

机构看市：主力期货增量反弹 持仓 PCR 下降（兴证期货）

2019 年 6 月 20 日 星期四

(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

▪ 泰国制糖公司(Thai Sugar Milling Corporation)公布的数据显示,今年 1-4 月期间,韩国进口泰国原糖同比大增 148%至 246,179 吨。同时期白糖和精炼糖进口同比增加 147%至 68,960 吨。

期现市场

隔夜美盘原糖探底回升,量能有所反弹,受 10 日均线所支撑,关注量能变化,截至 6 月 18 日,收于 12.81,关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 6 月 19 日报价较上一交易日有所修复,成交情况一般。6 月 19 日,郑糖期货主力震荡反弹,各合约结算价全线修复,期货总成交量和总持仓量均增。

期权市场

6 月 19 日,期权总成交量 37,440 手(按双边计算,下同),较上一交易日减少 9,882 手,持仓量 315,474 手,较上一交易日减少 4,440 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.40 和 0.54,市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 75 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

隔夜美盘原糖持续回调,但下方仍存在一定支撑。我国白糖主力期货 6 月 19 日反弹,量能有所修复,现货价格跟盘上调,期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡,后续期价或维持均线附近震荡,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

隔夜美盘原糖探底回升，量能有所反弹，受 10 日均线所支撑，关注量能变化，截至 6 月 18 日，收于 12.81，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 19 日报价较上一交易日有所修复，成交情况一般。6 月 19 日，郑糖期货主力震荡反弹，各合约结算价全线修复，期货总成交量和总持仓量均增，成交总量为 764,984 手，较上一交易日增加 216,940 手，总持仓量为 574,224 手，增 17,912 手。其中主力 SR909 的结算价为 5115，结算价涨幅为 0.25 %，成交量为 743186 手，增加 209396 手，持仓量为 549560 手，较上一交易日增 16204 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	5,092	0.43%	5,094	0.47%	24	-18	494	-10
SR909.CZC	5,115	0.25%	5,121	0.37%	743,186	209,396	549,560	16,204
SR911.CZC	5,097	0.24%	5,101	0.31%	21,774	7,562	24,170	1,718
SR001.CZC	5,097	0.06%	5,112	0.35%	111,018	15,074	282,934	5,342
SR003.CZC	5,084	0.04%	5,083	0.02%	8	-2	6,202	4
SR005.CZC	4,939	0.14%	4,950	0.36%	16,504	-2,034	103,020	664
合计					764,984	216,940	574,224	17,912

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19日，期权总成交量37,440手（按双边计算，下同），较上一交易日减少9,882手，持仓量315,474手，较上一交易日减少4,440手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.40和0.54，市场情绪回稳。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83.11%和13.95%，持仓量占比分别为69.70%和25.66%。其中主力SR909期权合约系列成交量为31,118手，比上一交易日减少7,344手，持仓量为219,880手，较上一交易日减少388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	31,118	-7,344	0.41	0.22	219,880	-388	0.55	-0.05
202001	5,222	-1,866	0.39	0.10	80,954	1,170	0.49	0.00
总计	37,440	-9,882	0.40	0.20	315,474	-4,440	0.54	-0.04

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5300 认购(SR909 结算价为 5115)。合约成交量 PCR 为 0.41，较前一日升 0.22。持仓量 PCR 为 0.55，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 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

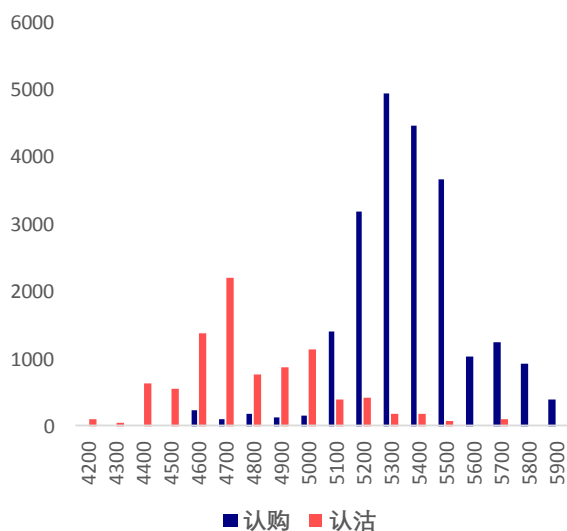
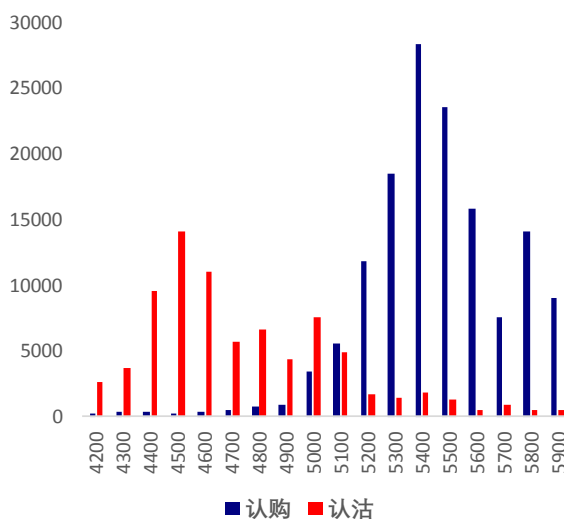


