

机构看市：期货主力缩量整理 持仓 PCR 续跌（兴证期货）

2019 年 5 月 31 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

▪ 期货日报消息：干旱或将导致云南 2019/2020 榨季甘蔗产量下降，当前有近 10 万公顷甘蔗遭受严重干旱，占该省甘蔗总种植面积的 35%左右。

期现市场

隔夜美盘原糖探高回调，20 日均线得而复失，关注均线后续阻力，量能进一步修复，截至 5 月 29 日，收于 11.82，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 5 月 30 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 30 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量缩减而总持仓量增加。

期权市场

5 月 30 日，期权总成交量 34,910 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 16,112 手，持仓量 266,850 手，较上一交易日减少 9,302 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.50，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 25 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖维持偏强震荡，后续均线压力有待突破。我国白糖主力期货 5 月 30 日维持震荡，量能有所回落，现货价格企稳，期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面利多，国际市场供需无重大变化，后续期价有一定反弹机会，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

隔夜美盘原糖探高回调，20 日均线得而复失，关注均线后续阻力，量能进一步修复，截至 5 月 29 日，收于 11.82，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 30 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。5 月 30 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价涨跌不一，期货总成交量缩减而总持仓量增加，成交总量为 638,688 手，较上一交易日减少 107,898 手，总持仓量为 606,944 手，增 6,068 手。其中主力 SR909 的结算价为 4963，结算价跌幅为 0.00%，成交量为 638304 手，减少 108118 手，持仓量为 604088 手，较上一交易日增 6026 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	4,989	0.00%	4,975	-0.28%	22	-36	478	2
SR909.CZC	4,963	0.00%	4,946	-0.34%	638,304	-108,118	604,088	6,026
SR911.CZC	4,946	-0.32%	4,933	-0.58%	362	256	2,378	40
SR001.CZC	4,933	0.12%	4,930	0.06%	125,862	950	269,778	3,688
SR003.CZC	4,921	0.10%	4,925	0.18%	108	8	6,316	-10
SR005.CZC	4,807	0.12%	4,805	0.08%	41,930	-5,482	98,550	956
合计					638,688	-107,898	606,944	6,068

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30日，期权总成交量 34,910 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 16,112 手，持仓量 266,850 手，较上一交易日减少 9,302 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.64 和 0.50，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有所有合约总成交量的 58.20% 和 34.98%，持仓量占比分别为 68.34% 和 28.00%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 20,316 手，比上一交易日减少 17,598 手，持仓量为 182,372 手，较上一交易日减少 5,318 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	20,316	-17,598	0.47	-0.04	182,372	-5,318	0.54	-0.05
202001	12,210	2,188	1.08	0.67	74,706	842	0.40	0.04
总计	34,910	-16,112	0.64	0.16	266,850	-9,302	0.50	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 4963)。合约成交量 PCR 为 0.47，较前一日降 0.04。持仓量 PCR 为 0.54，较上一交易日下跌 0.05，短线预期回稳。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

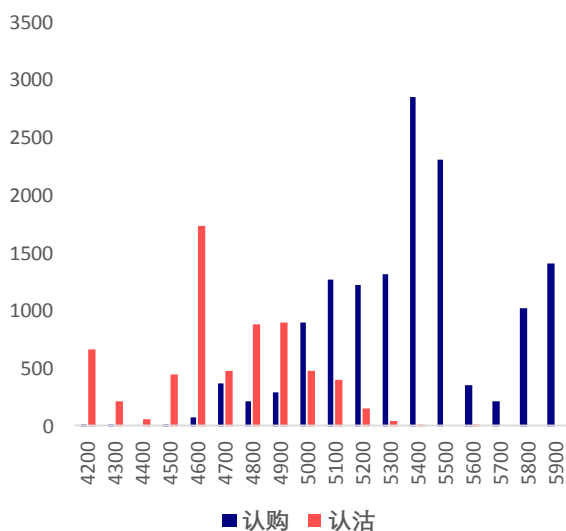
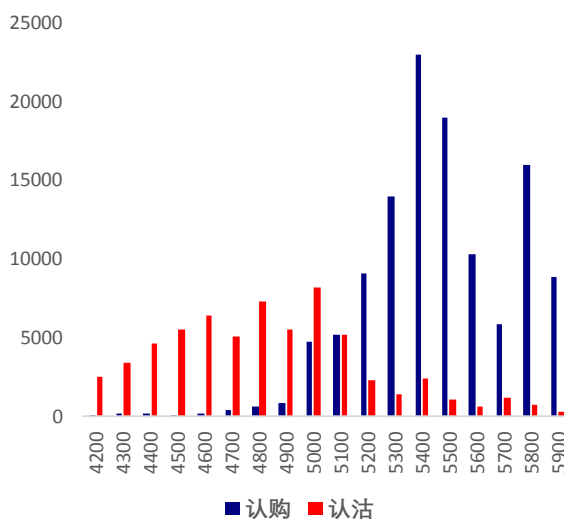


