

# 机构看市：SR909 宽幅震荡 持仓 PCR 下调（兴证期货）

2019 年 5 月 28 日 星期二

(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

▪ 5 月 22 日，缅甸甘蔗与制糖商家协会副主席和其国内企业家例行见面会，会上表示政府将提供帮助来扩大缅甸国内（白糖）生产规模，促进中小企业发展，拓宽市场，使滞销的糖出口到国外。

### 期现市场

上周原糖维持低位震荡，围绕均线附近波动，量能持续缩减，截至 5 月 24 日，收于 11.76，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 27 日报价较上一交易日维持弱势，成交情况一般。5 月 27 日，郑糖期货主力宽幅震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均增。

### 期权市场

5 月 27 日，期权总成交量 58,546 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 21,314 手，持仓量 262,958 手，较上一交易日减少 2,676 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.66 和 0.49，市场情绪维稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力购沽隐波维稳。

### 后市展望及策略建议

上周美糖维持较低水平震荡企稳，量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 27 日冲高回调，量能放大，现货价格持续走弱，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面无重大消息，国际市场供需无重大变化，后续期价或维持较低水平震荡，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

上周原糖维持低位震荡，围绕均线附近波动，量能持续缩减，截至 5 月 24 日，收于 11.76，关注后续基本面动态。

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 27 日报价较上一交易日维持弱势，成交情况一般。5 月 27 日，郑糖期货主力宽幅震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 1,262,474 手，较上一交易日增加 573,182 手，总持仓量为 579,918 手，增 3,874 手。其中主力 SR909 的结算价为 4969，结算价涨幅为 0.20%，成交量为 1259384 手，增加 570476 手，持仓量为 577144 手，较上一交易日增 3826 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
SR907.CZC	4,983	0.44%	4,939	-0.44%	2,810	2,704	598	56
SR909.CZC	4,969	0.20%	4,949	-0.20%	1,259,384	570,476	577,144	3,826
SR911.CZC	4,968	0.18%	4,939	-0.40%	280	2	2,176	-8
SR001.CZC	4,872	-1.10%	4,850	-1.54%	278,984	151,544	272,022	10,866
SR003.CZC	4,852	-1.44%	4,829	-1.91%	324	38	6,364	-10
SR005.CZC	4,727	-1.36%	4,718	-1.54%	95,906	55,760	93,762	13,028
合计					1,262,474	573,182	579,918	3,874

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27日，期权总成交量58,546手（按双边计算，下同），较上一交易日增加21,314手，持仓量262,958手，较上一交易日减少2,676手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.66和0.49，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63.34%和30.14%，持仓量占比分别为68.58%和28.55%。其中主力SR909期权合约系列成交量为37,082手，比上一交易日增加7,738手，持仓量为180,326手，较上一交易日增加3,004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	37,082	7,738	0.66	0.01	180,326	3,004	0.53	-0.01
202001	17,644	10,982	0.71	0.21	75,074	576	0.37	-0.02
总计	58,546	21,314	0.66	0.04	262,958	-2,676	0.49	-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 4969)。合约成交量 PCR 为 0.66，较前一日升 0.01。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.01，短线预期维稳。当前压力线为 5400，同时在 5000 一线存在阻力。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

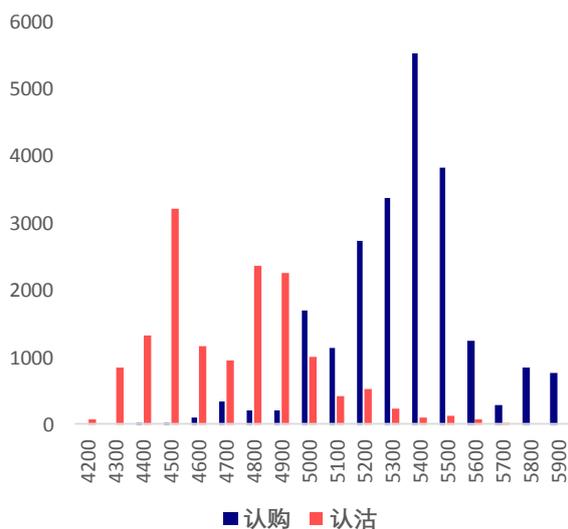
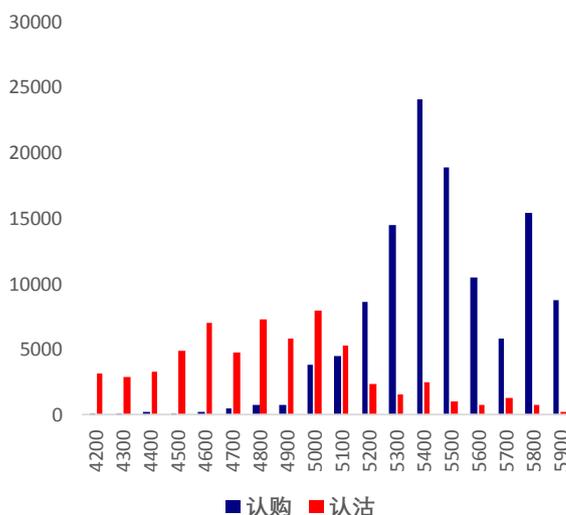


