

机构看市：期货加速下跌 期权成交量遽增（兴证期货）

2019 年 3 月 25 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

- 澳大利亚制糖协会(ASMC)数据显示，全球第三大糖出口国澳大利亚 2018 年糖产量为 472.45 万吨，同比增长 5.4%。
- 巴库国家海关委员会报告显示，今年 1-2 月，阿塞拜疆与去年同期相比，增长约 2.3 倍。

期现市场

隔夜美盘原糖大幅回落，直逼 10 日均线水平，量能有所回升，受下方多条均线所支撑，截至 3 月 21 日，收于 12.51，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 22 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 22 日，郑糖期货主力加速续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

3 月 22 日，期权总成交量 90,264 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 56,304 手，持仓量 311,728 手，较上一交易日增加 3,380 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.30 和 0.68，市场情绪维持趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力认沽隐波有所走弱。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖持续回调，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 22 日结算价续跌，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，后

续较大概率维持偏弱震荡，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

隔夜美盘原糖大幅回落，直逼 10 日均线水平，量能有所回升，受下方多条均线所支撑，截至 3 月 21 日，收于 12.51，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 3 月 22 日报价较上一交易日稳中有跌，成交情况一般。3 月 22 日，郑糖期货主力加速续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 867,856 手，较上一交易日增加 501,938 手，总持仓量为 735,666 手，增 9,304 手。其中近月 SR905 的结算价为 5066，结算价跌幅为 1.09%，成交量为 572,712 手，增加 321,640 手，持仓量为 326,696 手，较上一交易日增 792 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
SR905.CZC	5,066	-1.09%	5,072	-0.98%	572,712	321,640	326,696	792
SR907.CZC	5,070	-1.09%	5,060	-1.29%	22	-492	3,914	-4
SR909.CZC	5,057	-0.90%	5,059	-0.86%	295,060	181,230	398,492	8,516
SR911.CZC	5,064	-0.82%	5,061	-0.88%	62	-440	6,564	0
SR001.CZC	5,070	-0.65%	5,064	-0.76%	20,992	16,694	96,408	3,322
SR003.CZC	5,086	-0.76%	5,078	-0.92%	16	16	12	12
合计					867,856	501,938	735,666	9,304

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22日，期权总成交量90,264手（按双边计算，下同），较上一交易日增加56,304手，持仓量311,728手，较上一交易日增加3,380手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.30和0.68，市场情绪维持趋于谨慎。其中，五月合约和九月合约成交量分别占所有合约总成交量的71.91%和21.73%，持仓量占比分别为58.90%和28.46%。其中主力SR905期权合约系列成交量为64,906手，比上一交易日增加39,094手，持仓量为183,604手，较上一交易日增加504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	64,906	39,094	1.50	0.79	183,604	504	0.84	0.04
201909	19,612	13,082	1.08	-0.04	88,724	4,042	0.53	0.02
总计	90,264	56,304	1.30	0.52	311,728	3,380	0.68	0.03

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5100 认沽 (SR905 结算价为 5066)。合约成交量 PCR 为 1.50，较前一日升 0.79。持仓量 PCR 为 0.84，较上一交易日上升 0.04，短线预期趋紧。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

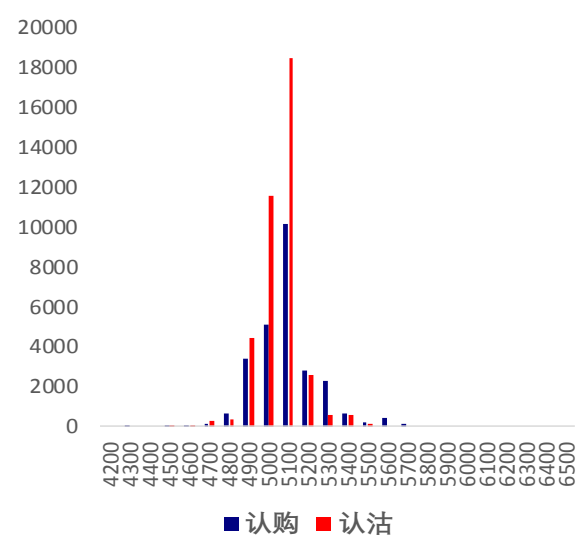
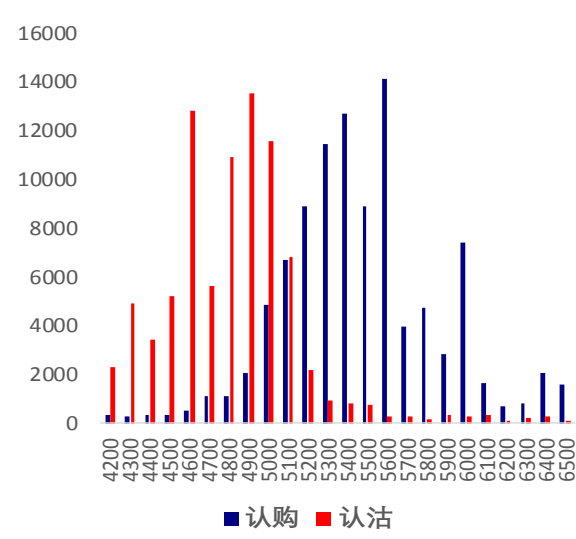