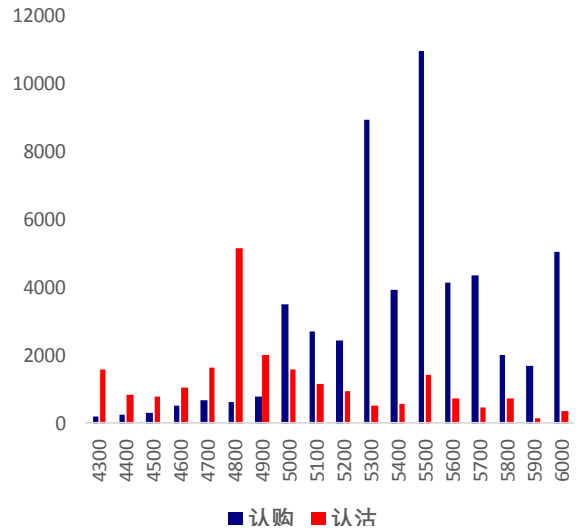
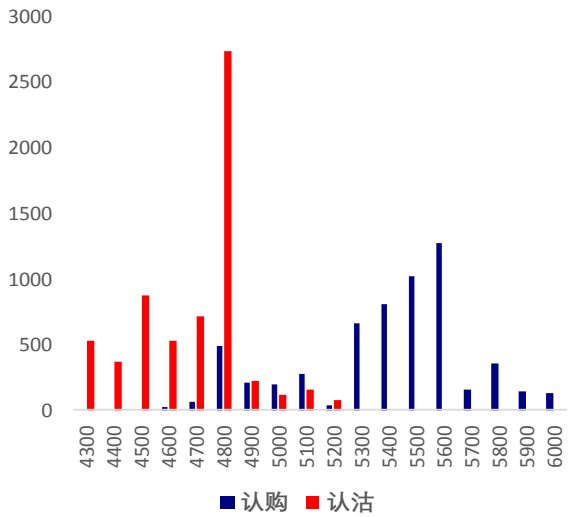
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 4800 认沽 (SR001 结算价为 4933)。合约成交量 PCR 为 1.08，较前一日升 0.67。持仓量 PCR 为 0.40，较上一交易日上升 0.04，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

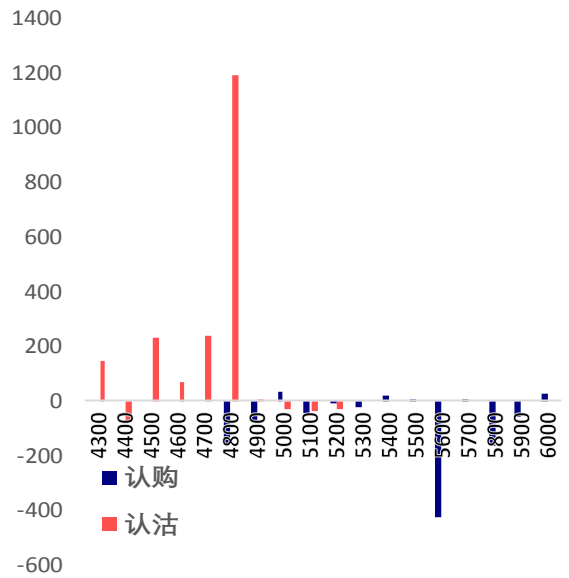
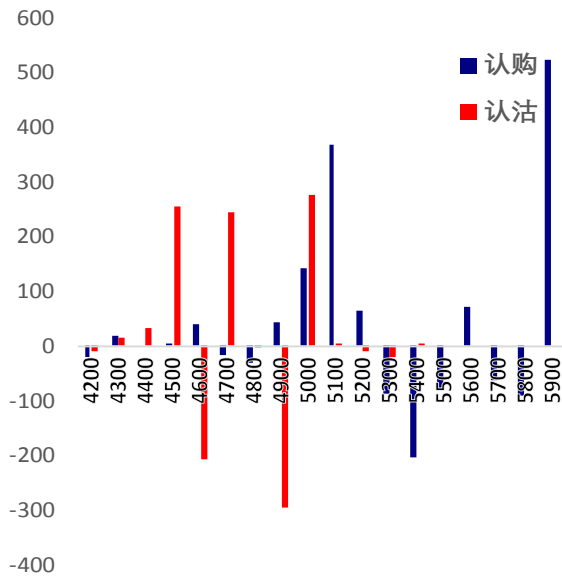
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中购沽持仓增减不一,增仓主要集中于5900认购(SR909 结算价为4963),市场情绪有所回稳。次主力1月合约系列中空方力量较为占优,增仓主要集中于4800认沽(SR001 结算价为4933),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



