

# 机构看市：SR905 四连跌 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 3 月 8 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

- 据欧盟委员会数据, 欧盟 1 月仅出口白糖 10.2 万吨, 大幅低于 18 年 1 月的 28.1 万吨, 亦低于 18 年 12 月的 20.7 万吨。欧盟 18/19 榨季 10-1 月累计出口糖 73.4 万吨, 同比减少 43.1%, 主要出口至以色列、埃及、和加纳。

### 期现市场

隔夜美盘原糖高开低走, 重拾跌势, 量能较为平稳, 截至 3 月 6 日, 收于 12.17, 后续年线支撑力度有待考验, 关注消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 7 日报价较上一交易日走弱, 成交情况一般。3 月 7 日, 郑糖期货主力震荡续跌, 各合约结算价全线续跌, 期货总成交量缩减而总持仓量增加。

### 期权市场

3 月 7 日, 期权总成交量 43,622 手(按双边计算, 下同), 较上一交易日增加 3,776 手, 持仓量 289,754 手, 较上一交易日增加 460 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 1.03 和 0.75, 总持仓 PCR 下跌 0.01, 市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 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

隔夜美盘原糖重拾跌势, 直逼年线水平, 量能较为平稳。我国郑商所白糖主力期货 3 月 7 日震荡续跌, 受压于 20 日均线, 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

隔夜美盘原糖高开低走，重拾跌势，量能较为平稳，截至 3 月 6 日，收于 12.17，后续年线支撑力度有待考验，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 7 日报价较上一交易日走弱，成交情况一般。3 月 7 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价全线续跌，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 591,006 手，较上一交易日减少 37,132 手，总持仓量为 660,654 手，增 6,830 手。其中主力 SR905 的结算价为 5090，结算价跌幅为 0.72%，成交量为 447,772 手，减少 44,418 手，持仓量为 346,266 手，较上一交易日减 7,878 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	-0.72%	0	-0.72%	0	-8	216	0
SR905.CZC	5,090	-0.72%	5,084	-0.84%	447,772	-44,418	346,266	-7,878
SR907.CZC	5,065	-0.80%	5,068	-0.74%	6	0	4,336	4
SR909.CZC	5,078	-0.65%	5,070	-0.80%	143,200	7,284	301,834	14,702
SR911.CZC	5,091	-0.76%	5,089	-0.80%	28	10	8,002	2
SR001.CZC	5,121	-0.21%	5,122	-0.19%	11,722	-7,962	77,272	1,886
合计					591,006	-37,132	660,654	6,830

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7日，期权总成交量43,622手（按双边计算，下同），较上一交易日增加3,776手，持仓量289,754手，较上一交易日增加460手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为1.03和0.75，总持仓PCR下跌0.01，市场情绪较为平稳。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76.66%和15.43%，持仓量占比分别为64.67%和22.09%。其中主力SR905期权合约系列成交量为33,440手，比上一交易日增加3,340手，持仓量为187,392手，较上一交易日减少1,392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	33,440	3,340	1.16	0.00	187,392	-1,392	0.94	-0.02
201909	6,730	-410	0.59	0.05	64,002	710	0.58	-0.01
总计	43,622	3,776	1.03	0.04	289,754	460	0.75	-0.01

主力 5 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽 (SR905 结算价为 5090)。合约成交量 PCR 为 1.16，较前一日持平。持仓量 PCR 为 0.94，较上一交易日下跌 0.02，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

