

机构看市：标的增量回调 持仓 PCR 续涨（兴证期货）

2019 年 3 月 5 日 星期二

（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

- 巴西贸易部数据显示，19 年 2 月巴西共计出口糖 120.09 万吨，同比减少约 16.23%，为 2015 年以来同期最低水平。其中原糖出口量同比几乎持平，为 104.81 万吨；精制糖出口量同比减少 60.08%，至 15.28 万吨。18 年 4 至 19 年 2 月期间巴西累计出口糖 1883.6 万吨，同比减少 27.72%。

期现市场

上周美盘原糖震荡走弱，进入各均线集结区内波动，量能维持较低水平，截至 3 月 1 日，收于 12.62，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 4 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 4 日，郑糖期货主力震荡回落，各合约结算价全线下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

3 月 4 日，期权总成交量 52,998 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 11,650 手，持仓量 280,646 手，较上一交易日增加 5,386 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.90 和 0.76，总持仓 PCR 上升 0.01，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平以上。主力购沽隐波较为平稳。

后市展望及策略建议

上周隔夜美盘原糖维持下跌趋势，近期围绕中短期均线附近偏弱震荡，量能偏低。我国郑商所白糖主力期货 3 月 4 日震荡回落，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

上周美盘原糖震荡走弱，进入各均线集结区内波动，量能维持较低水平，截至 3 月 1 日，收于 12.62，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 4 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 4 日，郑糖期货主力震荡回落，各合约结算价全线下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 851,092 手，较上一交易日增加 288,396 手，总持仓量为 656,452 手，减 4,302 手。其中主力 SR905 的结算价为 5153，结算价跌幅为 0.25 %，成交量为 672,810 手，增加 210,812 手，持仓量为 369,228 手，较上一交易日减 6,334 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	5,129	-0.08%	0	-0.08%	0	-120	428	0
SR905.CZC	5,153	-0.25%	5,130	-0.70%	672,810	210,812	369,228	-6,334
SR907.CZC	5,107	0.00%	0	0.00%	0	-84	4,330	0
SR909.CZC	5,135	-0.45%	5,120	-0.74%	178,250	77,782	274,258	2,024
SR911.CZC	5,141	-0.35%	5,136	-0.45%	32	6	8,208	8
SR001.CZC	5,125	-0.39%	5,121	-0.47%	14,930	2,306	73,472	-134
合计					851,092	288,396	656,452	-4,302

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4日，期权总成交量 52,998 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 11,650 手，持仓量 280,646 手，较上一交易日增加 5,386 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.90 和 0.76，总持仓 PCR 上升 0.01，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总成交量的 78.48%和 18.30%，持仓量占比分别为 65.89%和 21.23%。其中主力 SR905 期权合约系列成交量为 41,594 手，比上一交易日增加 13,738 手，持仓量为 184,918 手，较上一交易日增加 3,070 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	41,594	13,738	1.05	0.08	184,918	3,070	0.91	0.02
201909	9,698	-698	0.53	0.03	59,576	2,118	0.64	0.00
总计	52,998	11,650	0.90	0.11	280,646	5,386	0.76	0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR905 结算价为 5153)。合约成交量 PCR 为 1.05，较前一日升 0.08。持仓量 PCR 为 0.91，较上一交易日上升 0.02，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