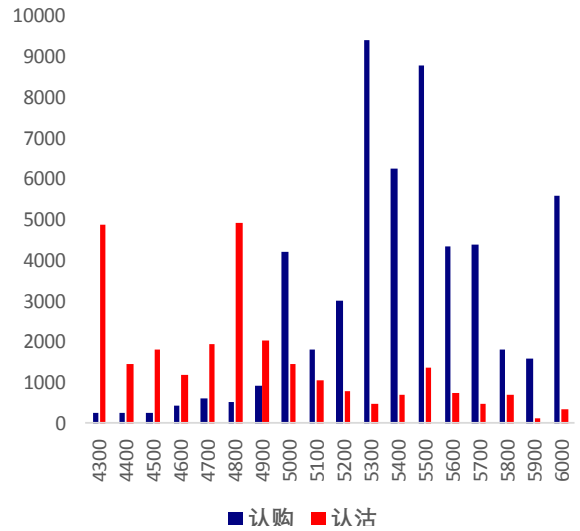
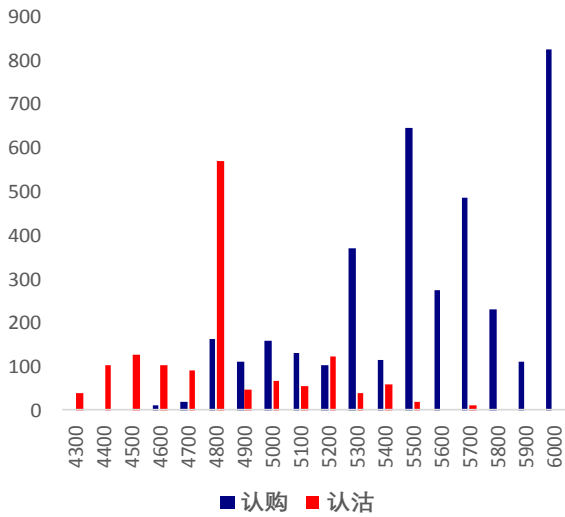
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5097)。合约成交量 PCR 为 0.39，较前一日升 0.10。持仓量 PCR 为 0.49，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

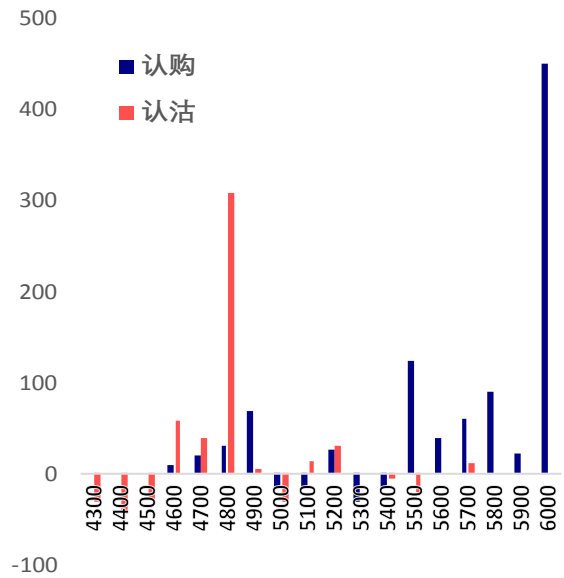
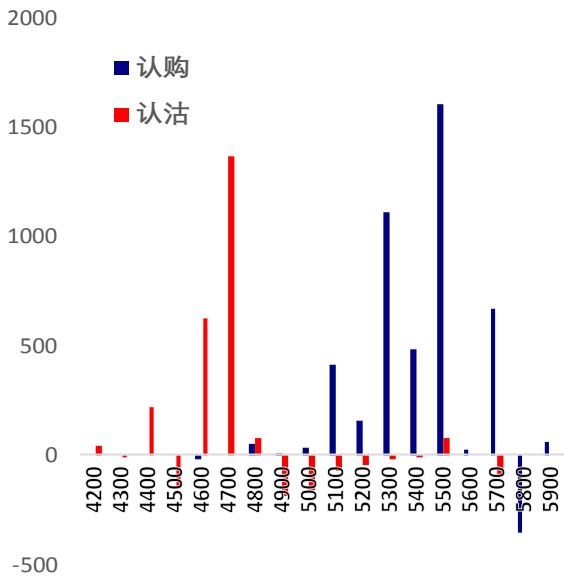
图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



