

机构看市：标的结算价回落 期权交投趋紧（兴证期货）

2019年3月14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

- Unica：2月上半月，巴西中南部主产区糖产量为2000吨，之前两周为5000吨。2月上半月，中南部地区糖厂共压榨甘蔗28万吨，1月下半月压榨量为56.3万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖再度探高回落，受压于10日均线，量能有所缩减，上方抛压较为明显，截至3月12日，收于12.36，关注消息面动态。国内主产区白糖售价3月13日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3月13日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

3月13日，期权总成交量25,676手（按双边计算，下同），较上一交易日减少17,060手，持仓量294,840手，较上一交易日增加600手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.90和0.70，总持仓PCR持平，市场情绪有所回稳。5日历史滚动波动率位于五年历史50百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

美盘原糖近日止跌反弹，但上方阻力较大，后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货3月12日结算价小幅回落，现货价格维稳。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪较为谨慎，期价上方抛压显著，基本面供给有所加强，后续或偏弱运行，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

隔夜美盘原糖再度探高回落，受压于 10 日均线，量能有所缩减，上方抛压较为明显，截至 3 月 12 日，收于 12.36，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 13 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3 月 13 日，郑糖期货主力缩量调整，各合约结算价多有下调，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 487,528 手，较上一交易日减少 195,490 手，总持仓量为 690,000 手，增 5,090 手。其中主力 SR905 的结算价为 5097，结算价跌幅为 0.29%，成交量为 381,402 手，减少 148,078 手，持仓量为 348,374 手，较上一交易日增 5,730 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	5,085	-0.29%	0	-0.29%	0	0	216	0
SR905.CZC	5,097	-0.29%	5,103	-0.18%	381,402	-148,078	348,374	5,730
SR907.CZC	5,080	-0.12%	5,079	-0.14%	4	-16	4,336	2
SR909.CZC	5,077	-0.12%	5,082	-0.02%	106,110	-47,128	329,306	-642
SR911.CZC	5,089	0.37%	5,072	0.04%	12	-268	7,768	0
SR001.CZC	5,080	-0.29%	5,083	-0.24%	6,142	-11,176	81,968	-288
合计					487,528	-195,490	690,000	5,090

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 13 日，期权总成交量 25,676 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 17,060 手，持仓量 294,840 手，较上一交易日增加 600 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.90 和 0.70，总持仓 PCR 持平，市场情绪有所回稳。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约总成交量的 74.48% 和 19.37%，持仓量占比分别为 63.38% 和 23.46%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 19,124 手，比上一交易日减少 11,688 手，持仓量为 186,868 手，较上一交易日增加 62 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	19,124	-11,688	0.95	-0.25	186,868	62	0.86	-0.01
201909	4,974	-6,064	0.71	0.29	69,180	832	0.57	0.01
总计	25,676	-17,060	0.90	0.01	294,840	600	0.70	0.00

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认沽 (SR905 结算价为 5097)。合约成交量 PCR 为 0.95，较前一日降 0.25。持仓量 PCR 为 0.86，较上一交易日下跌 0.01，短线预期有所回稳。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

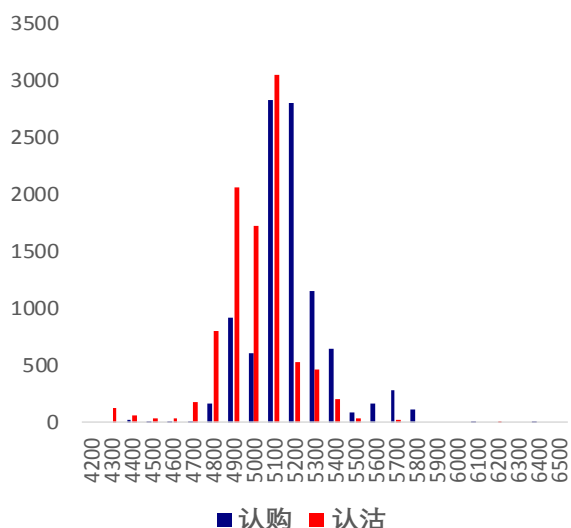
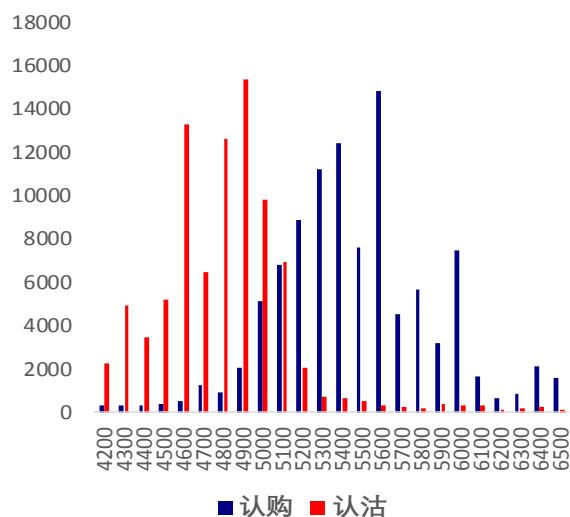


