

机构看市：主力期货震荡回升 持仓沽购比下调（兴证期货）

2019年3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

- 咨询机构 Datagro：巴西 2019/20 榨季中南部糖产量预计增至 2970 万吨，高于 10 月最初预估的 2640 万吨和当前年度的 2650 万吨。

期现市场

隔夜美盘原糖维持 10 日均线下方震荡，量能进一步缩减，上方抛压较为明显，截至 3 月 13 日，收于 12.34，关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 14 日报价较上一交易日稳中有升，成交情况一般。3 月 14 日，郑糖期货主力冲高回落，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

3 月 14 日，期权总成交量 58,462 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 32,786 手，持仓量 298,720 手，较上一交易日增加 3,880 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.68，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场情绪维持谨慎偏多。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

美盘原糖窄幅整理，上方阻力明显，后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 3 月 14 日结算价回升，现货价格跟盘上调。我国国内基本面无重大消息，现货市场情绪维持谨慎，期价上方抛压显著，基本面供给有所加强，后续反弹空间恐有限，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

隔夜美盘原糖维持 10 日均线下方震荡,量能进一步缩减,上方抛压较为明显,截至 3 月 13 日,收于 12.34,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 14 日报价较上一交易日稳中有升,成交情况一般。3 月 14 日,郑糖期货主力冲高回落,各合约结算价全线回升,期货总成交量和总持仓量均增,成交总量为 869,152 手,较上一交易日增加 381,624 手,总持仓量为 727,742 手,增 37,742 手。其中主力 SR905 的结算价为 5131,结算价涨幅为 0.67%,成交量为 638,912 手,增加 257,510 手,持仓量为 369,490 手,较上一交易日增 21,116 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	5,119	0.67%	0	0.67%	0	0	0	-216
SR905.CZC	5,131	0.67%	5,122	0.49%	638,912	257,510	369,490	21,116
SR907.CZC	5,121	0.81%	5,112	0.63%	14	10	4,338	2
SR909.CZC	5,100	0.45%	5,079	0.04%	230,188	124,078	346,144	16,838
SR911.CZC	5,111	0.43%	5,090	0.02%	38	26	7,770	2
SR001.CZC	5,102	0.43%	5,088	0.16%	17,366	11,224	87,448	5,480
合计					869,152	381,624	727,742	37,742

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14日，期权总成交量 58,462 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 32,786 手，持仓量 298,720 手，较上一交易日增加 3,880 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.70 和 0.68，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场情绪维持谨慎偏多。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 73.87%和 21.78%，持仓量占比分别为 62.22%和 24.42%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 43,186 手，比上一交易日增加 24,062 手，持仓量为 185,872 手，较上一交易日减少 996 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	43,186	24,062	0.77	-0.19	185,872	-996	0.83	-0.03
201909	12,732	7,758	0.57	-0.13	72,946	3,766	0.56	-0.01
总计	58,462	32,786	0.70	-0.21	298,720	3,880	0.68	-0.02

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认沽 (SR905 结算价为 5131)。合约成交量 PCR 为 0.77，较前一日降 0.19。持仓量 PCR 为 0.83，较上一交易日下跌 0.03，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

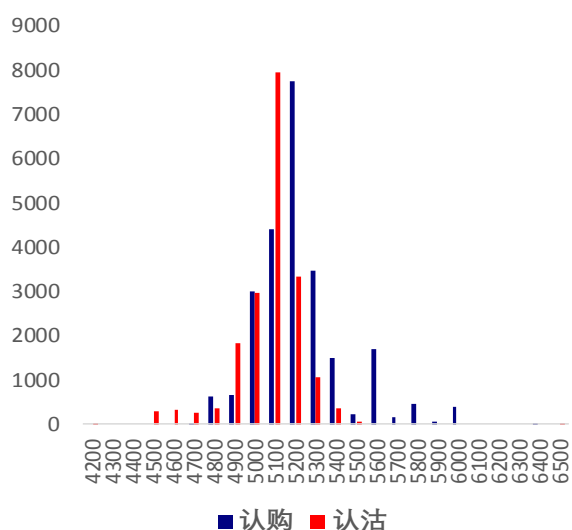
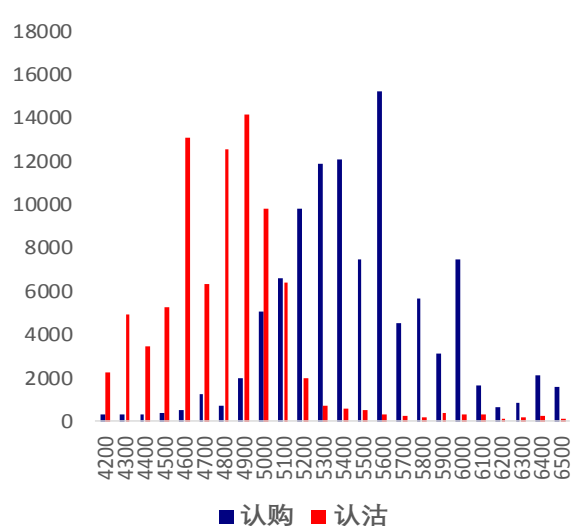


