机构看市：主连增量回升 持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 1 月 30 日　星期三

(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

- 巴西甘蔗行业协会 Unica 公布，1 月上半月巴西中南部地区糖厂甘蔗压榨量高于上年同期，压榨季正接近尾声。截至 1 月上半月产糖 2640 万吨 同比减少 27%.
- 印度尼西亚贸易部可能将该国 2019 年度的工业原糖进口许可减至 280 万吨，同比减少 22％。贸易部数据显示，依照食品和饮料行业 8％的增长目标，2019 年印尼国内原糖需求估计为 360 万吨，而产量预计约为 80 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡回升，收复 60 日均线，但受压于 10 日均线水平，量能有所回落，截至 1 月 28 日，收于 12.79，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 29 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 29 日，郑糖期货主力震荡回升，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

1 月 29 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量 61,538 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 25,180 手，持仓量 223,742 手，较上一交易日增加 4,528 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.68 ，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 25 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

隔夜美盘原糖在上一交易日大跌后迅速修复，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 29 日跟盘震荡回升，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

隔夜美盘原糖震荡回升，收复 60 日均线，但受压于 10 日均线水平，量能有所回落，截至 1 月 28 日，收于 12.79，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 29 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 29 日，郑糖期货主力震荡回升，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 851,742 手，较上一交易日增加 241,626 手，总持仓量为 697,906 手，增 27,486 手。其中主力 SR905 的结算价为 5041，结算价涨幅为 0.48 %，成交量为 749,136 手，增加 230,058 手，持仓量为 439,550 手，较上一交易日增 13,852 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	5,004	0.24%	5,003	0.22%	282	-78	268	-86
SR905.CZC	5,041	0.48%	5,040	0.46%	749,136	230,058	439,550	13,852
SR907.CZC	4,993	0.26%	4,986	0.12%	56	44	4,270	2
SR909.CZC	4,992	0.36%	4,996	0.44%	101,244	10,622	247,310	14,172
SR911.CZC	4,976	0.75%	4,982	0.87%	1,024	980	6,508	-454
SR001.CZC	4,921	0.31%	4,915	0.18%	5,108	-262	28,456	782
合计					851,742	241,626	697,906	27,486

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 29 日，郑糖主力结算价回升，期权总成交量 61,538 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 25,180 手，持仓量 223,742 手，较上一交易日增加 4,528 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.68 ，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所有合约的 80.69%和 7.62%，持仓量占比分别为 74.52%和 18.97%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 49,656 手，比上一交易日增加 17,458 手，持仓量为 166,726 手，较上一交

易日增加 2,642 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	49,656	17,458	0.80	0.16	166,726	2,642	0.71	0.01
201909	4,690	1,984	0.40	-0.19	42,438	-612	0.58	0.02
总计	**61,538**	**25,180**	**0.73**	**0.11**	**223,742**	**4,528**	**0.68**	**0.01**

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽（SR905 结算价为 5041）。合约成交量 PCR 为 0.80 ，较前一日升 0.16 。持仓量 PCR 为 0.71 ， 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

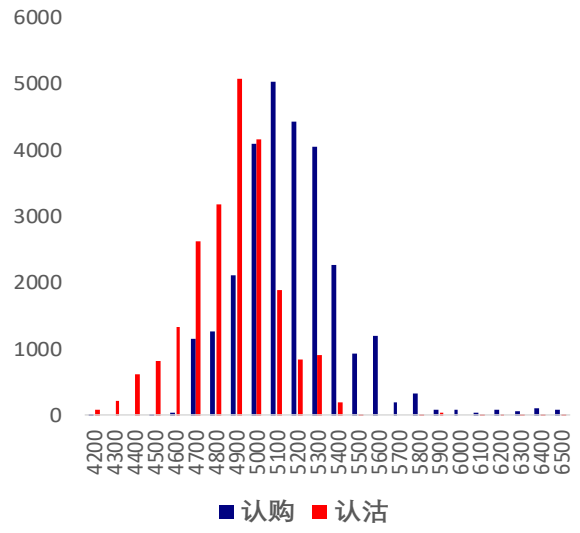
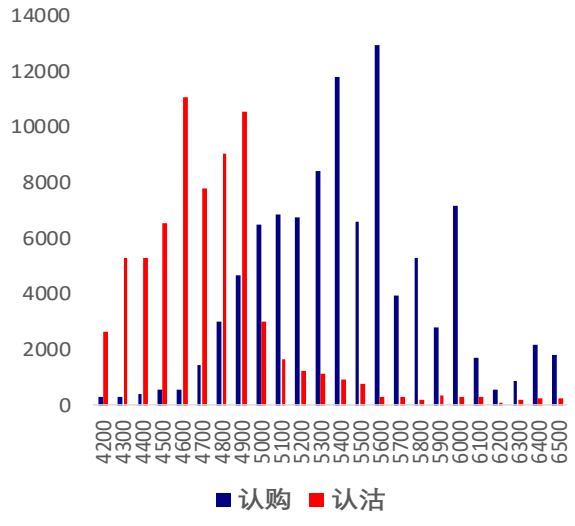


