

机构看市 :SR905 收盘险守 5000 购沽隐波维稳 (兴证期货)

2019 年 2 月 15 日 星期五

(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

- 1 月下半月巴西中南部地区共压榨甘蔗 56.3 万吨, 高于上半年的 52.4 万吨, 亦高于去年同期的 42.1 万吨。1 月下半月糖厂产糖 5,000 吨糖, 低于 1 月上半月的 11,000 吨, 高于上年同期的 4,000 吨。本榨季截至 1 月底中南部糖产量总计达到 2636 万吨, 同比下降 26.44%。

期现市场

隔夜美盘原糖偏弱震荡, 量能水平有所缩减, 截至 2 月 13 日, 收于 12.58, 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 14 日报价较上一交易日维稳, 成交情况一般。2 月 14 日, 郑糖期货主力增量跳水, 各合约结算价全线续跌, 期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

2 月 14 日, 郑糖主力结算价续跌, 期权总成交量 71,190 手 (按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 9,528 手, 持仓量 246,586 手, 较上一交易日增加 442 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.86 和 0.70, 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。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持震荡, 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 14 日进一步回落, 但现货价格维稳。我国国内基本面有所好转, 且国家临储政策有所扶持, 后续

期价仍有反弹机会，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，量能水平有所缩减，截至 2 月 13 日，收于 12.58，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 14 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。2 月 14 日，郑糖期货主力增量跳水，各合约结算价全线续跌，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 735,212 手，较上一交易日增加 127,102 手，总持仓量为 650,656 手，减 15,032 手。其中主力 SR905 的结算价为 5065，结算价跌幅为 1.40%，成交量为 601,994 手，增加 96,192 手，持仓量为 371,494 手，较上一交易日减 17,436 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	4,975	-2.28%	4,975	-2.28%	10	-58	342	10
SR905.CZC	5,065	-1.40%	5,020	-2.28%	601,994	96,192	371,494	-17,436
SR907.CZC	5,034	-1.26%	5,000	-1.92%	30	-34	4,256	8
SR909.CZC	5,049	-1.12%	5,013	-1.82%	133,010	30,858	267,568	2,296
SR911.CZC	5,050	-0.84%	5,009	-1.65%	168	144	6,996	90
SR001.CZC	5,030	-0.30%	5,000	-0.89%	13,994	5,672	42,550	3,848
合计					735,212	127,102	650,656	-15,032

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14日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量71,190手（按双边计算，下同），较上一交易日增加9,528手，持仓量246,586手，较上一交易日增加442手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.86和0.70，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80.45%和12.89%，持仓量占比分别为70.58%和20.29%。其中主力SR905期权合约系列成交量为57,274手，比上一交易日增加9,882手，持仓量为174,036手，较上一交易日减少1,538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	57,274	9,882	0.91	0.12	174,036	-1,538	0.76	0.00
201909	9,174	-948	0.61	-0.28	50,030	740	0.63	0.01
总计	71,190	9,528	0.86	0.04	246,586	442	0.70	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR905 结算价为 5065)。合约成交量 PCR 为 0.91，较前一日升 0.12。持仓量 PCR 为 0.76，较上一交易日持平，短线预期维持平稳。当前压力线为 5600，同时在 4900 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

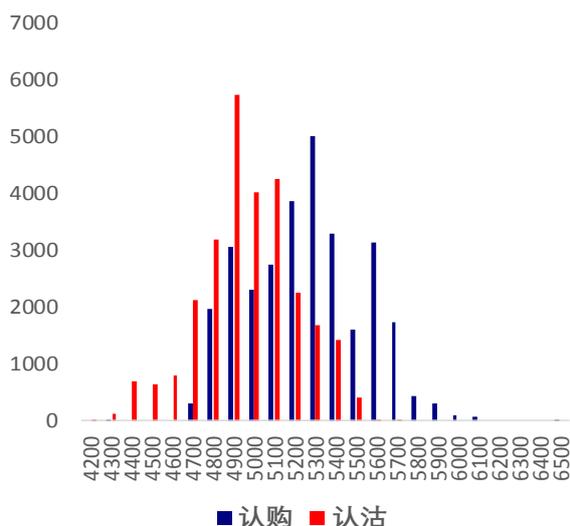
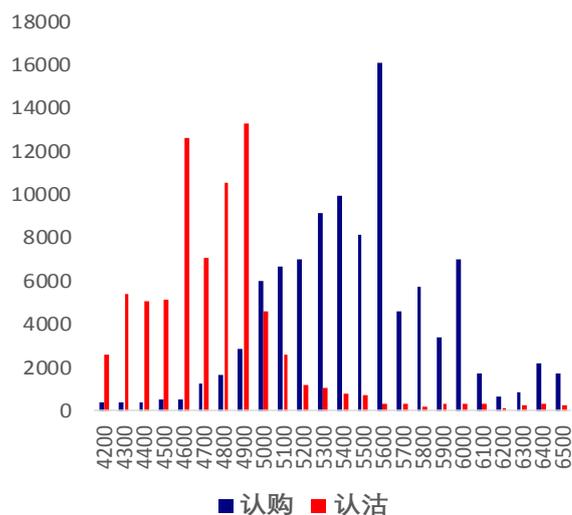