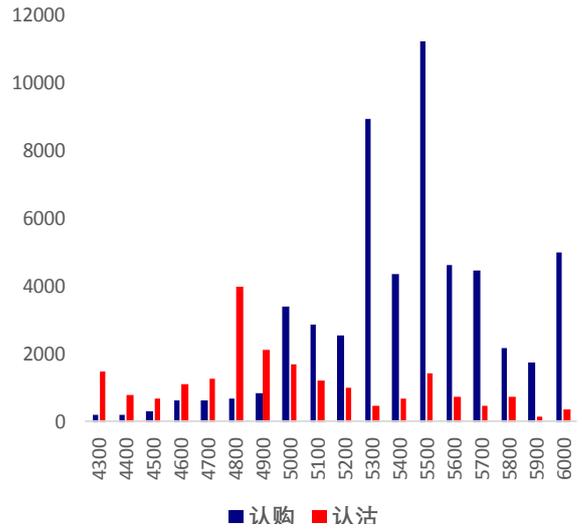
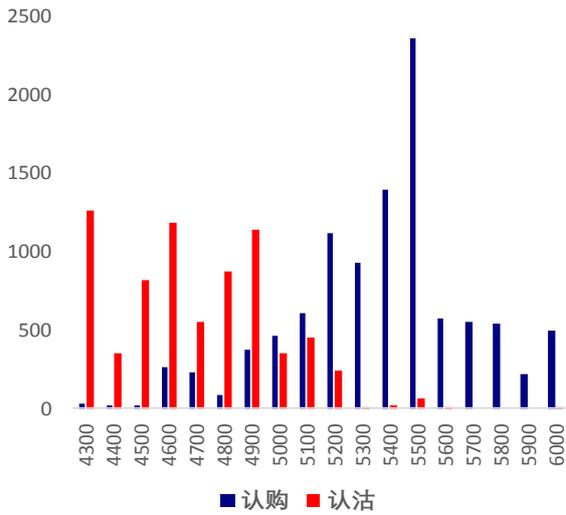
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5500 认购 (SR001 结算价为 4872)。合约成交量 PCR 为 0.71，较前一日升 0.21。持仓量 PCR 为 0.37，较上一交易日下跌 0.02，远线预期回稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

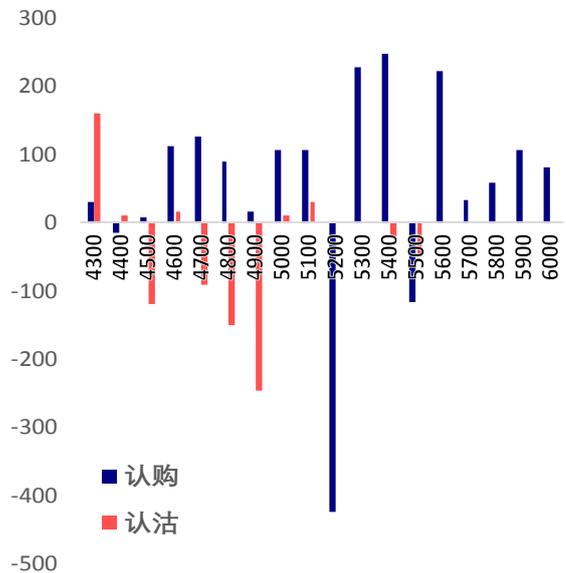
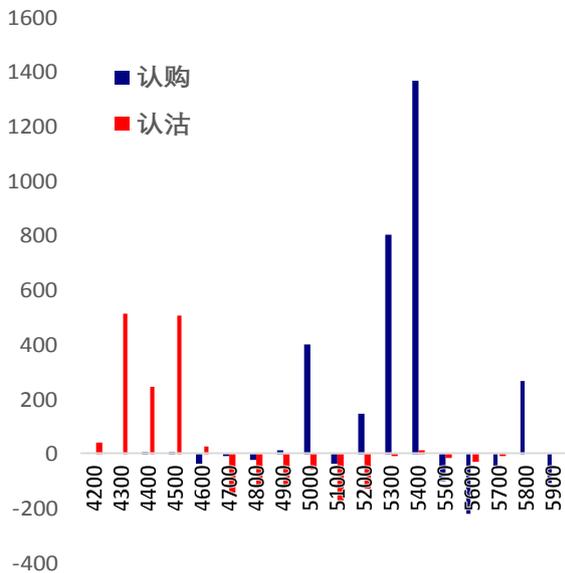
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于5400认购(SR909 结算价为4969),市场情绪谨慎偏多。次主力1月合约系列中认购持仓领增,增仓主要集中于5400 认购(SR001 结算价为4872),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



