

# 机构看市 :主力期货高位震荡 认购隐波多有下调(兴证期货)

2019年2月13日 星期三

(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

- 法国第二大糖业组织-- Cristal Union 表示, 欧盟糖生产商的“黄金时代”已经结束, 并预计欧盟糖产业将发生重大变革。“在某些时刻糖价将复苏, 但预计难以达到配额制度下的水平,”Cristal Union 执行长 Alain Commissaire 在参加迪拜糖业会议时说道。

### 期现市场

隔夜美盘原糖震荡走弱, 量能水平有所回升, 截至2月11日, 收于12.52, 后续或维持均线附近震荡调整, 关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价2月12日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。2月12日, 郑糖期货主力高位震荡, 各合约结算价全线续涨, 期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

2月12日, 郑糖主力结算价续涨, 期权总成交量56,658手(按双边计算, 下同), 较上一交易日减少62,924手, 持仓量241,286手, 较上一交易日增加10,528手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80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75百分位水平附近。主力认购隐波有所走弱。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖偏弱震荡, 均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货2月12日维持较高水平震荡, 现货价格跟盘维稳。我国国内基本面有所好转, 且国家临储政策有所扶

持，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

隔夜美盘原糖震荡走弱，量能水平有所回升，截至 2 月 11 日，收于 12.52，后续或维持均线附近震荡调整，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 2 月 12 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 12 日，郑糖期货主力高位震荡，各合约结算价全线续涨，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 500,000 手，较上一交易日减少 149,596 手，总持仓量为 702,010 手，增 50,130 手。其中主力 SR905 的结算价为 5176，结算价涨幅为 0.17%，成交量为 400,302 手，减少 132,208 手，持仓量为 417,188 手，较上一交易日增 28,694 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	5,163	0.43%	5,154	0.25%	74	-136	336	14
SR905.CZC	5,176	0.17%	5,185	0.35%	400,302	-132,208	417,188	28,694
SR907.CZC	5,135	0.20%	5,139	0.27%	4	-64	4,268	-2
SR909.CZC	5,119	0.45%	5,137	0.80%	99,380	-17,346	273,308	21,288
SR911.CZC	5,120	0.89%	5,120	0.89%	240	158	6,910	136
SR001.CZC	5,048	0.68%	5,067	1.06%	8,106	-724	37,104	2,058
合计					500,000	-149,596	702,010	50,130

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

2月12日，郑糖主力结算价续涨，期权总成交量56,658手（按双边计算，下同），较上一交易日减少62,924手，持仓量241,286手，较上一交易日增加10,528手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.80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有所有合约的63.27%和25.96%，持仓量占比分别为71.90%和19.52%。其中主力SR905期权合约系列成交量为35,846手，比上一交易日减少62,870手，持仓量为173,486手，较上一交易日增加2,750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	35,846	-62,870	0.77	0.09	173,486	2,750	0.74	0.01
201909	14,708	-540	1.08	0.70	47,096	5,946	0.61	0.06
总计	56,658	-62,924	0.80	0.17	241,286	10,528	0.68	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 5176)。合约成交量 PCR 为 0.77，较前一日升 0.09。持仓量 PCR 为 0.74，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

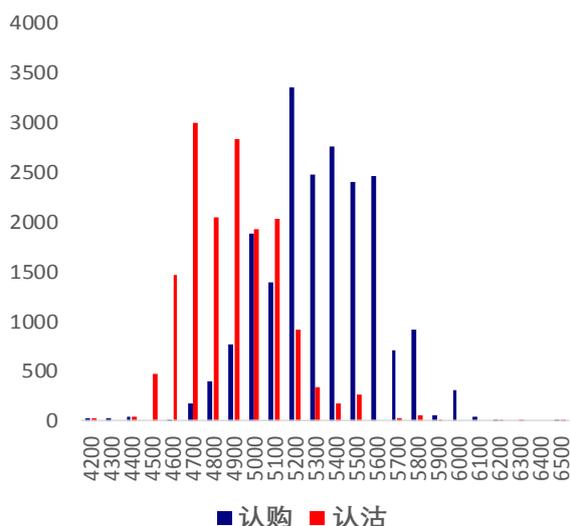
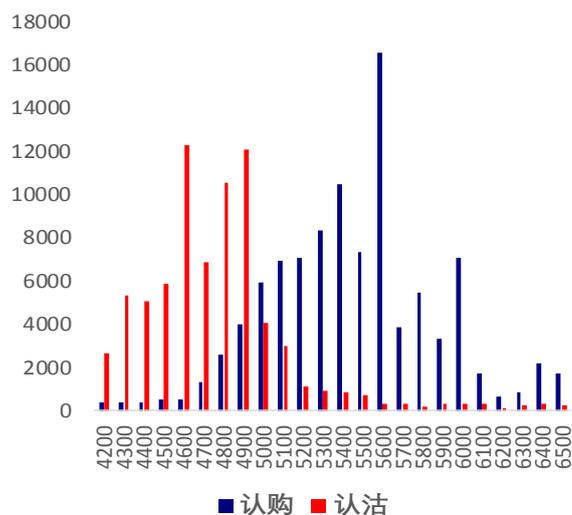


