

机构看市：标的震荡回落 期权持仓 PCR 上调（兴证期货）

2019 年 2 月 28 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

- 文华财经报道，印尼贸易部周六表示，呼吁印度当局将对其精炼棕榈油进口关税下调 5 个百分点至 45%，降至与竞争对手马来西亚相同的水平，作为交换，印尼将向印度颁发原糖市场准入。
- 2018/19 榨季截至 2 月 15 日泰国累计产糖 858.95 万吨，同比增加 17%。截至目前平均产糖率为 10.56%，高于上榨季同期的 10.46%。

期现市场

隔夜美盘原糖受累于油价下滑而持续回调，失守 10 日均线，受 20 日均线支撑，截至 2 月 26 日，收于 12.88，后续或围绕均线附近震荡，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 2 月 27 日报价较上一交易日下调，成交情况一般。2 月 27 日，郑糖期货主力震荡走弱，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

2 月 27 日，期权总成交量 68,374 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 85,454 手，持仓量 269,620 手，较上一交易日减少 1,430 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.68 和 0.75，总持仓 PCR 上升 0.02，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖受油价打压持续下跌，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月

27 日震荡回落，失守 5200 整数关口，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪有待进一步修复，期价上方抛压显著，后续反弹空间或有限，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

隔夜美盘原糖受累于油价下滑而持续回调，失守 10 日均线，受 20 日均线支撑，截至 2 月 26 日，收于 12.88，后续或围绕均线附近震荡，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 27 日报价较上一交易日下调，成交情况一般。2 月 27 日，郑糖期货主力震荡走弱，各合约结算价全线回落，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 867,316 手，较上一交易日减少 490,072 手，总持仓量为 668,962 手，减 24,216 手。其中主力 SR905 的结算价为 5193，结算价跌幅为 0.56%，成交量为 726,202 手，减少 399,308 手，持仓量为 388,456 手，较上一交易日减 17,496 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	5,134	-0.93%	5,099	-1.60%	146	36	548	-2
SR905.CZC	5,193	-0.56%	5,159	-1.21%	726,202	-399,308	388,456	-17,496
SR907.CZC	5,139	-1.19%	5,138	-1.21%	8	-100	4,338	2
SR909.CZC	5,180	-0.59%	5,146	-1.25%	140,940	-89,860	267,442	-6,716
SR911.CZC	5,162	-0.54%	5,142	-0.92%	20	-840	8,178	-4
SR001.CZC	5,148	-0.90%	5,133	-1.19%	15,998	-10,458	72,720	3,698
合计					867,316	-490,072	668,962	-24,216

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27日，期权总成交量68,374手（按双边计算，下同），较上一交易日减少85,454手，持仓量269,620手，较上一交易日减少1,430手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.68和0.75，总持仓PCR上升0.02，市场情绪趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约的85.75%和10.69%，持仓量占比分别为66.91%和19.92%。其中主力SR905期权合约系列成交量为58,630手，比上一交易日减少50,192手，持仓量为180,414手，较上一交易日减少2,526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	58,630	-50,192	0.70	0.06	180,414	-2,526	0.89	0.03
201909	7,306	-19,694	0.53	-0.03	53,716	746	0.65	0.00
总计	68,374	-85,454	0.68	0.04	269,620	-1,430	0.75	0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR905 结算价为 5193)。合约成交量 PCR 为 0.70，较前一日升 0.06。持仓量 PCR 为 0.89，较上一交易日上升 0.03，短线预期有所趋紧。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

