

机构看市：期货主力震荡续跌 期权交投趋紧（兴证期货）

2019 年 3 月 7 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

- 中糖协：截至 2019 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 337.98 万吨（上制糖期同期销售食糖 299.76 万吨），累计销糖率 45.81%（上制糖期同期 40.69%），其中，销售甘蔗糖 260.09 万吨（上制糖期同期 235.42 万吨），销糖率 42.79%（上制糖期同期为 37.87%）；销售甜菜糖 77.89 万吨（上制糖期同期 64.34 万吨），销糖率 61.9%（上制糖期同期为 55.96%）。

期现市场

隔夜美盘原糖终于止跌企稳，抛压较为明显，量能回落明显，截至 3 月 5 日，收于 12.44，后续或围绕均线附近震荡，关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 6 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 6 日，郑糖期货主力震荡偏弱，各合约结算价多有所下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

3 月 6 日，期权总成交量 39,846 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 6,782 手，持仓量 289,294 手，较上一交易日增加 2,428 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.99 和 0.77，总持仓 PCR 持平，市场情绪维持谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 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

隔夜美盘原糖止跌，维持低位震荡，量能有所收紧。我国郑商所白糖主力期货 3 月 6 日震荡续跌，

围绕均线波动，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，后续或以区间震荡为主，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

隔夜美盘原糖终于止跌企稳，抛压较为明显，量能回落明显，截至 3 月 5 日，收于 12.44，后续或围绕均线附近震荡，关注消息面动态。

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 3 月 6 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 6 日，郑糖期货主力震荡偏弱，各合约结算价多有所下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 628,138 手，较上一交易日减少 86,508 手，总持仓量为 653,824 手，增 4,236 手。其中主力 SR905 的结算价为 5127，结算价跌幅为 0.19%，成交量为 492,190 手，减少 87,878 手，持仓量为 354,144 手，较上一交易日减 6,406 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	5,122	0.08%	5,122	0.08%	8	-206	216	-8
SR905.CZC	5,127	-0.19%	5,107	-0.58%	492,190	-87,878	354,144	-6,406
SR907.CZC	5,106	-0.04%	5,128	0.39%	6	-12	4,332	0
SR909.CZC	5,111	-0.14%	5,094	-0.47%	135,916	1,792	287,132	10,652
SR911.CZC	5,130	0.12%	5,113	-0.21%	18	-204	8,000	-2
SR001.CZC	5,132	0.18%	5,124	0.02%	19,684	10,022	75,386	1,906
合计					628,138	-86,508	653,824	4,236

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

3月6日，期权总成交量39,846手（按双边计算，下同），较上一交易日减少6,782手，持仓量289,294手，较上一交易日增加2,428手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.99和0.77，总持仓PCR持平，市场情绪维持谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约总成交量的75.54%和17.92%，持仓量占比分别为65.26%和21.88%。其中主力SR905期权合约系列成交量为30,100手，比上一交易日减少7,514手，持仓量为188,784手，较上一交易日增加154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	30,100	-7,514	1.15	-0.17	188,784	154	0.96	0.01
201909	7,140	92	0.55	-0.06	63,292	1,564	0.59	-0.03
总计	39,846	-6,782	0.99	-0.13	289,294	2,428	0.77	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR905 结算价为 5127)。合约成交量 PCR 为 1.15，较前一日降 0.17。持仓量 PCR 为 0.96，较上一交易日上升 0.01，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

