

机构看市：SR905 逼近 5000 认购增仓领先（兴证期货）

2019 年 1 月 31 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

- 巴基斯坦 18 年 12 月出口糖 70614 吨（白糖值），低于 17 年同期的 15.62 万吨。18/19 榨季 10-11 月该国无白糖出口记录，17/18 榨季 10-12 月该国糖出口量为 38 万吨，主要受到出口补贴刺激。

期现市场

隔夜美盘原糖偏弱震荡，60 日均线支撑力度尚可，量能进一步回落，截至 1 月 29 日，收于 12.71，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 30 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 30 日，郑糖期货主力震荡回调，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

1 月 30 日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量 40,400 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 21,138 手，持仓量 228,432 手，较上一交易日增加 4,690 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.63 和 0.67，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 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

隔夜美盘原糖维持偏弱震荡，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 30 日跟盘回调，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

隔夜美盘原糖偏弱震荡, 60日均线支撑力度尚可, 量能进一步回落, 截至1月29日, 收于12.71, 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 30 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。1 月 30 日，郑糖期货主力震荡回调，各合约结算价多有回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 596,902 手，较上一交易日减少 254,840 手，总持仓量为 669,584 手，减 28,322 手。其中主力 SR905 的结算价为 5031，结算价跌幅为 0.20%，成交量为 521,858 手，减少 227,278 手，持仓量为 415,462 手，较上一交易日减 24,088 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	4,968	-0.72%	4,996	-0.16%	32	-250	242	-26
SR905.CZC	5,031	-0.20%	5,021	-0.40%	521,858	-227,278	415,462	-24,088
SR907.CZC	4,995	0.04%	4,995	0.04%	2	-54	4,270	0
SR909.CZC	4,989	-0.06%	4,983	-0.18%	74,706	-26,538	242,834	-4,476
SR911.CZC	4,961	-0.30%	4,982	0.12%	304	-720	6,776	268
SR001.CZC	4,916	-0.10%	4,910	-0.22%	8,596	3,488	29,506	1,050
合计					596,902	-254,840	669,584	-28,322

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30日，郑糖主力结算价回落，期权总成交量40,400手（按双边计算，下同），较上一交易日减少21,138手，持仓量228,432手，较上一交易日增加4,690手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.63和0.67，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有所有合约的85.72%和2.87%，持仓量占比分别为74.04%和18.59%。其中主力SR905期权合约系列成交量为34,630手，比上一交易日减少15,026手，持仓量为169,134手，较上一交易日增加2,408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	34,630	-15,026	0.65	-0.15	169,134	2,408	0.71	0.00
201909	1,160	-3,530	0.42	0.02	42,462	24	0.57	0.00
总计	40,400	-21,138	0.63	-0.10	228,432	4,690	0.67	-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 5031)。合约成交量 PCR 为 0.65 ，较前一日降 0.15 。持仓量 PCR 为 0.71 ，较上一交易日持平，短线预期维持谨慎。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

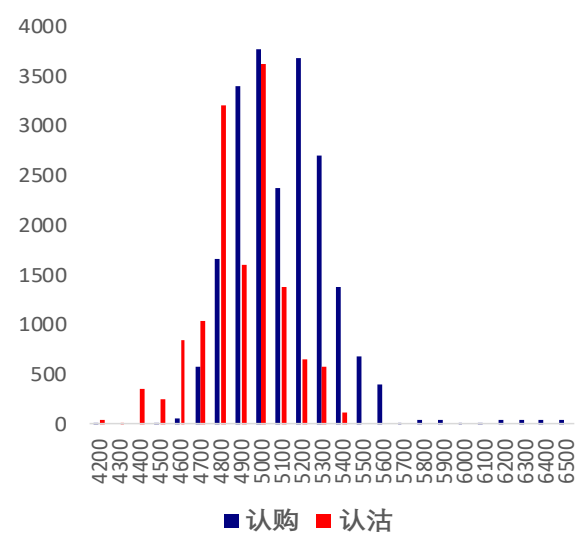
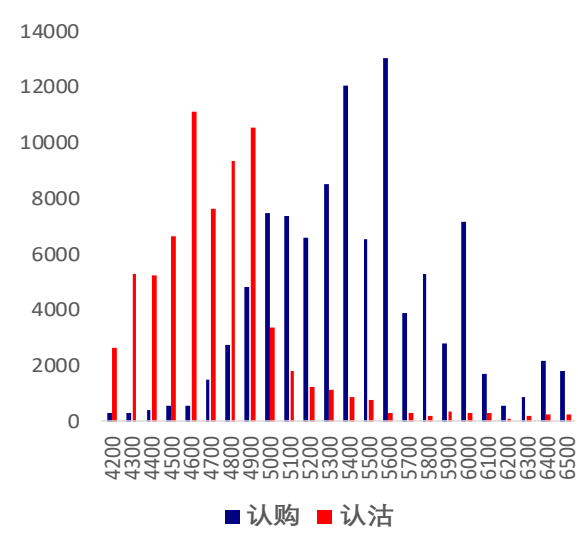