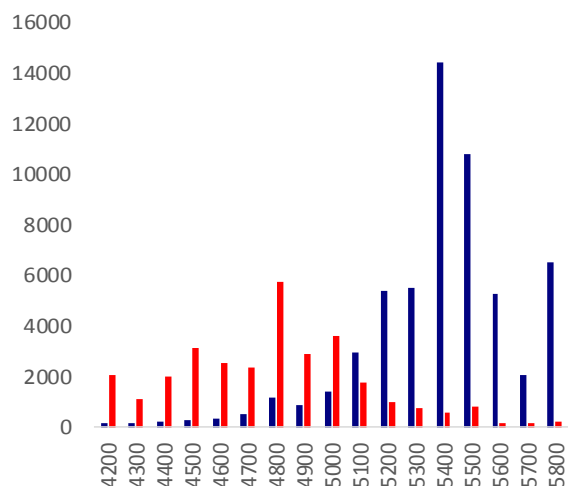
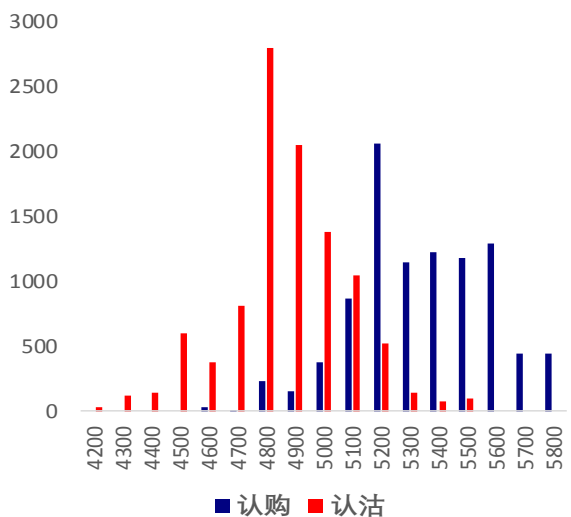
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR909 结算价为 5057)。合约成交量 PCR 为 1.08，较前一日降 0.04。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日上升 0.02，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 月合约系列中空方力量较为领先, 增仓主要集中于 5000 认沽 (SR905 结算价为 5066), 市场情绪趋于谨慎。次主力 9 月合约系列中空方力量较为领先, 增仓主要集中于 4800 认沽和 5200 认购 (SR909 结算价为 5057), 后市预期中性偏空。

