

机构看市：主连加速探底 持仓 PCR 上扬（兴证期货）

2019 年 4 月 26 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

- 沐甜科技报道，由于全球食糖供应过剩，全球最大加工糖厂迪拜 Al Khaleej Sugar 再次停产。该工厂从去年 12 月中旬至 2 月初一直处于停产状态，因印度大量出口糖导致市场对 AlKhaleej Sugar 糖厂加工的白糖需求疲软。

期现市场

隔夜美盘受 5 日均线支撑维持震荡，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 24 日，收于 12.9，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 25 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 25 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

4 月 25 日，期权总成交量 57,156 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 18,886 手，持仓量 218,996 手，较上一交易日增加 886 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.67 和 0.61，市场情绪趋于谨慎。5 日历史滚动波动率位于五年历史 50 百分位水平附近。主力购沽隐波均较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘维持较高水平震荡，量能维持平稳。我国白糖主力期货 4 月 25 日加速回落，后续或进入区间整理，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 日均线支撑维持震荡，后续反弹空间恐有限，截至 4 月 24 日，收于 12.9，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 25 日报价较上一交易日偏弱运行，成交情况一般。4 月 25 日，郑糖期货主力震荡续跌，各合约结算价全线下调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 1,235,308 手，较上一交易日减少 210,522 手，总持仓量为 734,332 手，减 35,680 手。其中主力 SR909 的结算价为 5312，结算价跌幅为 0.24 %，成交量为 1228476 手，减少 203630 手，持仓量为 694656 手，较上一交易日减 31404 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	5,264	-0.17%	5,240	-0.63%	6,660	-3,836	32,670	-4,290
SR907.CZC	5,289	-0.47%	5,265	-0.92%	32	-1,508	2,688	8
SR909.CZC	5,312	-0.24%	5,284	-0.77%	1,228,476	-203,630	694,656	-31,404
SR911.CZC	5,359	-0.54%	5,326	-1.15%	140	-1,548	4,318	6
SR001.CZC	5,458	-0.84%	5,407	-1.76%	242,492	66,648	218,626	4,532
SR003.CZC	5,491	-0.53%	5,439	-1.47%	78	-6	200	20
合计					1,235,308	-210,522	734,332	-35,680

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25日，期权总成交量57,156手（按双边计算，下同），较上一交易日增加18,886手，持仓量218,996手，较上一交易日增加886手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.67和0.61，市场情绪趋于谨慎。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68.72%和31.10%，持仓量占比分别为68.36%和26.78%。其中主力SR909期权合约系列成交量为39,280手，比上一交易日增加8,626手，持仓量为149,698手，较上一交易日减少1,814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	39,280	8,626	0.56	-0.08	149,698	-1,814	0.67	0.02
202001	17,776	10,306	1.02	0.09	58,658	2,688	0.45	0.07
总计	57,156	18,886	0.67	-0.01	218,996	886	0.61	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 5312)。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日降 0.08。持仓量 PCR 为 0.67，较上一交易日上升 0.02，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

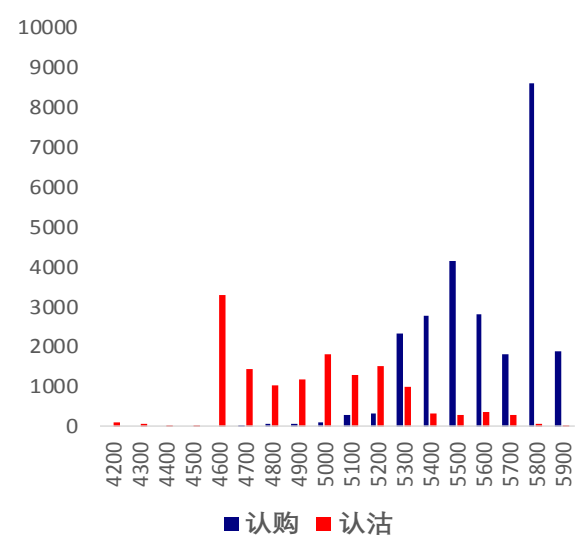
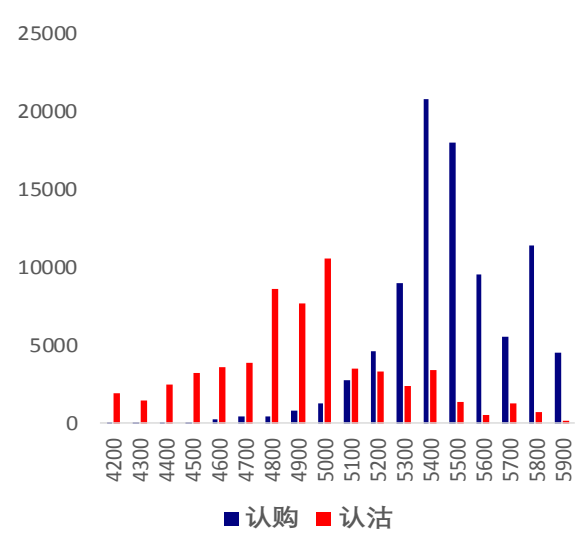


