

# 机构看市：白糖期货区间整理 持仓 PCR 持续走低（兴证期货）

2019 年 6 月 4 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

▪ 糖网：洲际交易所(ICE)原糖期货周五跳涨约 3%,因主产国巴西本币雷亚尔兑美元升值六周高位,这抑制该国生产商出售原糖等商品的兴致。

### 期现市场

隔夜美盘原糖受汇率支撑冲高，收盘站 12 关口，后续反弹空间有待观察，量能进一步修复，截至 5 月 31 日，收于 12.08，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 3 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。6 月 3 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

### 期权市场

6 月 3 日，期权总成交量 36,010 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 14,586 手，持仓量 270,700 手，较上一交易日减少 9,260 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.50 和 0.50，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 10 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

### 后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖增量大涨，突破 12 关口。我国白糖主力期货 6 月 3 日维持窄幅调整，量能有所修复，现货价格维稳，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

隔夜美盘原糖受汇率支撑冲高，收盘站 12 关口，后续反弹空间有待观察，量能进一步修复，截至 5 月 31 日，收于 12.08，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 6 月 3 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。6 月 3 日，郑糖期货主力维持震荡，各合约结算价全线上调，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 792,714 手，较上一交易日增加 199,612 手，总持仓量为 568,662 手，减 21,060 手。其中主力 SR909 的结算价为 4956，结算价涨幅为 0.10%，成交量为 789554 手，增加 196642 手，持仓量为 565156 手，较上一交易日减 21718 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	4,988	0.22%	4,980	0.06%	26	12	474	-2
SR909.CZC	4,956	0.10%	4,960	0.18%	789,554	196,642	565,156	-21,718
SR911.CZC	4,953	0.24%	4,951	0.20%	3,134	2,958	3,032	660
SR001.CZC	4,968	0.63%	4,972	0.71%	152,466	64,628	267,250	-3,626
SR003.CZC	4,962	0.67%	4,956	0.55%	202	146	6,300	-14
SR005.CZC	4,828	0.44%	4,830	0.48%	29,162	7,672	93,190	-2,156
合计					792,714	199,612	568,662	-21,060

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

6月3日，期权总成交量 36,010 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 14,586 手，持仓量 270,700 手，较上一交易日减少 9,260 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.50 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 67.42% 和 29.49%，持仓量占比分别为 68.28% 和 27.88%。其中主力 SR909 期权合约系列成交量为 24,278 手，比上一交易日增加 7,648 手，持仓量为 184,830 手，较上一交易日减少 5,210 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	24,278	7,648	0.37	-1.01	184,830	-5,210	0.53	-0.07
202001	10,618	7,672	0.87	0.20	75,474	1,048	0.41	0.00
总计	36,010	14,586	0.50	-0.71	270,700	-9,260	0.50	-0.05

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5400 认购(SR909 结算价为 4956)。合约成交量 PCR 为 0.37，较前一日降 1.01。持仓量 PCR 为 0.53，较上一交易日下跌 0.07，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

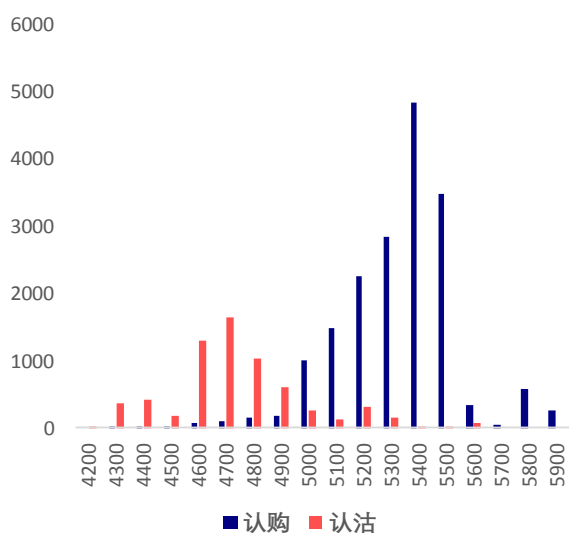
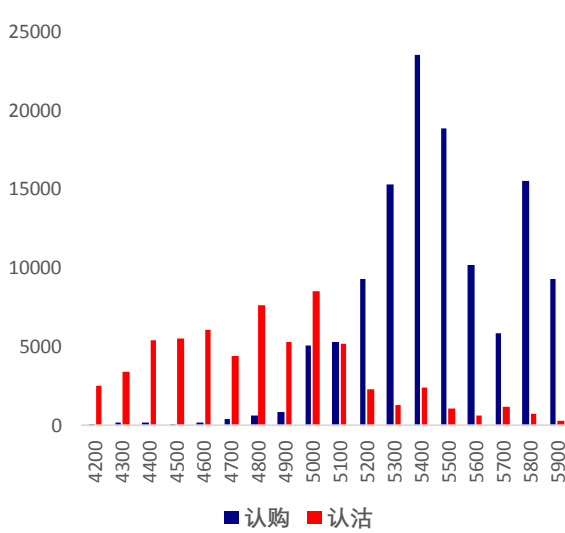


