机构看市：主力标的缩量企稳 持仓 PCR 微涨（兴证期货）

2019 年 5 月 16 日　星期四

（免责申明: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

▪泰国 18/19 榨季截至 4 月 30 日累计压榨甘蔗 1.3093 亿吨，同比减少 0.14%，产糖 1456 万吨，同比增加 1.47%。本榨季的甘蔗产糖率为 11.12%，高于去年同期的 10.95%。

期现市场

隔夜美盘原糖震荡反弹，站上 5 日均线并逼近 10 日均线水平，量能较为平稳，截至 5 月 14 日，收于 11.94，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 5 月 15 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。5 月 15 日，郑糖期货主力止跌企稳，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

5 月 15 日，期权总成交量 25,984 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 47,922 手，持仓量 247,940 手，较上一交易日增加 3,042 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.83 和 0.55 ，市场情绪维稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波均较为平稳。

后市展望及策略建议

隔夜外盘原糖小幅反弹，量能表现平稳。我国白糖主力期货 5 月 15 日止跌企稳，量能缩减明显，现货价格持续走弱，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据偏空，现货市场情绪谨慎，近期期价恐维持较低水平震荡，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

隔夜美盘原糖震荡反弹，站上 5 日均线并逼近 10 日均线水平，量能较为平稳，截至 5 月 14 日，收于 11.94，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 5 月 15 日报价较上一交易日有所走弱，成交情况一般。5 月 15 日，郑糖期货主力止跌企稳，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 503,474 手，较上一交易日减少 696,546 手，总持仓量为 566,508 手，减 5,104 手。其中主力 SR909 的结算价为 5110，结算价跌幅为 0.23 %，成交量为 503410 手，减少 695132 手，持仓量为 556684 手，较上一交易日减 5108 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	5,079	-0.12%	5,070	-0.29%	42	-1,156	7,384	2
SR907.CZC	5,081	0.49%	0	0.49%	0	-94	480	0
SR909.CZC	5,110	-0.23%	5,118	-0.08%	503,410	-695,132	556,684	-5,108
SR911.CZC	5,114	0.35%	5,117	0.41%	22	-164	1,960	2
SR001.CZC	5,150	-0.16%	5,168	0.19%	98,894	-135,606	239,854	3,722
SR003.CZC	5,174	-0.52%	5,193	-0.15%	224	-158	1,342	-10
合计					503,474	-696,546	566,508	-5,104

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

5 月 15 日，期权总成交量 25,984 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 47,922 手，持仓量 247,940 手，较上一交易日增加 3,042 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.83 和 0.55 ，市场情绪维稳。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 80.26%和 17.77%，持仓量占比分别为 67.63%和 27.90%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 20,854 手，比上一交易日减少 34,332 手，持仓量为 167,680 手，较上一交易日增加 2,794 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	20,854	-34,332	0.91	0.38	167,680	2,794	0.62	0.01
202001	4,618	-11,752	0.55	0.01	69,168	370	0.38	0.00
总计	25,984	-47,922	0.83	0.29	247,940	3,042	0.55	0.01

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5000 认沽（SR909 结算价为 5110）。合约成交量 PCR 为 0.91 ，较前一日升 0.38 。持仓量 PCR 为 0.62，较上一交易日上升 0.01 ，短线预期趋紧。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

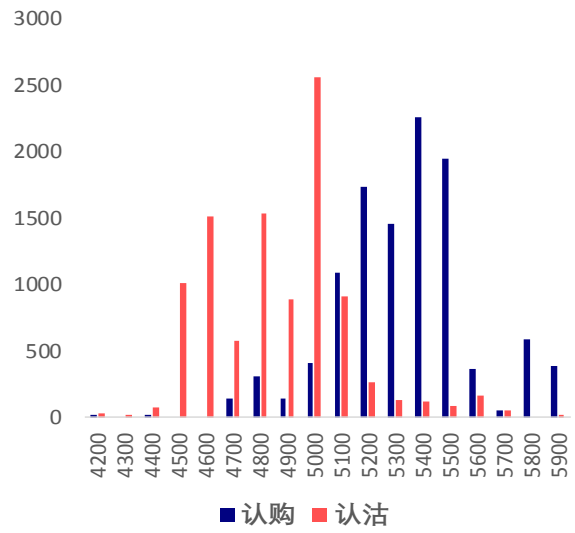
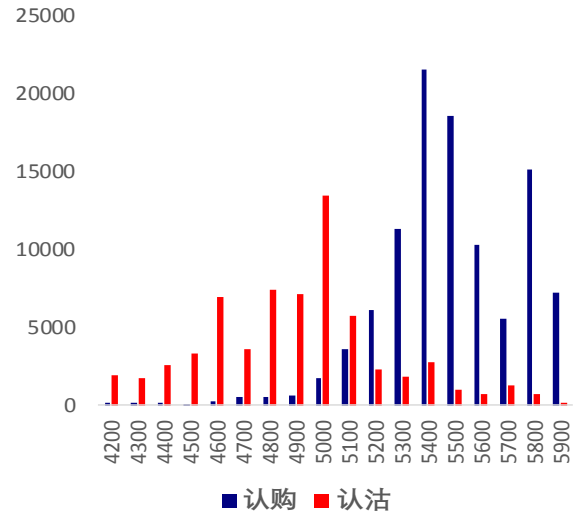


