

机构看市：期货主力涨幅收敛 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 4 月 12 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

- 文华财经报道，印度糖贸易协会主席称，在去年 10 月 1 日开始的当前年度，印度糖厂已经签订合约出口 270 万吨糖，主要目的地为孟加拉国、斯里兰卡、索马里、伊朗和苏丹。当前已经发运了 170 万吨糖。

期现市场

隔夜美盘原糖持续走强，下方 120 日均线水平形成支撑，量能大幅放大，后续反弹空间有待观察，截至 4 月 10 日，收于 12.98，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 11 日报价较上一交易日持续上调，成交情况一般。4 月 11 日，郑糖期货主力增量续涨，各合约结算价全线上扬，期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

4 月 11 日，期权总成交量 101,838 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 3,514 手，持仓量 176,138 手，较上一交易日增加 11,330 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.75 和 0.42，市场情绪有所提振。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖受基本面支撑持续向上突破，量能大涨但涨势有所收敛，后续反弹空间有限。我国郑商白糖主力期货 4 月 10 日跟盘续涨，成交量进一步增长，上方抛压较为明显，现货价格跟盘走强。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投情绪回暖，后续反弹空间有待观察，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

隔夜美盘原糖持续走强，下方 120 日均线水平形成支撑，量能大幅放大，后续反弹空间有待观察，截至 4 月 10 日，收于 12.98，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 11 日报价较上一交易日持续上调，成交情况一般。4 月 11 日，郑糖期货主力增量续涨，各合约结算价全线上扬，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 1,730,464 手，较上一交易日增加 37,952 手，总持仓量为 768,596 手，增 414 手。其中主力 SR909 的结算价为 5242，结算价涨幅为 1.26%，成交量为 1597966 手，增加 114650 手，持仓量为 648930 手，较上一交易日增 27132 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	5,210	0.79%	5,185	0.31%	132,084	-77,000	109,660	-26,786
SR907.CZC	5,249	0.73%	5,215	0.08%	284	260	3,932	34
SR909.CZC	5,242	1.26%	5,220	0.83%	1,597,966	114,650	648,930	27,132
SR911.CZC	5,271	1.50%	5,243	0.96%	130	42	6,074	34
SR001.CZC	5,312	1.98%	5,300	1.75%	128,804	34,426	152,414	19,810
SR003.CZC	5,361	2.88%	5,312	1.94%	48	38	38	20
合计					1,730,464	37,952	768,596	414

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11日，期权总成交量101,838手（按双边计算，下同），较上一交易日增加3,514手，持仓量176,138手，较上一交易日增加11,330手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.75和0.42，市场情绪有所提振。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68.84%和26.53%，持仓量占比分别为71.75%和22.87%。其中主力SR909期权合约系列成交量为70,106手，比上一交易日减少7,964手，持仓量为126,382手，较上一交易日增加7,168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	70,106	-7,964	0.73	0.14	126,382	7,168	0.44	-0.05
202001	27,014	7,102	0.76	0.23	40,278	4,436	0.34	0.01
总计	101,838	3,514	0.75	0.17	176,138	11,330	0.42	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5800 认购(SR909 结算价为 5242)。合约成交量 PCR 为 0.73，较前一日升 0.14。持仓量 PCR 为 0.44，较上一交易日下跌 0.05，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

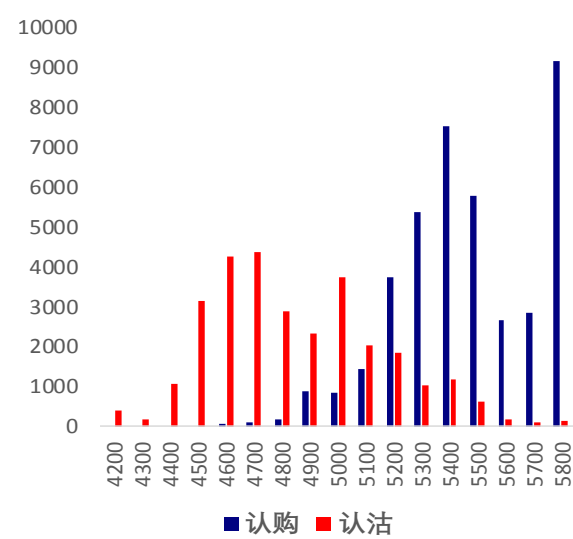
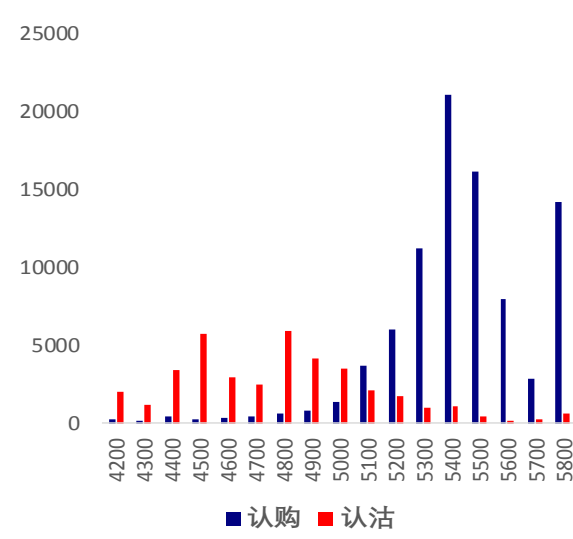