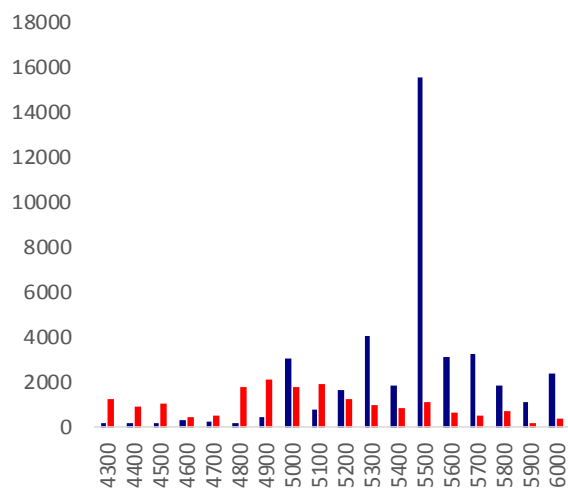
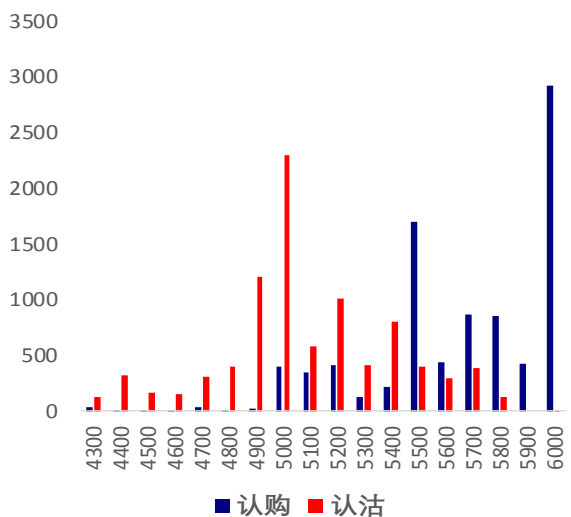
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5458)。合约成交量 PCR 为 1.02，较前一日升 0.09。持仓量 PCR 为 0.45，较上一交易日上升 0.07，远线预期趋紧。

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下移,增仓主要集中于 5600 认购 (SR909 结算价为 5312),市场情谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中空方力量较为领先,增仓主要集中于 5000 认沽 (SR001 结算价为 5458),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

