

机构看市：期货主力站上 5000 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 4 月 1 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

- 据巴西糖业协会 UNICA 表示,今年 3 月上半月巴西中南部地区共压榨甘蔗 159.1 万吨,高于 2 月下半月的 54.3 万吨,但低于去年同期的 342.1 万吨。在此期间运营的糖厂数量仅 27 家,低于去年同期的 50 家。

期现市场

隔夜美盘原糖偏弱震荡,受 20 日均线水平所支撑,量能明显回落,围绕均线水平震荡,截至 3 月 28 日,收于 12.56,关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 3 月 29 日报价较上一交易日维稳,成交情况一般。3 月 29 日,郑糖期货主力震荡回升,各合约结算价全线回升,期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

3 月 29 日,期权总成交量 22,892 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 3,340 手,持仓量 146,680 手,较上一交易日增加 5,160 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.38 和 0.44,市场情绪较为乐观。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖维持整理态势,下方均线支撑力度后续有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 29 日明显反弹,结算价有所修复,现货价格维稳。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

隔夜美盘原糖偏弱震荡，受 20 日均线水平所支撑，量能明显回落，围绕均线水平震荡，截至 3 月 28 日，收于 12.56，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 29 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。3 月 29 日，郑糖期货主力震荡回升，各合约结算价全线回升，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 488,390 手，较上一交易日减少 31,218 手，总持仓量为 744,990 手，减 4,722 手。其中主力 SR909 的结算价为 5018，结算价涨幅为 0.20%，成交量为 315126 手，增加 18272 手，持仓量为 465268 手，较上一交易日增 13630 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	0.18%	5,074	0.61%	173,240	-49,446	269,272	-18,344
SR907.CZC	5,066	0.32%	5,063	0.26%	10	6	3,904	-4
SR909.CZC	5,018	0.20%	5,047	0.78%	315,126	18,272	465,268	13,630
SR911.CZC	5,043	0.52%	5,063	0.92%	14	-50	6,546	-4
SR001.CZC	5,057	0.46%	5,088	1.07%	18,396	-692	94,412	-1,176
SR003.CZC	5,087	0.65%	0	0.65%	0	-4	16	0
合计					488,390	-31,218	744,990	-4,722

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29日，期权总成交量22,892手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,340手，持仓量146,680手，较上一交易日增加5,160手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.38和0.44，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68.43%和28.87%，持仓量占比分别为68.65%和24.56%。其中主力SR909期权合约系列成交量为15,664手，比上一交易日减少2,942手，持仓量为100,696手，较上一交易日增加1,826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	15,664	-2,942	0.48	-0.56	100,696	1,826	0.50	0.00
202001	6,608	414	0.19	0.01	36,030	3,200	0.26	-0.02
总计	22,892	-3,340	0.38	-0.37	146,680	5,160	0.44	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 5018)。合约成交量 PCR 为 0.48，较前一日降 0.56。持仓量 PCR 为 0.50，较上一交易日持平，短线预期维稳。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

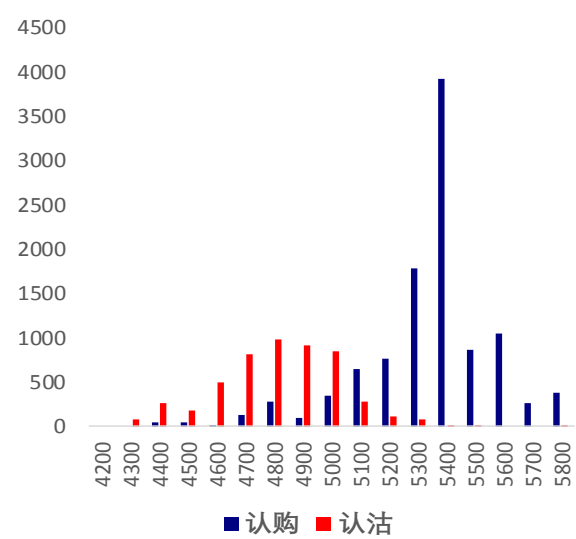
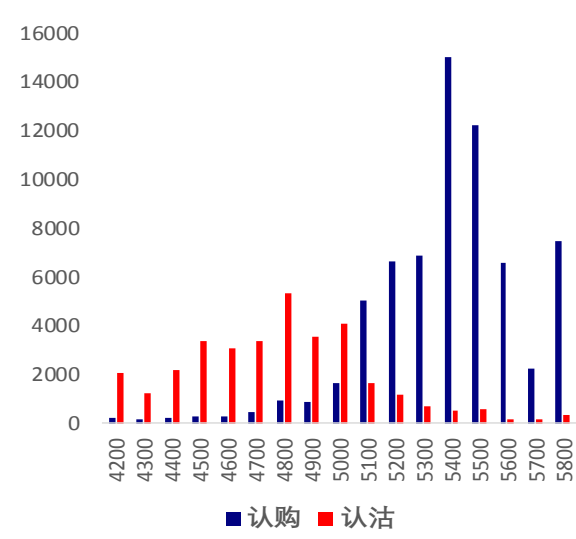