图 7：白糖期权 5 月合约分执行价持仓变化量

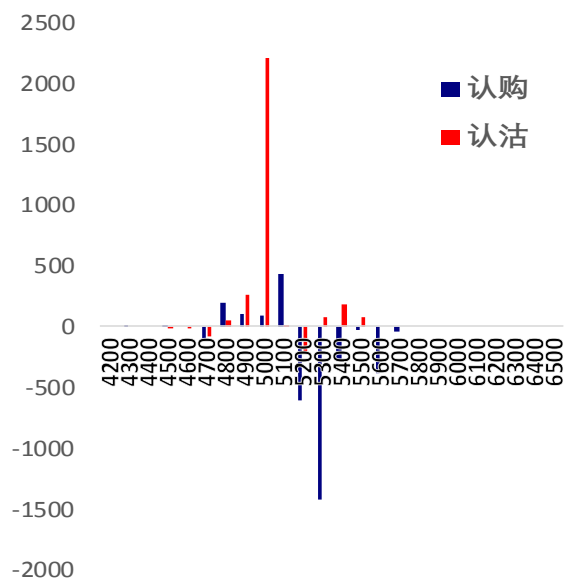
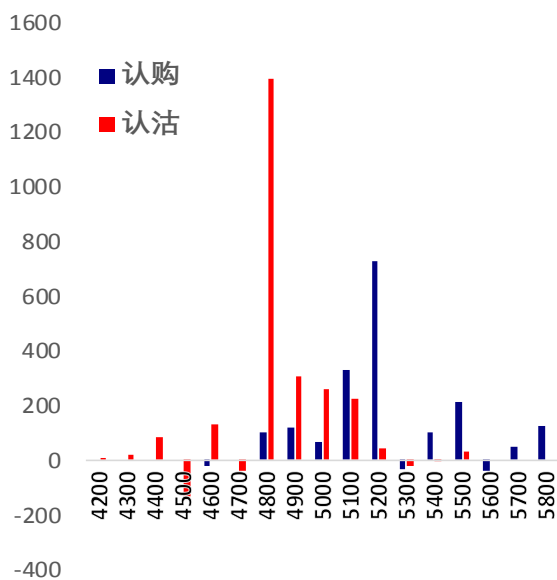


图 8：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量



3 月 22 日, 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

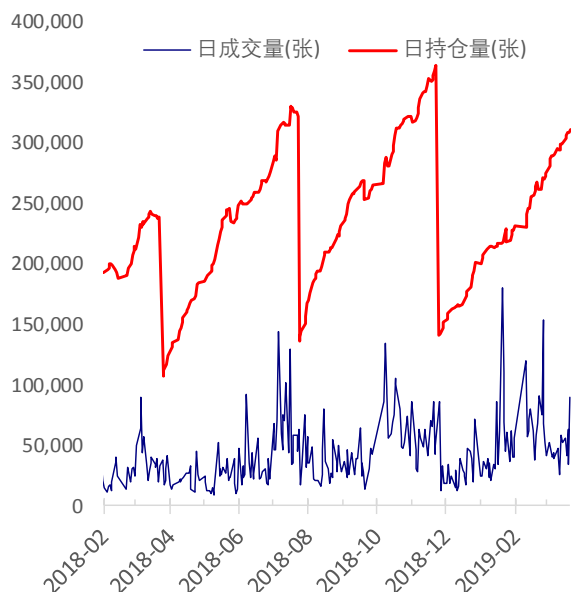
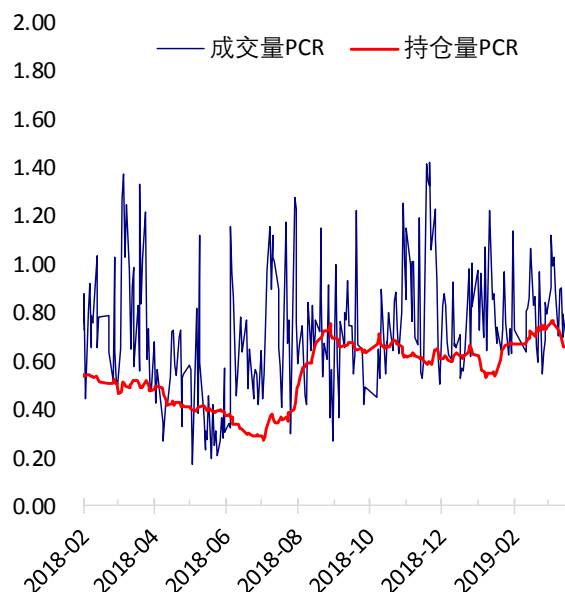


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 6.91 %，位五年历史 10 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 6.91 %，9.22 %，9.44 %和 15.37 %。

