

机构看市：期货主力三连跌 持仓沽购比走高（兴证期货）

2019年2月18日 星期一

(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

- 截至 2019 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 503.31 万吨(上制糖期同期产糖 512.66 万吨)，其中，产甘蔗糖 382.42 万吨(上制糖期同期产甘蔗糖 402.69 万吨)；产甜菜糖 120.89 万吨(上制糖期同期产甜菜糖 109.97 万吨)。

期现市场

隔夜美盘原糖维持偏弱震荡，量能水平明显回升，截至 2 月 14 日，收于 12.45，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 15 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。2 月 15 日，郑糖期货主力持续跳水，各合约结算价多有续跌，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

2 月 15 日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量 80,662 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 9,472 手，持仓量 255,468 手，较上一交易日增加 8,882 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.07 和 0.72，总持仓 PCR 上升 0.03，市场情绪有所趋紧。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

近日美盘原糖维持偏弱震荡，均线缠绕水平位的支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 15 日进一步回落，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，多方力量有所收紧，现货市

场观望浓厚，期权短线可按偏空思路适当调整仓位，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

隔夜美盘原糖维持偏弱震荡，量能水平明显回升，截至 2 月 14 日，收于 12.45，均线附近后续的支撑力度有待考验，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 2 月 15 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。2 月 15 日，郑糖期货主力持续跳水，各合约结算价多有续跌，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 679,746 手，较上一交易日减少 55,466 手，总持仓量为 637,016 手，减 13,640 手。其中主力 SR905 的结算价为 5017，结算价跌幅为 0.95%，成交量为 541,176 手，减少 60,818 手，持仓量为 365,068 手，较上一交易日减 6,426 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	4,985	0.20%	4,994	0.38%	22	12	332	-10
SR905.CZC	5,017	-0.95%	4,977	-1.74%	541,176	-60,818	365,068	-6,426
SR907.CZC	4,984	-0.99%	4,987	-0.93%	44	14	4,258	2
SR909.CZC	5,009	-0.79%	4,975	-1.47%	138,482	5,472	260,370	-7,198
SR911.CZC	5,010	-0.79%	4,980	-1.39%	22	-146	6,988	-8
SR001.CZC	4,994	-0.72%	4,964	-1.31%	11,300	-2,694	45,668	3,118
合计					679,746	-55,466	637,016	-13,640

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15日，郑糖主力结算价续跌，期权总成交量80,662手（按双边计算，下同），较上一交易日增加9,472手，持仓量255,468手，较上一交易日增加8,882手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.07和0.72，总持仓PCR上升0.03，市场情绪有所趋紧。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的83.74%和7.94%，持仓量占比分别为70.28%和19.57%。其中主力SR905期权合约系列成交量为67,546手，比上一交易日增加10,272手，持仓量为179,552手，较上一交易日增加5,516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	67,546	10,272	1.25	0.34	179,552	5,516	0.81	0.05
201909	6,408	-2,766	0.63	0.01	50,004	-26	0.65	0.03
总计	80,662	9,472	1.07	0.21	255,468	8,882	0.72	0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR905 结算价为 5017)。合约成交量 PCR 为 1.25，较前一日升 0.34。持仓量 PCR 为 0.81，较上一交易日上升 0.05，短线预期有所趋紧。当前压力线为 5600，同时在 4800 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 5 月合约分执行价成交量