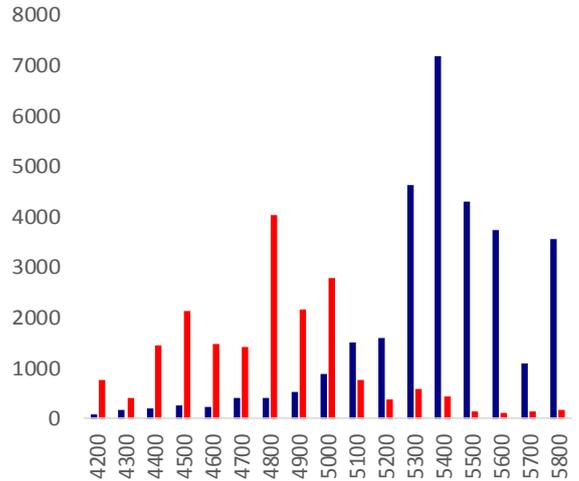
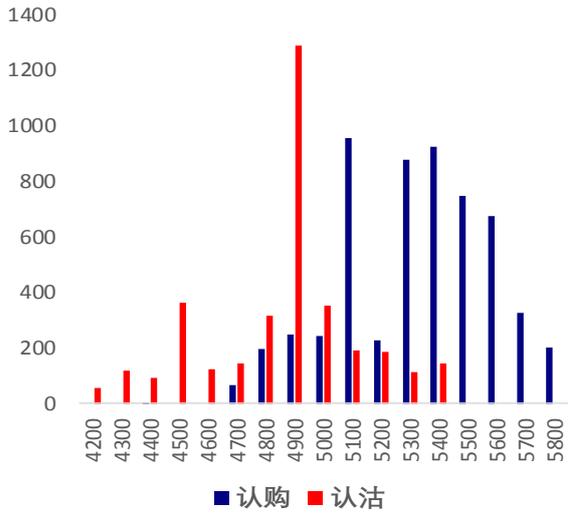
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4900 认沽 (SR909 结算价为 5049)。合约成交量 PCR 为 0.61，较前一日降 0.28。持仓量 PCR 为 0.63，较上一交易日上升 0.01，远线预期趋紧。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