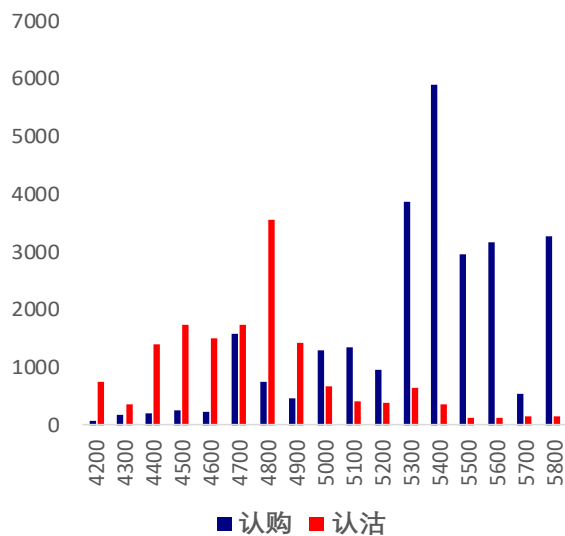
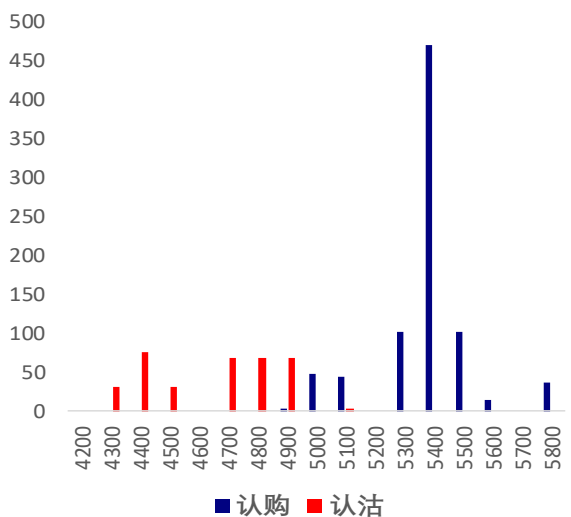
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购（SR909 结算价为 4989 ）。合约成交量 PCR 为 0.42 ，较前一日升 0.02 。持仓量 PCR 为 0.57 ，较上一交易日持平，远线预期较为平稳。

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较为领先, 增仓主要集中于 5000 认购 (SR905 结算价为 5031), 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, 增仓集中于 5500 认购和 5400 认购, 减仓相对最高为 4300 认沽 (SR909 结算价为 4989), 后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