图 12：滚动历史波动率

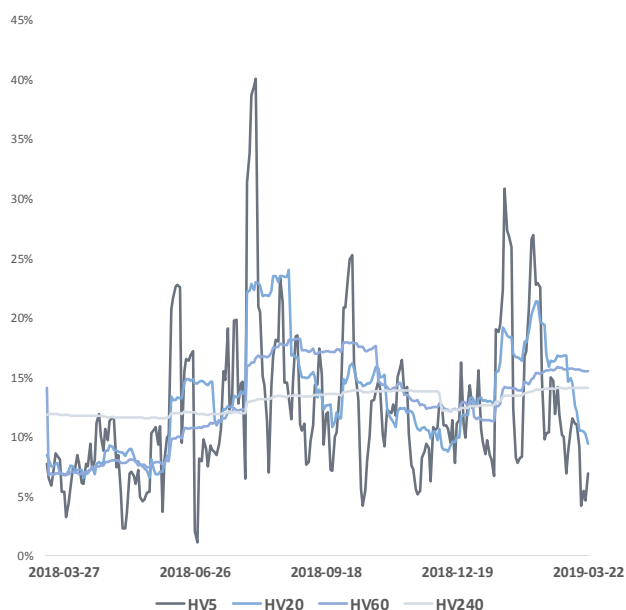
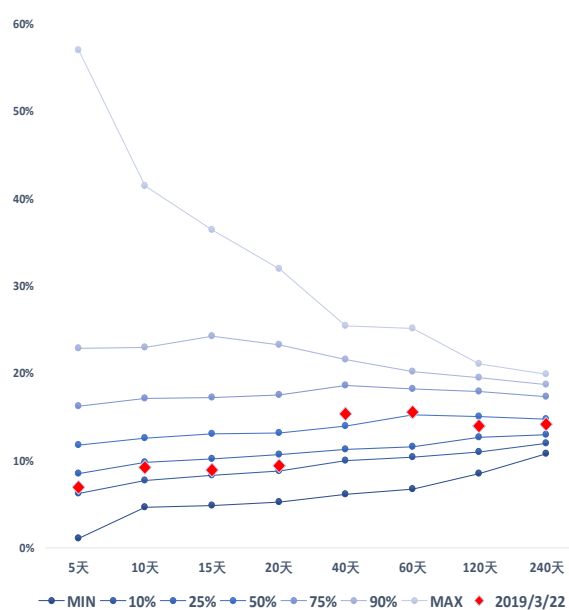


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 22 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 5066, 当前 SR909 结算价为 5057 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

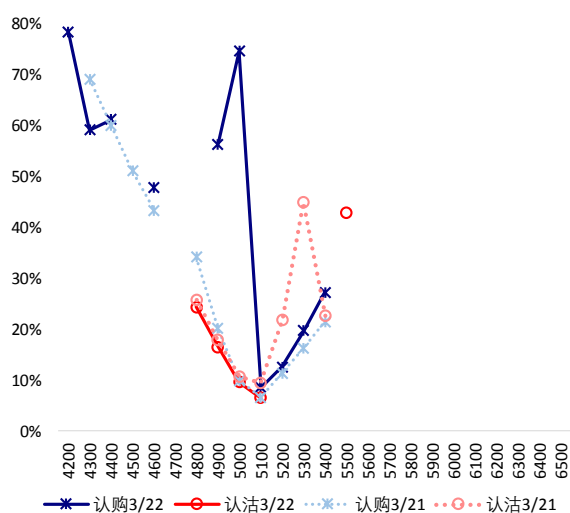
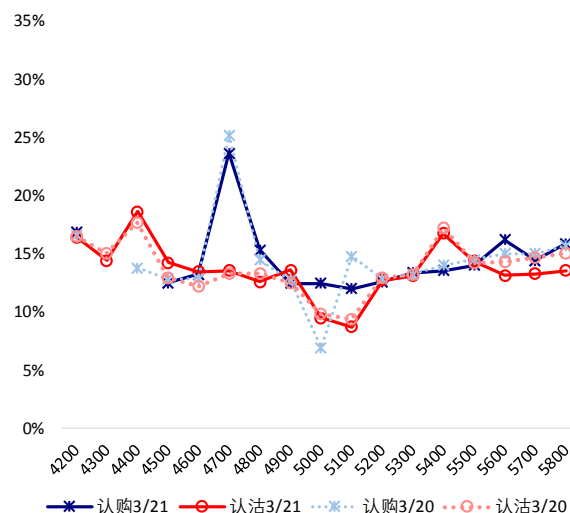


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 5 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，认沽隐波有所下调。次主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波较为平稳，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖持续回调，下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 22 日结算价续跌，现货价格跟盘走弱。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投谨慎，期价上方抛压显著，后续较大概率维持偏弱震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。