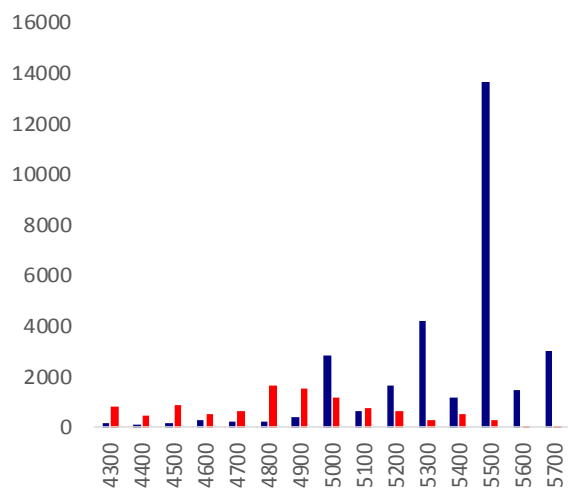
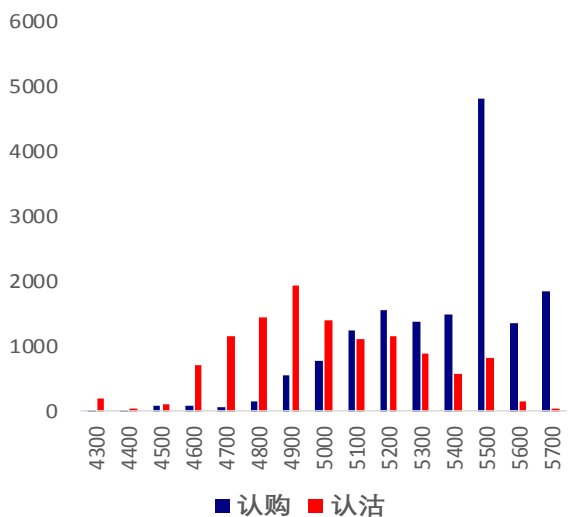
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 5312)。合约成交量 PCR 为 0.76，较前一日升 0.23。持仓量 PCR 为 0.34，较上一交易日上升 0.01，远线预期趋于谨慎。

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 5800 认购(SR909 结算价为 5242),市场情绪有所提振。次主力 1 月合约系列中认购持仓领增,增仓主要集中于 5500 认购(SR001 结算价为 5312),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