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5500认购(SR909 结算价为5115),市场情绪回稳。次主力1月合约系列中购沽持仓多有增加,增仓主要集中于6000 认购(SR001 结算价为5097),后市预期较为乐观。

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19日,白糖期权合约总成交量和总持仓量均降,总持仓PCR下跌0.04,市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

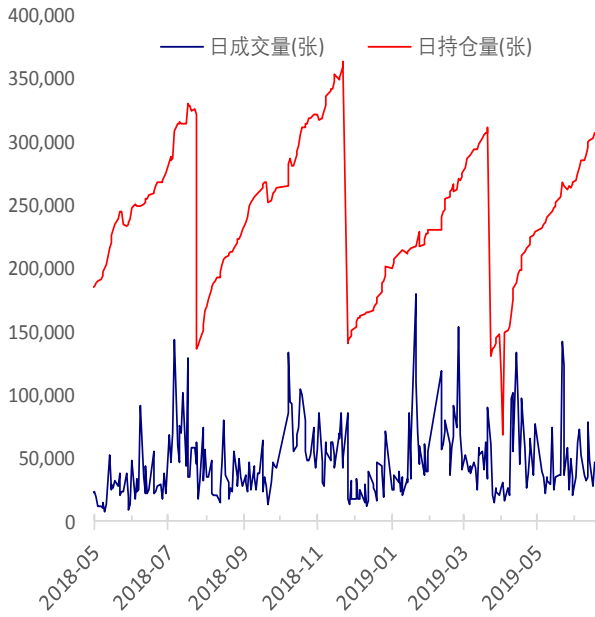
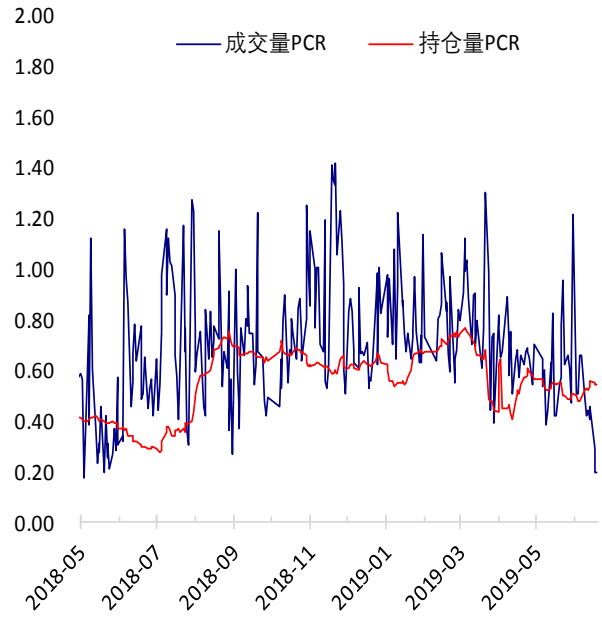


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



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 16.13%，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 16.13%，13.26%，18.78%和 16.48%。