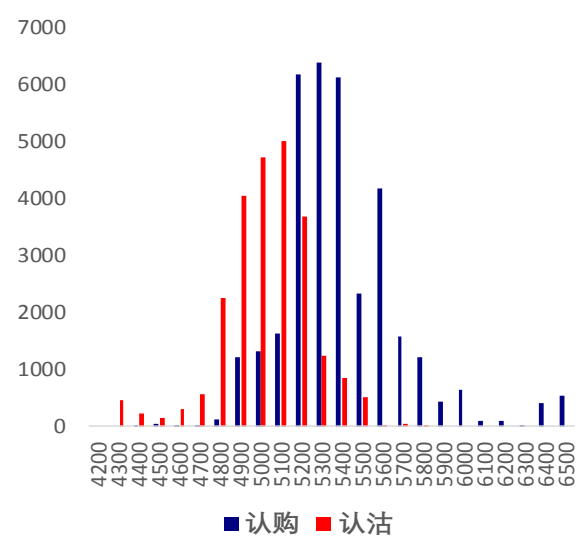
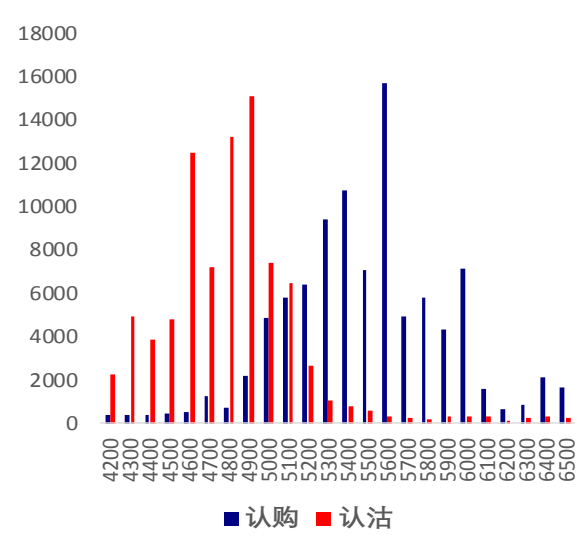


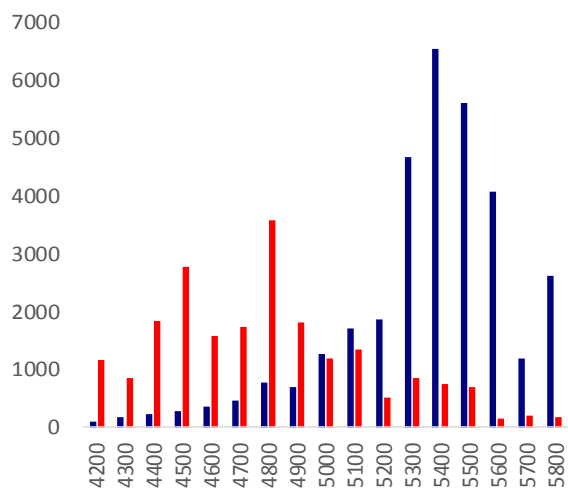
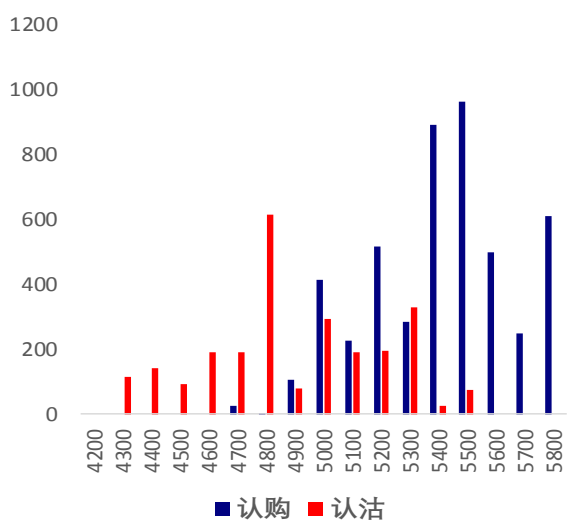
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5180)。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日持平，远线预期谨慎偏多。

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 月合约系列中认购减仓明显，而增仓主要集中于 4800 认沽（SR905 结算价为 5193），市场情绪有所趋紧。次主力 9 月合约系列中购沽持仓增减不一，增仓相对最高为 5500 认购和 5400 认购（SR909 结算价为 5180 ），后市预期维持谨慎偏多。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

