

# 机构看市：主力标的缩量调整 期权成交量锐减（兴证期货）

2019年3月28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

- 文华财经报道,巴西甘蔗行业协会(Unica)报告称,3月上半月,巴西中南部地区有27家糖厂开榨,去年同期为50家。3月上半月,巴西中南部地区糖厂共压榨甘蔗159万吨,较上年同期减少53%。

### 期现市场

隔夜美盘原糖止跌企稳,收复10日均线水平,量能有所缩减,围绕均线水平震荡,截至3月26日,收于12.57,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价3月27日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。3月27日,郑糖期货主力震荡收跌,各合约结算价多有上调,期货总成交量和总持仓量均降。

### 期权市场

3月27日,期权总成交量14,612手(按双边计算,下同),较上一交易日减少11,472手,持仓量138,240手,较上一交易日减少40,786手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.73和0.48,市场情绪较为乐观。5日历史滚动波动率位于五年历史25百分位水平附近。主力认沽隐波涨跌不一。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖止跌企稳,下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货3月27日结算价小幅上调,现货价格跟盘维稳。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

隔夜美盘原糖止跌企稳，收复 10 日均线水平，量能有所缩减，围绕均线水平震荡，截至 3 月 26 日，收于 12.57，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 27 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3 月 27 日，郑糖期货主力震荡收跌，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 361,878 手，较上一交易日减少 106,244 手，总持仓量为 742,632 手，减 2,140 手。其中主力 SR909 的结算价为 5036，结算价涨幅为 0.22%，成交量为 166670 手，减少 12058 手，持仓量为 431118 手，较上一交易日增 3494 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	5,052	0.30%	5,044	0.14%	195,144	-94,182	301,064	-5,612
SR907.CZC	5,057	0.18%	5,043	-0.10%	4	-2	3,908	0
SR909.CZC	5,036	0.22%	5,022	-0.06%	166,670	-12,058	431,118	3,494
SR911.CZC	5,047	0.24%	5,027	-0.16%	60	-2	6,542	-22
SR001.CZC	5,051	0.18%	5,044	0.04%	5,462	-2,684	97,248	-46
SR003.CZC	5,069	-0.12%	0	-0.12%	0	0	12	0
合计					361,878	-106,244	742,632	-2,140

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27日，期权总成交量 14,612 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 11,472 手，持仓量 138,240 手，较上一交易日减少 40,786 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.73 和 0.48，市场情绪较为乐观。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的 87.87% 和 10.53%，持仓量占比分别为 70.79% 和 22.13%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 12,840 手，比上一交易日减少 7,688 手，持仓量为 97,862 手，较上一交易日减少 36,782 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
201909	12,840	-7,688	0.69	-0.39	97,862	-36,782	0.52	-0.41
202001	1,538	-3,334	1.16	1.06	30,588	-80	0.30	0.00
总计	14,612	-11,472	0.73	-0.04	138,240	-40,786	0.48	-0.29

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5036)。合约成交量 PCR 为 0.69，较前一日降 0.39。持仓量 PCR 为 0.52，较上一交易日下跌 0.41，短线预期提振。当前压力线为 5400，同时在 4800 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

