

# 机构看市：期货主力震荡回调 购沽隐波维稳（兴证期货）

2019 年 4 月 25 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

▪ 沐甜：中国 3 月份进口食糖 6 万吨，同比减少 32 万吨，环比增加 5 万吨。2018/19 榨季截至 3 月底我国累计进口糖 105 万吨，同比增加 14.59 万吨，2019 年 1-3 月累计进口 20 万吨，同比减少 24.38 万吨。

### 期现市场

隔夜美盘受 5 日均线支撑震荡回升，量能略有增长，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 23 日，收于 12.89，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 24 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 24 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

4 月 24 日，期权总成交量 38,270 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 11,122 手，持仓量 218,110 手，较上一交易日增加 1,566 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.69 和 0.57，市场情绪较为平稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 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

隔夜美盘震荡回升，量能维持平稳。我国白糖主力期货 4 月 24 日震荡回落，进入区间整理，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度维持谨慎。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，

现货市场情绪谨慎，后续期价较大概率以区间震荡为主，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

隔夜美盘受 5 日均线支撑震荡回升，量能略有增长，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 23 日，收于 12.89，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 24 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 24 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 1,445,830 手，较上一交易日增加 239,898 手，总持仓量为 770,012 手，减 17,524 手。其中主力 SR909 的结算价为 5325，结算价跌幅为 0.56 %，成交量为 1432106 手，增加 238292 手，持仓量为 726060 手，较上一交易日减 10384 手。

表 1：白糖期货合约日行情

| 合约系列      | 结算价   | 结算价<br>涨跌幅 | 收盘价   | 收盘价<br>涨跌幅 | 成交量       | 成交量变化   | 持仓量     | 持仓量变化   |
|-----------|-------|------------|-------|------------|-----------|---------|---------|---------|
| SR905.CZC | 5,273 | -0.26%     | 5,275 | -0.23%     | 10,496    | -1,348  | 36,960  | -4,126  |
| SR907.CZC | 5,314 | -0.24%     | 5,307 | -0.38%     | 1,540     | 1,360   | 2,680   | -1,510  |
| SR909.CZC | 5,325 | -0.56%     | 5,339 | -0.30%     | 1,432,106 | 238,292 | 726,060 | -10,384 |
| SR911.CZC | 5,388 | -0.13%     | 5,382 | -0.24%     | 1,688     | 1,594   | 4,312   | -1,504  |
| SR001.CZC | 5,504 | -0.47%     | 5,524 | -0.11%     | 175,844   | 19,502  | 214,094 | 3,376   |
| SR003.CZC | 5,520 | -0.77%     | 5,548 | -0.27%     | 84        | -32     | 180     | 2       |
| 合计        |       |            |       |            | 1,445,830 | 239,898 | 770,012 | -17,524 |

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24日，期权总成交量38,270手（按双边计算，下同），较上一交易日增加11,122手，持仓量218,110手，较上一交易日增加1,566手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.69和0.57，市场情绪较为平稳。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80.10%和19.52%，持仓量占比分别为69.47%和25.66%。其中主力SR909期权合约系列成交量为30,654手，比上一交易日增加12,042手，持仓量为151,512手，较上一交易日增加1,054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 | 30,654 | 12,042 | 0.64    | 0.05      | 151,512 | 1,054 | 0.64    | 0.01      |
| 202001 | 7,470  | -176   | 0.92    | 0.09      | 55,970  | 440   | 0.39    | -0.01     |
| 总计     | 38,270 | 11,122 | 0.69    | 0.01      | 218,110 | 1,566 | 0.57    | 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 5325)。合约成交量 PCR 为 0.64，较前一日升 0.05。持仓量 PCR 为 0.64，较上一交易日上升 0.01，短线预期维持谨慎。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