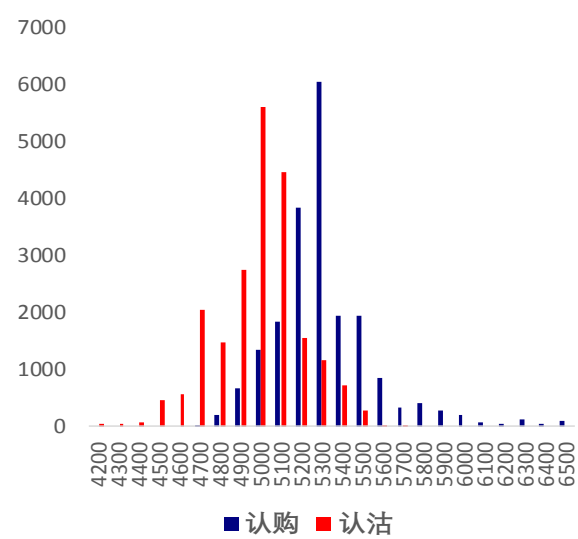
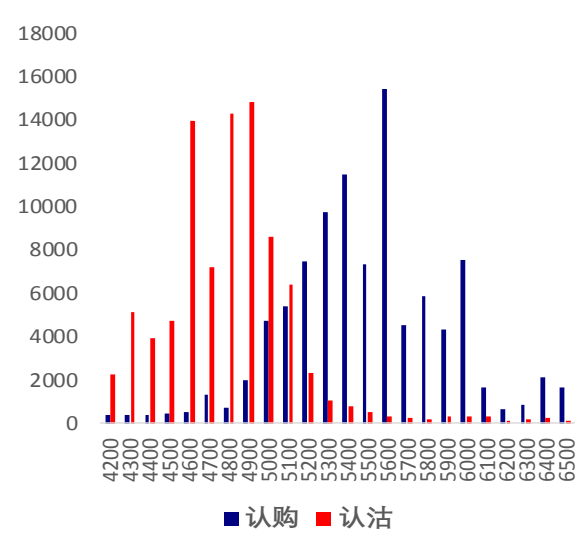


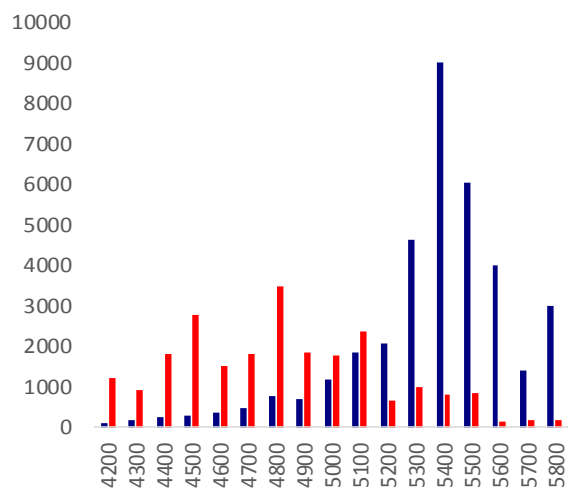
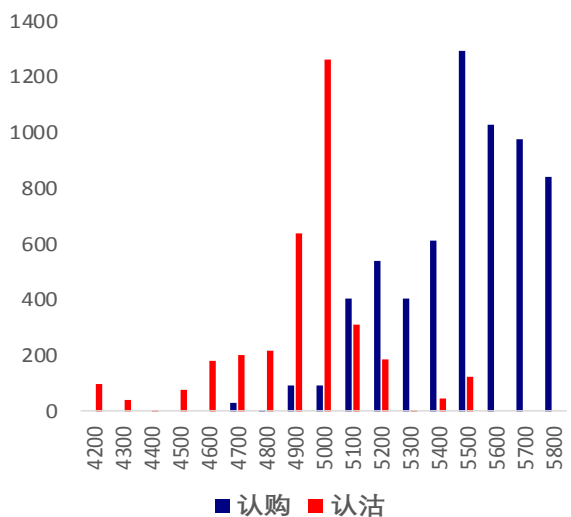
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购（SR909 结算价为 5135）。合约成交量 PCR 为 0.53，较前一日升 0.03。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日持平，远线预期维持谨慎。

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5153),市场情绪有所趋紧。次主力9月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于5000认沽(SR909 结算价为5135),后市预期趋于谨慎。