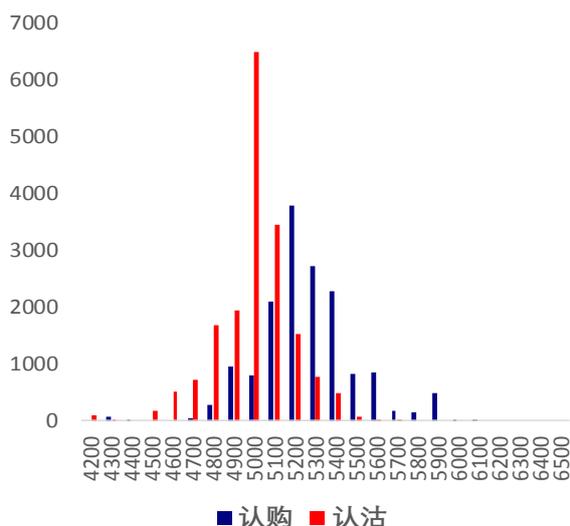
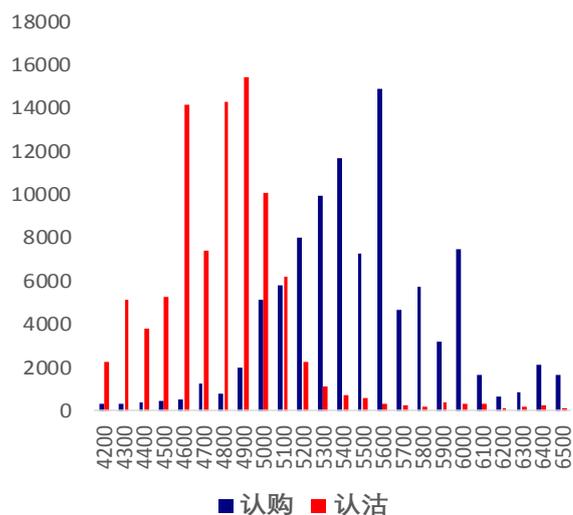


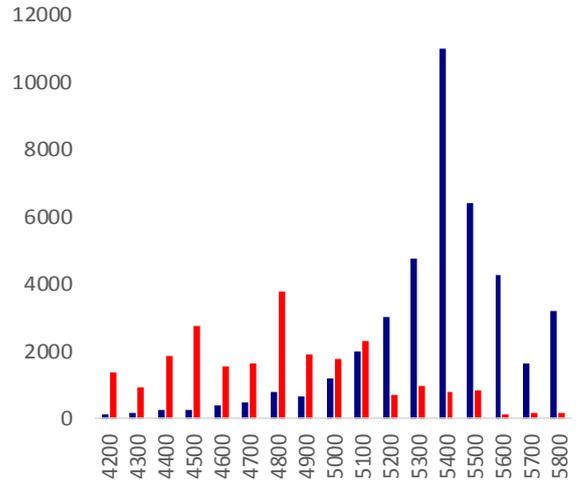
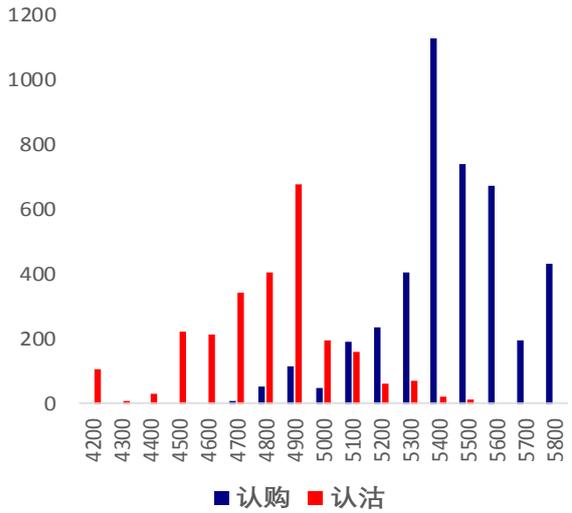
图 4：白糖期权 5 月合约分执行价持仓量



次主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购 (SR909 结算价为 5078)。合约成交量 PCR 为 0.59，较前一日升 0.05。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日下跌 0.01，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