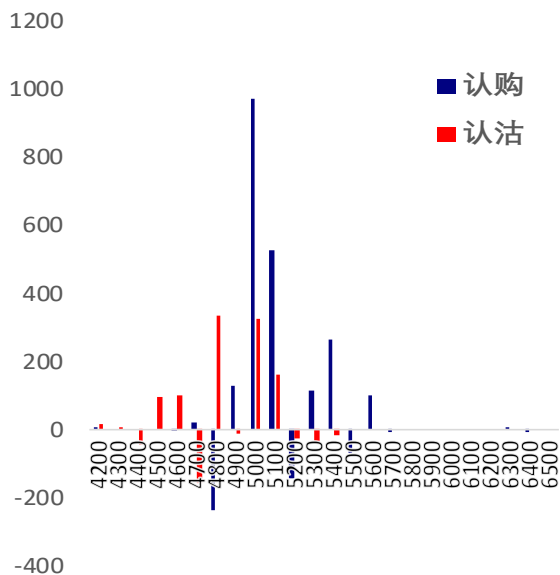
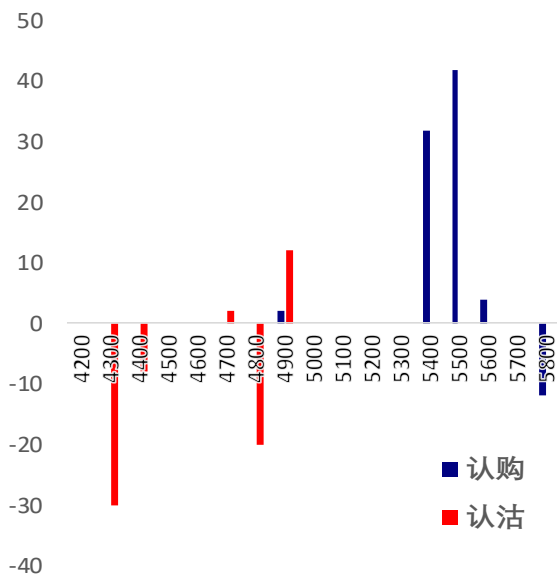


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



1 月 30 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 下跌 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

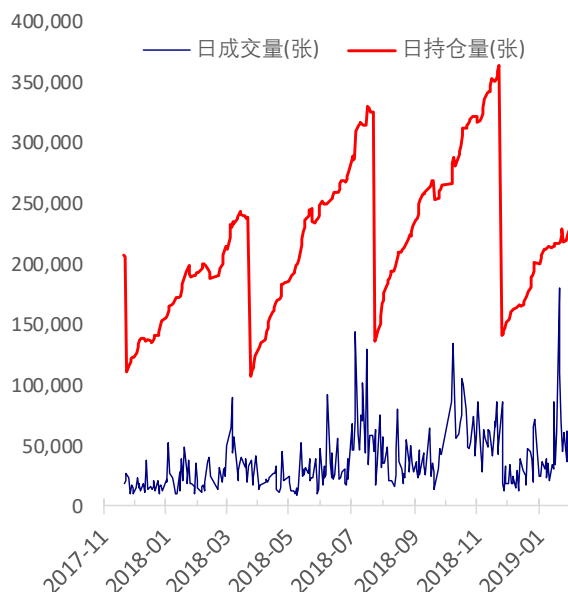
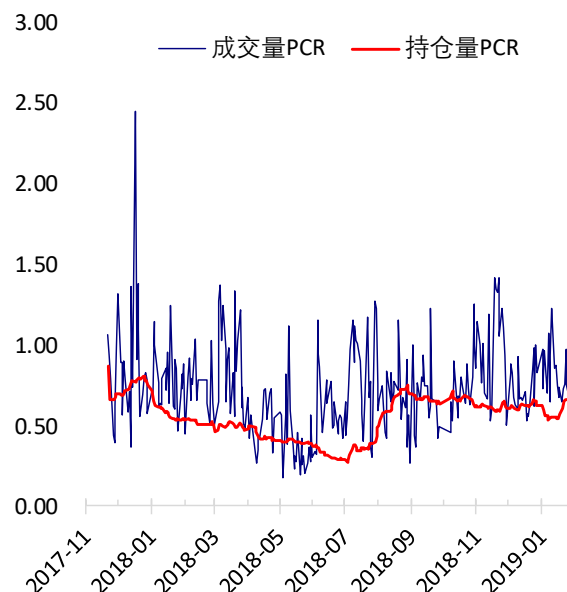


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 7.84 %，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 7.84 %，19.64 %，16.74 %和 15.55 %。