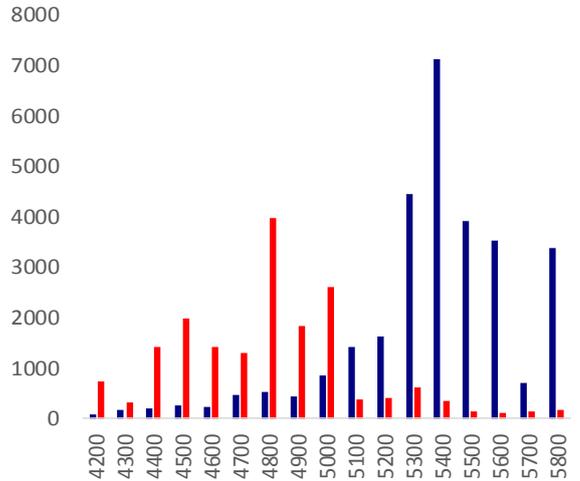
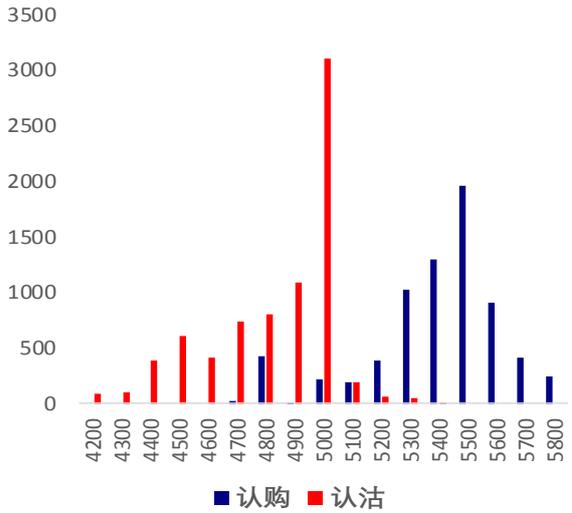
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR909 结算价为 5119)。合约成交量 PCR 为 1.08，较前一日升 0.70。持仓量 PCR 为 0.61，较上一交易日上升 0.06，远线预期趋紧。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

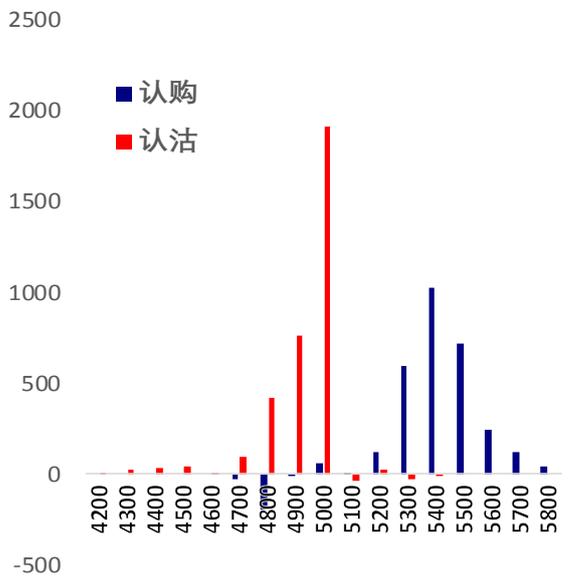
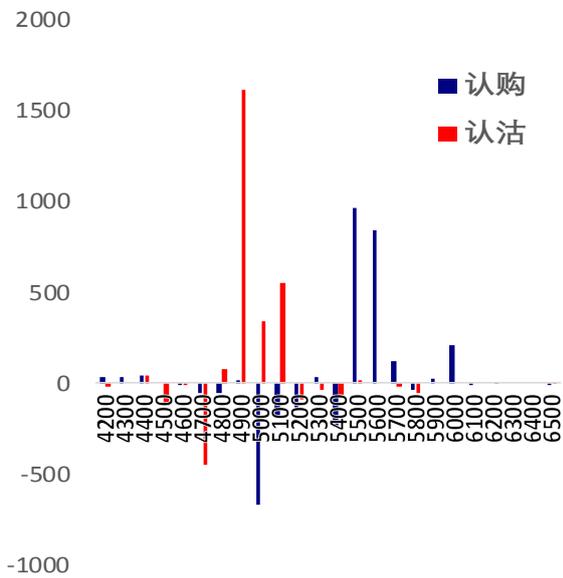
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力5月合约系列中认购持仓重心有所上调，增仓主要集中于4900认沽 (SR905 结算价为 5176)，市场情绪较为谨慎平稳。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5000认沽 (SR909 结算价为 5119)，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