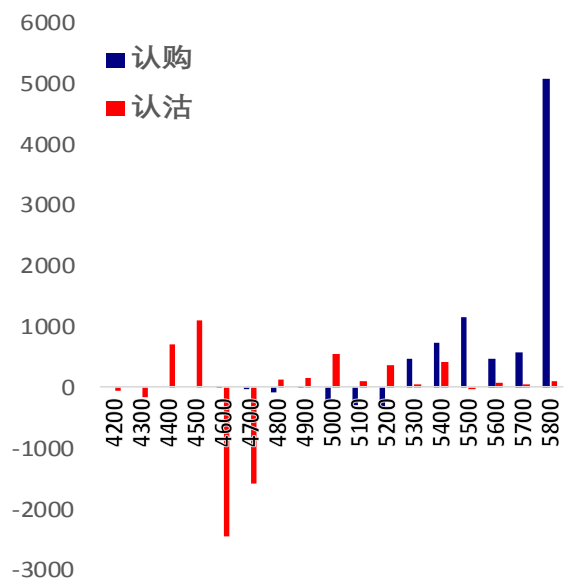
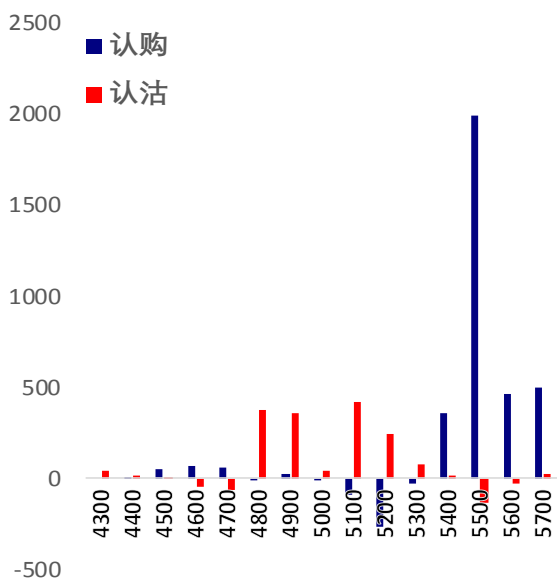


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 11 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 下跌 0.03,市场整体情绪有所提振。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

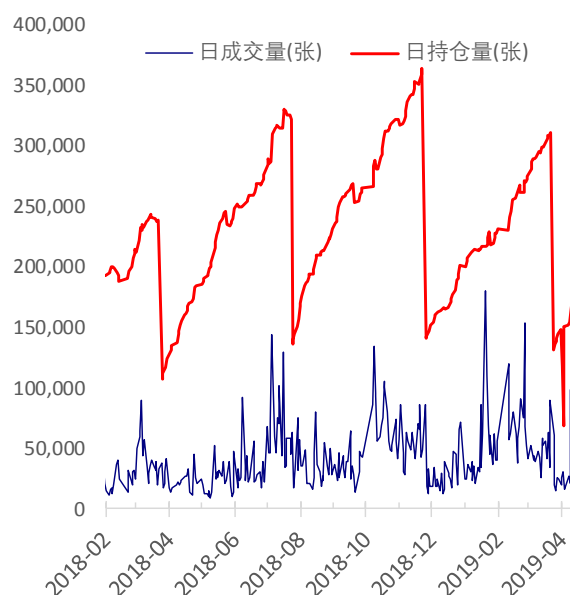
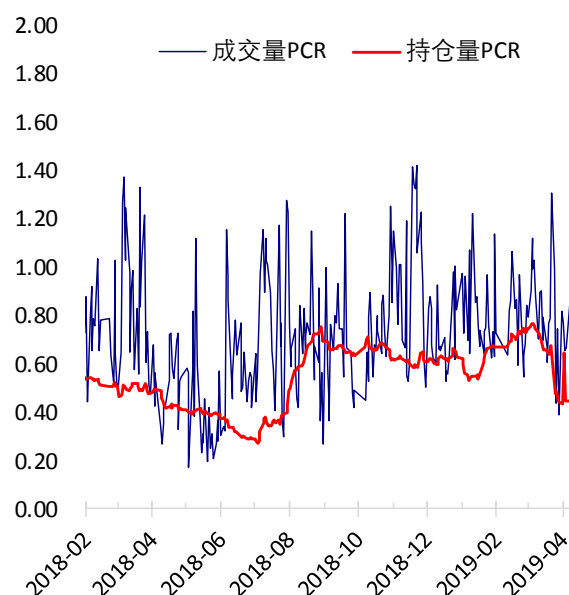


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 19.60 %，位五年历史 90 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 19.60 %，14.23 %，11.79 %和 13.07 %。