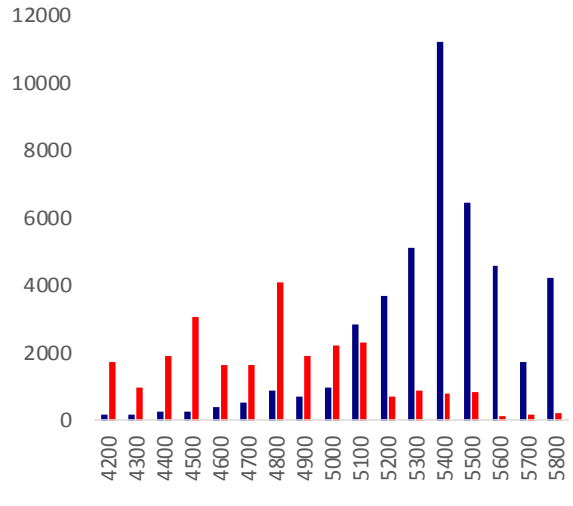
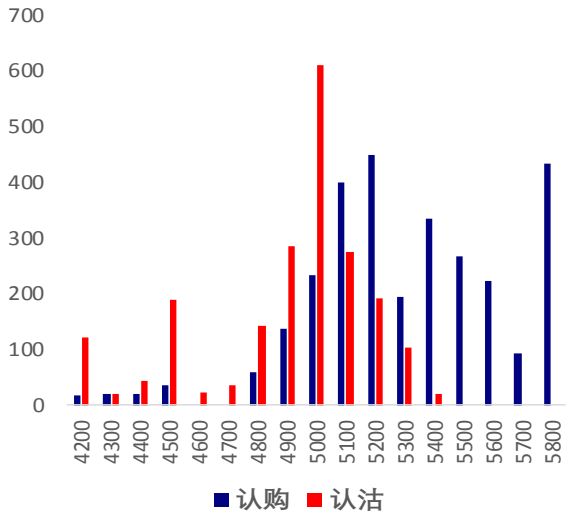
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR909 结算价为 5077)。合约成交量 PCR 为 0.71，较前一日升 0.29。持仓量 PCR 为 0.57，较上一交易日上升 0.01，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

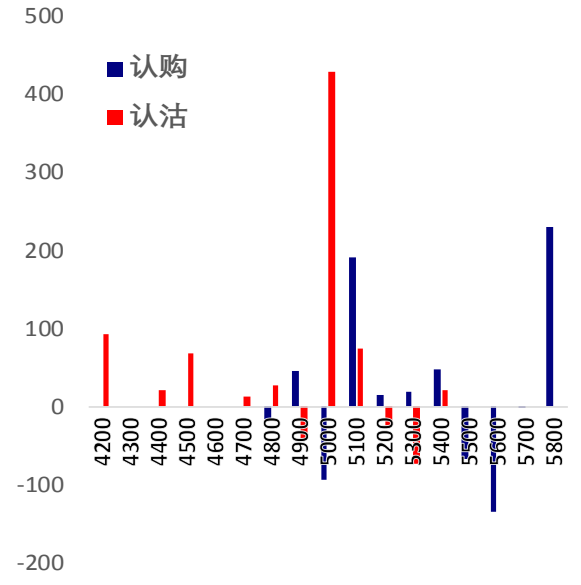
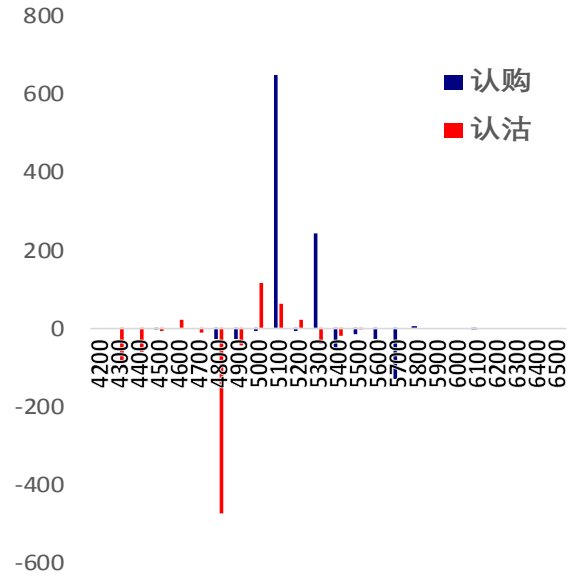
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力5月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5100认购和5300认购 (SR905 结算价为5097), 市场情绪谨慎偏多。次主力9月合约系列中空方力量见涨,增仓主要集中于5000认沽 (SR909 结算价为5077), 后市预期维持谨慎。