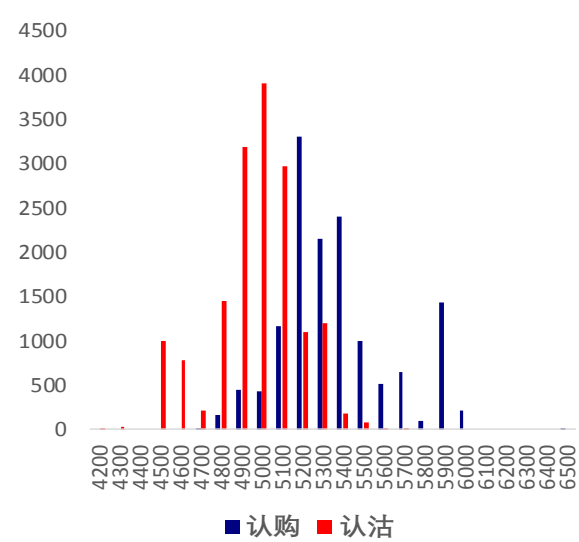
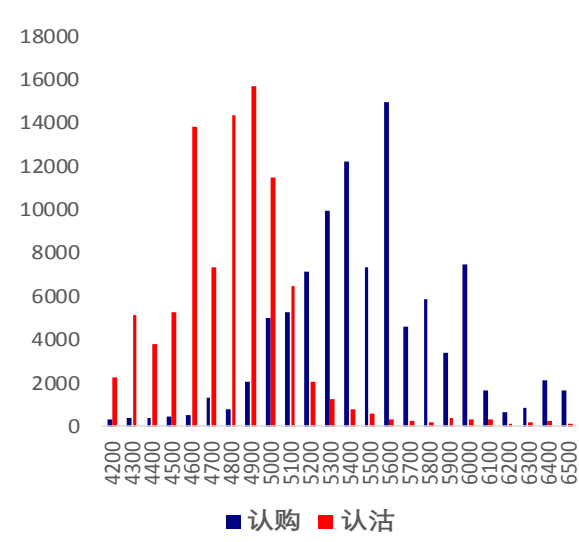


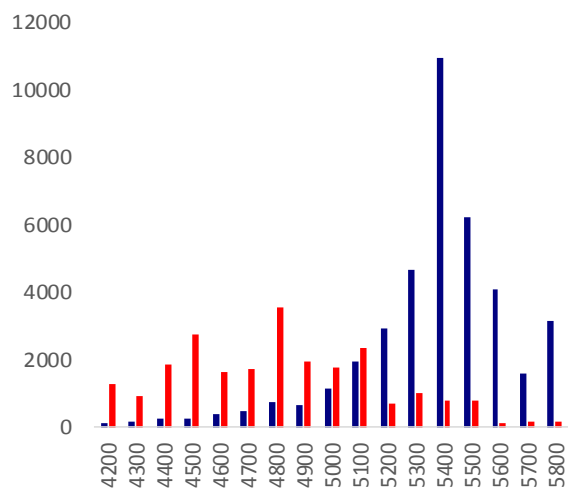
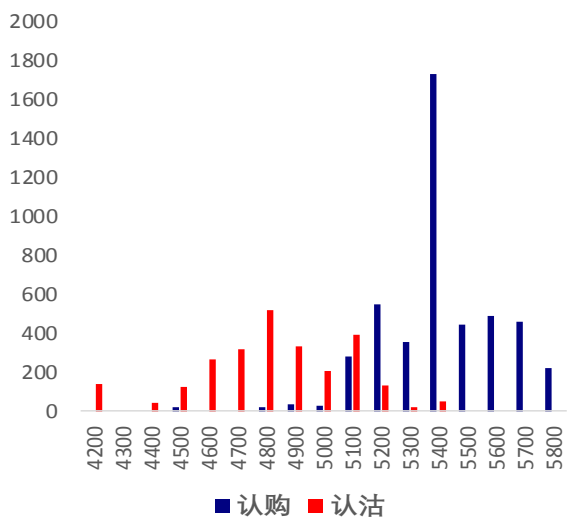
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5111)。合约成交量 PCR 为 0.55，较前一日降 0.06。持仓量 PCR 为 0.59，较上一交易日下跌 0.03，远线预期有所回稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