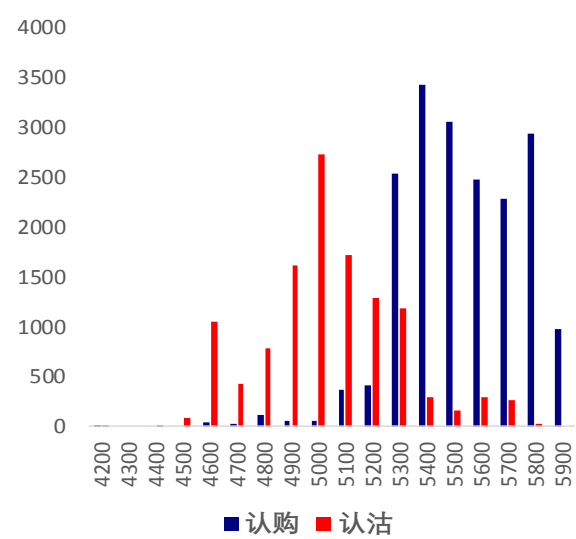
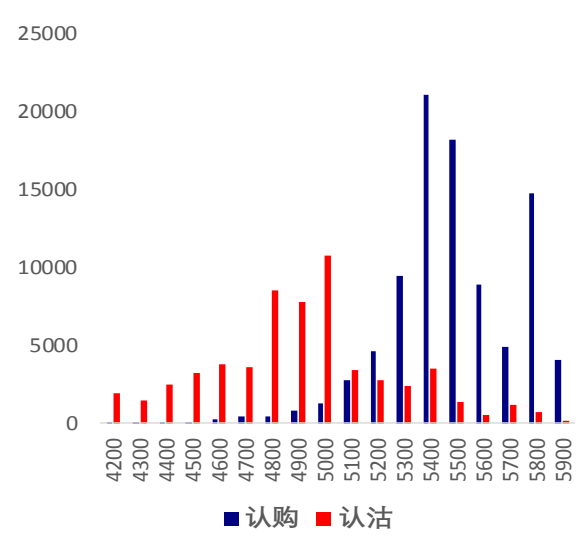


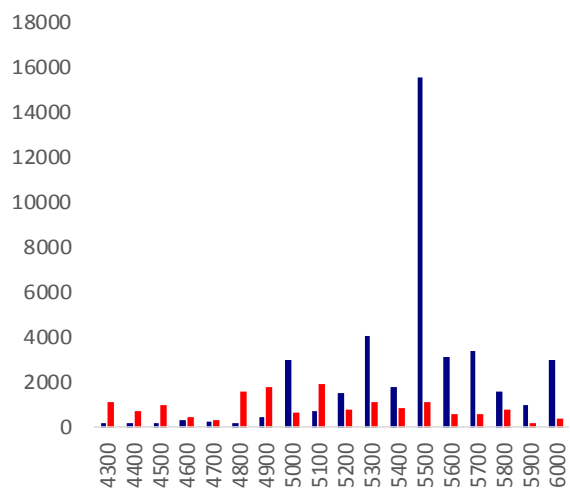
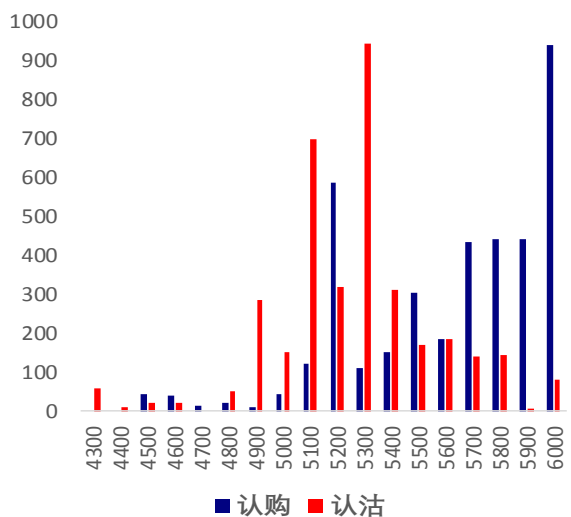
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5300 认沽 (SR001 结算价为 5504)。合约成交量 PCR 为 0.92，较前一日升 0.09。持仓量 PCR 为 0.39，较上一交易日下跌 0.01，远线预期维稳。

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 月合约系列中认购持仓重心上移,增仓主要集中于 5700 认购 (SR909 结算价为 5325),市场情谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5200 认购 (SR001 结算价为 5504 ),后市预期有所回稳。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