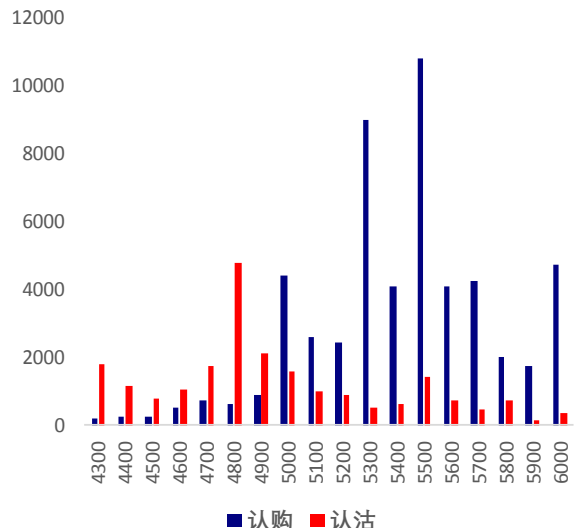
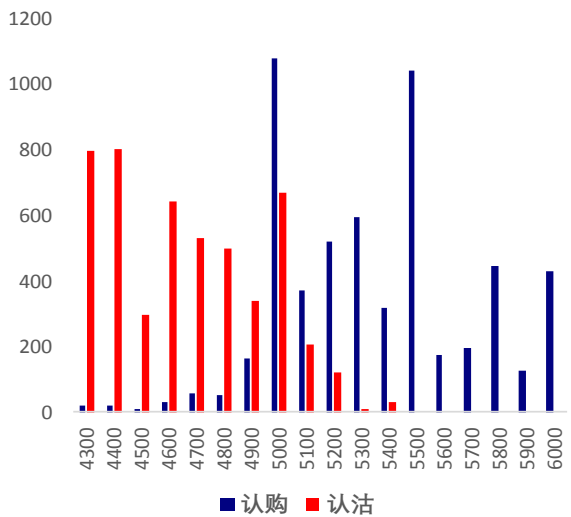
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5000 认购 (SR001 结算价为 4968)。合约成交量 PCR 为 0.87，较前一日升 0.20。持仓量 PCR 为 0.41，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

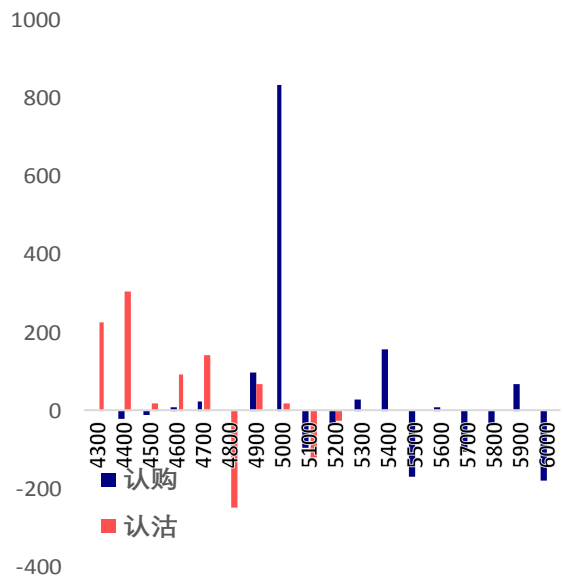
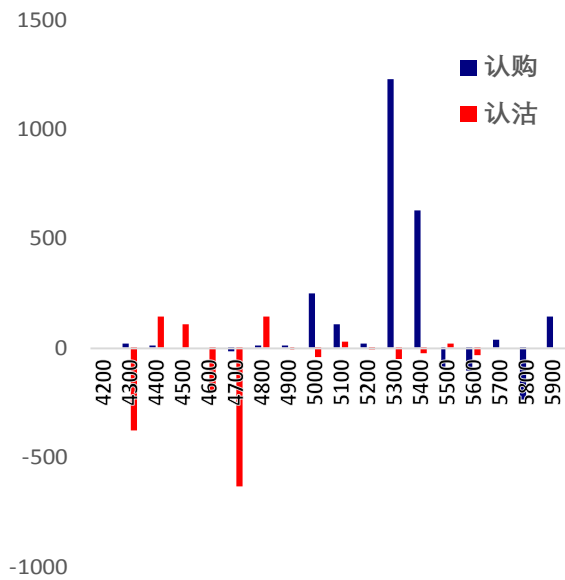
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力9月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于5300认购(SR909 结算价为4956),市场情绪有所提振。次主力1月合约系列中多方力量较为占优,增仓主要集中于5000认购(SR001 结算价为4968),后市预期维持谨慎。