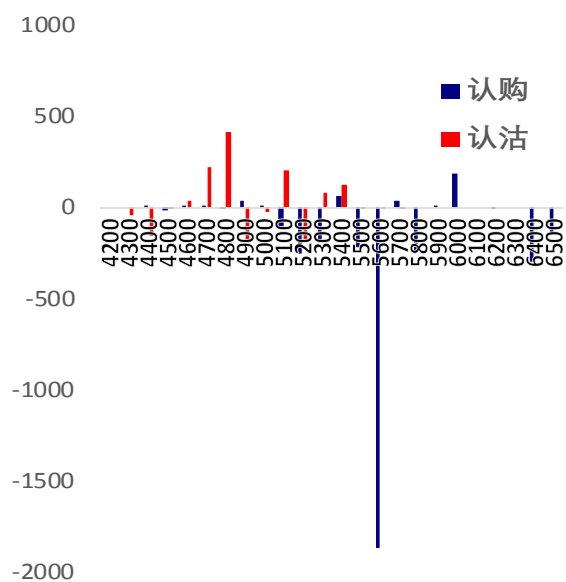
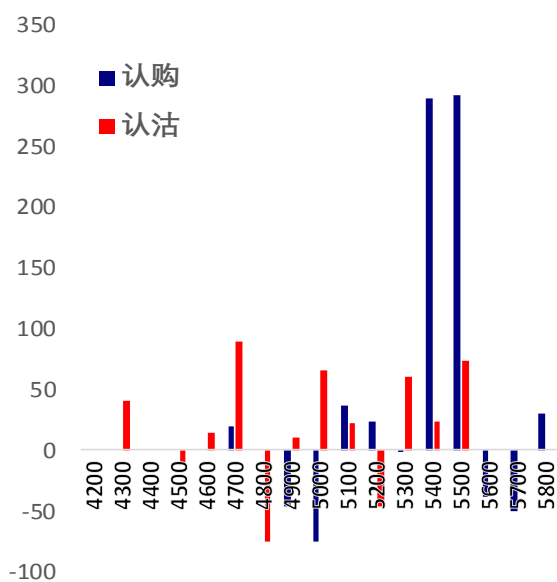


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



2 月 27 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均降，总持仓 PCR 上升 0.02 ，市场整体情绪趋于谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

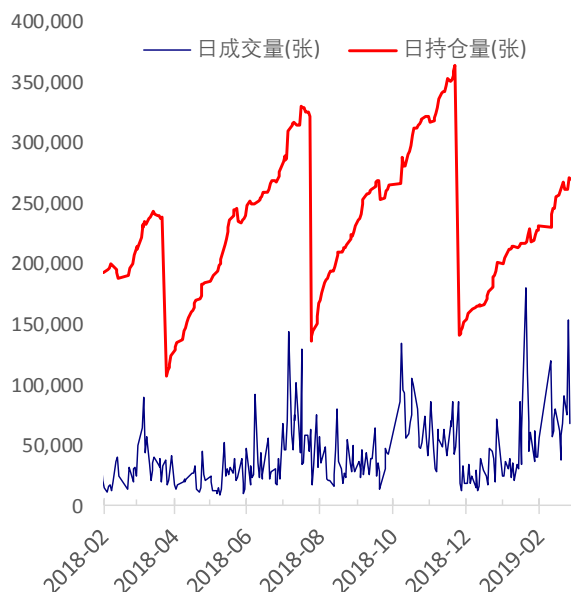
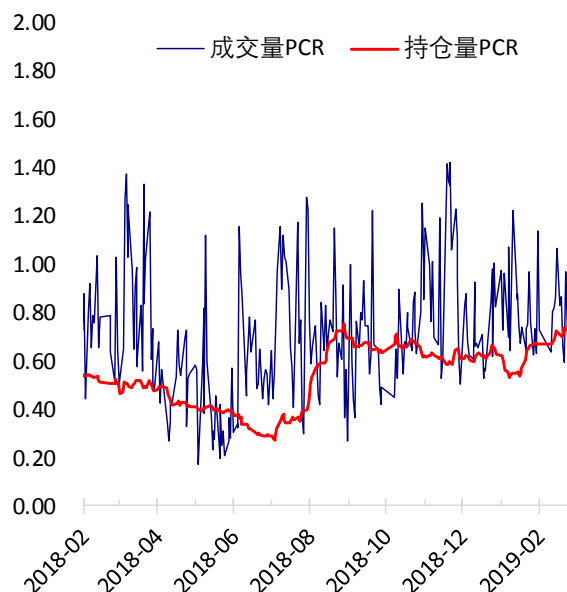


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 15.02 %，位五年历史 75 百分位水平附近。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 15.02 %，18.16 %，16.41 %和 17.29 %。