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



3月13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,市场整体情绪以维稳为主。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

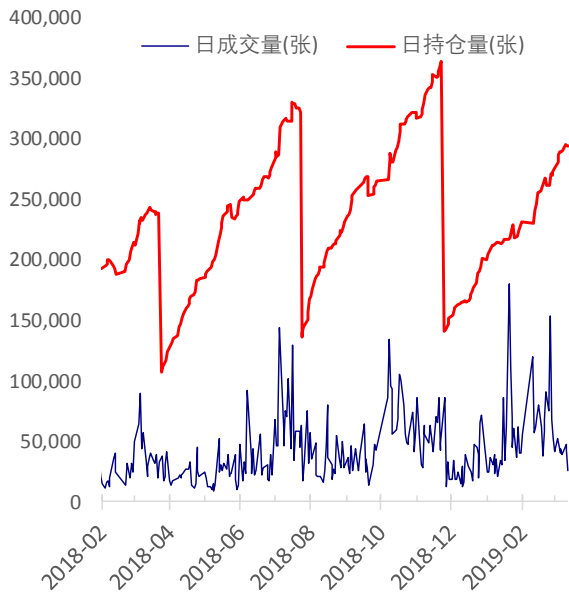
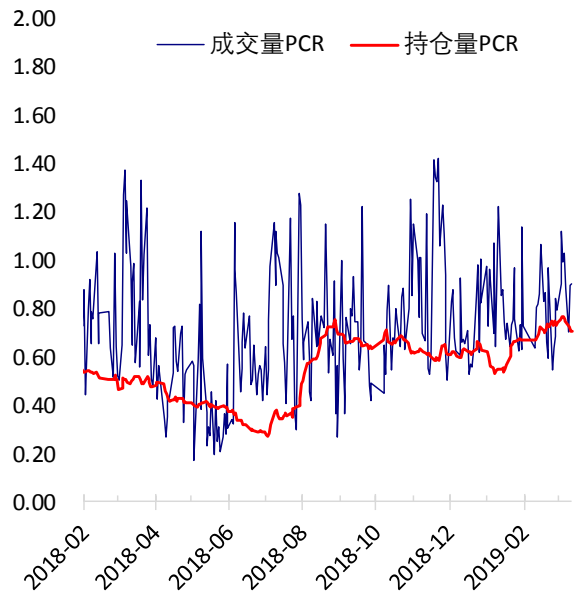


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 11.60%，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 11.60%，10.40%，14.48%和 16.85%。