5月27日,白糖期权合约总成交量增加而总持仓量缩减,总持仓PCR下跌0.01,市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

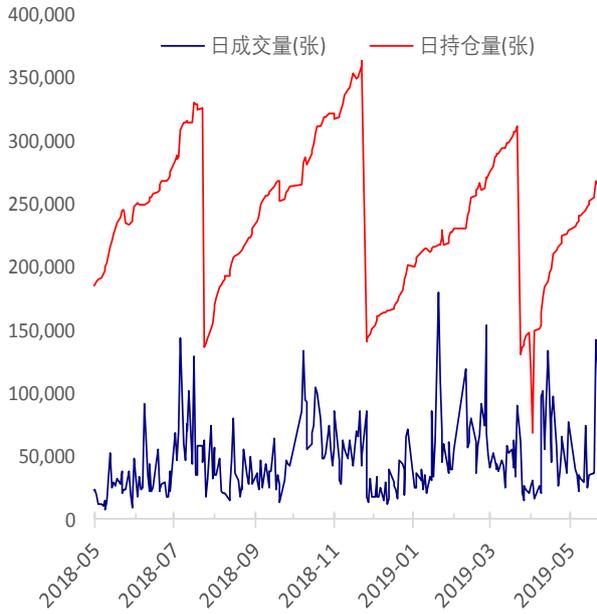
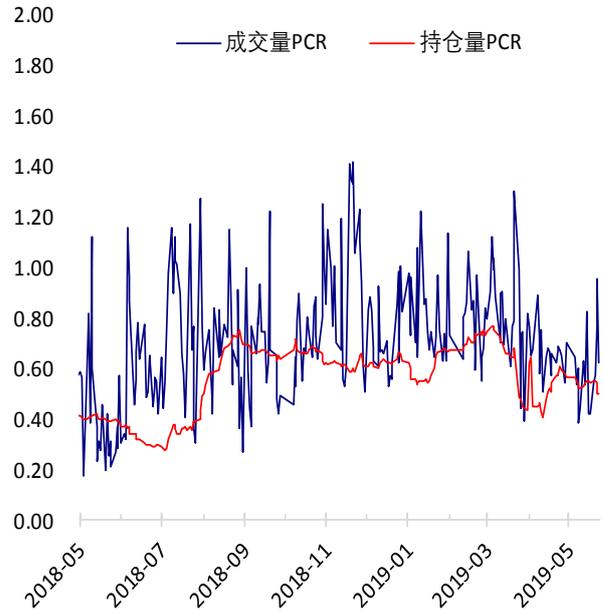


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 33.91%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 33.91%，25.20%，19.70%和 18.75%。