图 12：滚动历史波动率

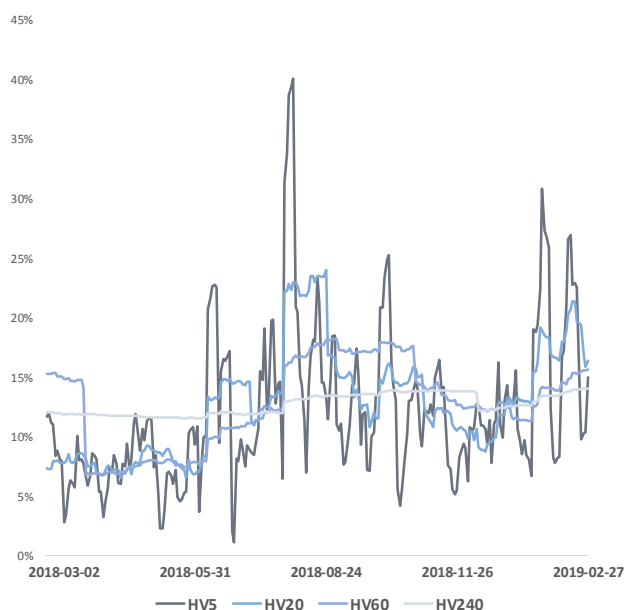
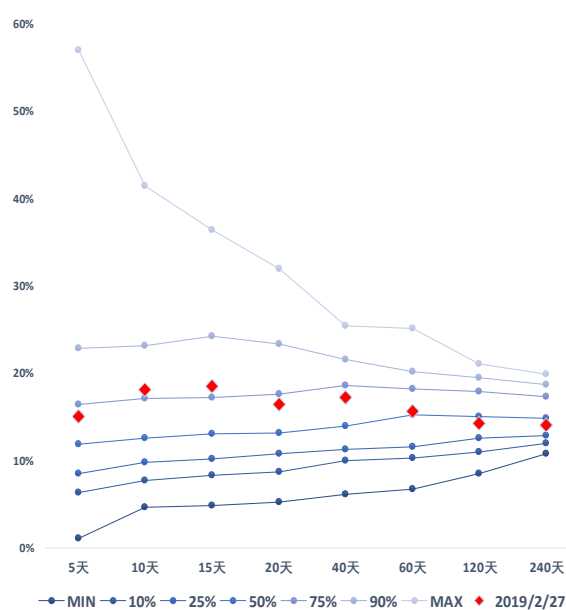


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 2 月 27 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 5193, 当前 SR909 结算价为 5180 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

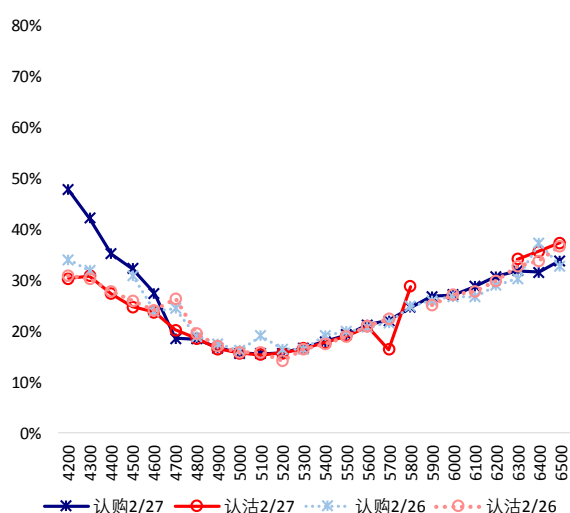
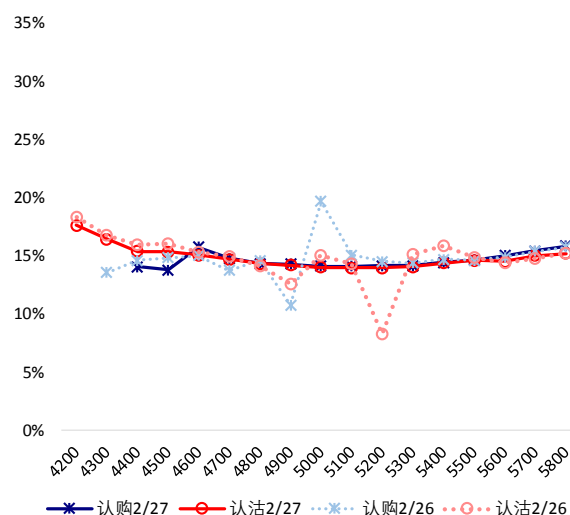


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波涨跌不一，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖受油价打压持续下跌，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商所白糖主力期货 2 月 27 日震荡回落，失守 5200 整数关口，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪有待进一步修复，期价上方抛压显著，后续反弹空间或有限，注意及时止盈止损。仅供参考。