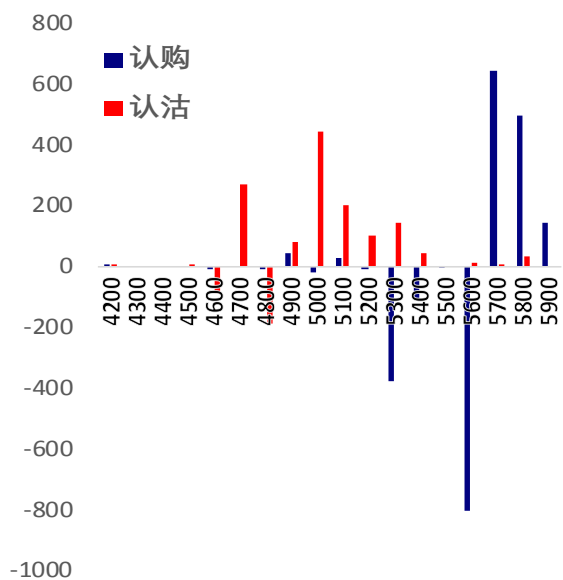
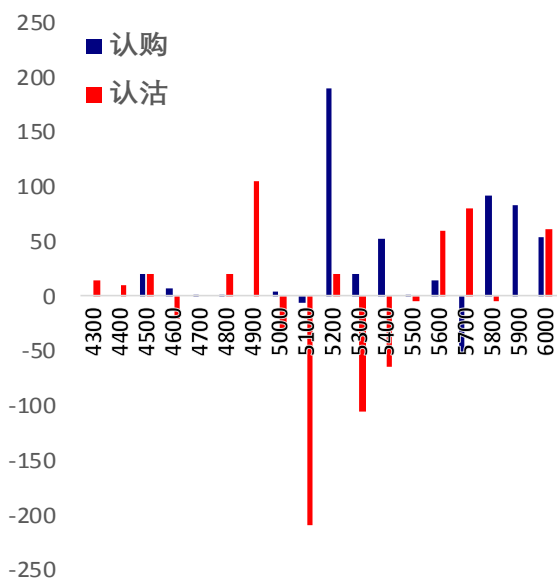


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 24 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 上升 0.01 ,市场整体情绪维持谨慎。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

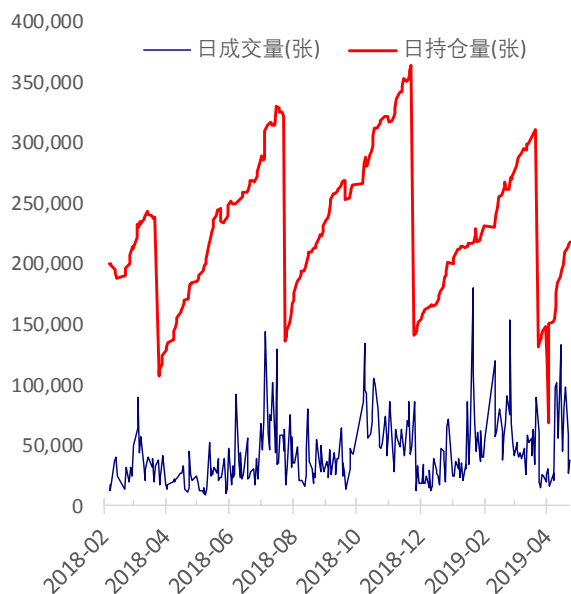
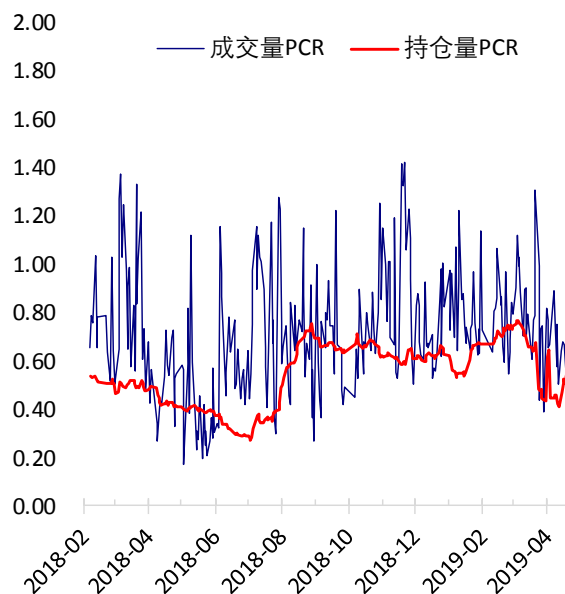


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 14.59%，位五年历史 75 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 14.59%，19.08%，16.63%和 13.74%。