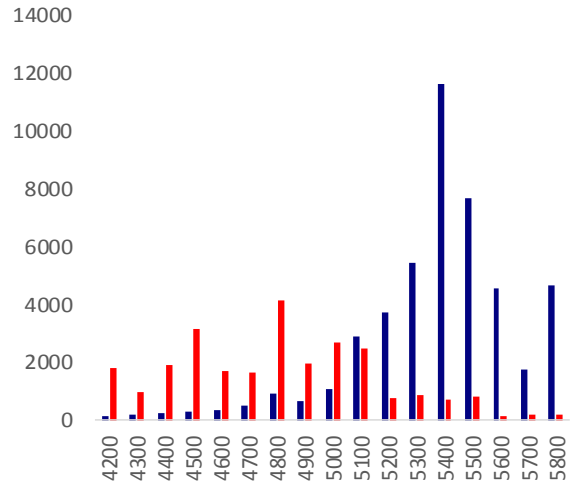
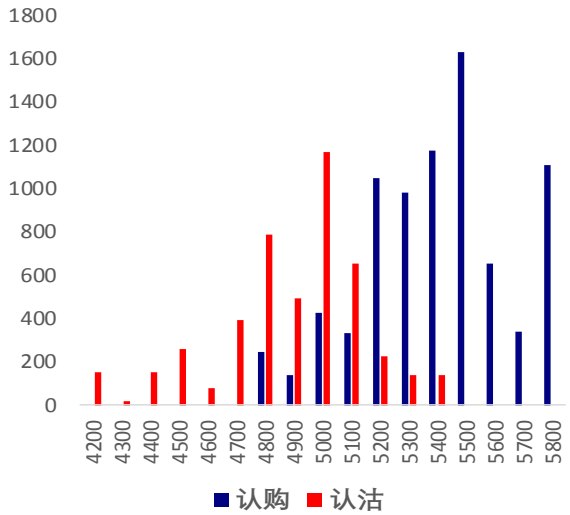
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR909 结算价为 5100)。合约成交量 PCR 为 0.57，较前一日降 0.13。持仓量 PCR 为 0.56，较上一交易日下跌 0.01，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

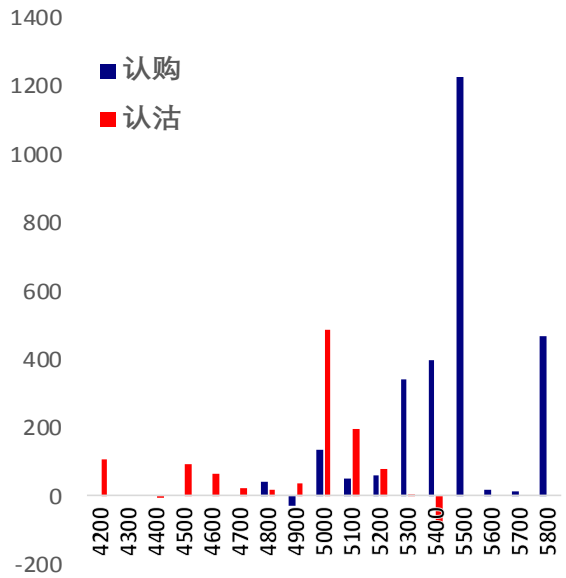
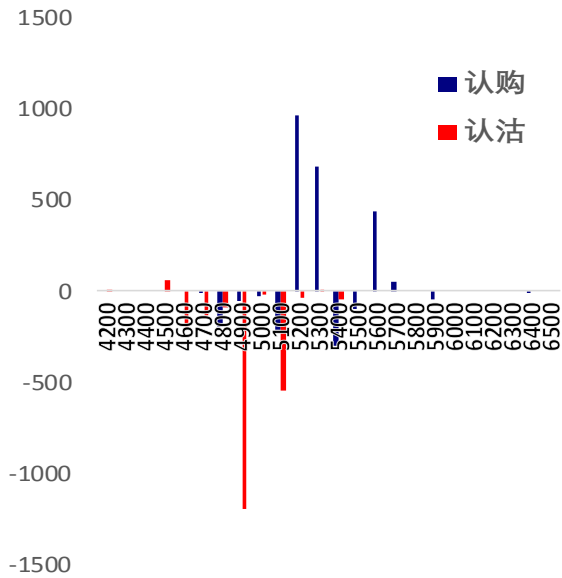
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 5 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5200 认购和 5300 认购 (SR905 结算价为 5131), 市场情绪谨慎偏多。次主力 9 月合约系列中多方力量见涨,增仓主要集中于 5500 认购 (SR909 结算价为 5100), 后市预期有所提振。