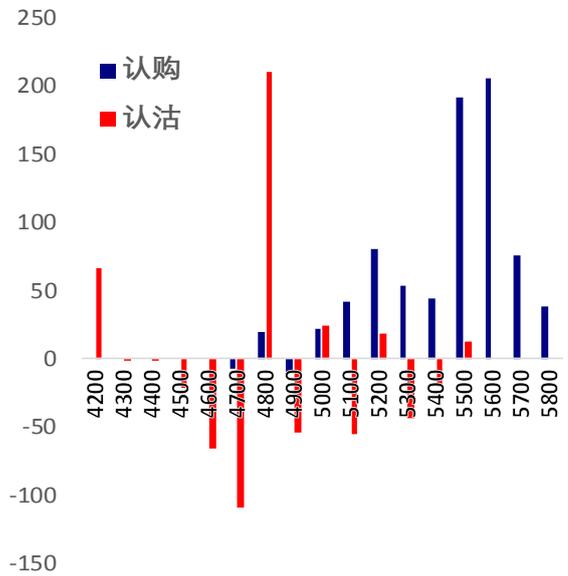
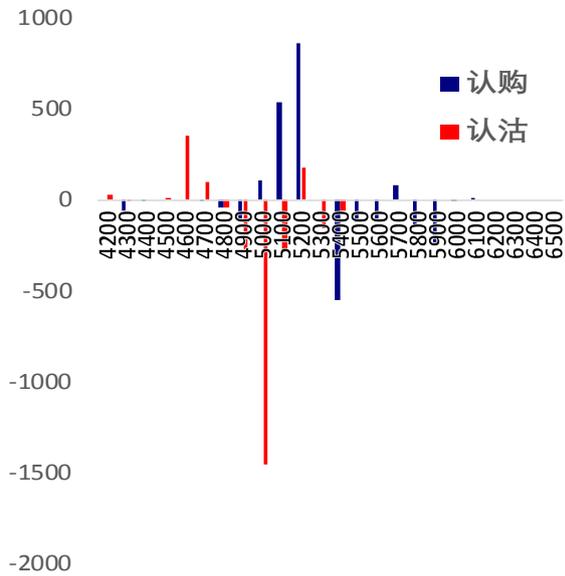
图 6：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 5 月合约系列中认沽多有离场而多方力量较为领先，增仓主要集中于 5200 认购（SR905 结算价为 5090），市场情绪有所回稳。次主力 9 月合约系列中认购多有增仓，增仓主要集中于 4800 认沽和 5600 认购（SR909 结算价为 5078），后市预期较为平稳。

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

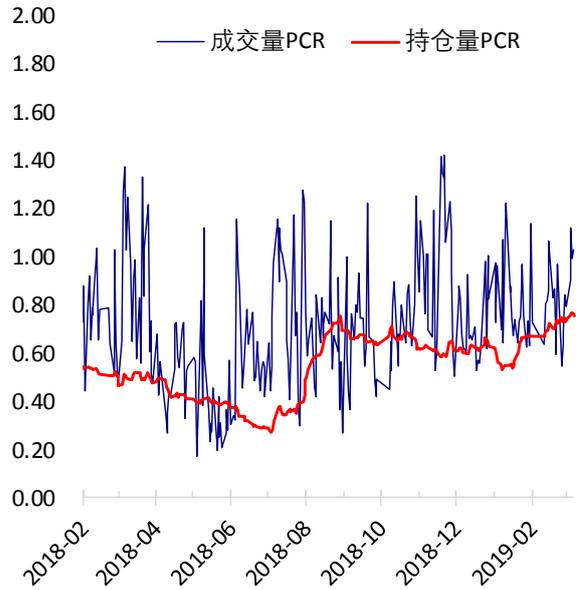


3 月 7 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.01，市场整体情绪维持平稳。

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 10.01%，位五年历史 25 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 10.01%，12.29%，16.82%和 16.68%。

