

机构看市：主力标的结算价下跌 购沽隐波维稳（兴证期货）

2019年1月24日 星期四

(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

- 菲律宾预算部秘书长 Benjamin Diokno 上周表示，因 2018 年通胀创纪录，菲律宾政府今年希望放宽糖进口限制。
- 中国国家统计局：中国 2018 年 12 月成品糖产量为 361.7 万吨，同比增长 9.6%3、为加强全州冰糖企业实施有效监管，严防冰糖企业使用来源不明或走私白砂糖生产冰糖等行为，根据上级领导批示，近日德宏州食药监局会同德宏州政府打私办对全州所有冰糖获证企业进行调研。

期现市场

隔夜美盘原糖小幅回调，维持较高水平震荡，失守 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 22 日，收于 12.96，下方均线支撑力度有待观察，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 1 月 23 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。1 月 23 日，郑糖期货主力震荡回调，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

1 月 23 日，郑糖主力结算价回调，期权总成交量 69,798 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 40,318 手，持仓量 224,398 手，较上一交易日增加 5,884 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.65，总持仓 PCR 持平，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖滞涨回调，失守 13 美分关口，下方均线支撑力度有待进一步观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 23 日进一步回调，现货价格跟盘有所走弱。我国国内基本面一般，后续恐逐步从高位回落，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

隔夜美盘原糖小幅回调，维持较高水平震荡，失守 13 关口，量能进一步缩减，截至 1 月 22 日，收于 12.96，下方均线支撑力度有待观察，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 23 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。1 月 23 日，郑糖期货主力震荡回调，各合约结算价全线下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 943,124 手，较上一交易日减少 105,448 手，总持仓量为 698,926 手，增 31,984 手。其中主力 SR905 的结算价为 5032，结算价跌幅为 0.91%，成交量为 832,844 手，减少 51,796 手，持仓量为 455,782 手，较上一交易日增 23,990 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	5,022	-0.81%	5,041	-0.43%	244	42	482	102
SR905.CZC	5,032	-0.91%	5,047	-0.61%	832,844	-51,796	455,782	23,990
SR907.CZC	5,012	-0.69%	5,033	-0.28%	94	46	4,266	40
SR909.CZC	4,990	-0.99%	4,998	-0.83%	109,868	-53,572	231,418	7,820
SR911.CZC	4,962	-1.14%	4,971	-0.96%	74	-168	6,978	32
SR001.CZC	4,898	-1.05%	4,911	-0.79%	7,974	-4,132	25,306	2,310
合计					943,124	-105,448	698,926	31,984

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23日，郑糖主力结算价回调，期权总成交量69,798手（按双边计算，下同），较上一交易日减少40,318手，持仓量224,398手，较上一交易日增加5,884手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.75和0.65，总持仓PCR持平，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81.22%和9.24%，持仓量占比分别为73.14%和19.50%。其中主力SR905期权合约系列成交量为56,692手，比上一交易日减少38,984手，持仓量为164,124手，较上一交易日增加3,806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	56,692	-38,984	0.72	-0.02	164,124	3,806	0.65	0.01
201909	6,448	-3,100	0.80	0.30	43,754	-228	0.56	-0.03
总计	69,798	-40,318	0.75	0.02	224,398	5,884	0.65	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5600 认购(SR905 结算价为 5032)。合约成交量 PCR 为 0.72，较前一日降 0.02。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日上升 0.01，短线预期趋于谨慎。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