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 14 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 下跌 0.02, 市场整体情绪较为乐观。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

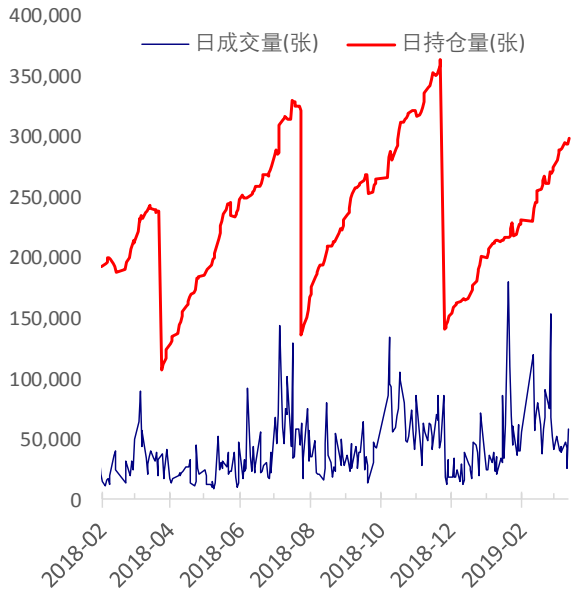
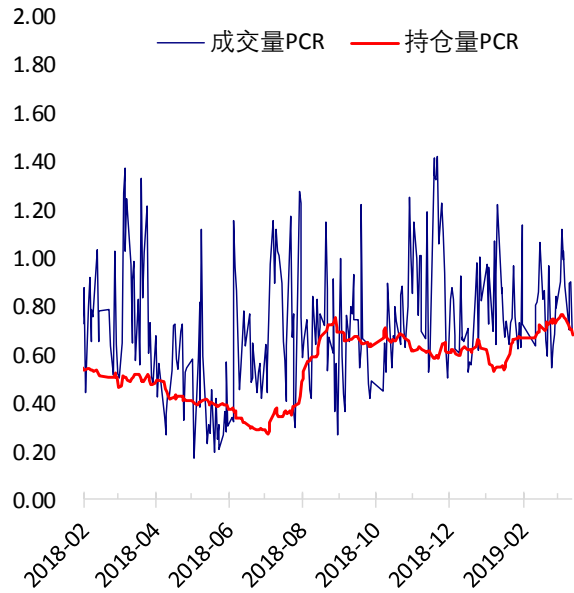


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 11.12%，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 11.12%，10.65%，12.60%和 16.75%。