图7：白糖期权5月合约分执行价持仓变化量

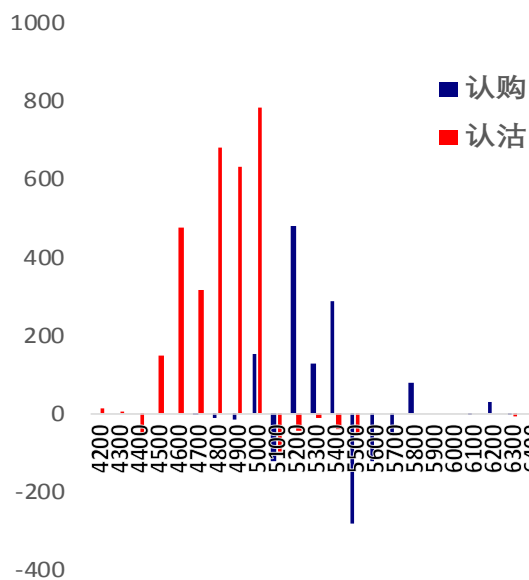
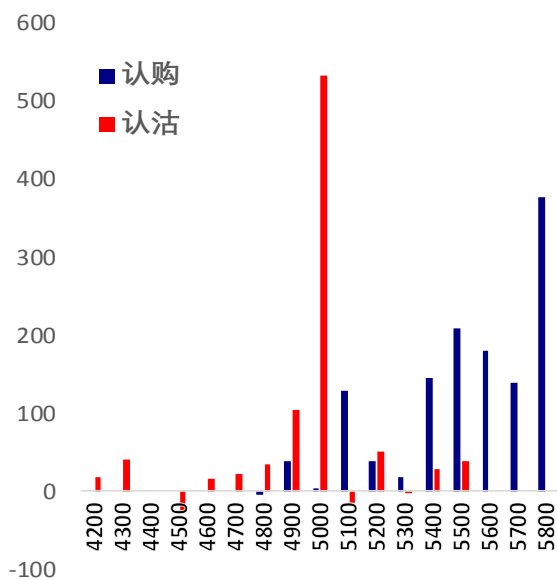


图8：白糖期权9月合约分执行价持仓变化量



3月4日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓PCR上升0.01,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

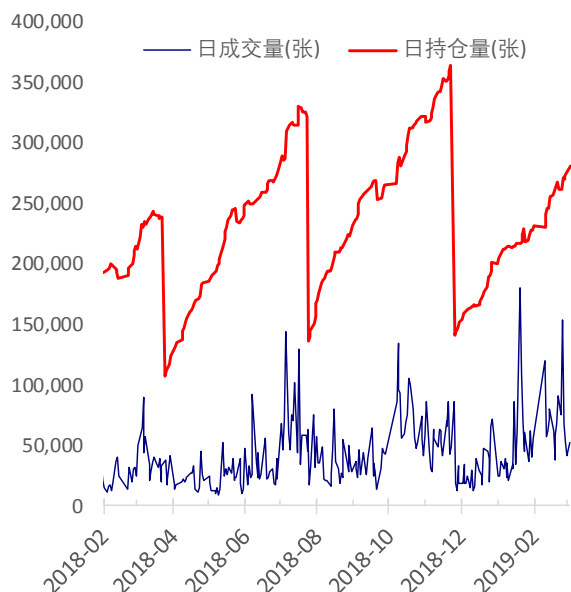
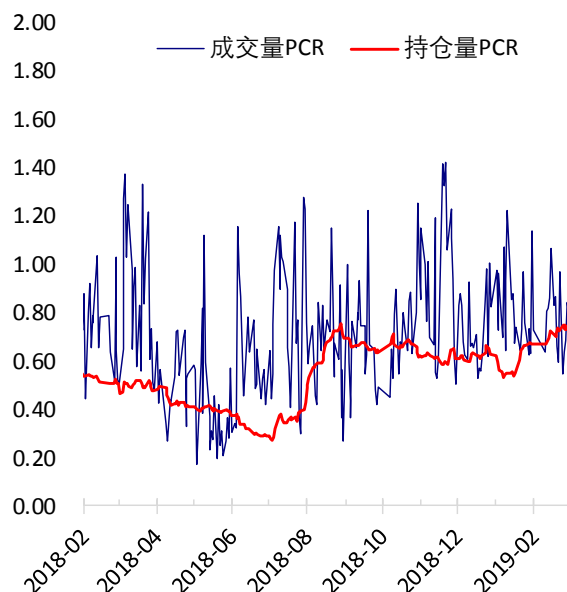


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 14.19%，位五年历史 50 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 14.19%，12.66%，16.88% 和 16.77%。

