

机构看市：期货震荡偏弱 期权交投谨慎（兴证期货）

2019年1月29日 星期二

(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

- 2019年1月上半月巴西中南部的乙醇生产商的含水乙醇销售量同比增长32.10%，至8.6682亿升(2898万加仑)。无水乙醇销量约为3.2551亿升，较上年同期的3.6466亿升有所下降。Unica还指出，2018/19年度截至1月16日，巴西中南部地区的乙醇销售总量为243.4亿升，同比增长16.63%。

期现市场

上周五美盘原糖大幅回调，失守多条均线，量能明显回升，截至1月25日，收于12.47，后续均线支撑力度有待考验，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价1月28日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1月28日，郑糖期货主力偏弱震荡，各合约结算价全线回落，期货总成交量回落而总持仓量增加。

期权市场

1月28日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量36,358手（按双边计算，下同），较上一交易日减少22,902手，持仓量219,214手，较上一交易日增加1,088手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.67，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50百分位水平附近。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖从较高水平回落，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28日偏弱震荡，现货价格维持平稳。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

上周五美盘原糖大幅回调，失守多条均线，量能明显回升，截至 1 月 25 日，收于 12.47，后续均线支撑力度有待考验，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 28 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 28 日，郑糖期货主力偏弱震荡，各合约结算价全线回落，期货总成交量回落而总持仓量增加，成交总量为 610,116 手，较上一交易日减少 151,734 手，总持仓量为 670,420 手，增 4,736 手。其中主力 SR905 的结算价为 5017，结算价跌幅为 0.63%，成交量为 519,078 手，减少 153,074 手，持仓量为 425,698 手，较上一交易日减 1,622 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	4,992	-0.62%	4,988	-0.70%	360	-3,786	354	-256
SR905.CZC	5,017	-0.63%	5,005	-0.87%	519,078	-153,074	425,698	-1,622
SR907.CZC	4,980	-0.24%	4,988	-0.08%	12	-22	4,268	0
SR909.CZC	4,974	-0.68%	4,959	-0.98%	90,622	5,132	233,138	6,630
SR911.CZC	4,939	-0.74%	4,925	-1.02%	44	16	6,962	-16
SR001.CZC	4,906	-0.22%	4,901	-0.33%	5,370	-2,162	27,674	-706
合计					610,116	-151,734	670,420	4,736

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28日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量36,358手（按双边计算，下同），较上一交易日减少22,902手，持仓量219,214手，较上一交易日增加1,088手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.62和0.67，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88.56%和7.44%，持仓量占比分别为74.85%和19.64%。其中主力SR905期权合约系列成交量为32,198手，比上一交易日减少16,398手，持仓量为164,084手，较上一交易日增加528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	32,198	-16,398	0.64	-0.12	164,084	528	0.70	0.01
201909	2,706	-2,582	0.59	-0.09	43,050	-254	0.56	0.00
总计	36,358	-22,902	0.62	-0.12	219,214	1,088	0.67	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5200 认购(SR905 结算价为 5017)。合约成交量 PCR 为 0.64，较前一日降 0.12。持仓量 PCR 为 0.70，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

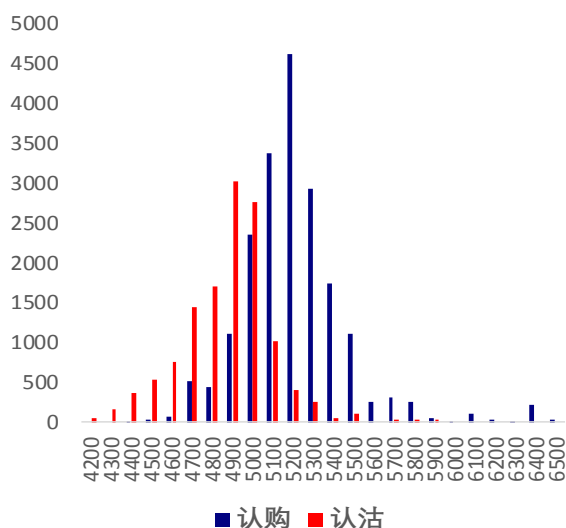
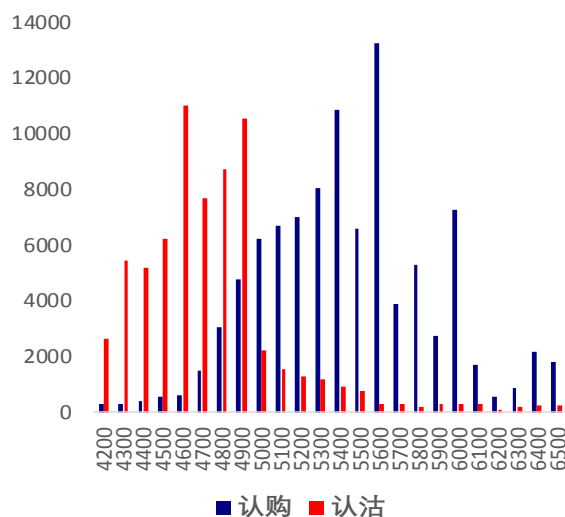


