

机构看市：国内白糖增量上行 持仓 PCR 续跌（兴证期货）

2019 年 4 月 3 日 星期三

（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，巴西贸易部公布的数据显示，巴西 3 月仅出口了 95.5 万吨原糖，为 2012 年 3 月以来同期最低水平，因 2018/19 榨季产量下降。该榨季巴西中南部糖产量下滑约 1000 万吨，因受全球糖价低迷影响，糖厂选择加工更多乙醇。

期现市场

隔夜美盘原糖探底反弹，站上 10 日均线水平，量能有所回升，围绕均线水平震荡，截至 4 月 1 日，收于 12.67，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 2 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 2 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

4 月 2 日，期权总成交量 17,248 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 3,092 手，持仓量 150,292 手，较上一交易日增加 1,900 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.60 和 0.43，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。主力购沽隐波均以维稳为主。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖止跌反弹，进入多条均线纠缠区域震荡。我国郑商白糖主力期货 4 月 2 日震荡续涨，结算价进一步上调，但现货价格维稳。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

隔夜美盘原糖探底反弹，站上 10 日均线水平，量能有所回升，围绕均线水平震荡，截至 4 月 1 日，收于 12.67，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 4 月 2 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 2 日，郑糖期货主力震荡续涨，各合约结算价全线上调，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 551,388 手，较上一交易日增加 119,900 手，总持仓量为 749,514 手，增 8,354 手。其中主力 SR909 的结算价为 5073，结算价涨幅为 0.40%，成交量为 427422 手，增加 110556 手，持仓量为 503422 手，较上一交易日增 29216 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	5,100	0.29%	5,113	0.55%	123,920	10,312	236,162	-20,844
SR907.CZC	5,115	0.22%	5,110	0.12%	14	4	3,904	-2
SR909.CZC	5,073	0.40%	5,080	0.53%	427,422	110,556	503,422	29,216
SR911.CZC	5,087	0.28%	5,077	0.08%	32	-972	6,026	-16
SR001.CZC	5,092	0.22%	5,098	0.33%	22,368	4,150	105,210	7,746
SR003.CZC	5,128	0.65%	5,128	0.65%	2	-10	20	0
合计					551,388	119,900	749,514	8,354

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

4月2日，期权总成交量17,248手（按双边计算，下同），较上一交易日减少3,092手，持仓量150,292手，较上一交易日增加1,900手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.60和0.43，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83.22%和15.49%，持仓量占比分别为69.45%和24.03%。其中主力SR909期权合约系列成交量为14,354手，比上一交易日减少1,706手，持仓量为104,376手，较上一交易日增加1,792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	14,354	-1,706	0.60	-0.17	104,376	1,792	0.47	-0.01
202001	2,672	-1,518	0.52	-0.56	36,122	50	0.28	0.00
总计	17,248	-3,092	0.60	-0.22	150,292	1,900	0.43	-0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5100 认购(SR909 结算价为 5073)。合约成交量 PCR 为 0.60，较前一日降 0.17。持仓量 PCR 为 0.47，较上一交易日下跌 0.01，短线预期较为乐观。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

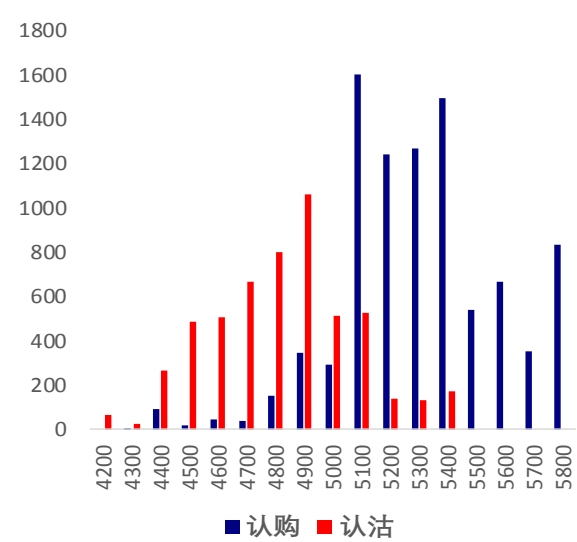
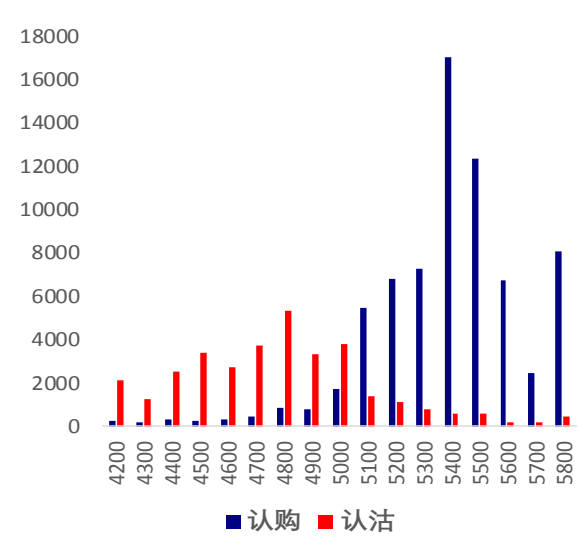