图 12：滚动历史波动率

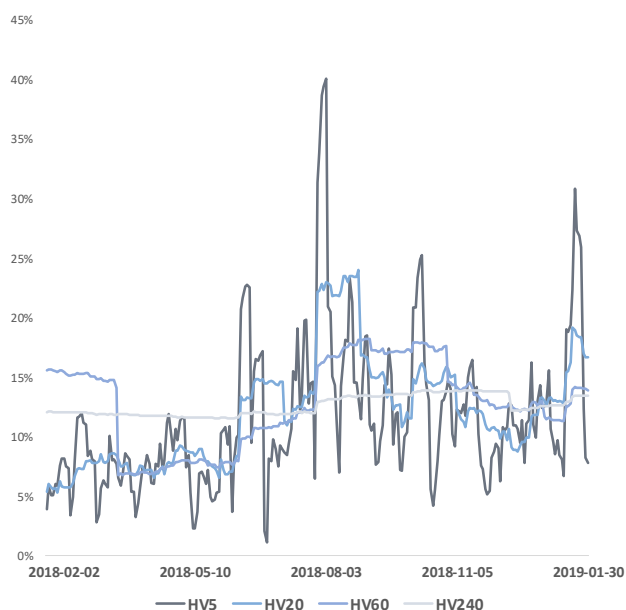
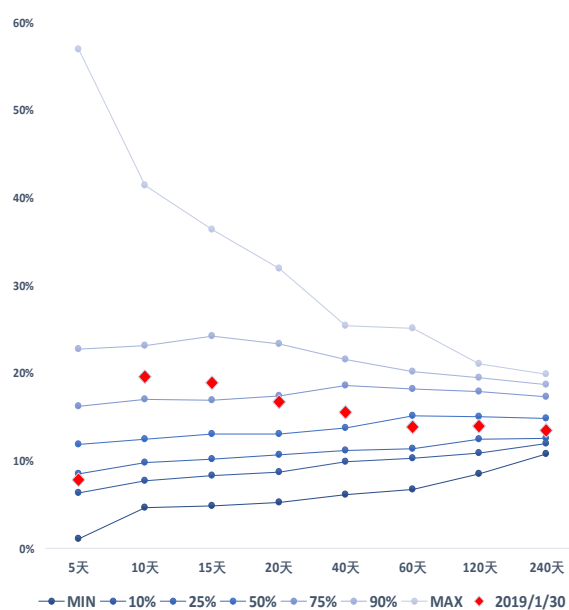


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 1 月 30 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 5031，当前 SR909 结算价为 4989。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

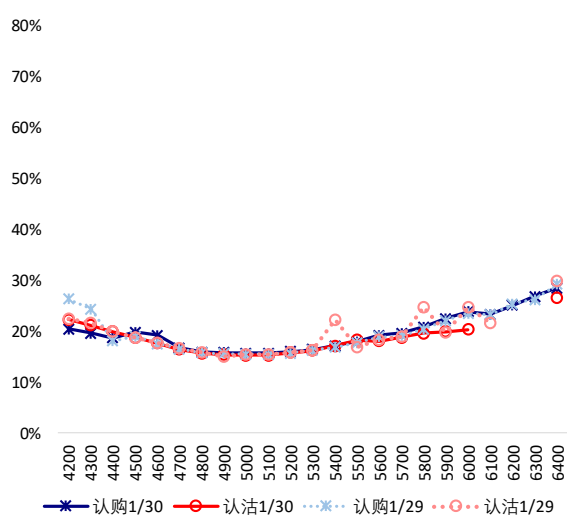
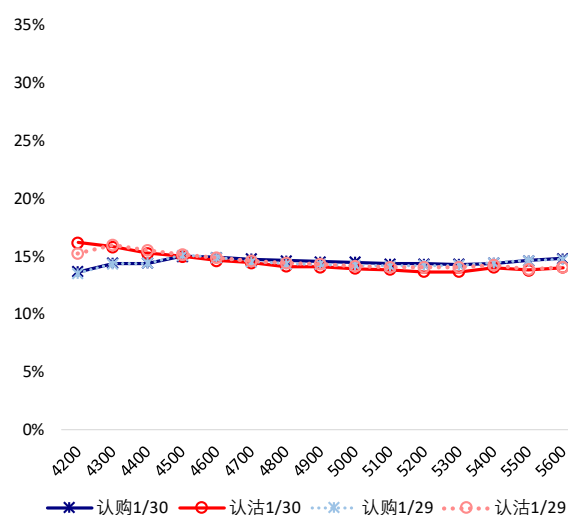


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖维持偏弱震荡，下方均线支撑力度尚可。我国郑商所白糖主力期货 1 月 30 日跟盘回调，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。