图 12：滚动历史波动率

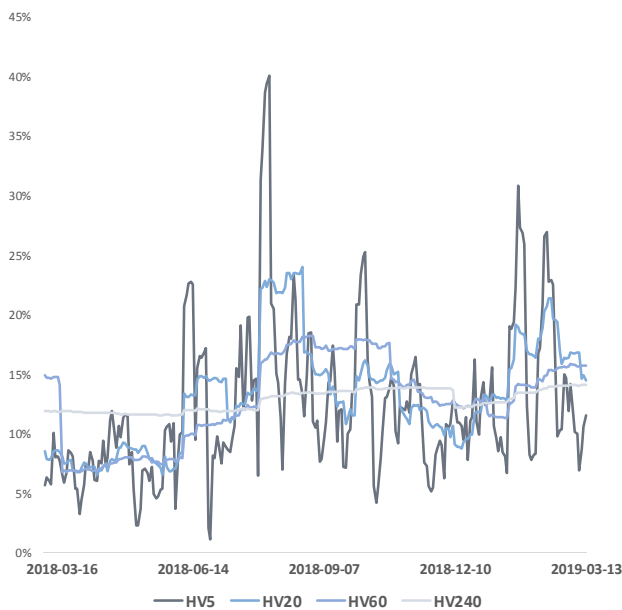
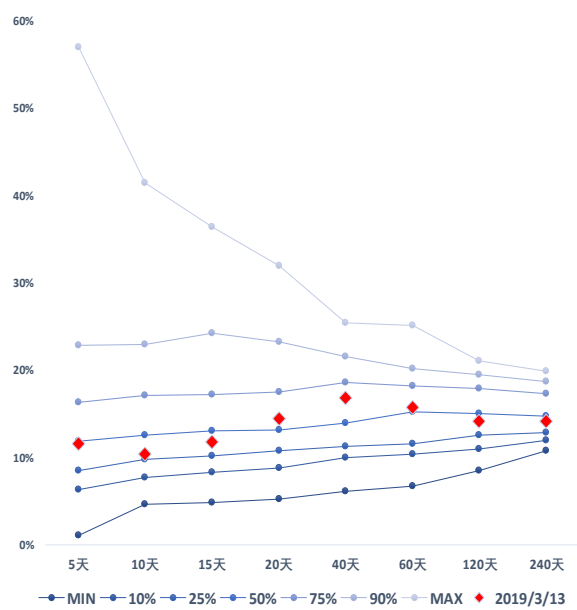


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 13 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 5097, 当前 SR909 结算价为 5077 。

图 14 : 5 月期权合约隐含波动率结构分布

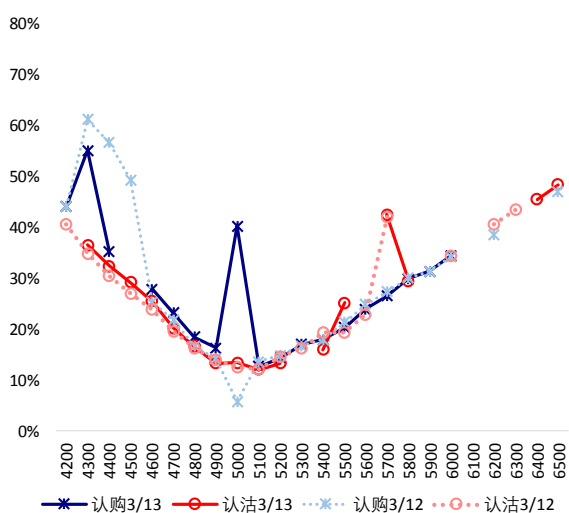
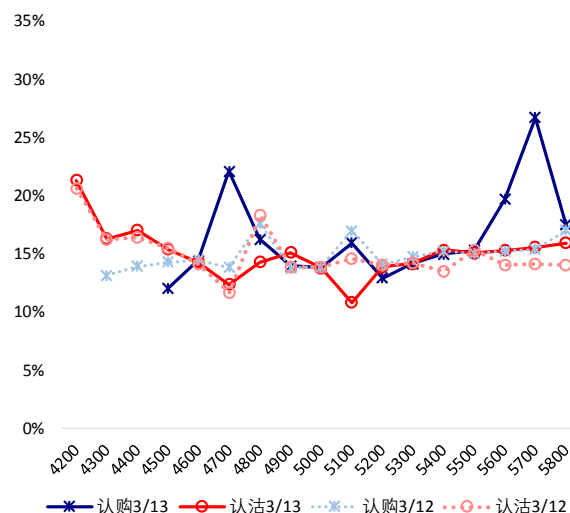


图 15 : 9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波以维稳为主。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

美盘原糖近日止跌反弹, 但上方阻力较大, 后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 3 月 12 日结算价小幅回落, 现货价格维稳。我国国内基本面无重大消息, 现货市场情绪较为谨慎, 期价上方抛压显著, 基本面供给有所加强, 后续或偏弱运行, 注意及时止盈止损。仅供参考。