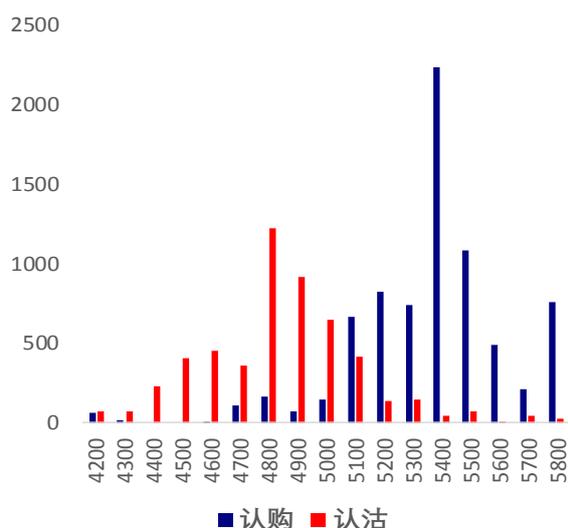
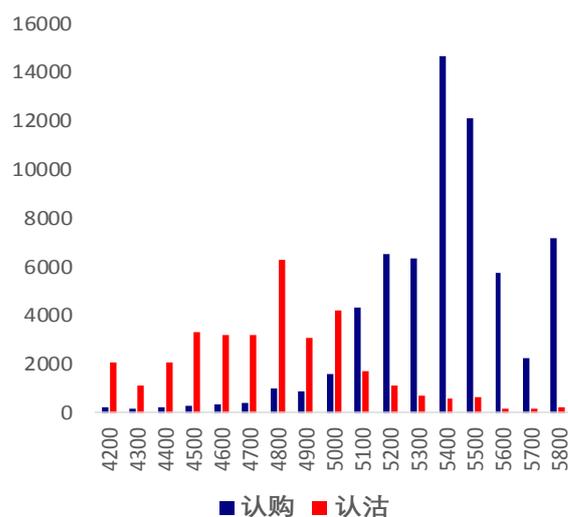


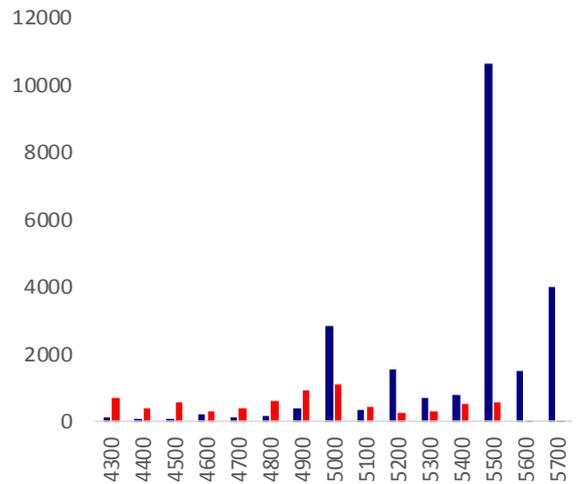
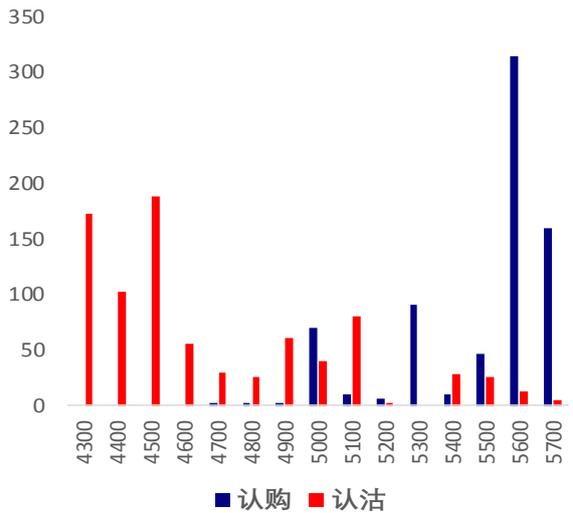
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR001 结算价为 5051)。合约成交量 PCR 为 1.16，较前一日升 1.06。持仓量 PCR 为 0.30，较上一交易日持平，远线预期谨慎偏多。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

