郑糖期货结算价涨幅收敛，5日历史滚动波动率下滑至 18.81%，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 18.81%，14.24%，15.55% 和 12.83%。

图 12：滚动历史波动率

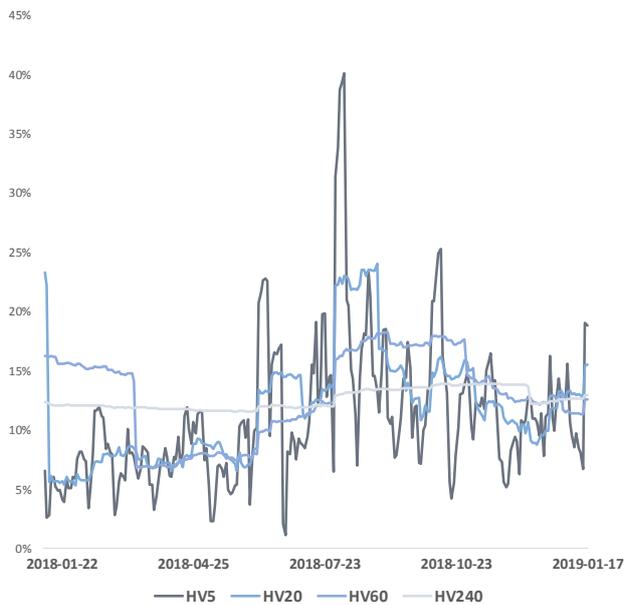
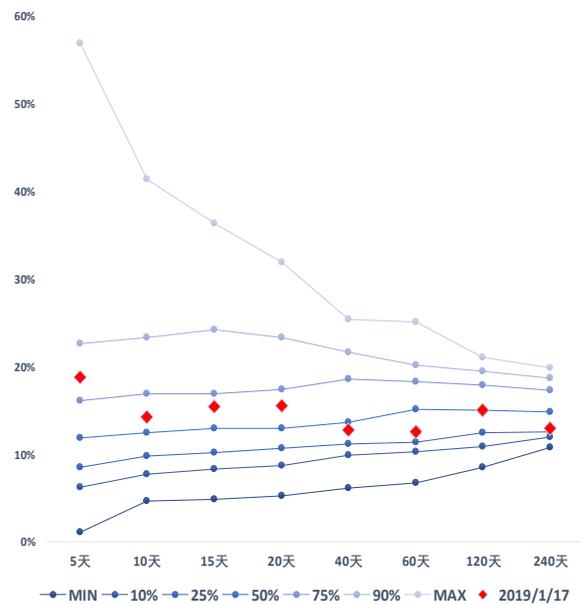


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 17 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 4901, 当前 SR909 结算价为 4909 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

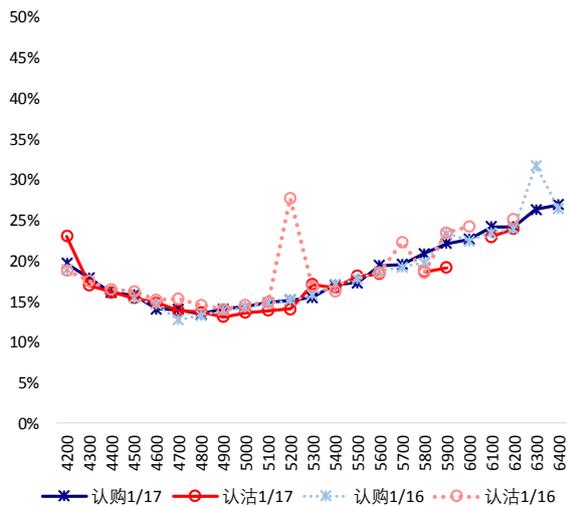
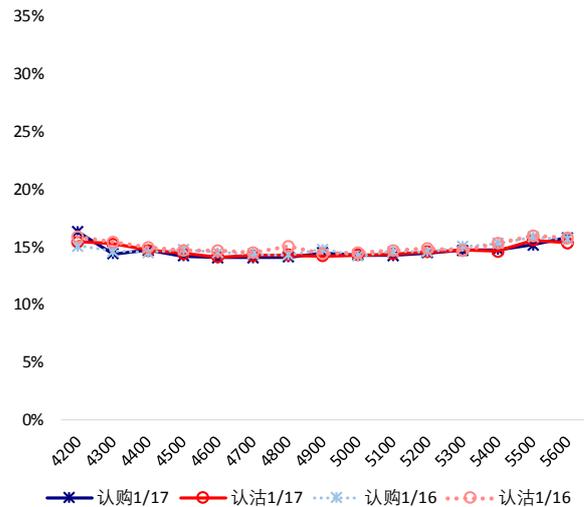


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波趋于平稳。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

美盘原糖维持 13 美分以上，后续反弹空间有待观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 17 日跟外盘维持高位震荡，现货价格进一步走强。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。