5月30日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓PCR下跌0.03,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

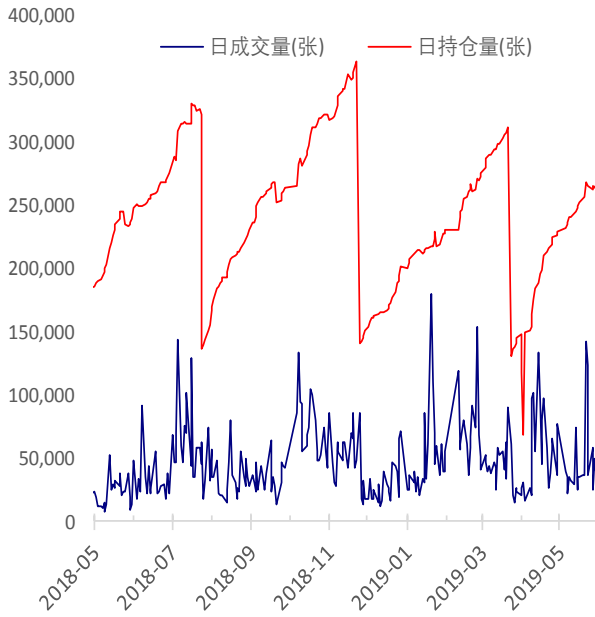
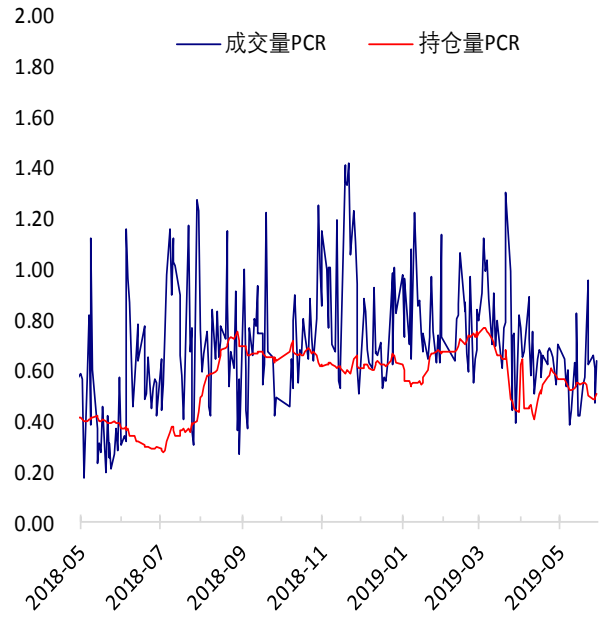


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 7.95%，位五年历史 25 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 7.95%，23.49%，19.45%和 18.64%。