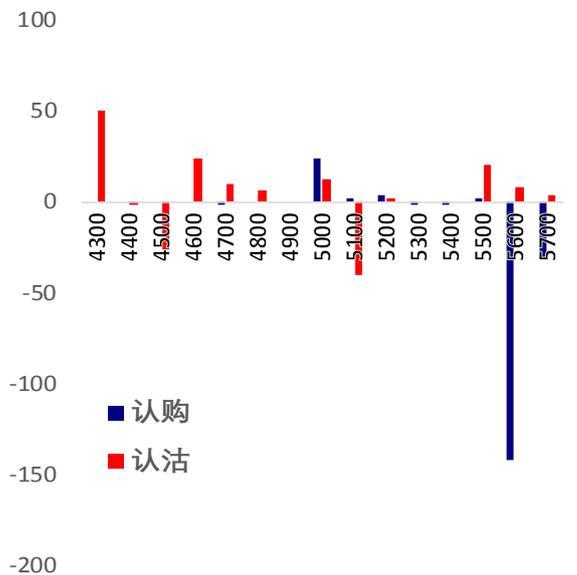
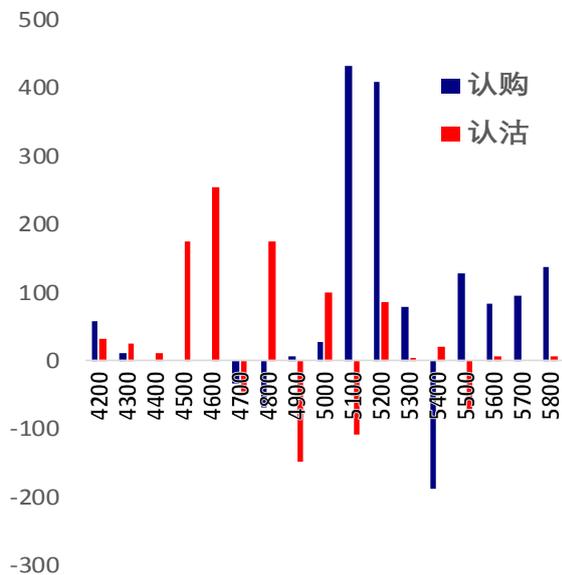
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 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 5200 认购 (SR909 结算价为 5036), 市场情绪维持谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中空方力量有所回升,增仓主要集中于 4300 认沽 (SR001 结算价为 5051), 后市预期趋于谨慎。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量

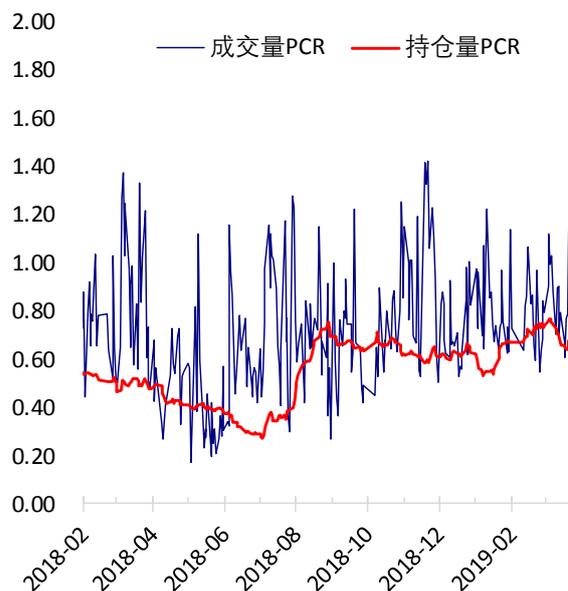


3 月 27 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓 PCR 下跌 0.29, 市场整体情绪较为乐观。

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 7.85%，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 7.85%，7.08%，8.67%和 13.10%。