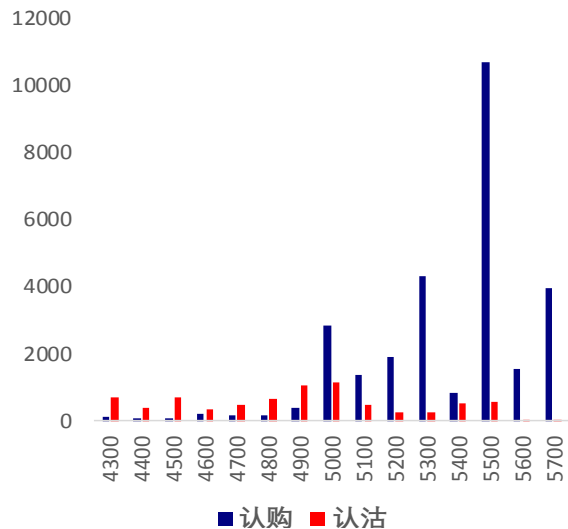
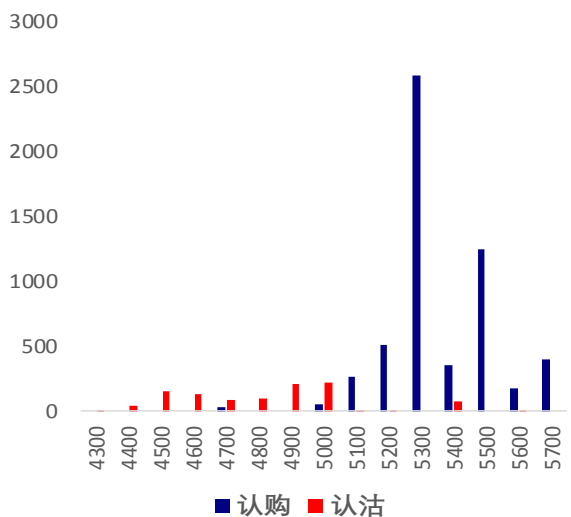
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5300 认购 (SR001 结算价为 5057)。合约成交量 PCR 为 0.19，较前一日升 0.01。持仓量 PCR 为 0.26，较上一交易日下跌 0.02，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 5600 认购(SR909 结算价为 5018),市场情绪维持谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中多方力量有所回升,增仓主要集中于 5300 认购(SR001 结算价为 5057),后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