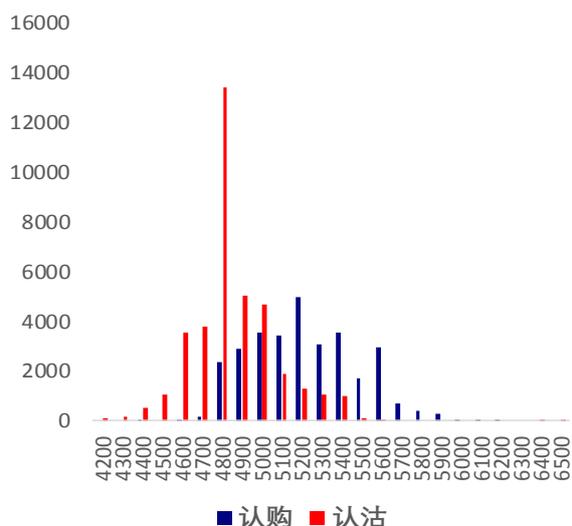
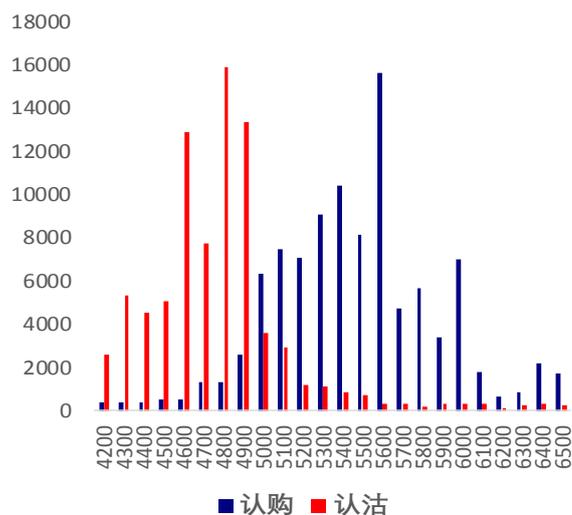


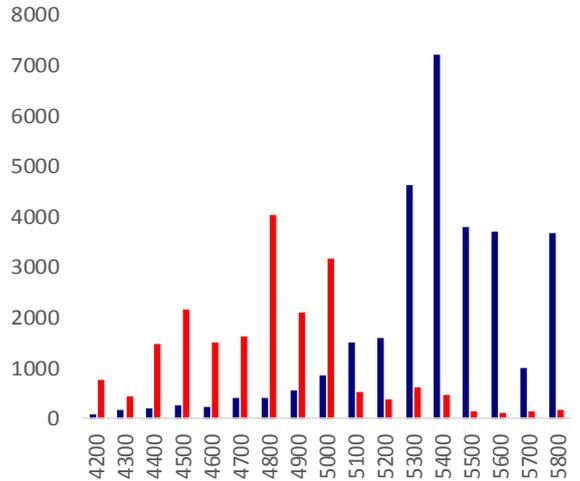
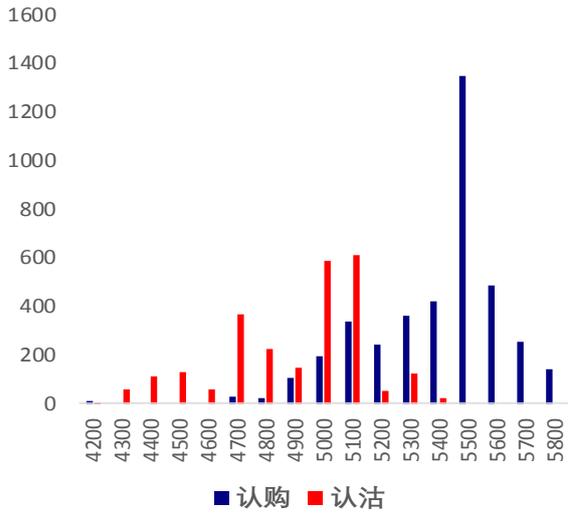
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5009)。合约成交量 PCR 为 0.63，较前一日升 0.01。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日上升 0.03，远线预期趋于谨慎。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