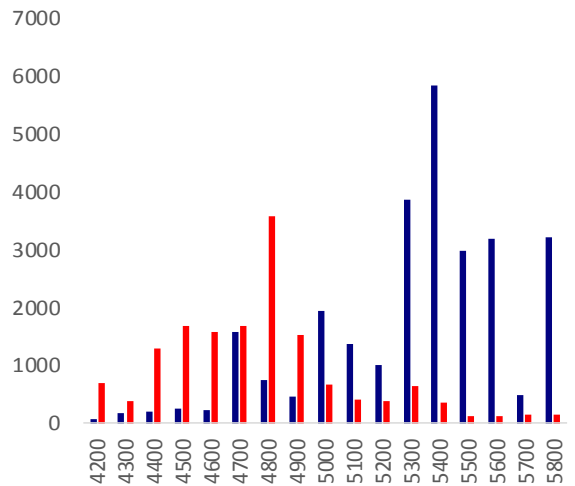
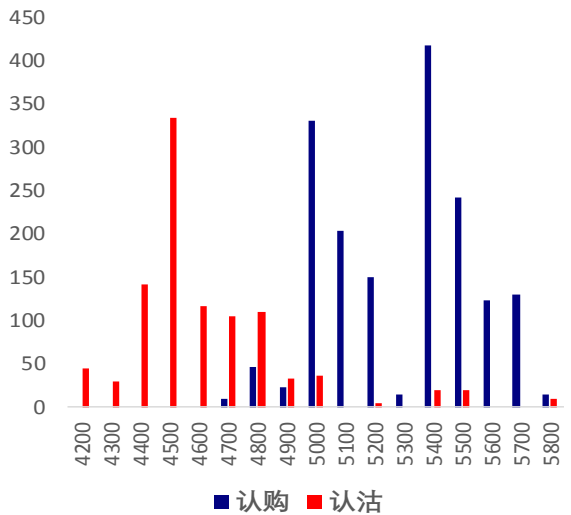
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 4974)。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日降 0.09。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日持平，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

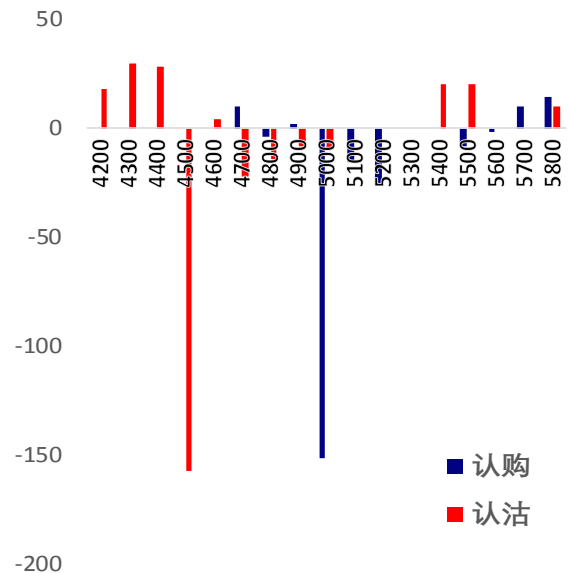
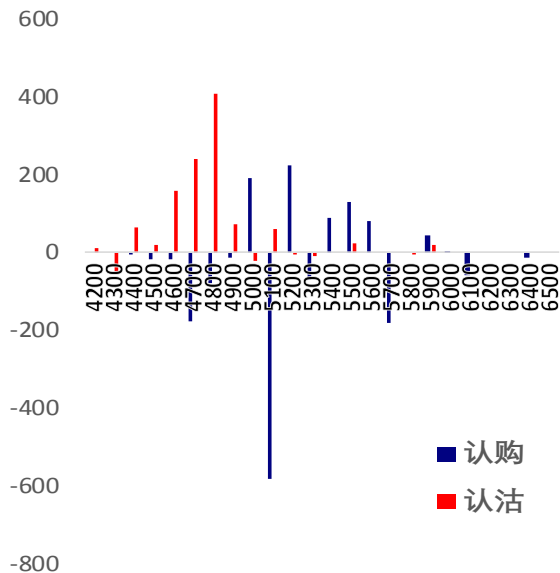
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于4800认沽(SR905 结算价为5017),市场情绪有所趋紧。次主力9月合约系列各合约持仓变动水平一般,购沽多有离场,多空力量较为均衡,减仓相对最高为5000认购和4500认沽(SR909 结算价为4974),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28日,郑糖期货主力结算价回落。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