2月12日，郑糖期货主力结算价续涨。白糖期权合约总成交量回落而总持仓量增加，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

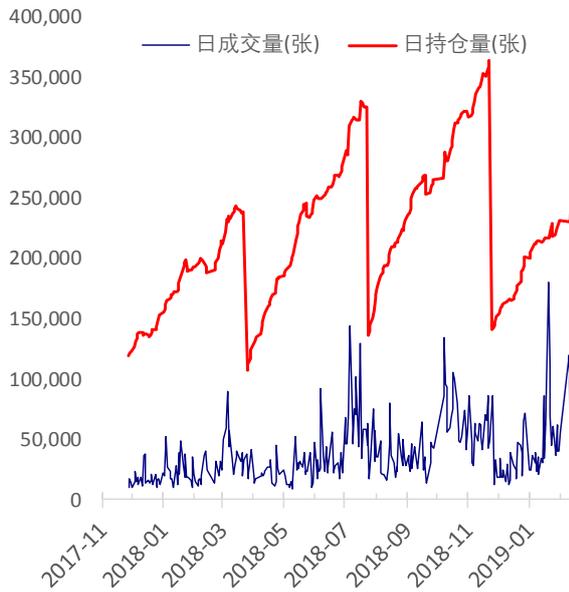
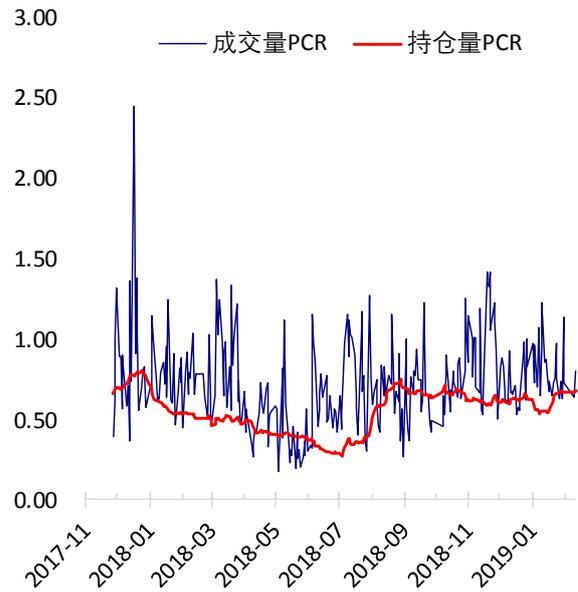


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 2.2 波动率分析

### (1) 历史波动率

郑糖期货结算价续涨，5日历史滚动波动率上升至 17.22%，位五年历史 75 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 17.22%，13.38%，17.98%和 16.21%。