图 12：滚动历史波动率

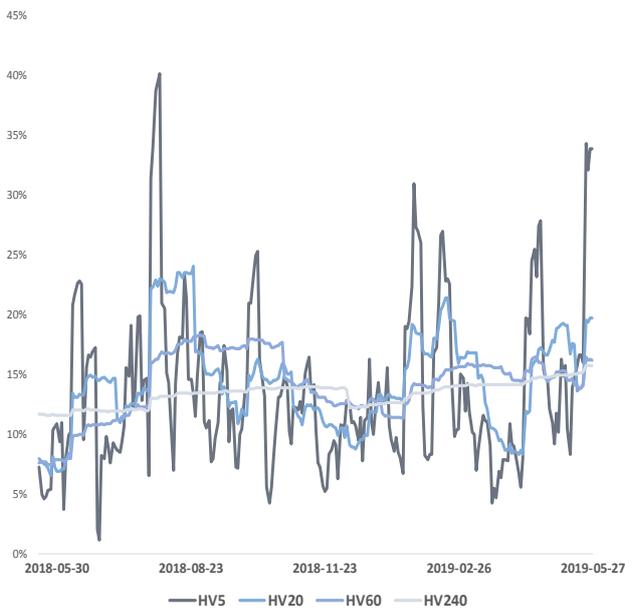
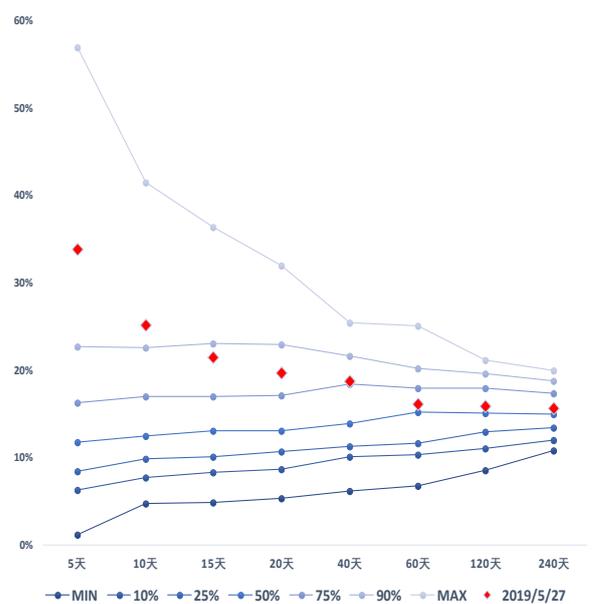


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 27 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 4969, 当前 SR001 结算价为 4872 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

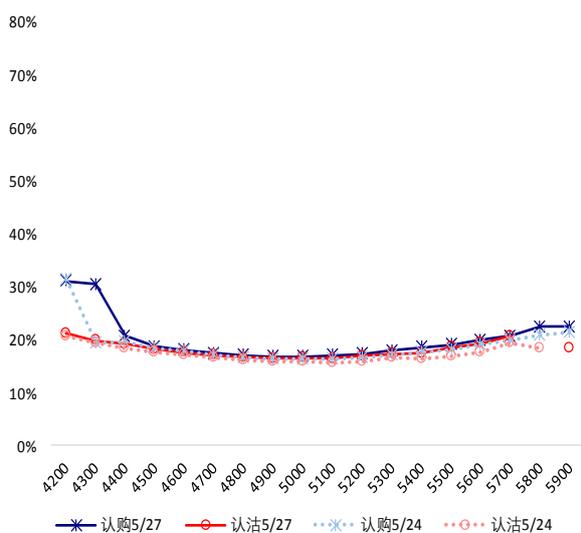
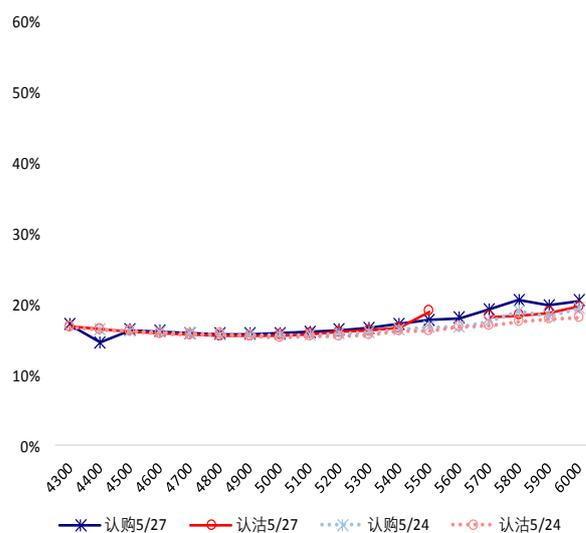


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 购沽隐波较为平稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态, 虚值认购隐波有所上调, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

## 三、后市展望

上周美糖维持较低水平震荡企稳, 量能有所缩减。我国白糖主力期货 5 月 27 日冲高回调, 量能放大, 现货价格持续走弱, 期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面无重大消息, 国际市场供需无重大变化, 后续期价或维持较低水平震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。