图 12：滚动历史波动率

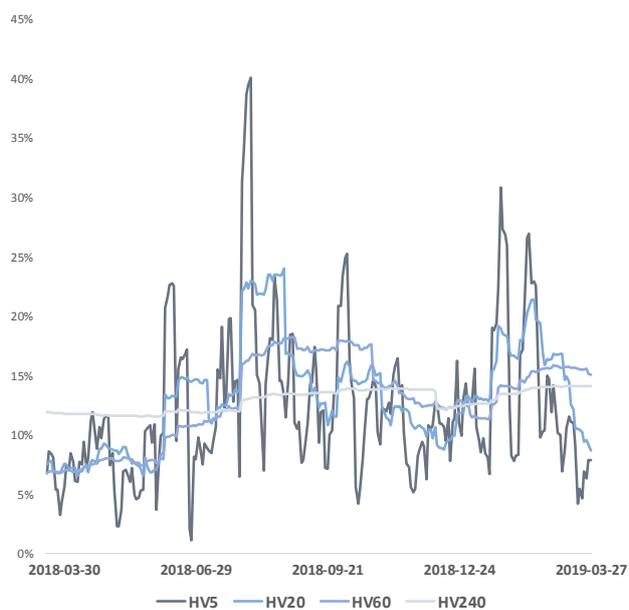
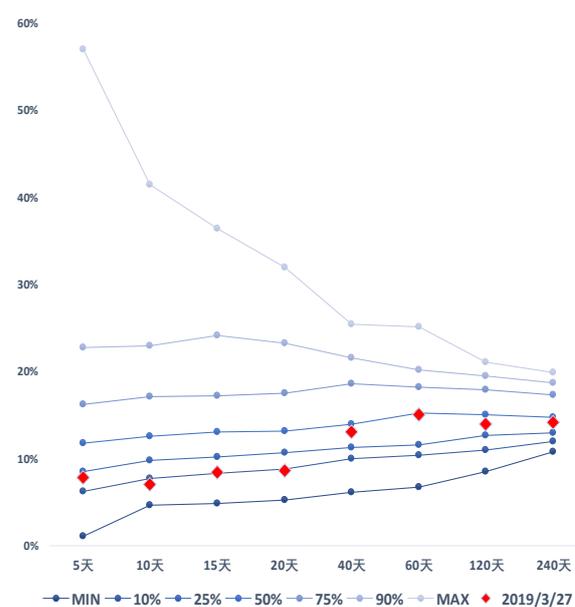


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 27 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5036, 当前 SR001 结算价为 5051 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

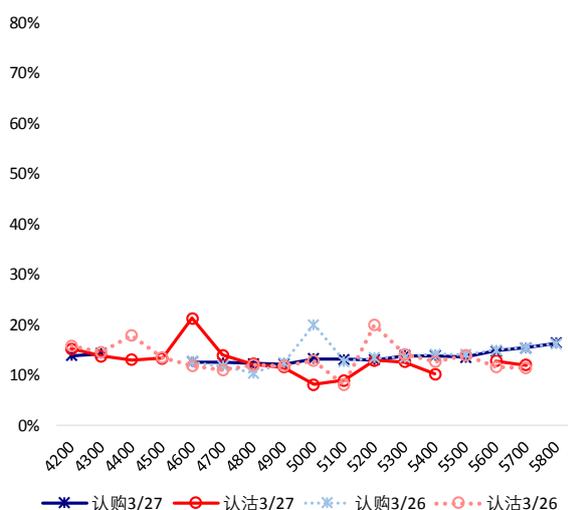
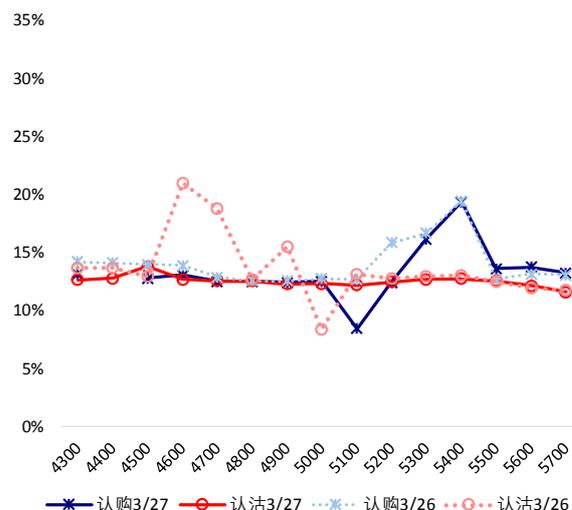


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 认沽隐波涨跌不一。次主力 1 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

隔夜美盘原糖止跌企稳, 下方均线支撑力度有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 27 日结算价小幅上调, 现货价格跟盘维稳。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。