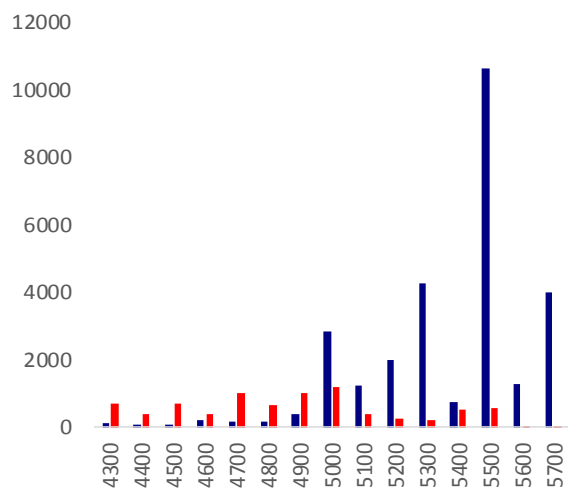
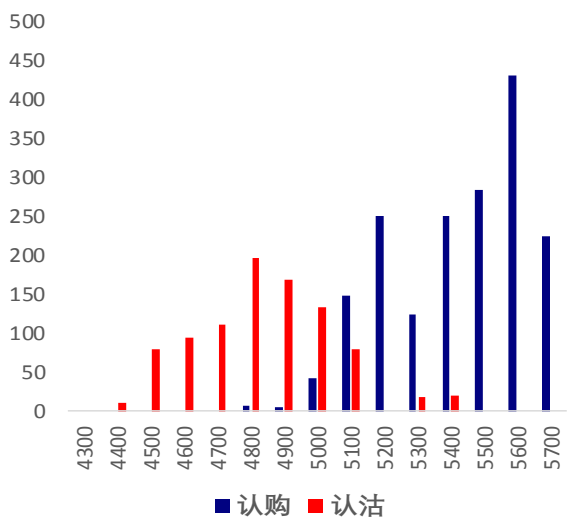
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR001 结算价为 5092)。合约成交量 PCR 为 0.52，较前一日降 0.56。持仓量 PCR 为 0.28，较上一交易日持平，远线预期维持谨慎。

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 5300 认购(SR909 结算价为 5073),市场情绪维持谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中认购持仓重心上移,增仓主要集中于 5600 认购和 5000 认沽 (SR001 结算价为 5092),后市预期谨慎偏多。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