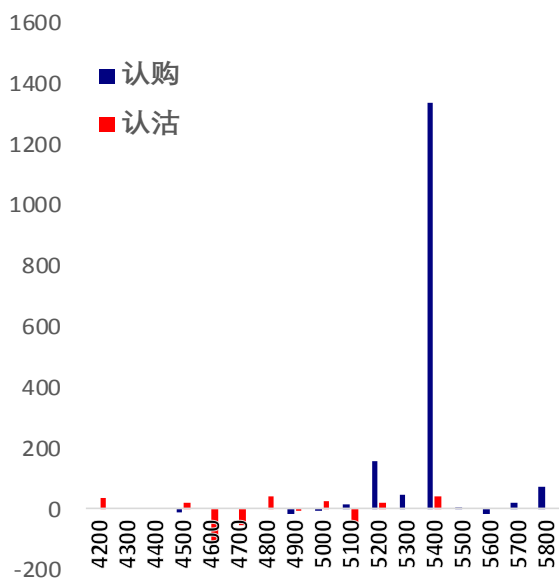
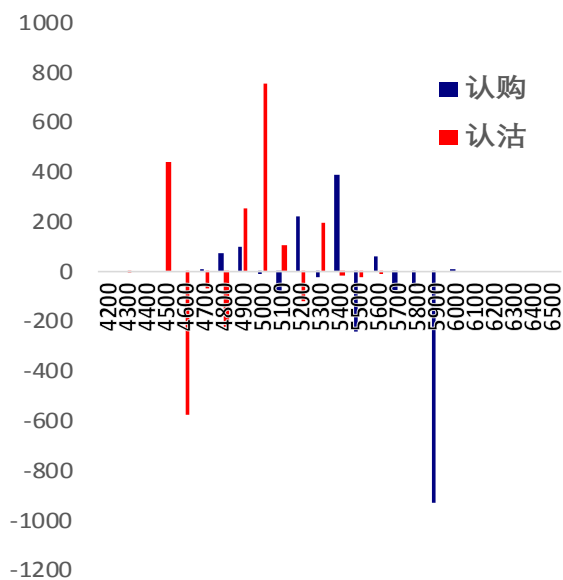
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR905 结算价为 5127), 市场情绪有所趋紧。次主力 9 月合约系列中认购持仓增加领先,增仓主要集中于 5400 认购 (SR909 结算价为 5111), 后市预期谨慎偏多。

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



3 月 6 日, 白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加, 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

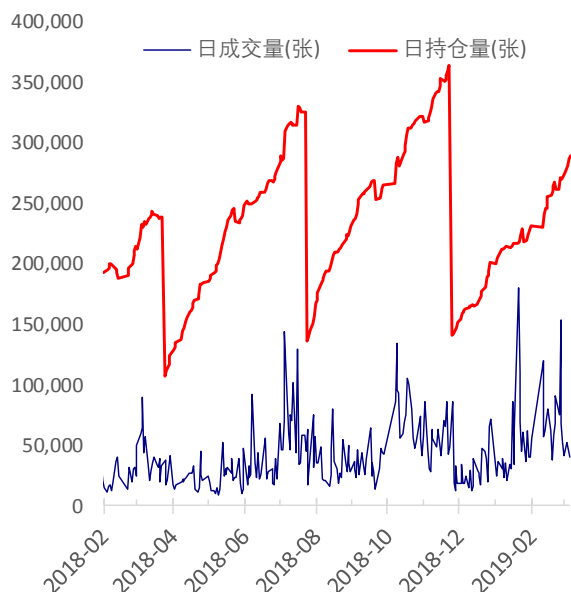
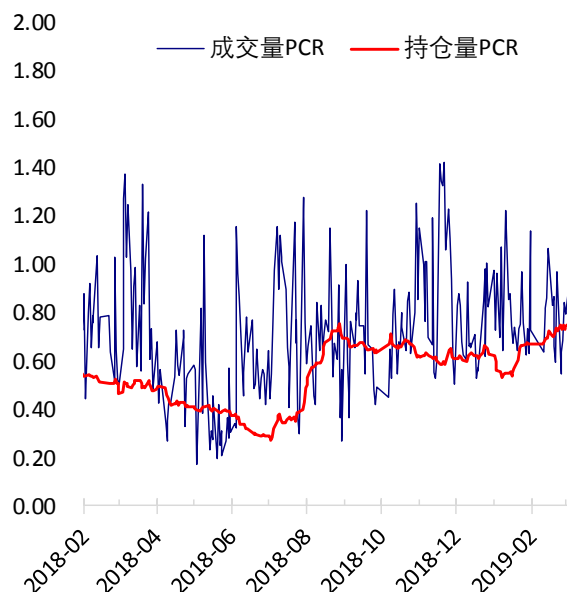


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 10.19%，位五年历史 50 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 10.19%，12.52%，16.78%和 16.67%。