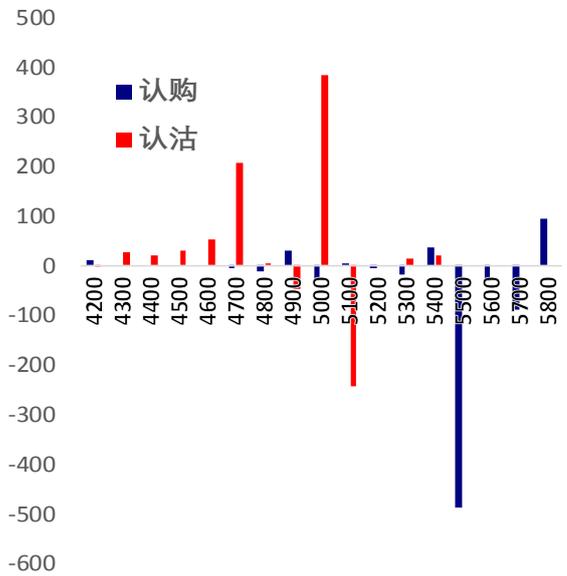
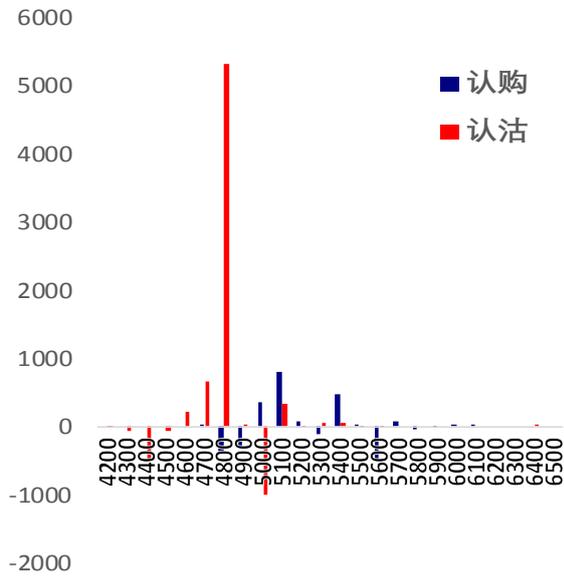
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



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月合约系列中认沽持仓重心下移,增仓相对最高为5000认沽(SR909 结算价为5009),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

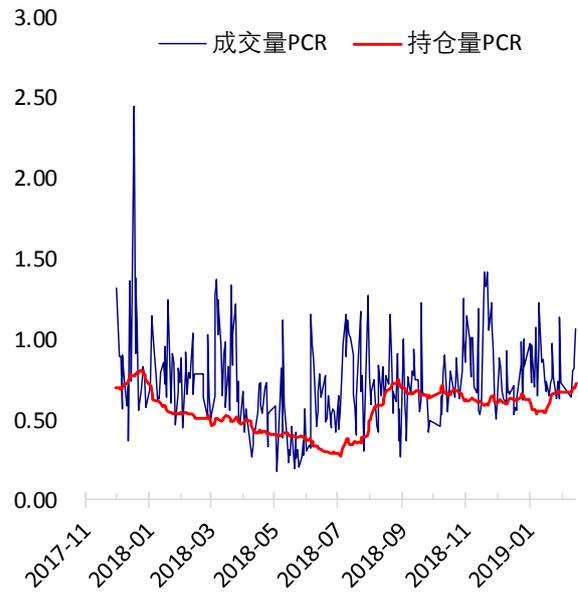


2月15日,郑糖期货主力结算价续跌。白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR上升0.03,市场整体情绪有所趋紧。

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 26.95 %，位五年历史 90 百分位水平以上。

近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 26.95 %，19.06 %，20.71 %和 17.32 %。