图 12：滚动历史波动率

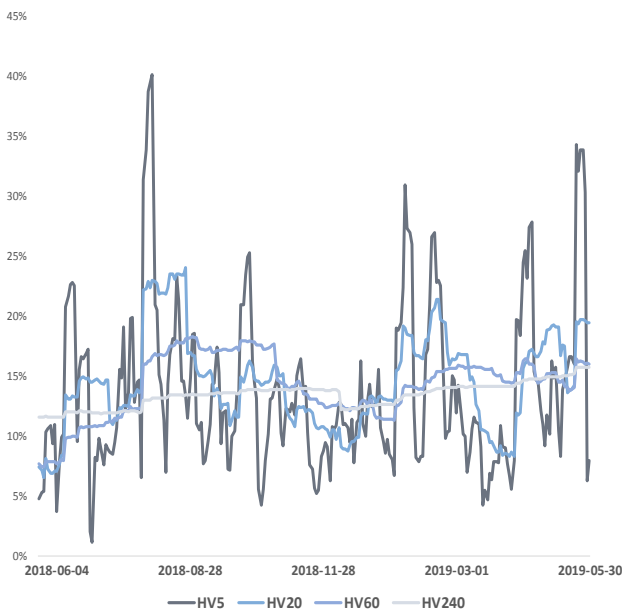
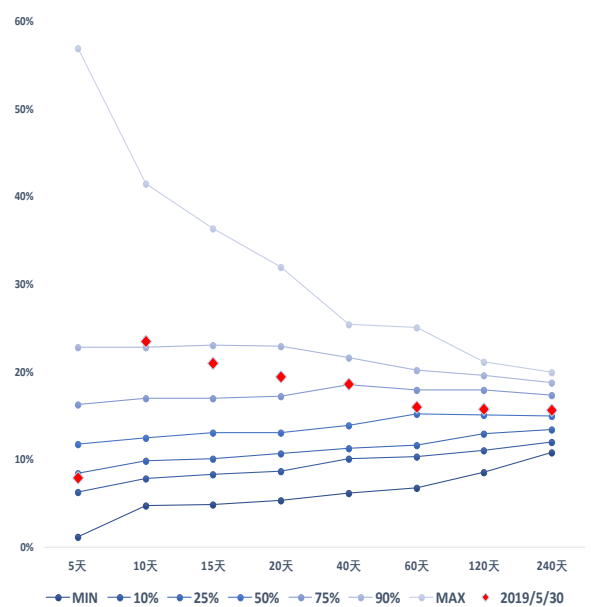


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 5 月 30 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 4963, 当前 SR001 结算价为 4933 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

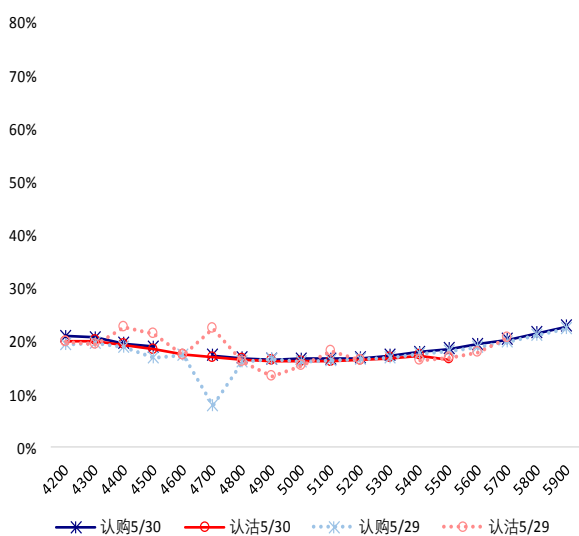
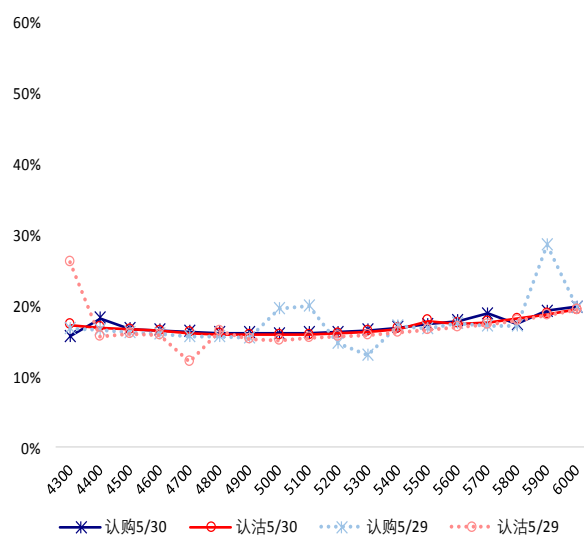


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波整体回稳, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

隔夜美盘原糖维持偏强震荡, 后续均线压力有待突破。我国白糖主力期货 5 月 30 日维持震荡, 量能有所回落, 现货价格企稳, 期权市场持仓反映情绪回稳。目前国内基本面利多, 国际市场供需无重大变化, 后续期价有一定反弹机会, 注意及时止盈止损。仅供参考。