图 12：滚动历史波动率

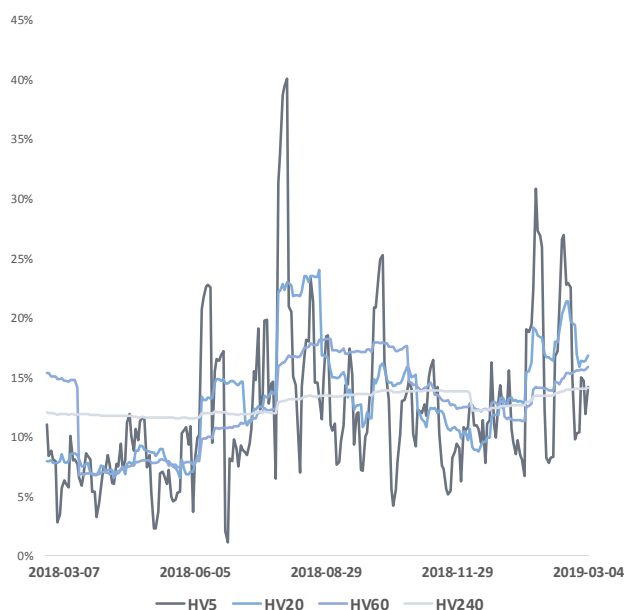
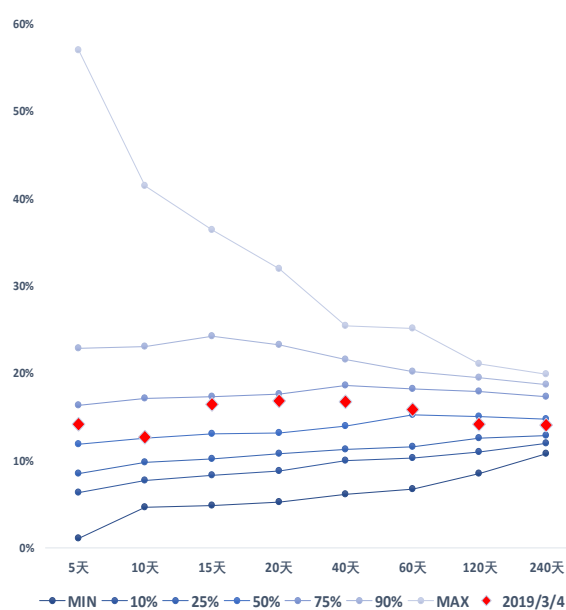


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 4 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 5153, 当前 SR909 结算价为 5135 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

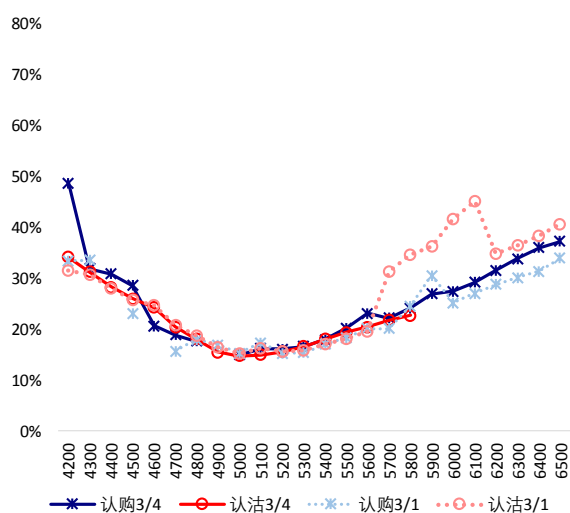
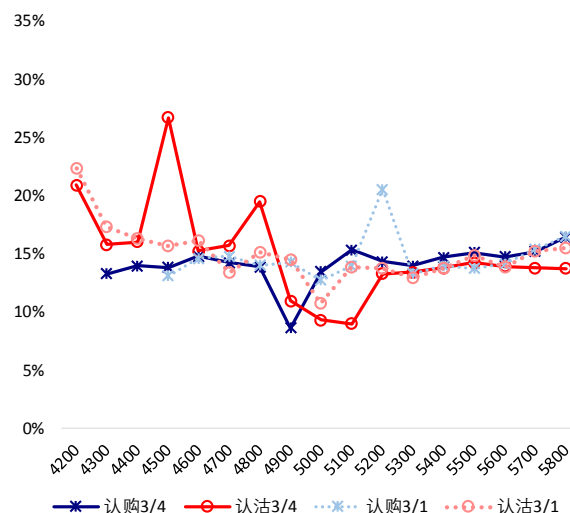


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

上周隔夜美盘原糖维持下跌趋势，近期围绕中短期均线附近偏弱震荡，量能偏低。我国郑商所白糖主力期货 3 月 4 日震荡回落，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。