图 12：滚动历史波动率

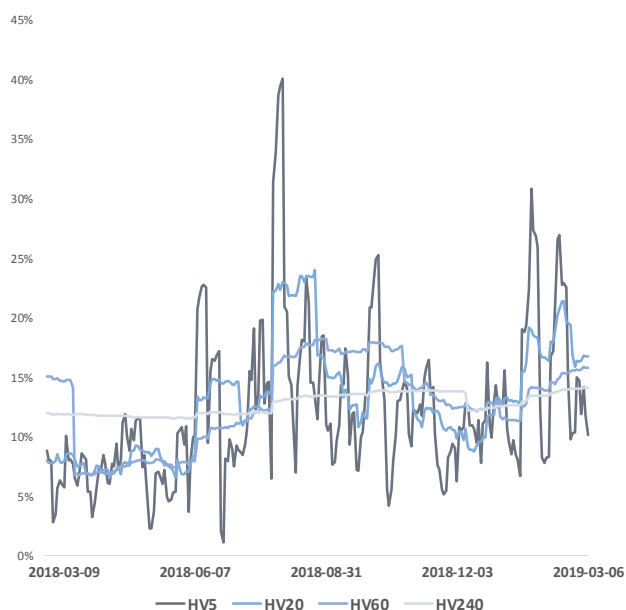
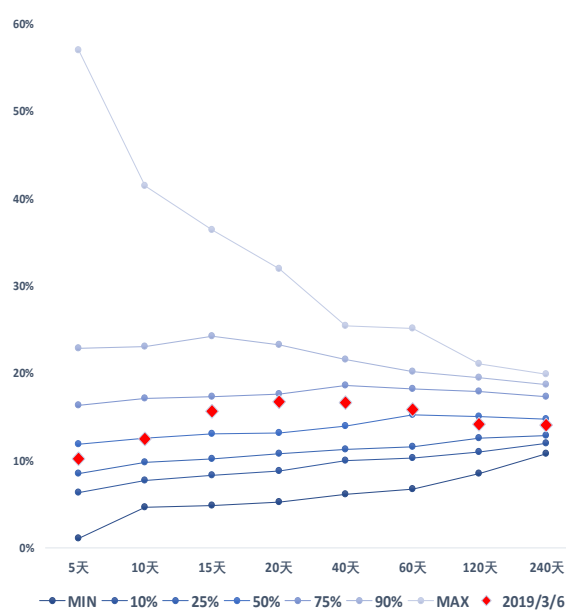


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 6 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 5127, 当前 SR909 结算价为 5111。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

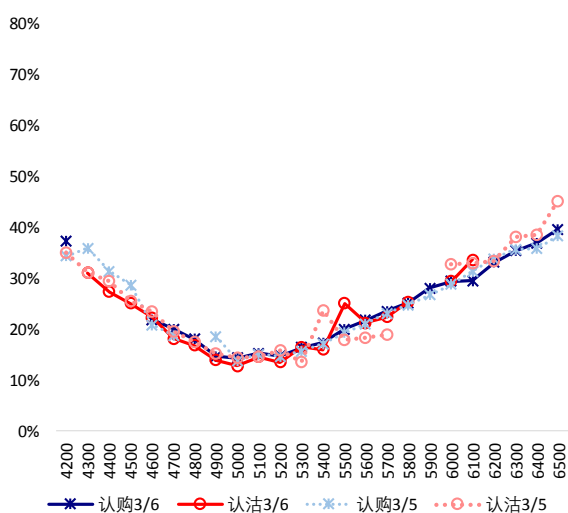
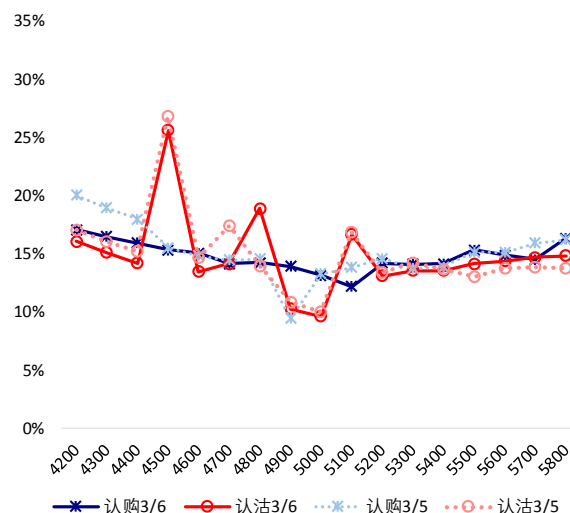


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖止跌，维持低位震荡，量能有所收紧。我国郑商所白糖主力期货 3 月 6 日震荡续跌，围绕均线波动，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，后续或以区间震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。