图 12：滚动历史波动率

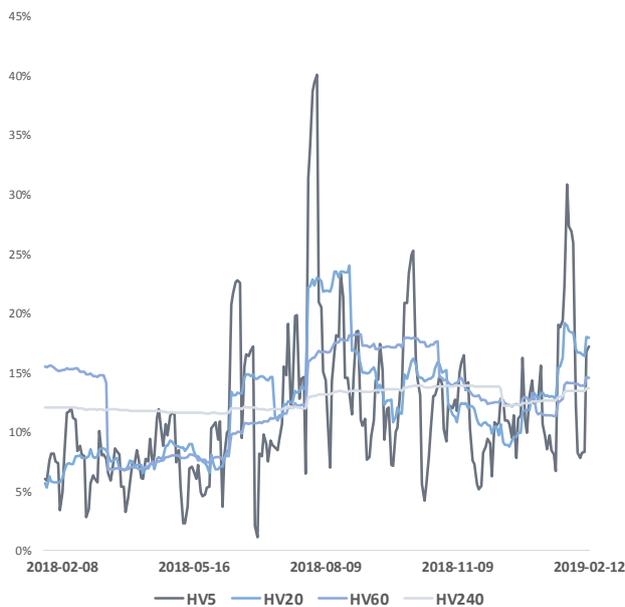
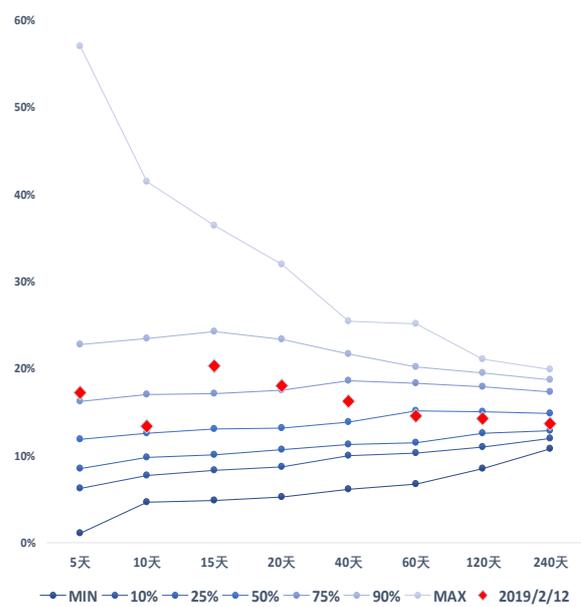


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 12 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 5176, 当前 SR909 结算价为 5119 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

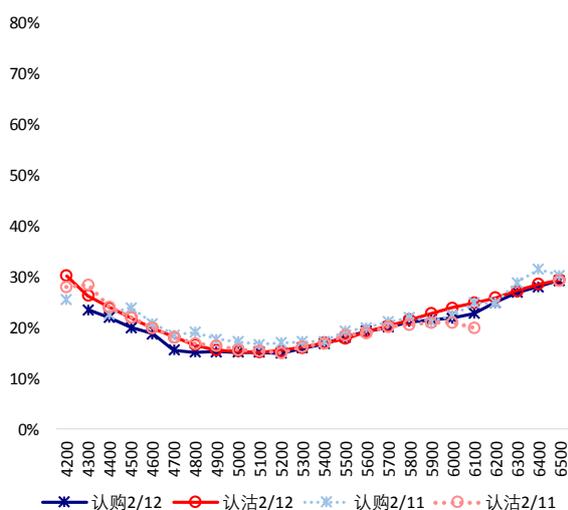
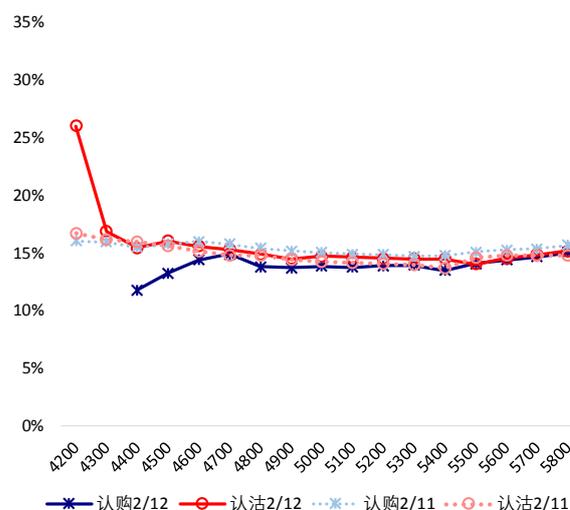


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 认购隐波有所下调。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 认购隐波同样有所走弱, 购沽水平整体相近。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖偏弱震荡, 均线缠绕水平位后续或提供一定支撑力度。我国郑商所白糖主力期货 2 月 12 日维持较高水平震荡, 现货价格跟盘维稳。我国国内基本面有所好转, 且国家临储政策有所扶持, 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。