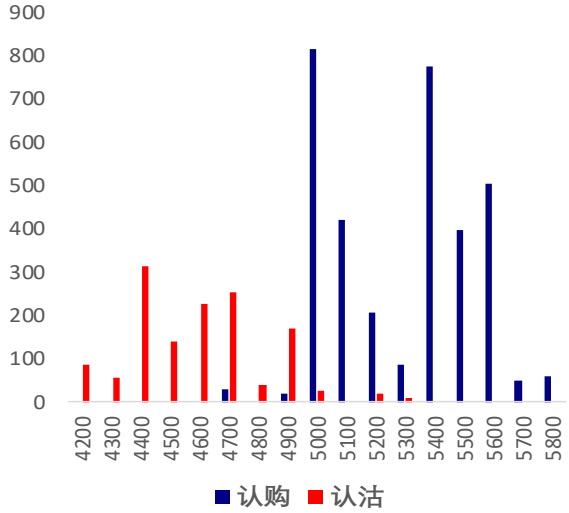
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量

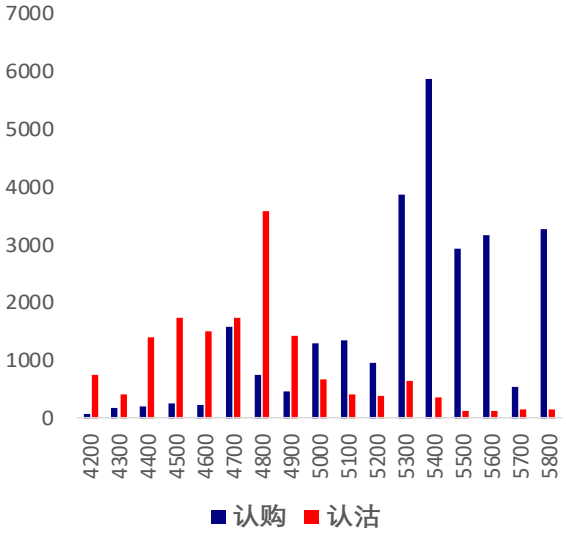


次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认购（SR909 结算价为 4992 ）。合约成交量 PCR 为 0.40 ， 较前一日降 0.19 。持仓量 PCR 为 0.58 ， 较上一交易日上升 0.02 ， 远线预期有所趋紧。

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 5400 认购和 5000 认沽（SR905 结算价为 5041），市场情绪较为谨慎。次主力 9 月合约系列各合约持仓变动水平一般，认购集中离场，减仓相对最高为 5000 认购（SR909 结算价为 4992 ），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