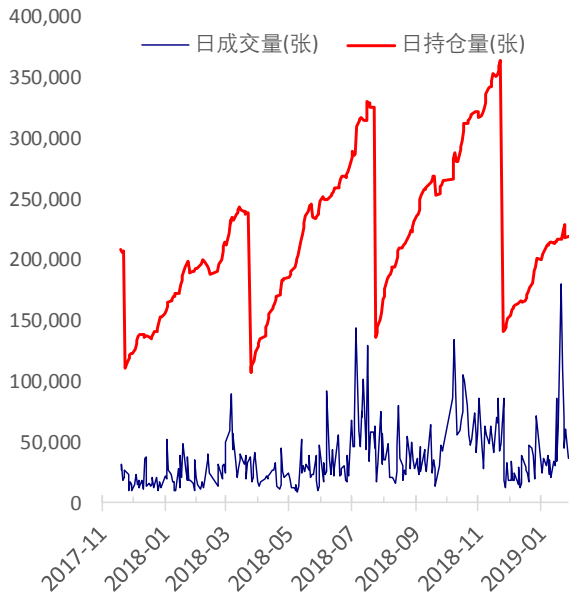
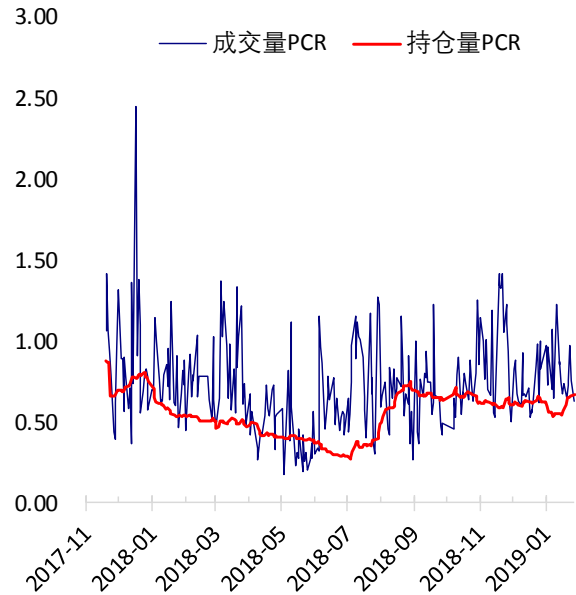


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价下调，5 日历史滚动波动率下滑至 12.39%，位五年历史 50 百分位水平左右。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 12.39%，22.51%，17.01% 和 15.53%。