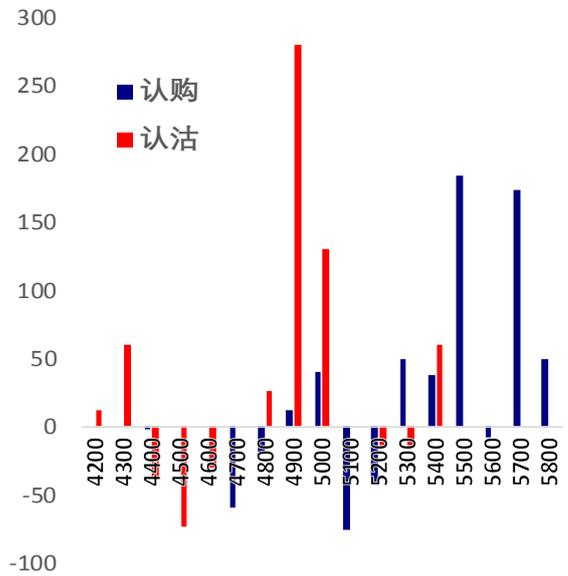
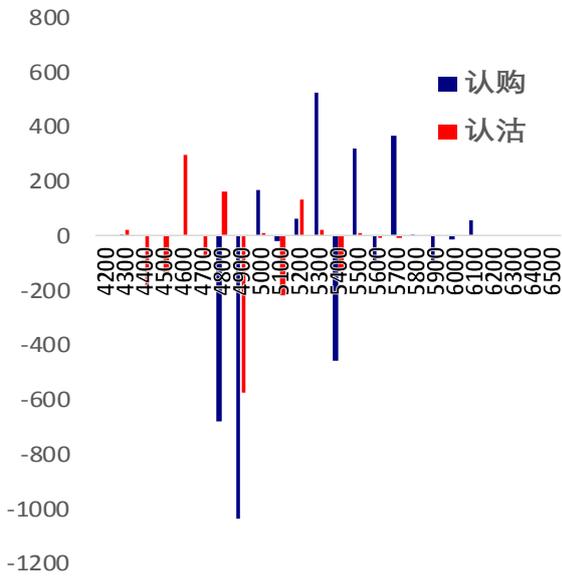
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中购沽持仓涨跌不一,增仓主要集中于 5300 认购 (SR905 结算价为 5065), 市场情绪较为谨慎。次主力 9 月合约系列各合约持仓多有增加,增仓相对最高为 4900 认沽 (SR909 结算价为 5049), 后市预期有所趋紧。

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 14 日, 郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增, 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

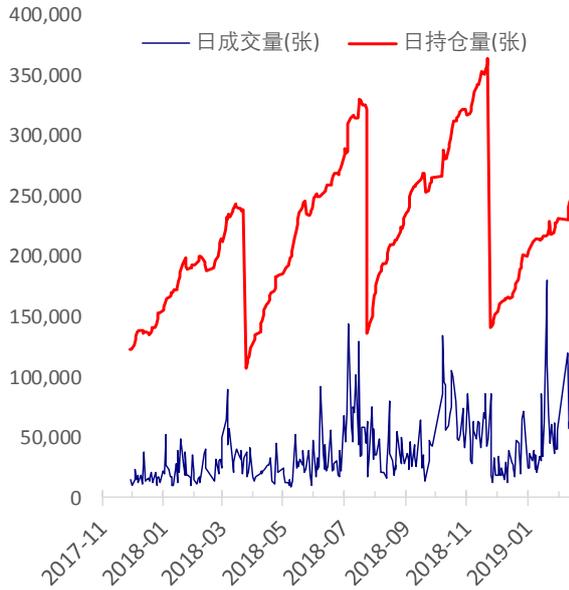
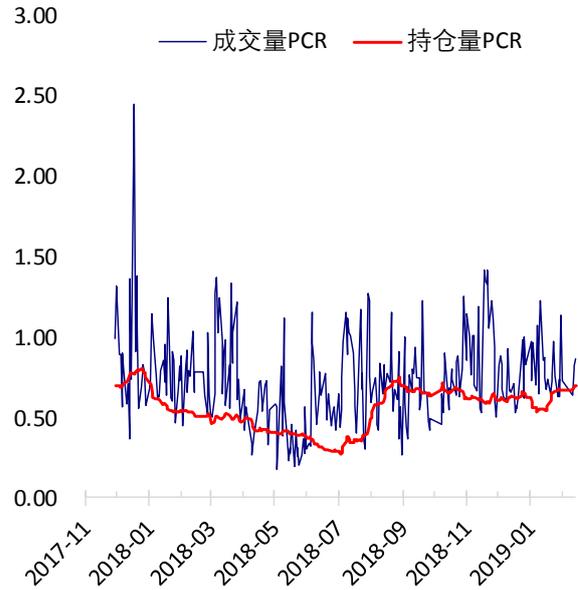


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货结算价续跌，5 日历史滚动波动率上升至 26.61 %，位五年历史 90 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 26.61 %，18.62 %，20.33 %和 17.17 %。