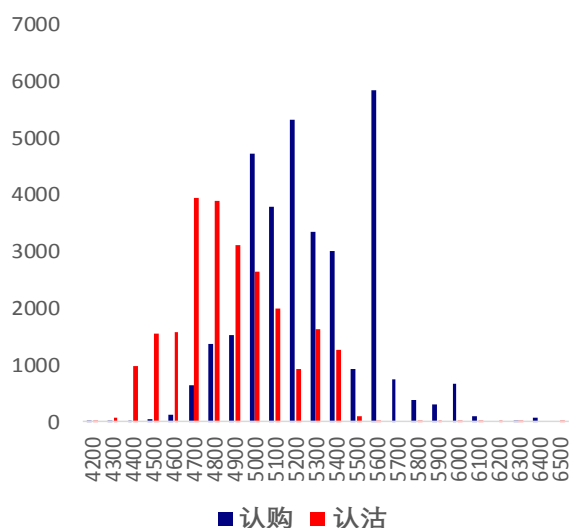
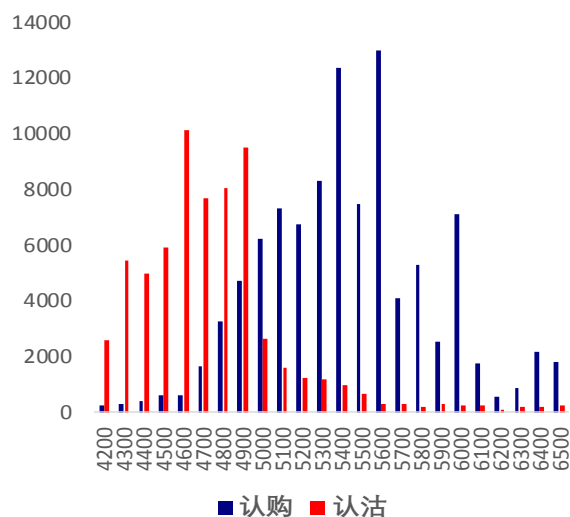


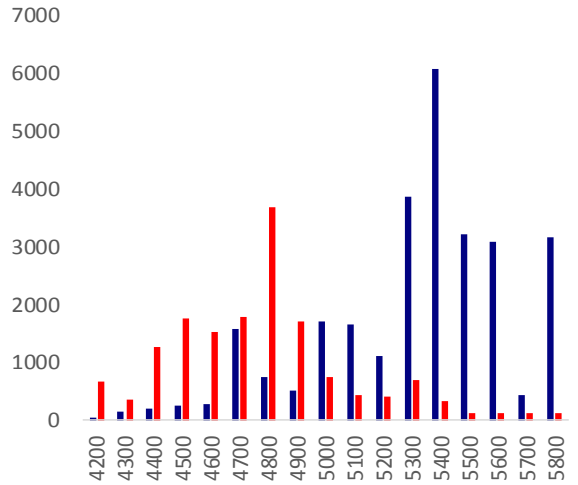
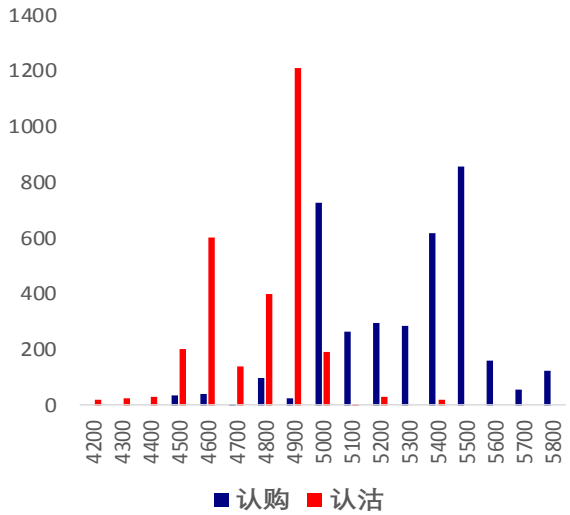
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR909 结算价为 4990)。合约成交量 PCR 为 0.80，较前一日升 0.30。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日下跌 0.03，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