图 12：滚动历史波动率

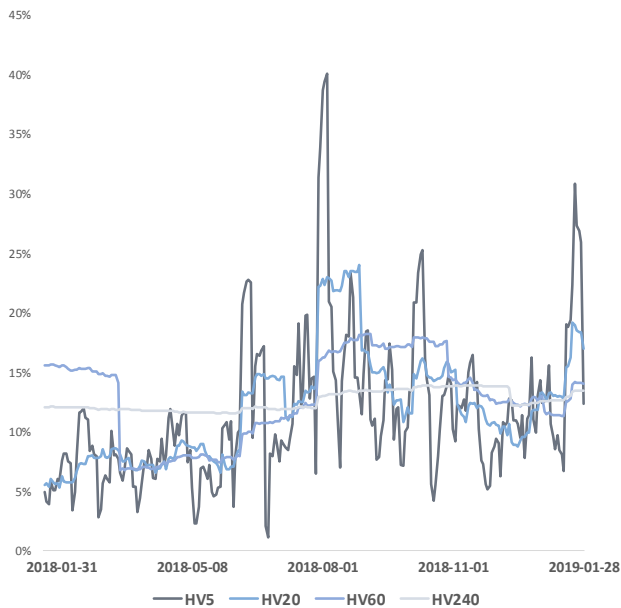
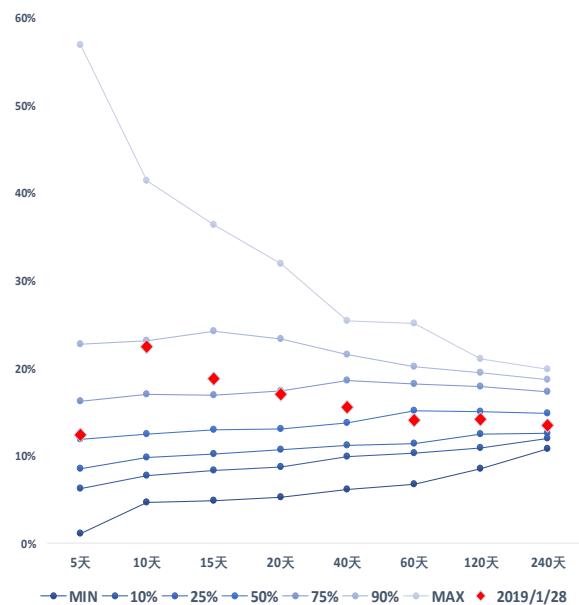


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 28 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 5017, 当前 SR909 结算价为 4974 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

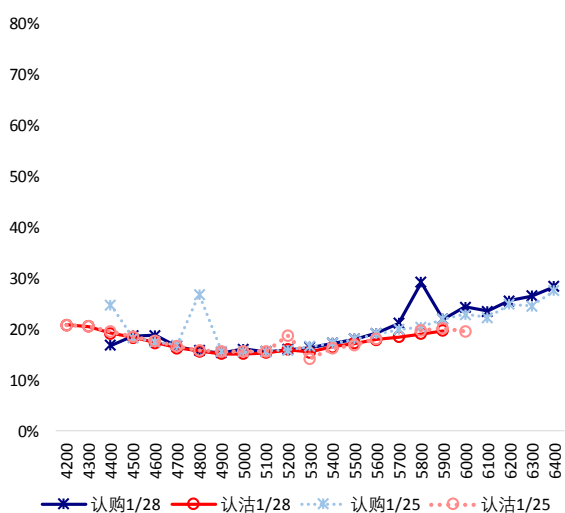
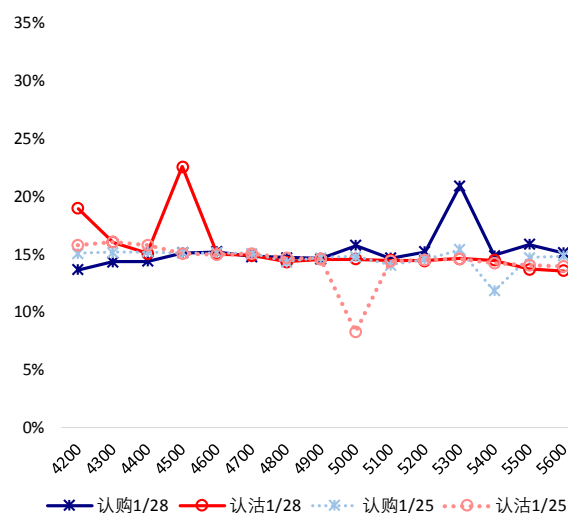


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波较为平稳, 购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖从较高水平回落, 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 28 日偏弱震荡, 现货价格维持平稳。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。