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



6月3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0.05,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

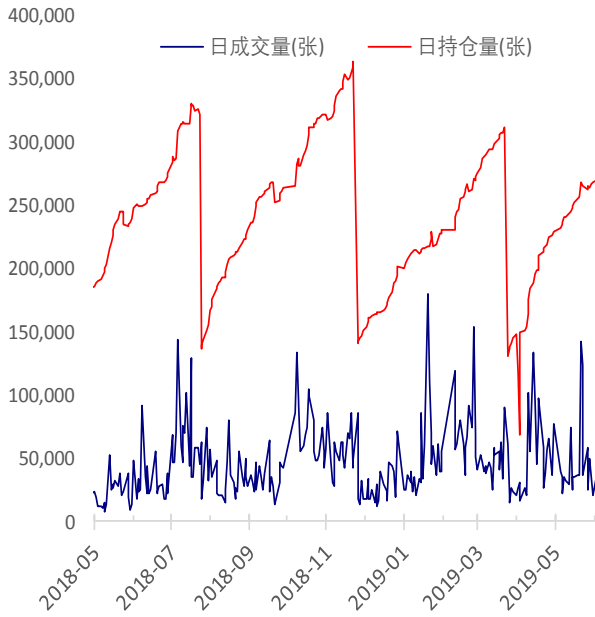
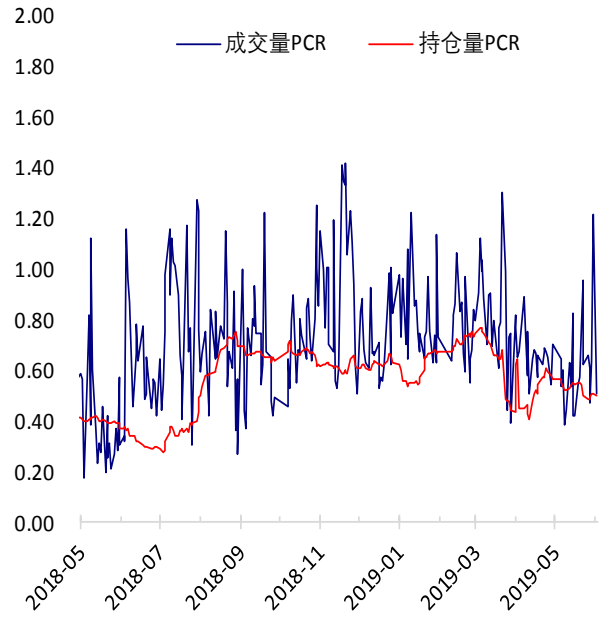


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



## 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 6.38%，位五年历史 10 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 6.38%，23.47%，18.71%和 18.61%。