图 12：滚动历史波动率

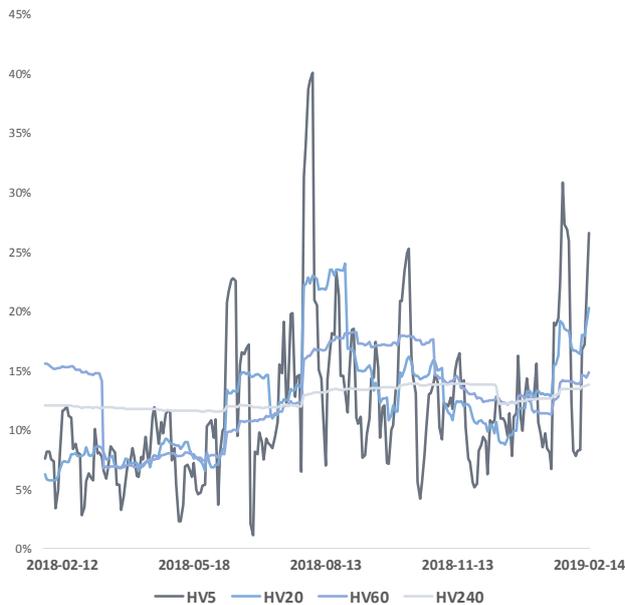
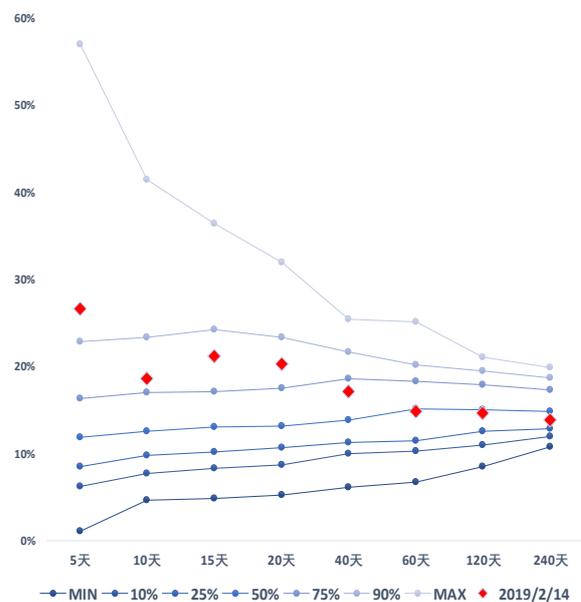


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 14 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 5065, 当前 SR909 结算价为 5049 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

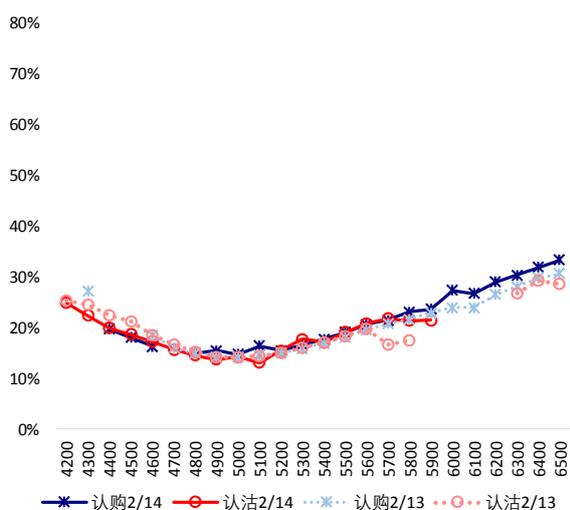
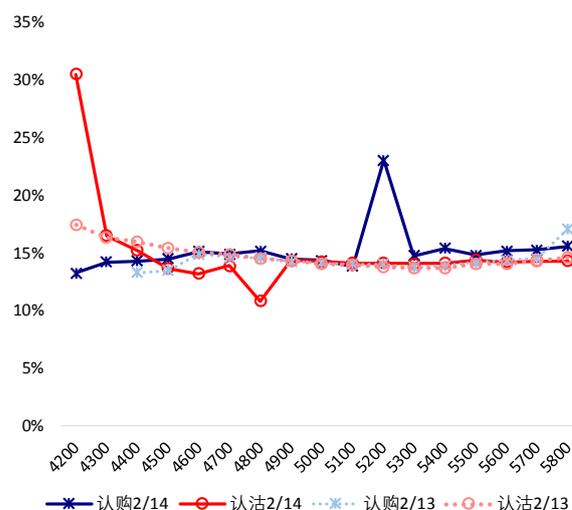


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波同样较为平稳, 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 14 日进一步回落, 但现货价格维稳。我国国内基本面有所好转, 且国家临储政策有所扶持, 后续期价仍有反弹机会, 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。