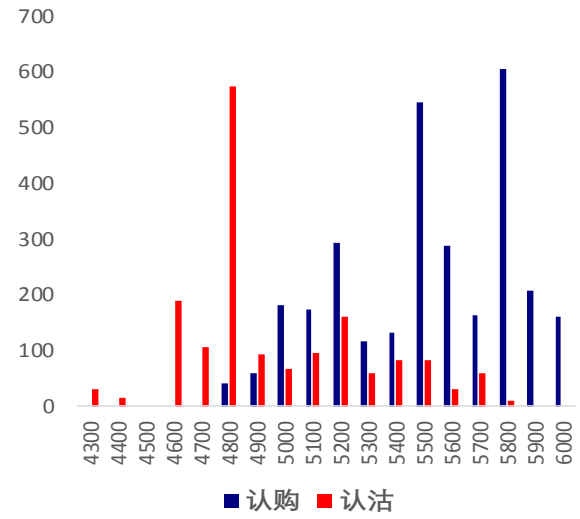
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量

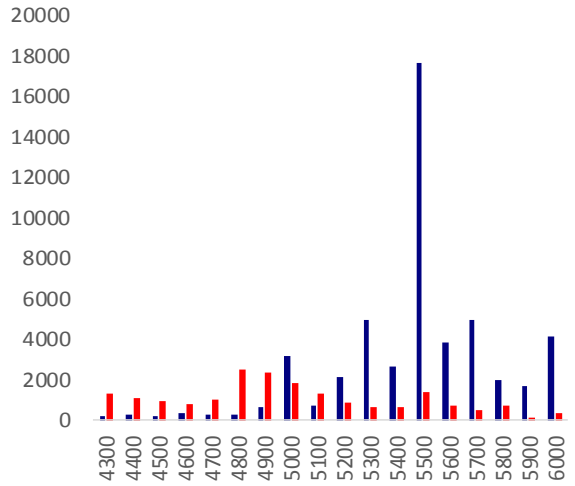


次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5800 认购（SR001 结算价为 5150 ）。合约成交量 PCR 为 0.55 ，较前一日升 0.01 。持仓量 PCR 为 0.38 ，较上一交易日持平，远线预期维稳。

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 月合约系列中空方力量较为领先，增仓主要集中于 5000 认沽（SR909 结算价为 5110），市场情绪趋于谨慎。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 4800 认沽（SR001 结算价为 5150 ），后市预期有所趋紧。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