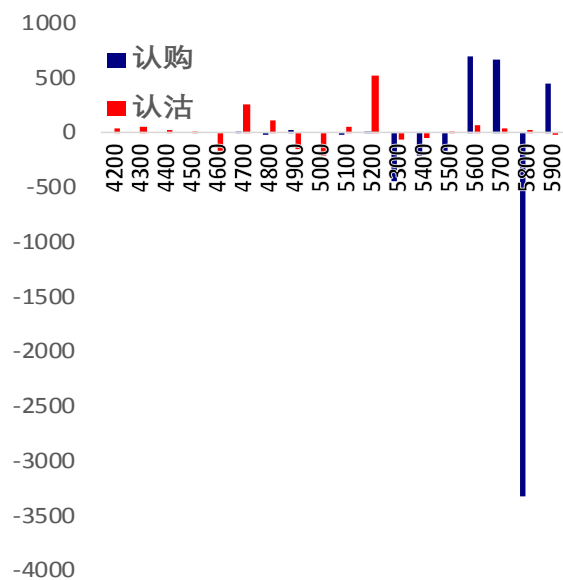
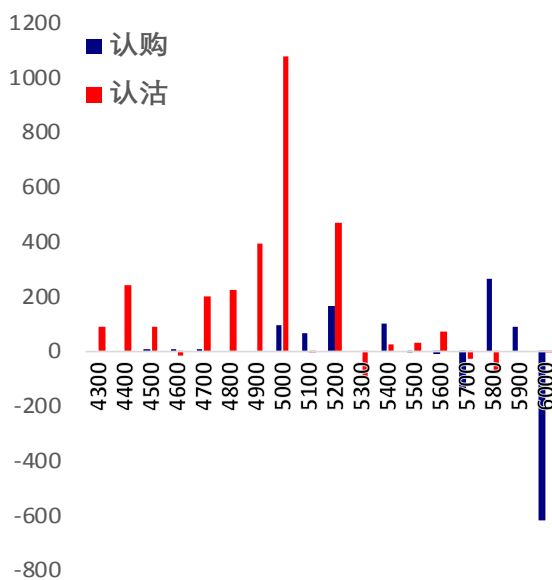


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 25 日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均增,总持仓 PCR 上升 0.03 ,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

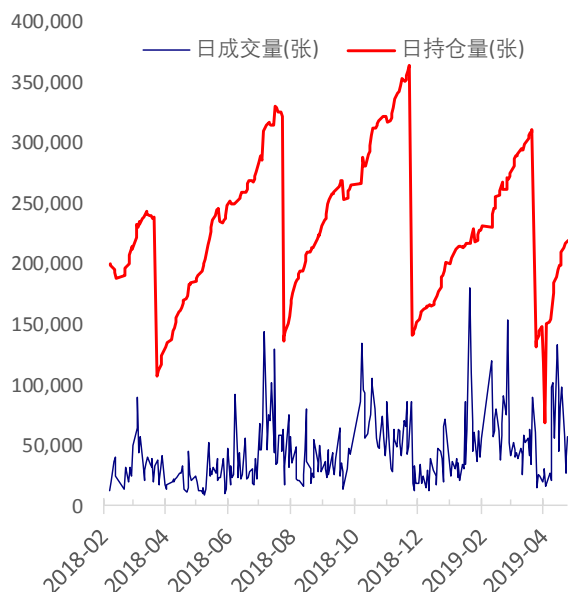
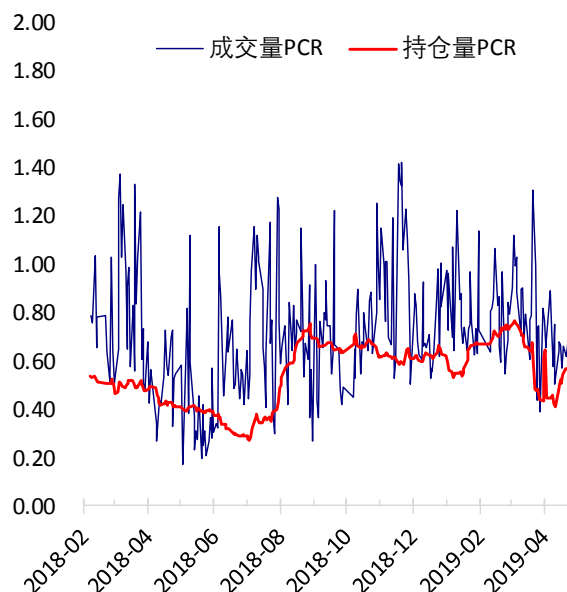


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 12.10 %，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 12.10 %，20.11 %，17.09 %和 13.72 %。