图 12：滚动历史波动率

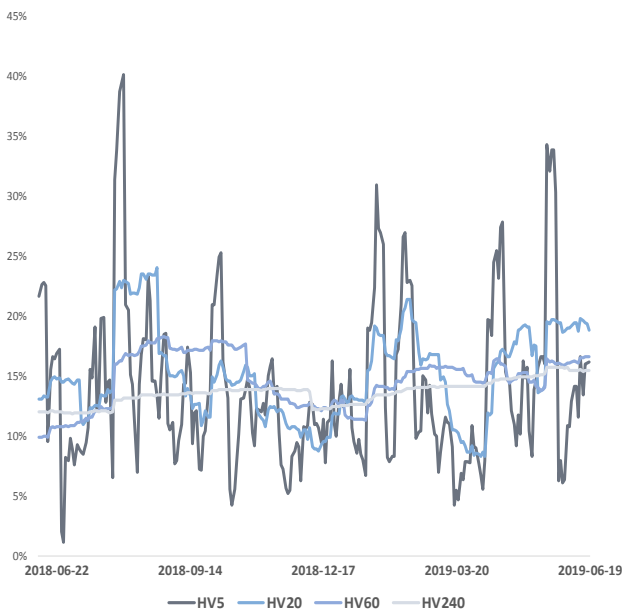
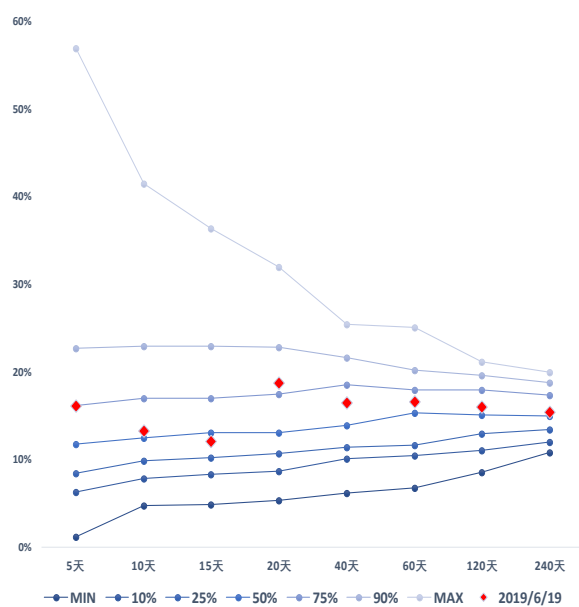


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 6 月 19 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 5115, 当前 SR001 结算价为 5097 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

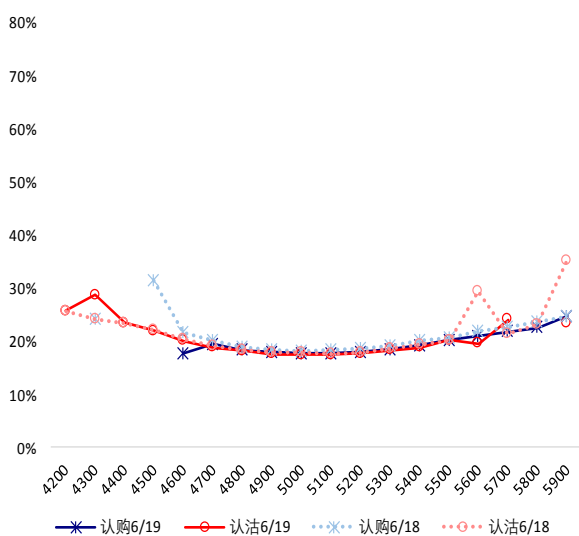
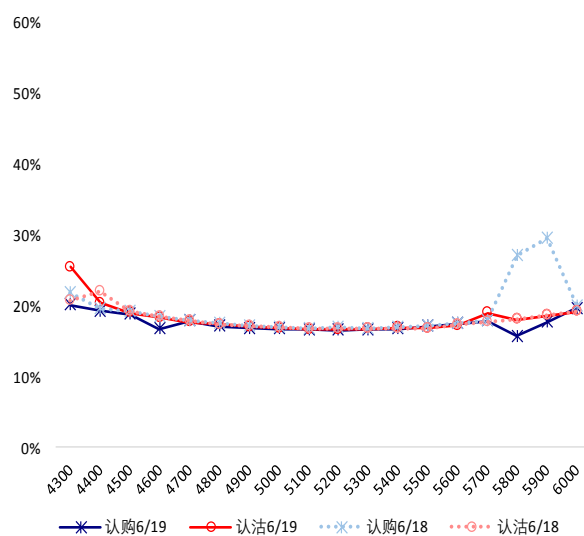


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



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

隔夜美盘原糖持续回调, 但下方仍存在一定支撑。我国白糖主力期货 6 月 19 日反弹, 量能有所修复, 现货价格跟盘上调, 期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡, 后续期价或维持均线附近震荡, 注意及时止盈止损。仅供参考。