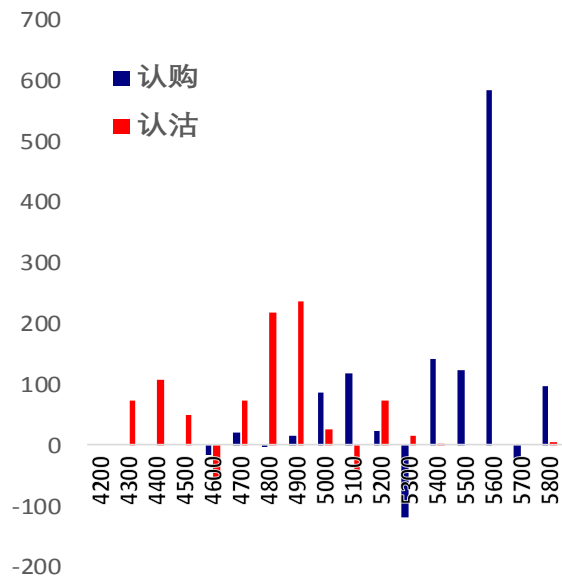
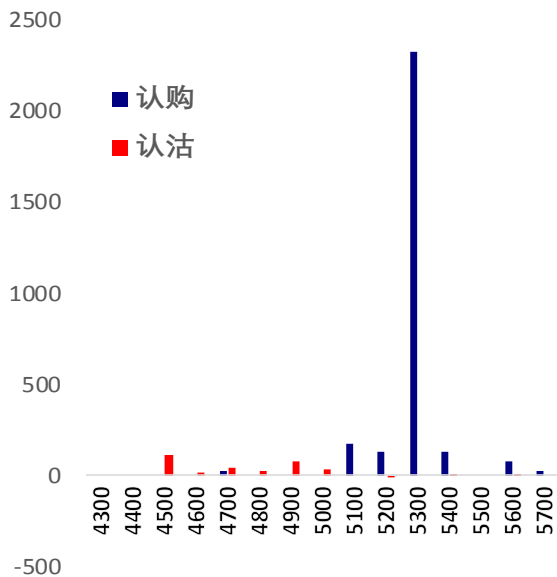


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



3 月 29 日,白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加,总持仓 PCR 下跌 0.01,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

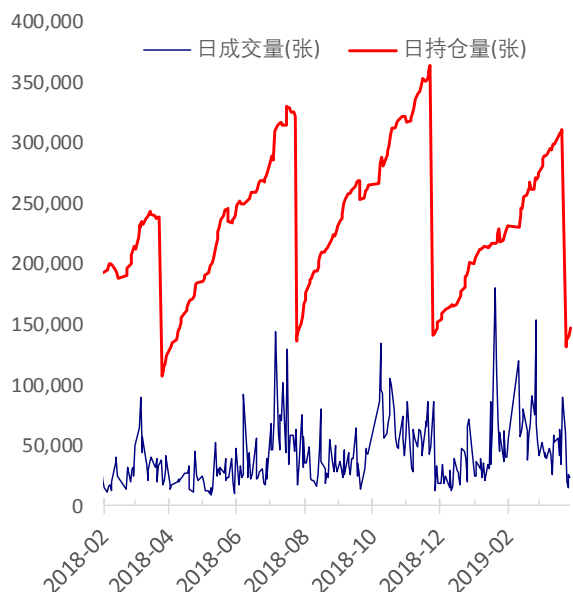
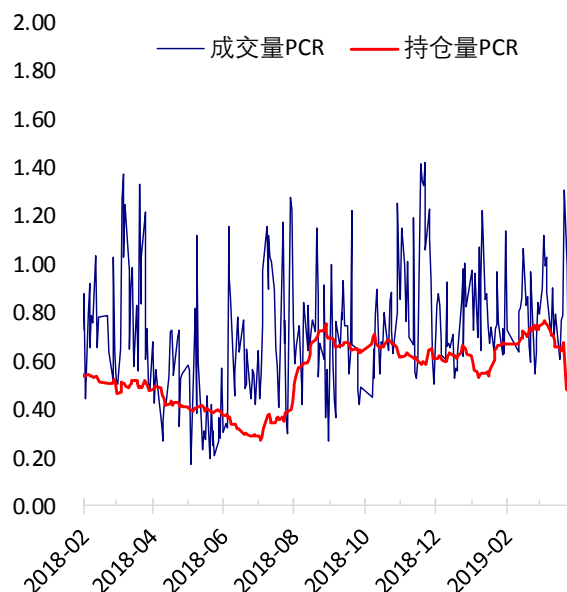


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 10.85%，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 10.85%，8.69%，9.15% 和 13.31%。