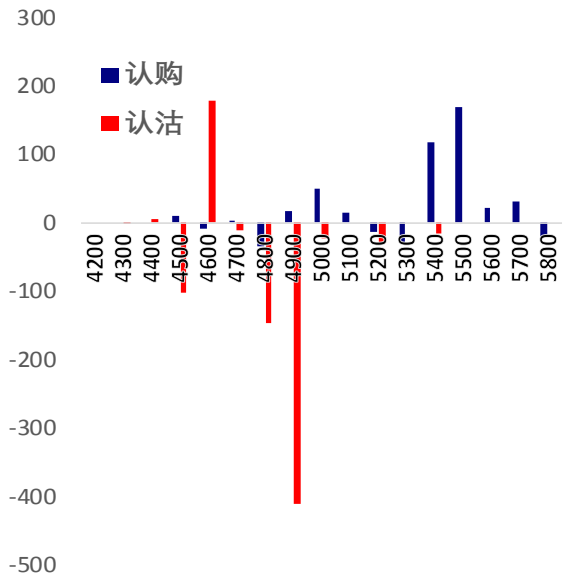
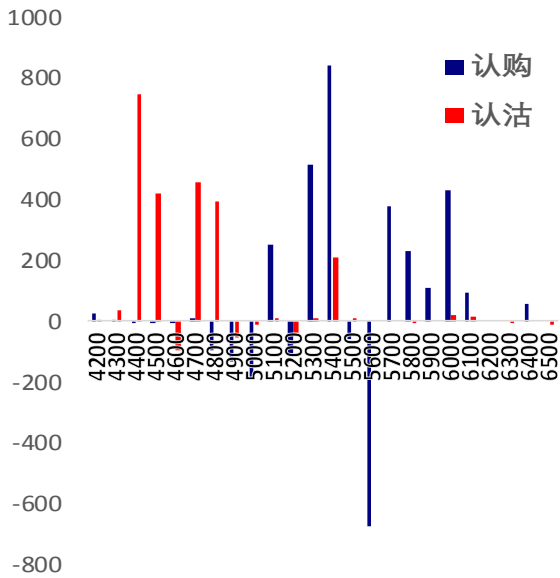
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于 5400 认购 (SR905 结算价为 5032), 而减仓集中于 5600 认购, 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, 认沽持仓重心下调, 多空力量较为均衡, 增仓相对最高为 4600 认沽和 5500 认购 (SR909 结算价为 4990), 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 23 日, 郑糖期货主力结算价回调。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

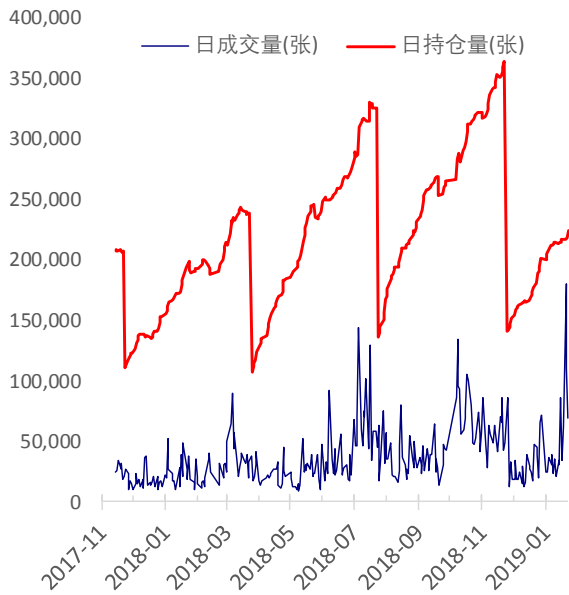
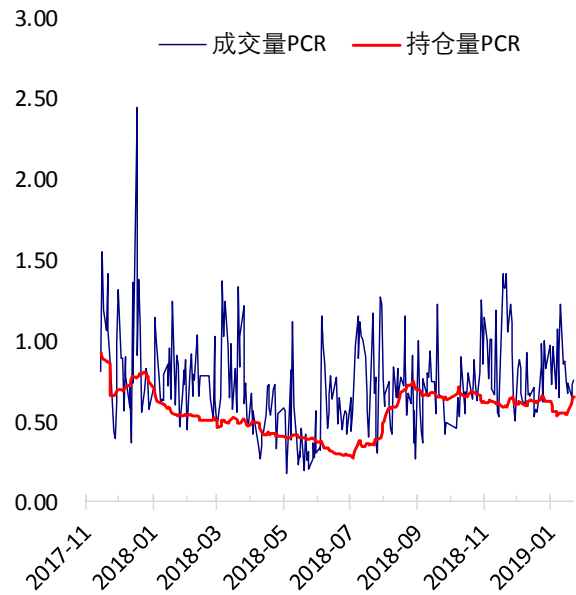


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价小幅回落，5日历史滚动波动率下滑至 27.35%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 27.35%、22.21%、18.51% 和 15.49%。