图 12：滚动历史波动率

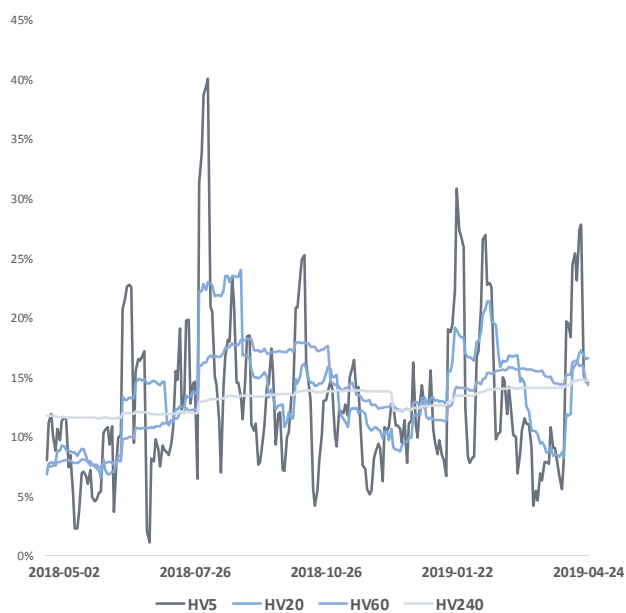
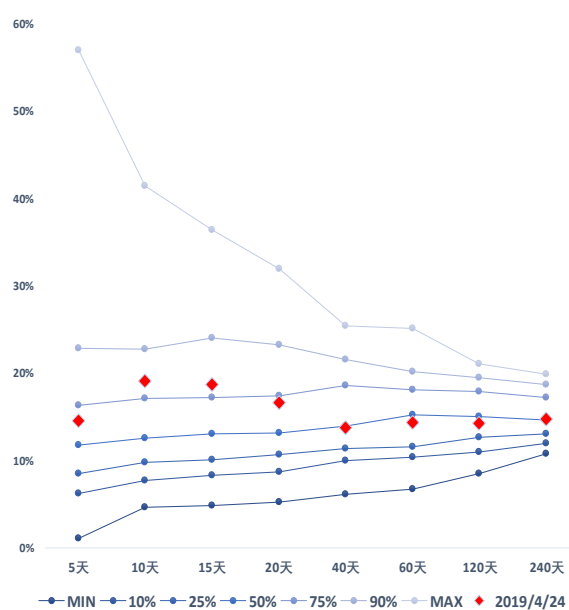


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 24 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 5325, 当前 SR001 结算价为 5504 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

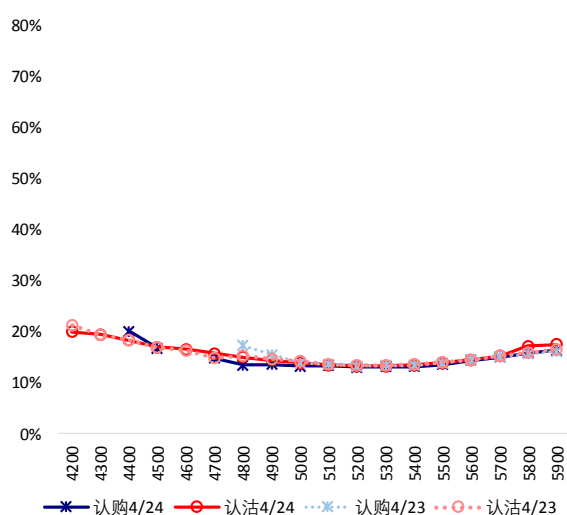
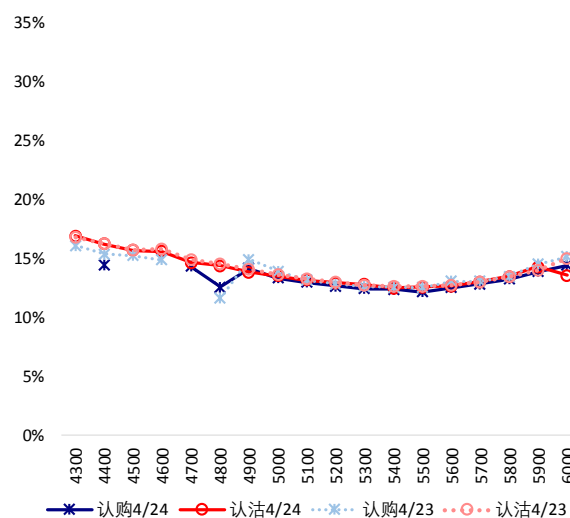


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘震荡回升，量能维持平稳。我国白糖主力期货 4 月 24 日震荡回落，进入区间整理，现货价格跟盘下调，期权市场持仓态度维持谨慎。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场情绪谨慎，后续期价较大概率以区间震荡为主，注意及时止盈止损。仅供参考。