图 12：滚动历史波动率

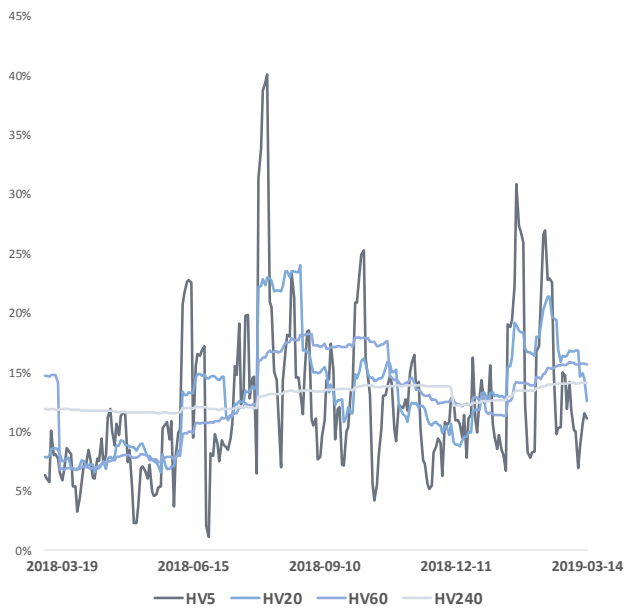
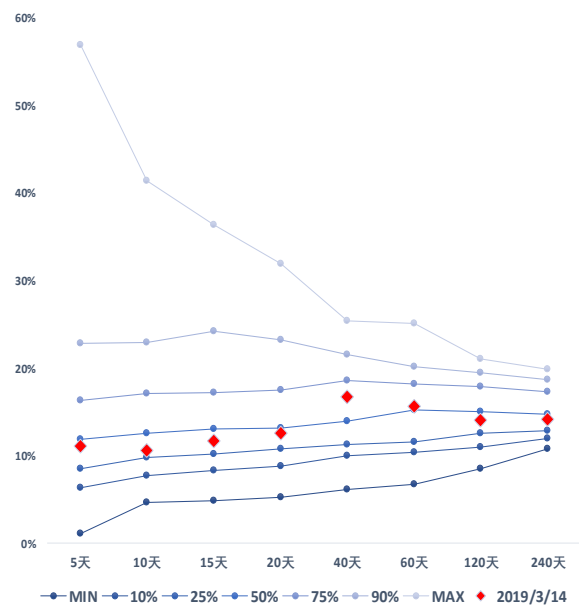


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 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 5131, 当前 SR909 结算价为 5100 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

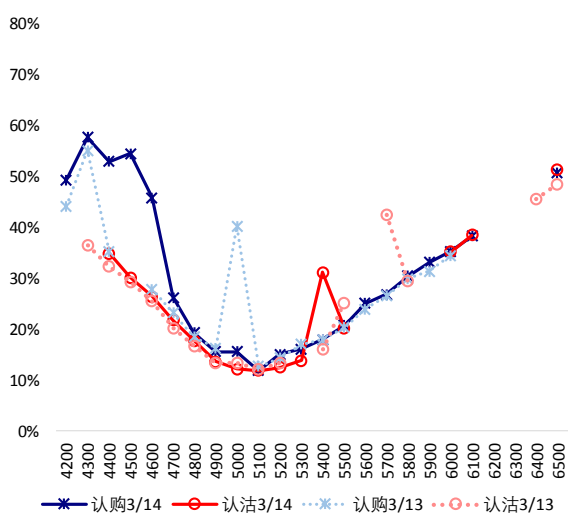
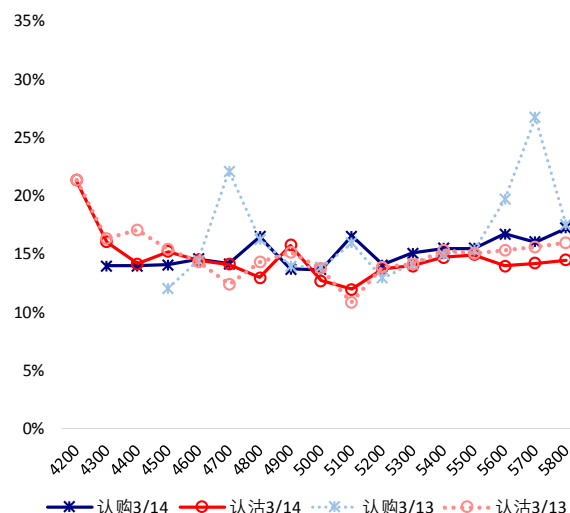


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

美盘原糖窄幅整理, 上方阻力明显, 后续反弹空间恐有限。我国郑商所白糖主力期货 3 月 14 日结算价回升, 现货价格跟盘上调。我国国内基本面无重大消息, 现货市场情绪维持谨慎, 期价上方抛压显著, 基本面供给有所加强, 后续反弹空间恐有限, 注意及时止盈止损。仅供参考。