图 12：滚动历史波动率

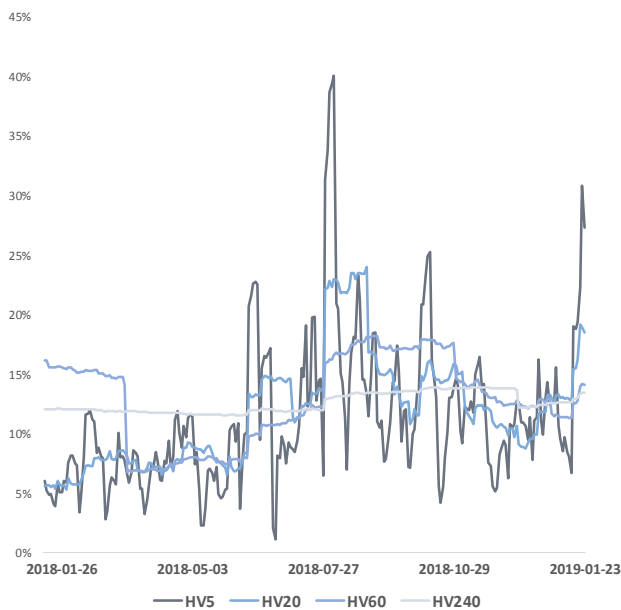
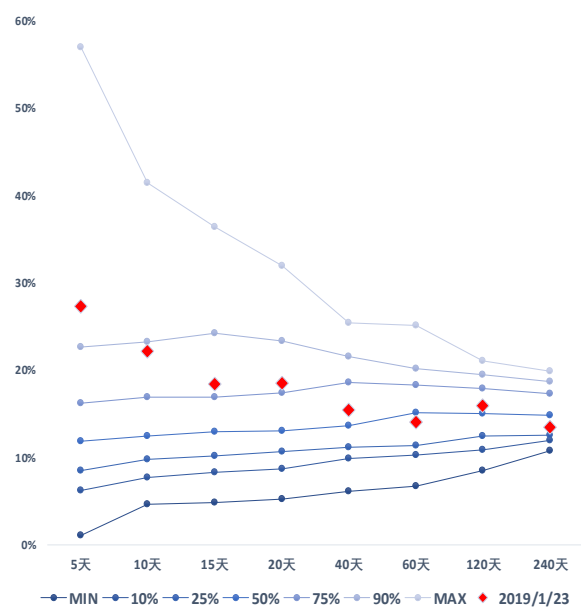


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 23 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 5032, 当前 SR909 结算价为 4990 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

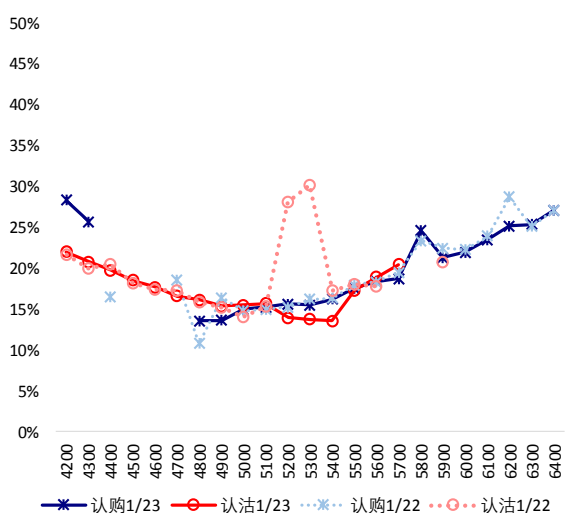
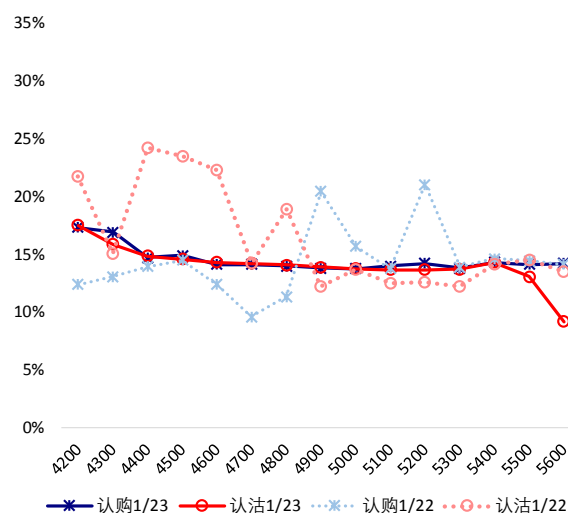


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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微笑形态，购沽隐波趋于平稳，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖滞涨回调，失守 13 美分关口，下方均线支撑力度有待进一步观察。我国郑商所白糖主力期货 1 月 23 日进一步回调，现货价格跟盘有所走弱。我国国内基本面一般，后续恐逐步从高位回落，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。