图 12：滚动历史波动率

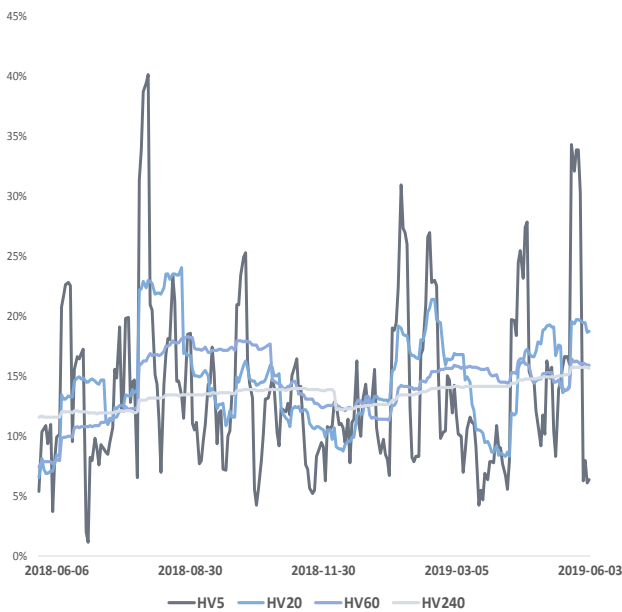
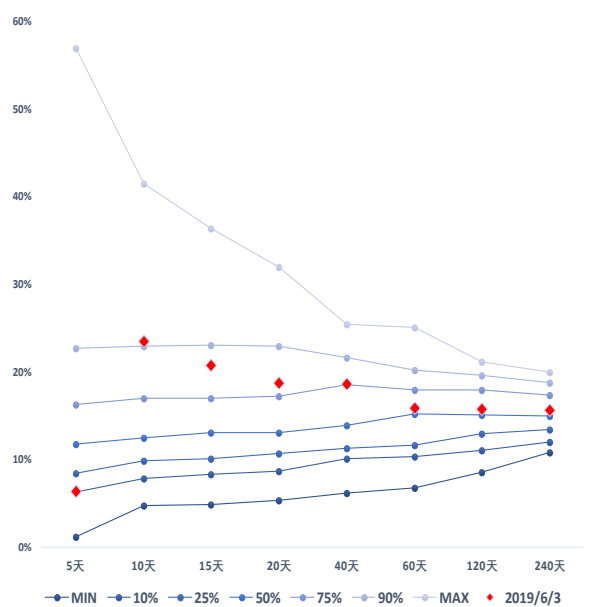


图 13：五年历史波动率锥



## (2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 3 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 4956, 当前 SR001 结算价为 4968 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

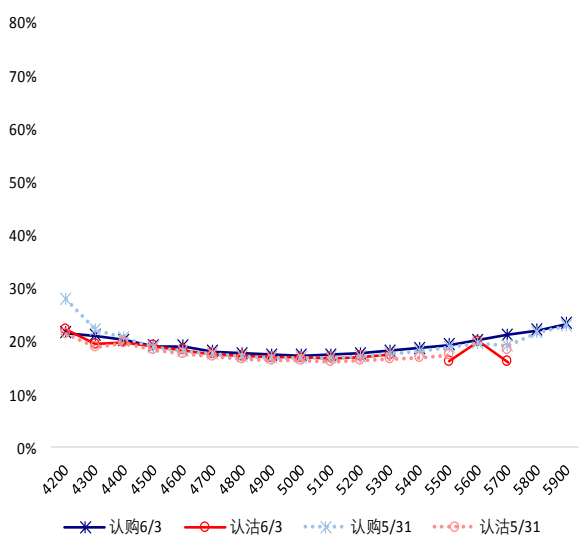
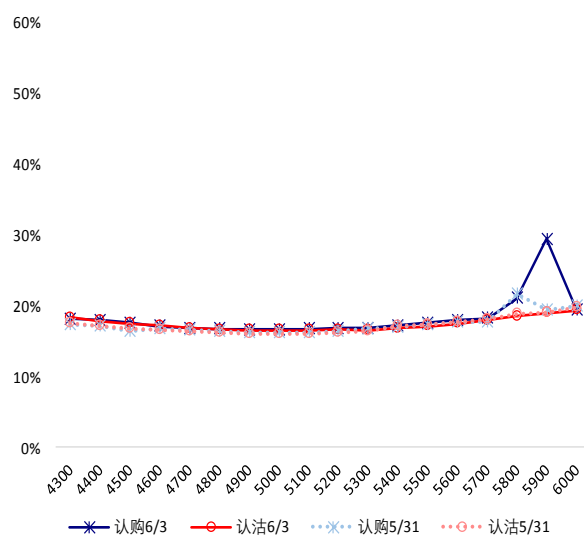


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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, 购沽隐波整体维稳, 认购隐波整体接近于认沽隐波。

## 三、后市展望

隔夜美盘原糖增量大涨, 突破 12 关口。我国白糖主力期货 6 月 3 日维持窄幅调整, 量能有所修复, 现货价格维稳, 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。