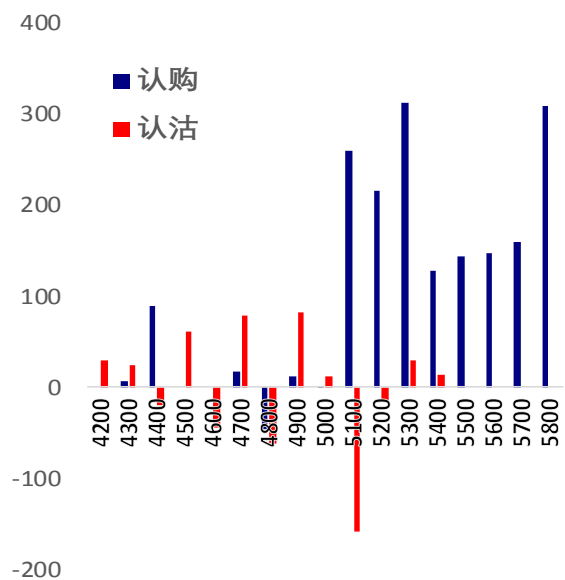
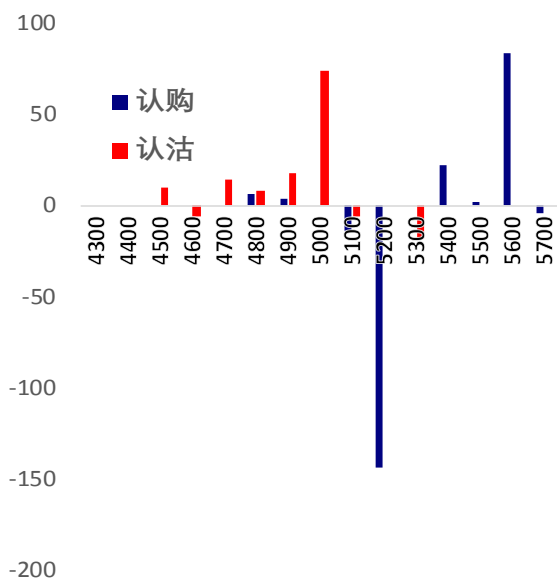


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 2 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

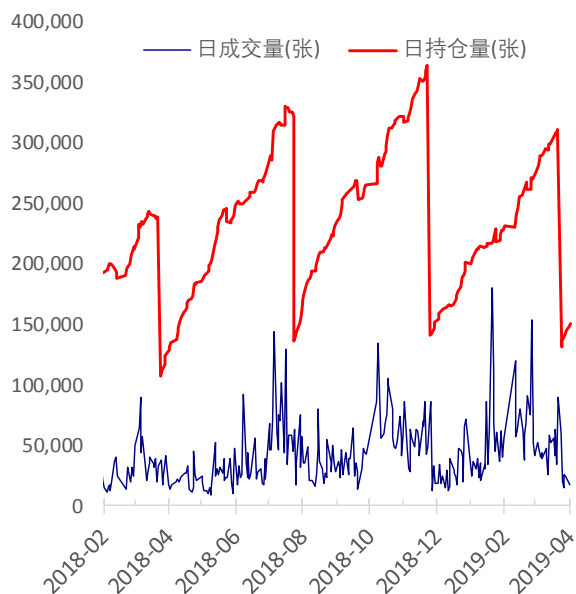
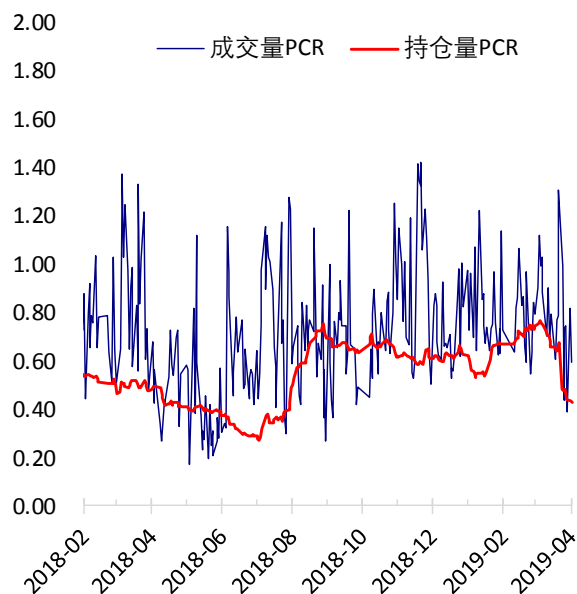


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率下滑至 9.03%，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 9.03%，9.00%，8.55% 和 13.18%。