图 12：滚动历史波动率

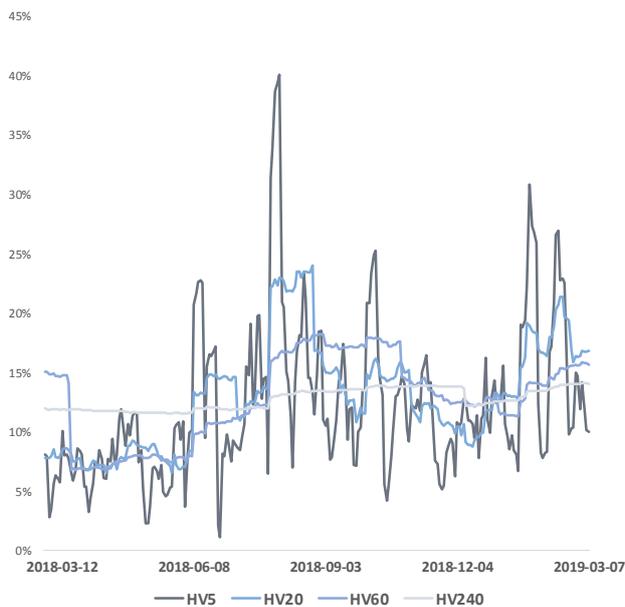
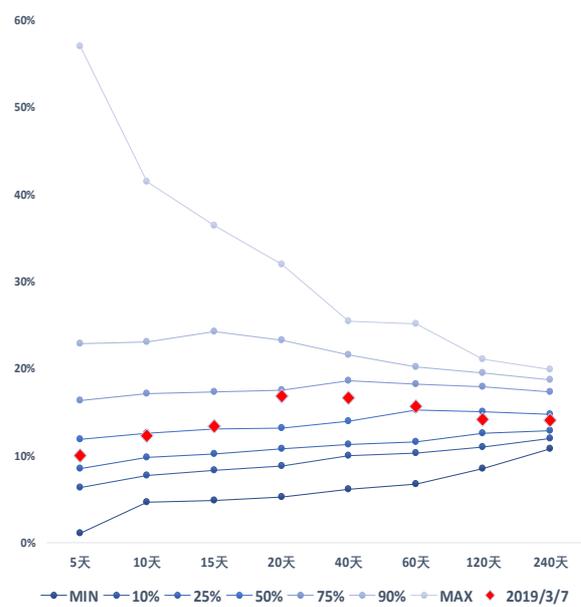


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 7 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 5090, 当前 SR909 结算价为 5078 。

图 14：5 月期权合约隐含波动率结构分布

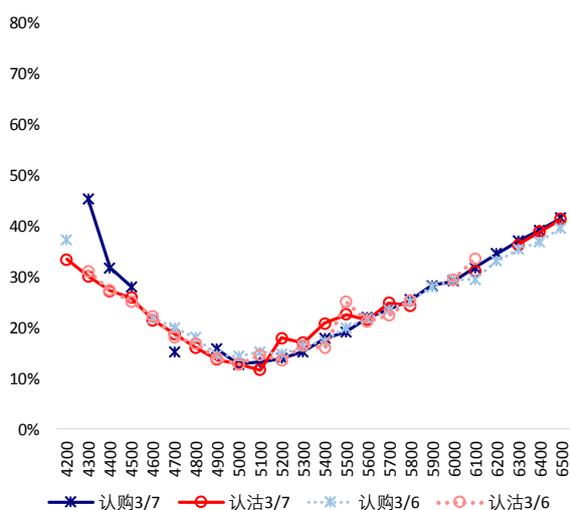
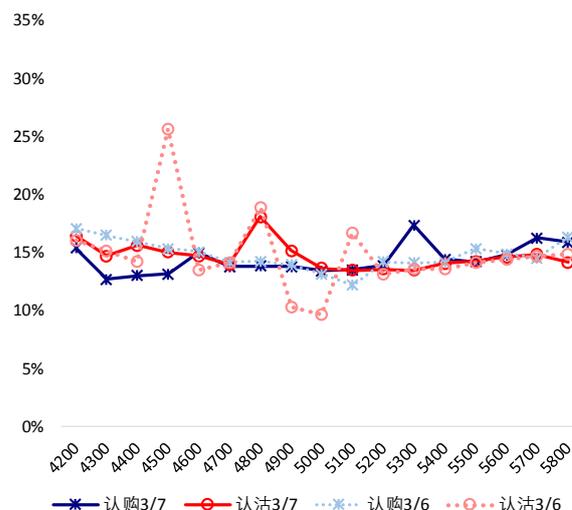


图 15：9 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖重拾跌势，直逼年线水平，量能较为平稳。我国郑商所白糖主力期货 3 月 7 日震荡续跌，受压于 20 日均线，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。