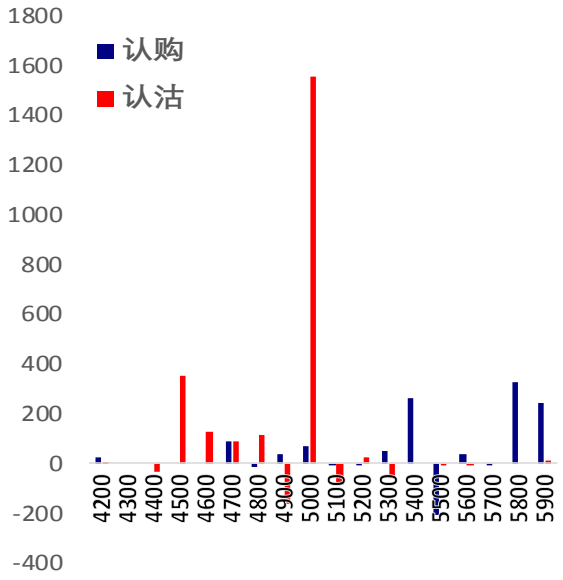
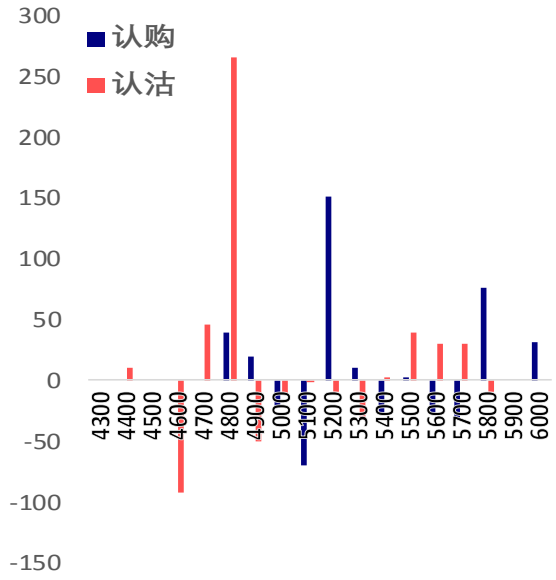


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



5 月 15 日，白糖期权合约总成交量缩减而总持仓量增加，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

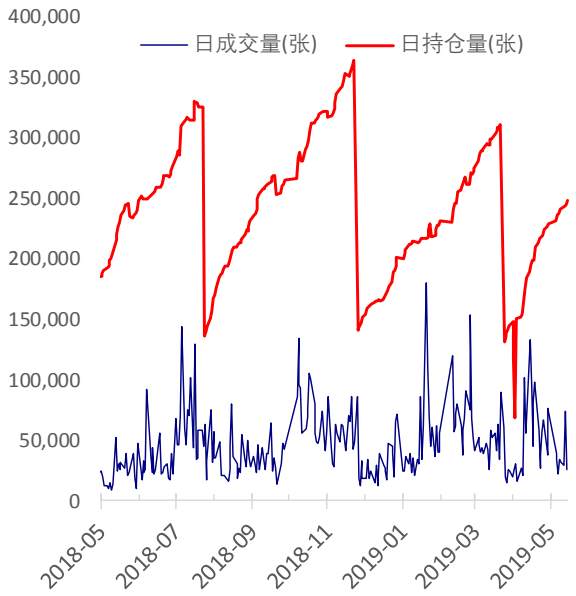
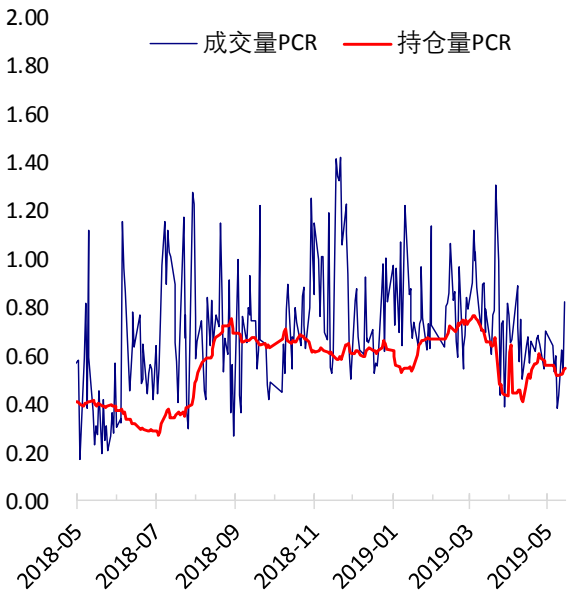


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

（1）历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 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 %，14.25 %，17.48 %和 14.93 %。