图 12：滚动历史波动率

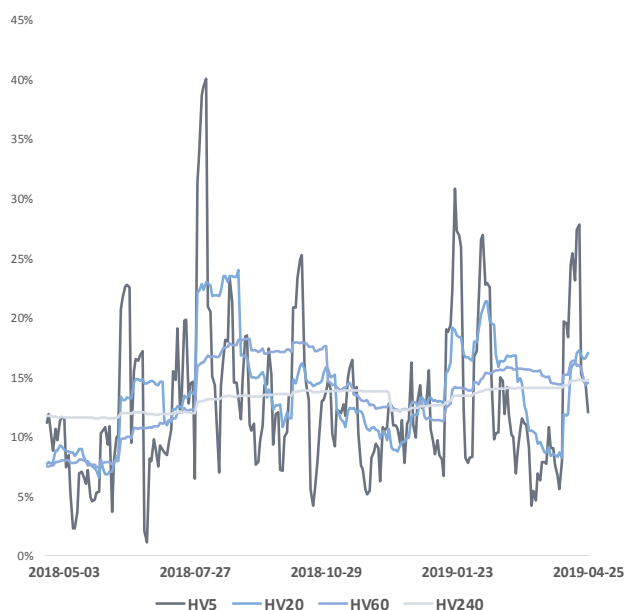
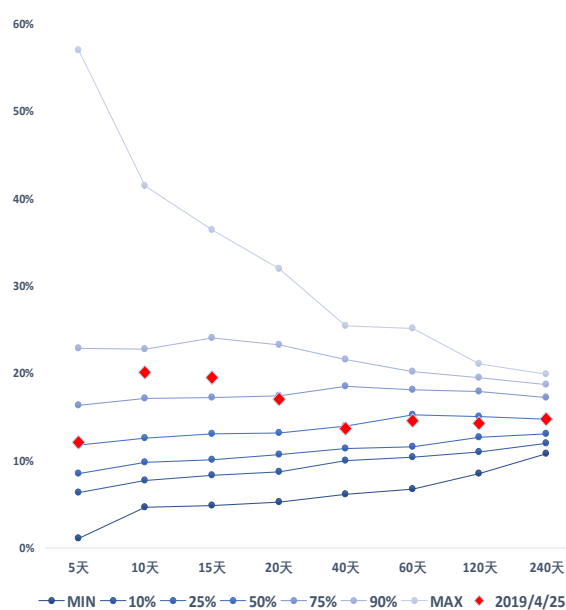


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 25 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 5312, 当前 SR001 结算价为 5458 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

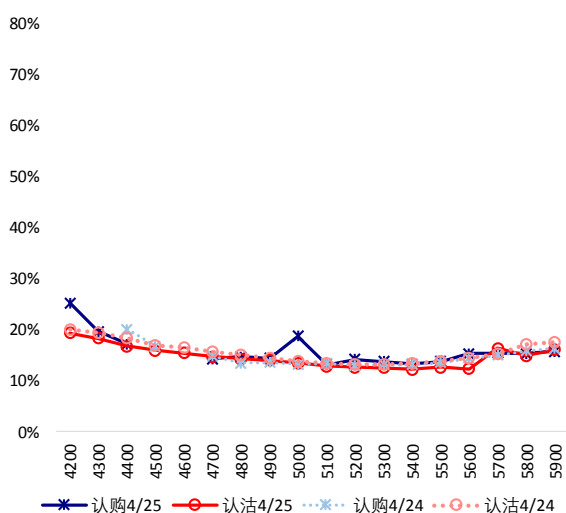
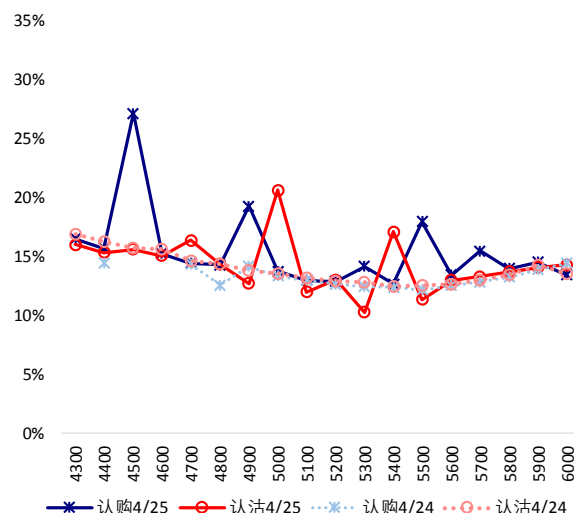


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘维持较高水平震荡，量能维持平稳。我国白糖主力期货 4 月 25 日加速回落，后续或进入区间整理，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。