图 12：滚动历史波动率

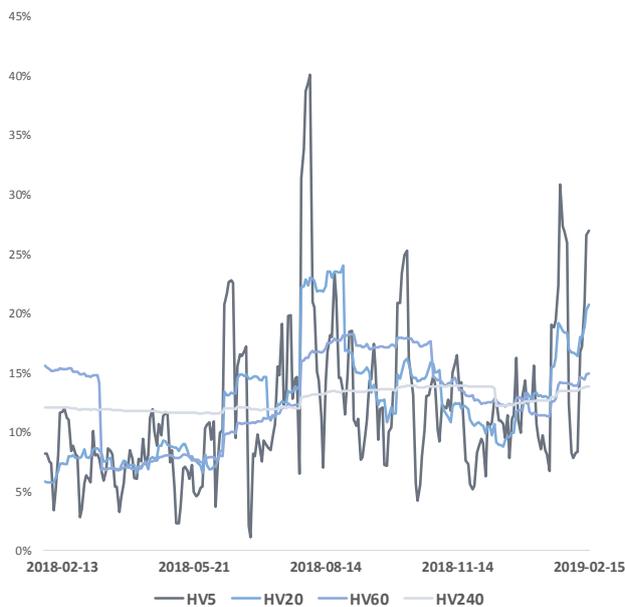
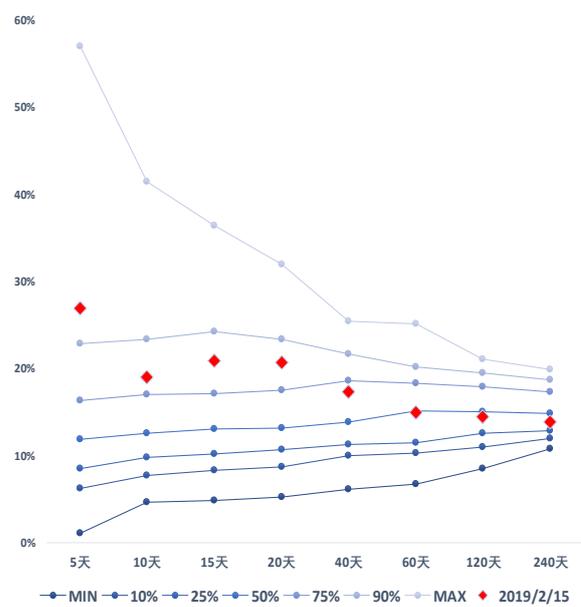


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 15 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 5009 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

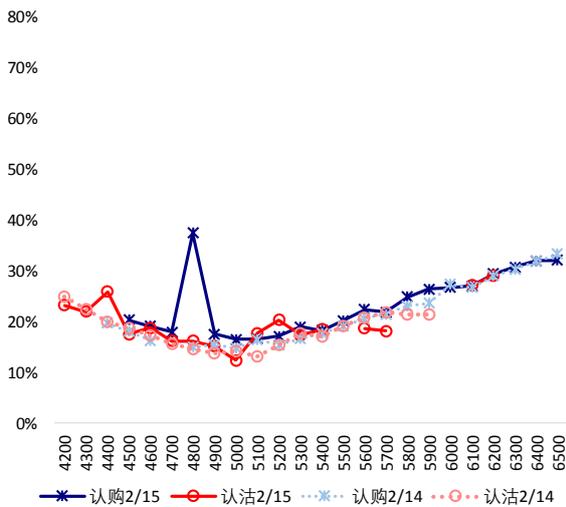
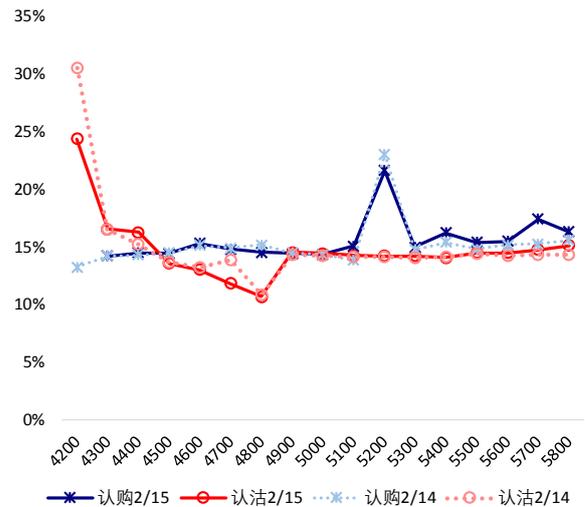


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

近日美盘原糖维持偏弱震荡, 均线缠绕水平位的支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 15 日进一步回落, 现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息, 多方力量有所收紧, 现货市场观望浓厚, 期权短线可按偏空思路适当调整仓位, 注意及时止盈止损。仅供参考。