图 12：滚动历史波动率

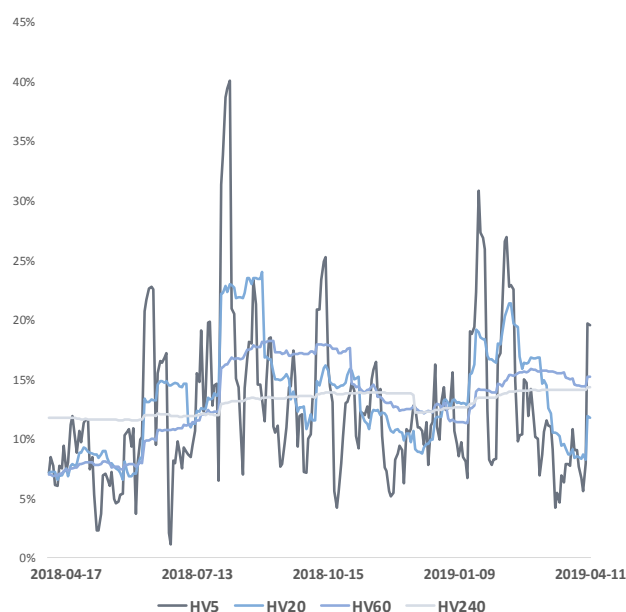
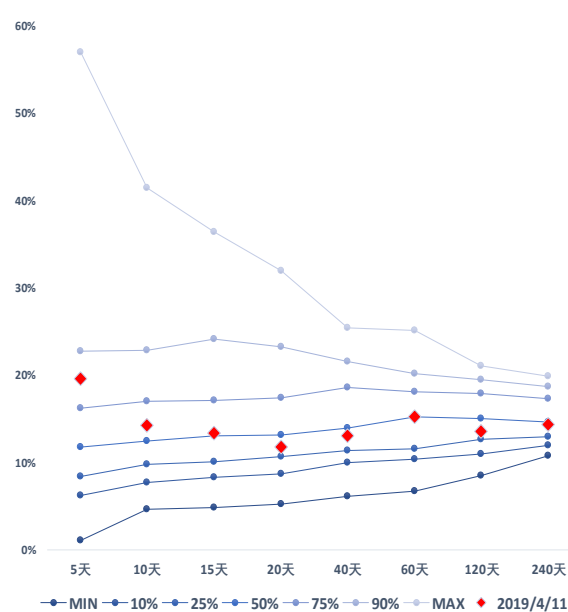


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 11 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 5242, 当前 SR001 结算价为 5312 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

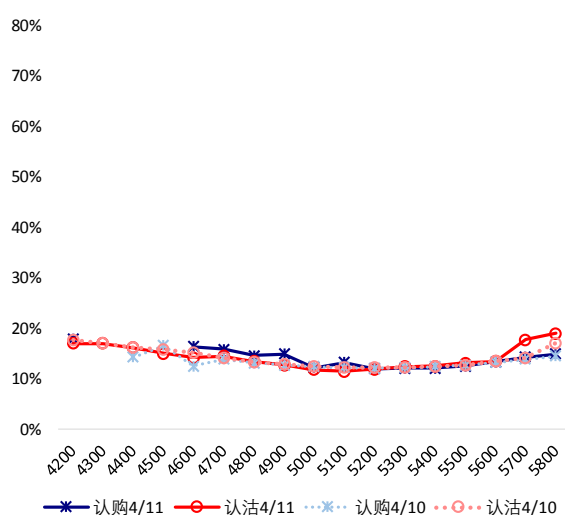
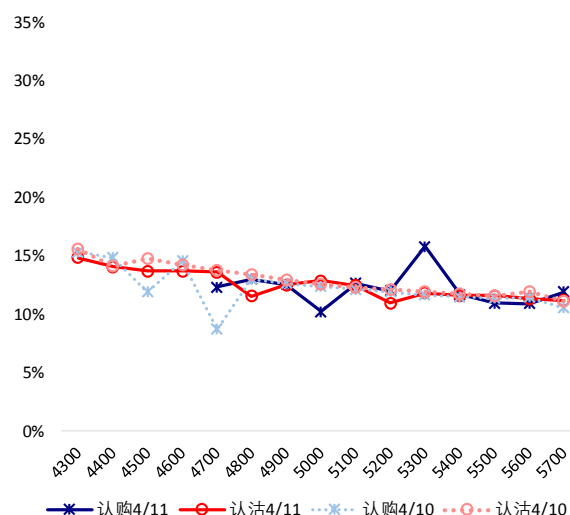


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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，购沽隐波涨跌不一，购沽水平整体相近。

三、后市展望

隔夜美盘原糖受基本面支撑持续向上突破，量能大涨但涨势有所收敛，后续反弹空间有限。我国郑商白糖主力期货 4 月 10 日跟盘续涨，成交量进一步增长，上方抛压较为明显，现货价格跟盘走强。我国国内基本面无重大消息，现货市场交投情绪回暖，后续反弹空间有待观察，注意及时止盈止损。仅供参考。