图 12：滚动历史波动率

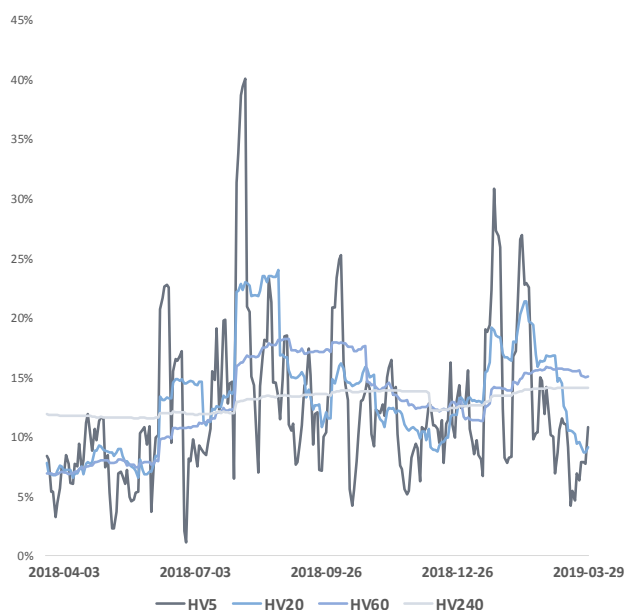
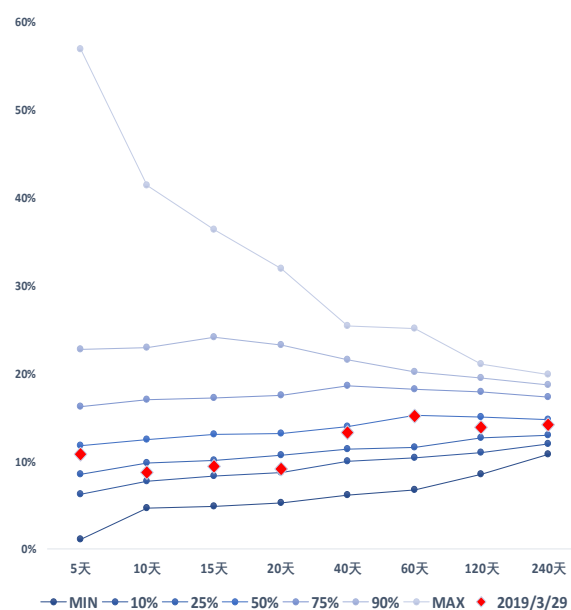


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 3 月 29 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 5018, 当前 SR001 结算价为 5057 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

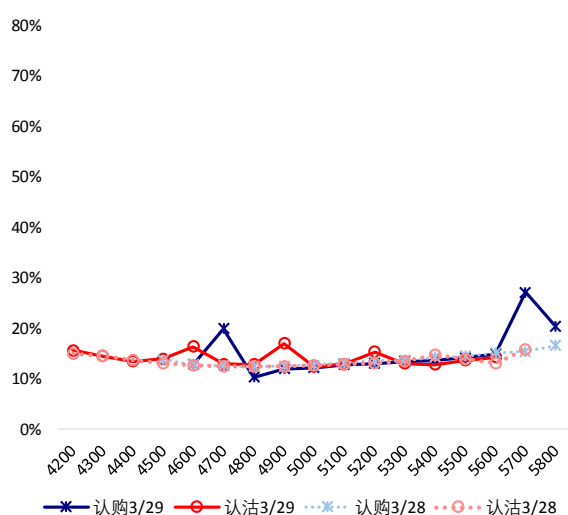
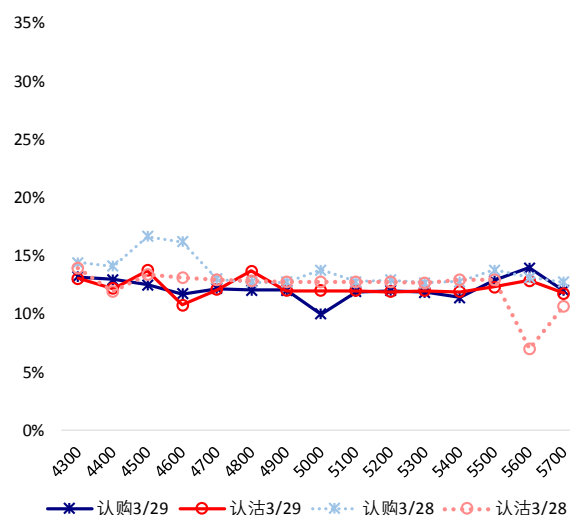


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波多有下调，购沽水平整体相近。

三、后市展望

上周美盘原糖维持整理态势，下方均线支撑力度后续有待考验。我国郑商白糖主力期货 3 月 29 日明显反弹，结算价有所修复，现货价格维稳。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，后续反弹空间恐有限，注意及时止盈止损。仅供参考。