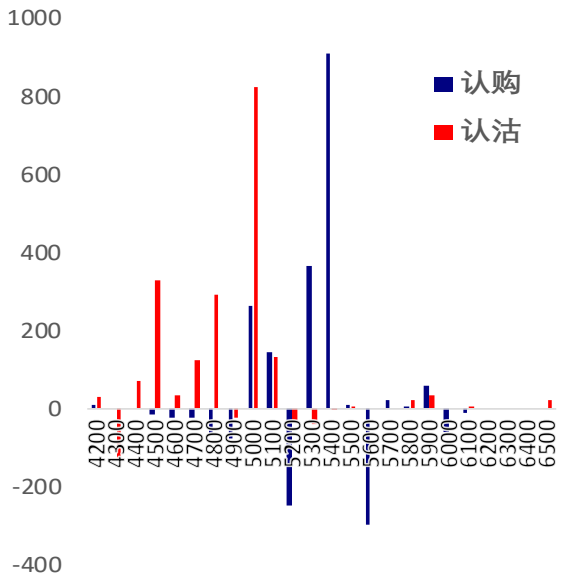
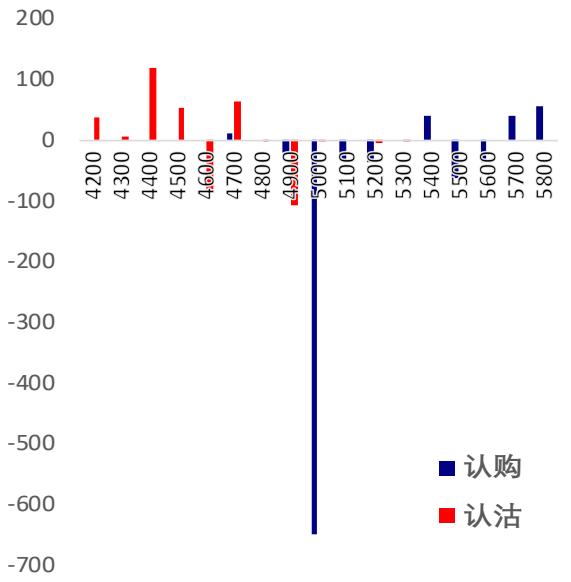


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 29 日，郑糖期货主力结算价回升。白糖期权合约总成交量和总持仓量均有增加，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

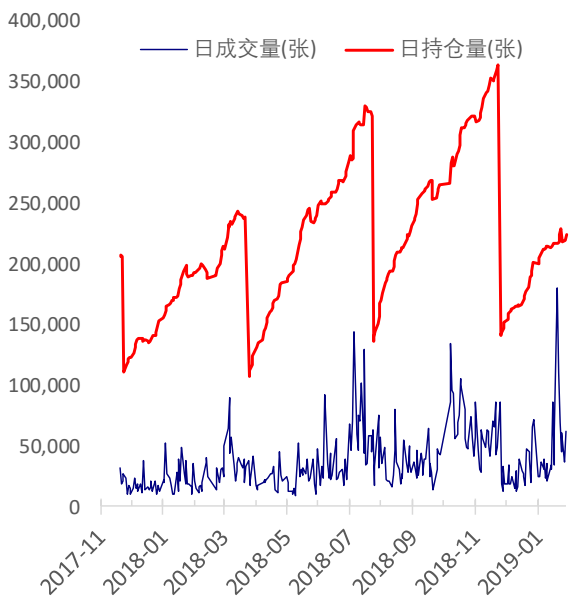
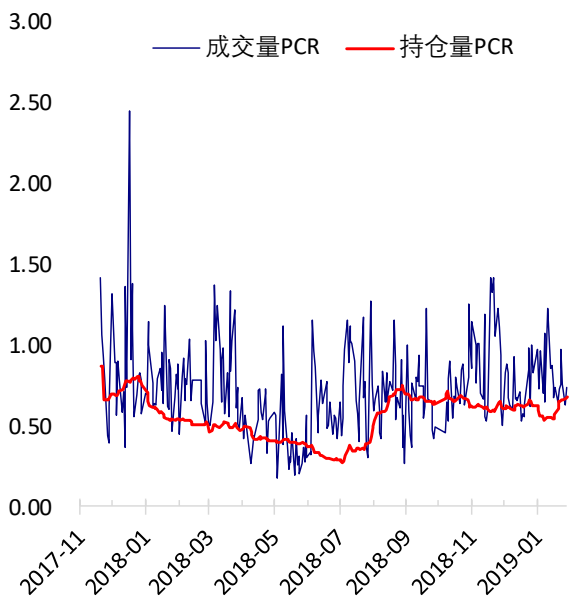


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

（1）历史波动率

郑糖期货结算价止跌， 5 日历史滚动波动率下滑至 8.22 %，位五年历史 25 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 8.22 %，22.53 %，16.67 %和 15.57 %。