图 12：滚动历史波动率

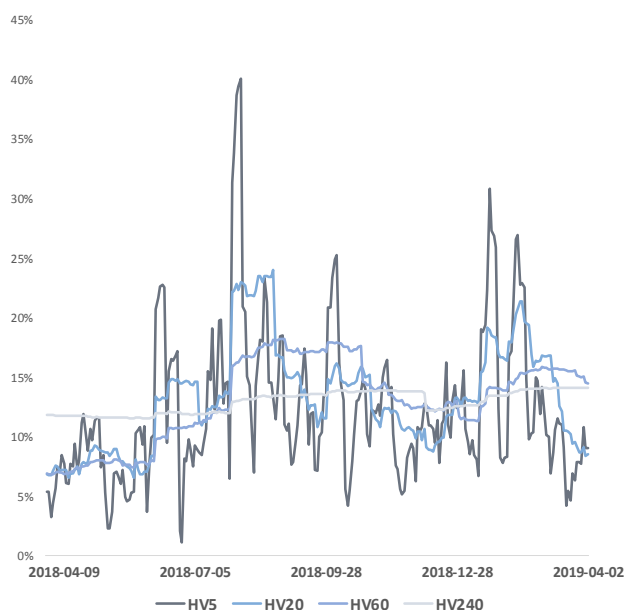
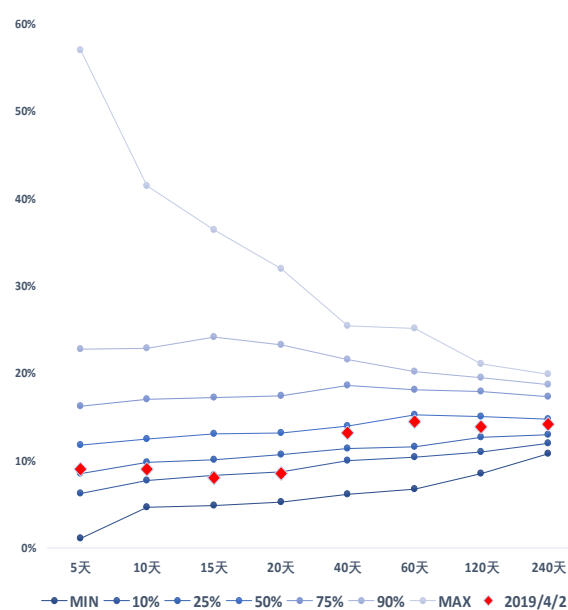


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 2 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 5073, 当前 SR001 结算价为 5092 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

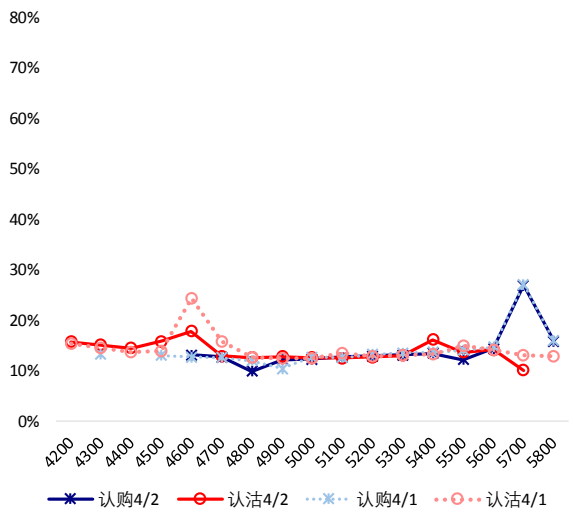
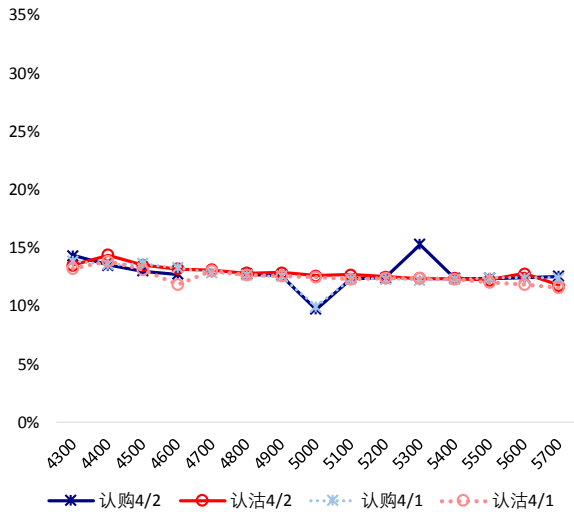


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖止跌反弹，进入多条均线纠缠区域震荡。我国郑商白糖主力期货 4 月 2 日震荡续涨，结算价进一步上调，但现货价格维稳。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。