图 12：滚动历史波动率

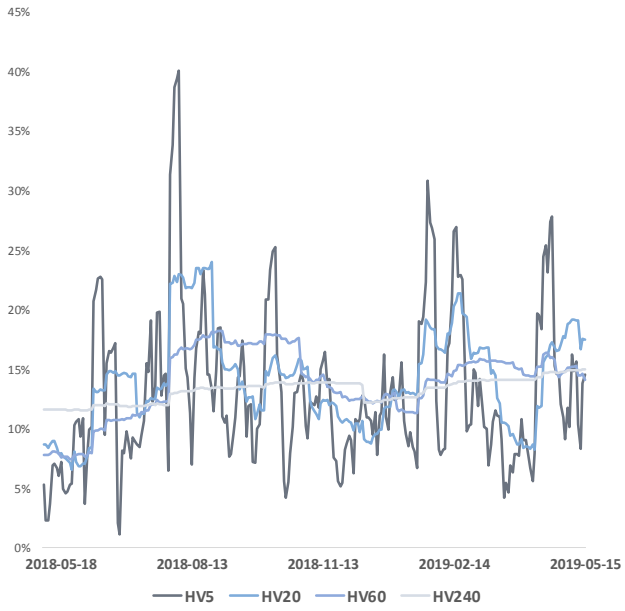
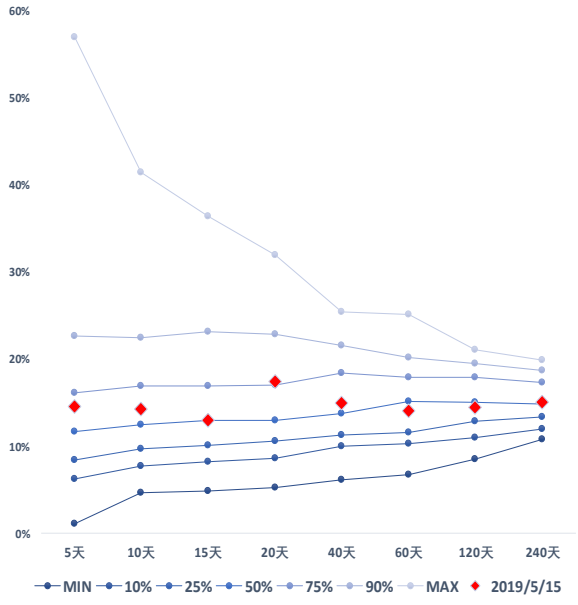


图 13：五年历史波动率锥



（2）隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 15 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 5110，当前 SR001 结算价为 5150 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

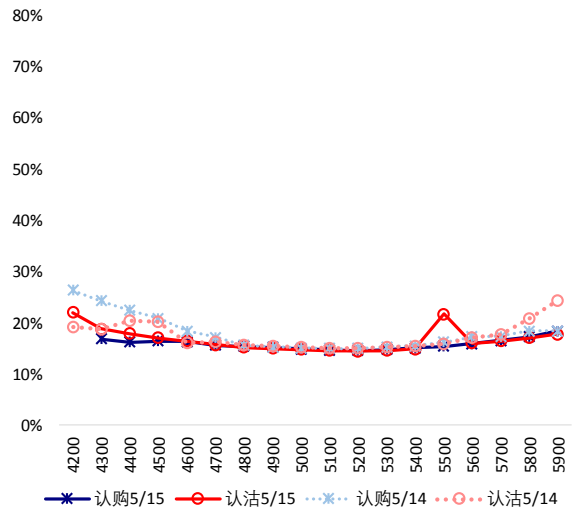
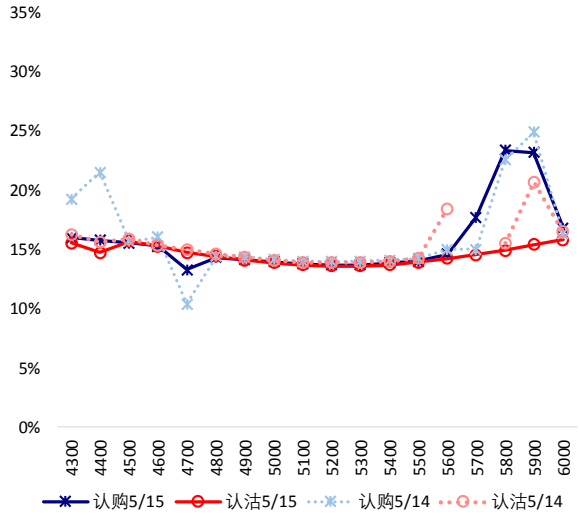


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波有所走弱。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，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜外盘原糖小幅反弹，量能表现平稳。我国白糖主力期货 5 月 15 日止跌企稳，量能缩减明显，现货价格持续走弱，期权市场持仓反映情绪维持谨慎。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需数据偏空，现货市场情绪谨慎，近期期价恐维持较低水平震荡，注意及时止盈止损。仅供参考。