图 12：滚动历史波动率

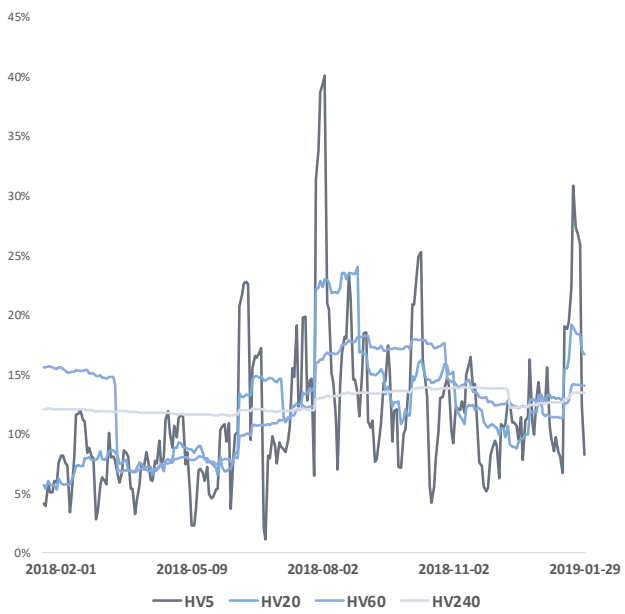
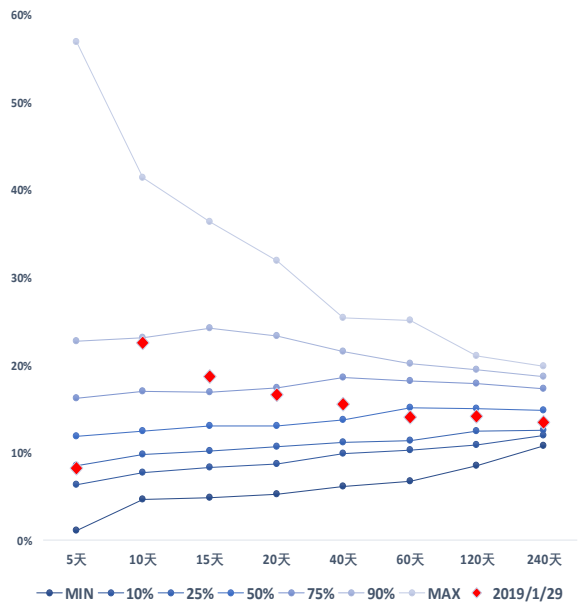


图 13：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 29 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 5041，当前 SR909 结算价为 4992 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

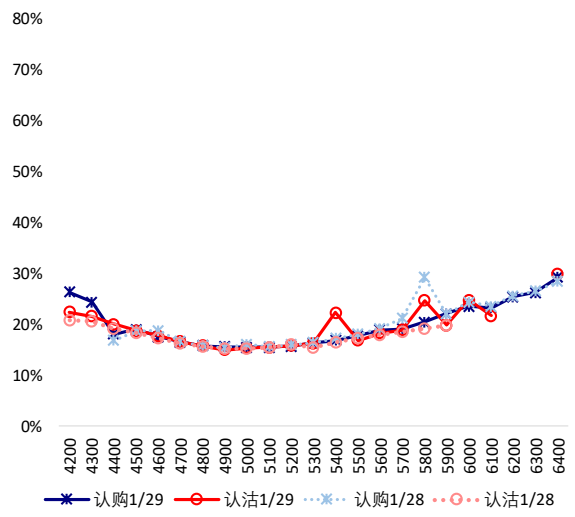
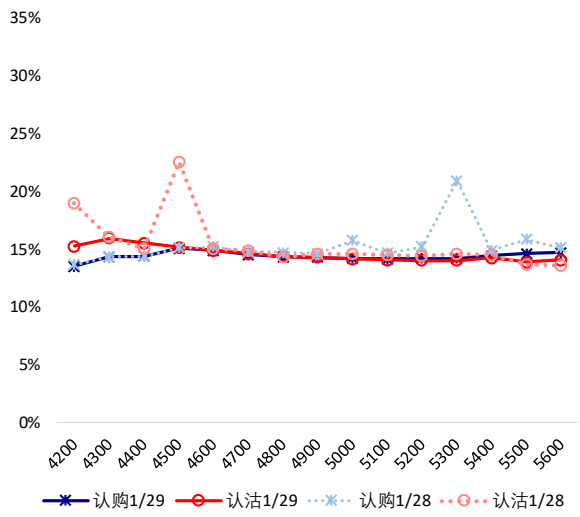


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖在上一交易日大跌后迅速修复，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 29 日跟盘震荡回升，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。